



# Perspectives économiques de l'OCDE

Décembre 2024





# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

116

---

DÉCEMBRE 2024

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays Membres de l'OCDE.

Ce document, ainsi que les données et cartes qu'il peut comprendre, sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

#### Note de la République de Türkiye

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

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

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

#### Merci de citer cet ouvrage comme suit :

OCDE (2024), *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2024 Numéro 2*, N° 116, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/0481cf21-fr>.

ISBN 978-92-64-43950-4 (imprimé)

ISBN 978-92-64-63274-5 (PDF)

ISBN 978-92-64-82501-7 (HTML)

Perspectives économiques de l'OCDE

ISSN 0304-3274 (imprimé)

ISSN 1684-3436 (en ligne)

**Crédits photo** : Couverture © Wirestock Creators/Shutterstock.com.

Les corrigenda des publications de l'OCDE sont disponibles sur : <https://www.oecd.org/fr/publications/support/corrigenda.html>.

© OCDE 2024



Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Cette œuvre est mise à disposition sous la licence Creative Commons Attribution 4.0 International. En utilisant cette œuvre, vous acceptez d'être lié par les termes de cette licence (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

**Attribution** – Vous devez citer l'œuvre.

**Traductions** – Vous devez citer l'œuvre originale, identifier les modifications apportées à l'original et ajouter le texte suivant : *En cas de divergence entre l'œuvre originale et la traduction, seul le texte de l'œuvre originale sera considéré comme valide.*

**Adaptations** – Vous devez citer l'œuvre originale et ajouter le texte suivant : *Il s'agit d'une adaptation d'une œuvre originale de l'OCDE. Les opinions exprimées et les arguments utilisés dans cette adaptation ne doivent pas être rapportés comme représentant les vues officielles de l'OCDE ou de ses pays Membres.*

**Contenu provenant de tiers** – La licence ne s'applique pas au contenu provenant de tiers qui pourrait être incorporé dans l'œuvre. Si vous utilisez un tel contenu, il relève de votre responsabilité d'obtenir l'autorisation auprès du tiers et vous serez tenu responsable en cas d'allégation de violation.

Vous ne devez pas utiliser le logo de l'OCDE, l'identité visuelle ou l'image de couverture sans autorisation expresse ni suggérer que l'OCDE approuve votre utilisation de l'œuvre.

Tout litige découlant de cette licence sera réglé par arbitrage conformément au Règlement d'arbitrage de la Cour permanente d'arbitrage (CPA) de 2012. Le siège de l'arbitrage sera Paris (France). Le nombre d'arbitres sera d'un.

# Table des matières

Remerciements	7
Éditorial Résilience en période d'incertitude	9
<b>1 Évaluation générale de la situation macroéconomique</b>	<b>11</b>
Introduction	12
Évolutions récentes	14
Projections	29
Risques	34
Politiques publiques	45
Références	60
Annexe 1.A. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les projections	63
<b>2 Comprendre les pénuries de main-d'œuvre : les forces structurelles en jeu</b>	<b>65</b>
Introduction	66
Dans la plupart des pays de l'OCDE, les marchés du travail se détendent après les tensions aiguës pendant la période de reprise au sortir de la pandémie	68
Données au niveau de l'entreprise : éclairages tirés d'une nouvelle enquête auprès des employeurs	76
Une action publique porteuse de transformations s'impose pour remédier aux pénuries de main-d'œuvre	90
Conclusion	103
Références	104
<b>3 Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non-membres</b>	<b>109</b>
Afrique du Sud	110
Allemagne	114
Argentine	119
Australie	122
Autriche	126
Belgique	130
Brésil	133
Bulgarie	137
Canada	140
Chili	144
Chine	147
Colombie	152

Corée	155
Costa Rica	158
Croatie	161
Danemark	164
Espagne	167
Estonie	170
États-Unis	173
Finlande	177
France	180
Grèce	184
Hongrie	188
Inde	192
Indonésie	197
Irlande	201
Islande	205
Israël	208
Italie	211
Japon	215
Lettonie	219
Lituanie	223
Luxembourg	227
Malaisie	230
Mexique	233
Norvège	236
Nouvelle-Zélande	239
Pays-Bas	243
Pérou	246
Pologne	250
Portugal	253
République slovaque	256
Roumanie	260
Royaume-Uni	263
Slovénie	267
Suède	270
Suisse	274
Tchéquie	277
Thaïlande	280
Türkiye	283
Viet Nam	286
Zone euro	289

## GRAPHIQUES

Graphique 1.1. La croissance mondiale a été stable et le secteur des services a progressé plus rapidement que le secteur manufacturier	15
Graphique 1.2. Les taux d'emplois vacants ont reculé	16
Graphique 1.3. Le revenu disponible réel des ménages est supérieur à la tendance pré-pandémie dans certains pays	17
Graphique 1.4. Les taux d'épargne des ménages ont encore augmenté dans certains pays dans un contexte de fragilité de la confiance	18
Graphique 1.5. Expliquer l'évolution récente de la confiance des consommateurs	20

Graphique 1.6. De nouveaux reculs des prix de l'énergie et des produits alimentaires par rapport à ceux des composantes sous-jacentes stimuleraient la confiance des consommateurs	20
Graphique 1.7. La hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie a été plus importante que la croissance des revenus des ménages dans de nombreux pays	21
Graphique 1.8. L'inflation a continué de baisser, se rapprochant de plus en plus des objectifs fixés par les banques centrales	22
Graphique 1.9. Le rapport entre les prix des biens et les prix des services est encore supérieur à la tendance pré-pandémie	23
Graphique 1.10. La hausse du coût du logement reste forte dans certaines économies avancées	24
Graphique 1.11. Les échanges se sont progressivement redressés après le fléchissement de 2023	25
Graphique 1.12. Les enquêtes sur les nouvelles commandes à l'exportation laissent entrevoir un ralentissement de la progression des échanges	25
Graphique 1.13. Les coûts toujours élevés du fret maritime pourraient n'avoir qu'un impact modeste sur l'inflation	26
Graphique 1.14. Les conditions monétaires restent accommodantes	27
Graphique 1.15. Les rendements des obligations souveraines ont diminué dans nombre d'économies et la volatilité des marchés financiers s'est atténuée	28
Graphique 1.16. La croissance du crédit bancaire s'est stabilisée et les émissions d'obligations d'entreprises sont reparties à la hausse	29
Graphique 1.17. La croissance mondiale devrait rester stable	30
Graphique 1.18. L'intensité des échanges mondiaux devrait rester stable	32
Graphique 1.19. La croissance de l'emploi devrait fléchir parallèlement à celle de la population active	33
Graphique 1.20. L'inflation devrait revenir vers ses objectifs	33
Graphique 1.21. Les risques géopolitiques restent élevés et les incertitudes entourant les politiques commerciales se sont accrues	35
Graphique 1.22. La persistance de l'inflation dans les services pourrait compromettre la capacité à atteindre les objectifs d'inflation	36
Graphique 1.23. Les cours des actions restent souvent historiquement très élevés	37
Graphique 1.24. Les établissements non bancaires ont pris de l'ampleur et leurs interconnexions avec les banques augmentent	38
Graphique 1.25. Le crédit privé continue de progresser dans les économies avancées	39
Graphique 1.26. Prix de l'immobilier commercial et qualité de la dette des promoteurs immobiliers	41
Graphique 1.27. Le surendettement souverain reste préoccupant dans les pays à faible revenu	43
Graphique 1.28. Les liens entre la dette souveraine et les banques sont devenus un facteur de vulnérabilité majeur dans plusieurs économies de marché émergentes	44
Graphique 1.29. Les taux d'intérêt réels anticipés demeurent plus élevés qu'avant la pandémie dans la plupart des économies avancées	46
Graphique 1.30. Les taux directeurs devraient diminuer progressivement	47
Graphique 1.31. Les taux directeurs réels devraient converger vers leur niveau neutre	48
Graphique 1.32. Du temps sera nécessaire pour que les baisses de taux directeurs réduisent le coût moyen du service de la dette publique	52
Graphique 1.33. Compte tenu des projections de déficit budgétaire et du resserrement quantitatif, les marchés devraient absorber un volume de dettes considérable	52
Graphique 1.34. Les trajectoires des politiques monétaires restent divergentes entre les économies de marché émergentes	53
Graphique 1.35. Les évolutions budgétaires devraient être contrastées dans les économies de marché émergentes	55
Graphique 1.36. La croissance du PIB potentiel par habitant a ralenti dans la plupart des pays	57
Graphique 1.37. La mise en œuvre de réformes structurelles est associée à un ralentissement moins marqué de la croissance de la production potentielle	58
Graphique 1.38. Un large éventail de réformes est nécessaire pour réduire les pénuries de main-d'œuvre	60
Graphique 2.1. Cadre conceptuel stylisé	67
Graphique 2.2. Les tensions cycliques observées en période de pénuries de main-d'œuvre se sont atténuées	69
Graphique 2.3. Les courbes de Beveridge se sont déplacées vers l'extérieur après la crise financière mondiale	70
Graphique 2.4. Des facteurs structurels expliquent en grande partie la variation des tensions sur le marché du travail des dix dernières années	71
Graphique 2.5. L'augmentation du nombre d'emplois vacants a entraîné des tensions sur le marché du travail dans les pays de l'OCDE	72
Graphique 2.6. Le taux d'activité dépasse largement les niveaux enregistrés en 2010	73

Graphique 2.7. Les pénuries sont plus intenses dans les secteurs très rémunérateurs, en particulier les pénuries de travailleurs qualifiés	74
Graphique 2.8. On observe une corrélation entre les salaires réels et les tensions sur le marché du travail au cours des dix dernières années	75
Graphique 2.9. La croissance des salaires réels est restée atone dans de nombreux pays	76
Graphique 2.10. Les entreprises font état de graves difficultés de recrutement	78
Graphique 2.11. Les pénuries de main-d'œuvre aiguës sont inégales selon les secteurs	79
Graphique 2.12. Les pénuries sont plus intenses dans les secteurs très rémunérateurs, en particulier les pénuries de travailleurs qualifiés	80
Graphique 2.13. Les pénuries de main-d'œuvre sont corrélées avec l'évolution des besoins en compétences	81
Graphique 2.14. Les entreprises dont les besoins en compétences changent recherchent des compétences liées aux tendances structurelles	82
Graphique 2.15. Les entreprises plus exposées aux transitions écologique et numérique font état de plus nombreuses pénuries	85
Graphique 2.16. Les pénuries de main-d'œuvre sont plus aiguës pour les jeunes entreprises	86
Graphique 2.17. Les pénuries de main-d'œuvre touchent principalement les entreprises à faible productivité	87
Graphique 2.18. Les raisons et les conséquences des pénuries sont différentes pour les entreprises à forte et à faible productivité	88
Graphique 2.19. Les mauvaises conditions de travail entraînent des pénuries, dans certains secteurs en particulier	89
Graphique 2.20. Les entreprises en situation de pénurie aiguë de main-d'œuvre cherchent à augmenter les salaires et les primes, accroître la flexibilité d'organisation des heures de travail et enrichir l'offre de formation pour attirer des travailleurs	94
Graphique 2.21. En 2022, tous les secteurs devaient avoir recours au redéploiement sectoriel pour pourvoir les postes vacants	95
Graphique 2.22. Gains d'emploi potentiels à tirer d'une progression jusqu'à la frontière de l'emploi	100
Graphique 2.23. Les flux migratoires contribuent à la croissance démographique dans la majorité des pays de l'OCDE	101
Graphique 2.24. Le taux d'emploi des femmes nées à l'étranger est inférieur à celui des femmes nées dans le pays	103

## TABLEAUX

Tableau 1.1. La croissance mondiale devrait rester globalement stable au cours des deux prochaines années	14
Tableau 2.1. Options de politique publique pour réduire les pénuries de main-d'œuvre persistantes	91

## ENCADRÉS

Encadré 1.1. Les effets de l'inflation sur la confiance des consommateurs	19
Encadré 1.2. Marchés du crédit privé : les risques pour la stabilité financière	39
Encadré 1.3. Le cadre de règles budgétaires réformé de l'Union européenne	49
Encadré 2.1. Tensions structurelles/cycliques sur le marché du travail	71
Encadré 2.2. L'Enquête sur les pénuries de main-d'œuvre menée par le Forum mondial de l'OCDE sur la productivité auprès des employeurs	77
Encadré 2.3. La transition vers la neutralité carbone accentue les tensions sur le marché du travail	82
Encadré 2.4. Pénuries de main-d'œuvre et inégalités sur le marché du travail	89

# Remerciements

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

Le chapitre 1 a été préparé au sein de la Division de la Politique macroéconomique et de la recherche sous la supervision de Nigel Pain, avec Ben Westmore, Catherine MacLeod et Álvaro Pina comme auteurs principaux, et Masatoshi Ando, Thomas Chaux, Ben Conigrave, Yvan Guillemette, Patrice Ollivaud, Lucia Quaglietti, Caroline Roulet et Elena Rusticelli, ayant fourni des contributions de fond.

Le chapitre 2 a été préparé au sein de la Division de la politique structurelle et de la recherche et a été supervisé par Filiz Unsal, avec Christophe André et Luca Marcolin comme auteurs principaux, et Francesco Filippucci et Katharina Laengle ayant fourni des contributions de fond. Orsetta Causa et Andrea Garnerò ont également contribué à ce chapitre.

Le chapitre 3 a été préparé par la Branche des études économiques, avec les contributions de Müge Adalet McGowan, Geoff Barnard, Hansjörg Blöchliger, Martin Borowiecki, Tim Bulman, David Cashin, Boris Cournède, Lilas Demmou, Charles Dennery, Federica De Pace, Falilou Fall, Priscilla Fialho, Erik Frohm, Paula Garda, Claude Giorno, Federico Giovannelli, Daniela Glocker, Andrea Goldstein, Nicolas Gonne, Antoine Goujard, Robert Grundke, David Haugh, Philip Hemmings, Hyunjeong Hwang, Peter Jarrett, Yosuke Jin, Nikki Kergozou, Caroline Klein, Michael Koelle, Stefan Krause Montalbert, Kyongjun Kwak, Timo Leidecker, Gabriel Machlica, Alessandro Maravalle, Dimitris Mavridis, Margit Molnar, Ken Nibayashi, Alberto González Pandiella, Jon Pareliussen, Pierre Alain Pionnier, Claudia Ramirez Bulos, Adolfo Rodriguez Vargas, Oliver Röhn, Simone Romano, Katja Schmidt, Serdar Sengul, Cyrille Schweltnus, Patrizio Sicari, Zuzana Smidova, Donal Smith, Jonathan Smith, Jan Strasky, Enes Sunel, Srdan Tatomir, Gilles Thirion, Sébastien Turban, Yoonyoung Yang, Tetsuya Yoshioka, Paul Yu et Volker Ziemann. La rédaction des notes par pays a été effectuée sous la supervision de Jens Arnold, Sebastian Barnes, Pierre Beynet, Aida Caldera Sanchez, Mame Fatou Diagne et Vincent Koen.

La coordination générale ainsi que le soutien éditorial et la supervision statistique ont été fournis par Isabelle Fakih, Elisabetta Pilati et Jérôme Brézillon.

La partie statistique a été fournie par Damien Azzopardi, Corinne Chanteloup, Lutécia Daniel, Véronique Gindrey, Federico Giovannelli, Béatrice Guérard, Mauricio Hitschfeld, Eun Jung Kim, Seung-Hee Koh, Isabella Medina, Natia Mosiashvili, Axel Purwin, Monica Quinza Armenta, et Mafalda Trincão. Le support éditorial concernant les notes par pays a été fourni par Jean-Rémi Bertrand, Emily Derry, Laura Fortin, Robin Houn Lee, Gemma Martinez et Sisse Nielsen.

Des analyses de fonds et la gestion des bases de données principales ont été fournies par l'Unité des données intelligentes et des solutions numériques avec les contributions d'Esther Bolton, Steven Cassimon, Jeroen Meyer et Gil Parola, sous la supervision de David Turner.

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



# Éditorial

## Résilience en période d'incertitude

Ces dernières années, l'économie mondiale a fait preuve d'une résilience remarquable malgré les chocs majeurs auxquels elle a été soumise, parmi lesquels une pandémie et une crise énergétique. Cette année, la croissance mondiale est restée stable, tandis que l'inflation poursuivait son repli. Malgré une certaine réduction des tensions sur les marchés du travail, les taux de chômage restent proches de leur point bas historique dans de nombreux pays. Les échanges mondiaux se sont également redressés.

Selon nos projections, cette résilience va se confirmer, avec un PIB mondial qui progressera de 3.3 % en 2025 et 2026 et une inflation qui convergera vers les objectifs visés par les banques centrales. Toutefois, cette performance globale robuste masque des différences très nettes entre les régions et les pays, et elle s'accompagne d'importants risques de divergence à la baisse et d'incertitudes considérables. Plus précisément, on observe une montée des risques liés à l'intensification des tensions commerciales et du protectionnisme, à une possible escalade des conflits géopolitiques et aux défis auxquels font face les politiques budgétaires dans certains pays.

Lors des décennies passées, le commerce s'est avéré être un puissant moteur de croissance, qui a permis des créations d'emplois et le recul de la pauvreté dans le monde. Certes, tout n'est pas parfait, et les bénéfices des échanges ne sont pas toujours équitablement partagés. Cependant, la multiplication des tensions commerciales et des mesures protectionnistes pourrait perturber les chaînes d'approvisionnement, faire croître les prix à la consommation et avoir des conséquences négatives sur la croissance. De la même façon, une aggravation des tensions et des conflits géopolitiques pourrait perturber les échanges et les marchés de l'énergie, potentiellement contribuant à une hausse des prix de l'énergie.

Les finances publiques constituent une autre source de risque, dans la mesure où la dette publique reste élevée. Certaines économies de marché émergentes et certains pays à faible revenu sont aujourd'hui en situation de surendettement, ou risquent fortement de s'y trouver. Dans de nombreux autres pays, les difficultés budgétaires s'accumulent et la dette est importante. Les tensions croissantes liées à la hausse des dépenses militaires, au vieillissement démographique et à la transition écologique et énergétique ne font qu'amplifier ces enjeux. Par conséquent, les situations budgétaires sont tendues et risquent de compromettre la capacité des pouvoirs publics à réagir à de futures crises.

Dans les circonstances actuelles, le rôle de l'action publique est essentiel pour la gestion des risques et des efforts visant à asseoir les perspectives d'une croissance plus forte, résiliente et durable. Il faut pour cela agir de manière concertée sur le plan monétaire, budgétaire et structurel.

À mesure que les tensions inflationnistes vont poursuivre leur baisse, les banques centrales devraient continuer d'assouplir leur politique monétaire. Cela étant, la prudence reste de mise, et elles devront prendre en compte les nouvelles données qui leur parviendront et évaluer très précisément les mesures

à prendre. Échouer à contenir durablement l'inflation ne ferait qu'accroître les risques pesant sur la croissance et les revenus réels.

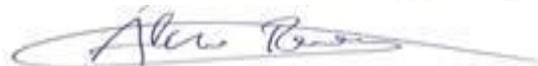
Les pouvoirs publics doivent élaborer des stratégies crédibles de maîtrise des dépenses publiques. La prudence budgétaire s'impose, en raison du niveau élevé de la dette publique dans de nombreux pays et de la hausse des tensions sur les dépenses. La nécessité d'une politique budgétaire restrictive et les moyens de la mettre en œuvre diffèrent d'un pays à l'autre, mais les pouvoirs publics vont absolument devoir arbitrer entre la réduction des tensions budgétaires et l'impératif de préserver la croissance économique.

En outre, des efforts de réformes structurelles peuvent contribuer à redynamiser la croissance économique à moyen terme et à surmonter les difficultés budgétaires. Dans la présente édition des Perspectives économiques de l'OCDE, un chapitre spécial est consacré à un enjeu important auquel sont confrontées de nombreuses économies, à savoir la généralisation des pénuries de main-d'œuvre. De fait, les pénuries de main-d'œuvre et de compétences, qui augmentent depuis la dernière décennie, se sont accentuées pendant la pandémie. Même si on observe maintenant une certaine amélioration des conditions sur les marchés du travail, des pénuries continuent de toucher de nombreux secteurs de nos économies, notamment dans les secteurs de la santé, des soins de longue durée et des technologies de l'information. Ce phénomène, en particulier dans les secteurs à forte intensité technologique, freine le développement des entreprises ainsi que leur capacité à tirer parti d'innovations propices à la productivité comme l'intelligence artificielle ou la robotique.

Consacrer des efforts publics et privés conséquents au perfectionnement et à la formation des travailleurs, et réformer les systèmes d'éducation et d'apprentissage tout au long de la vie, sont autant de mesures essentielles pour doter la main-d'œuvre des compétences requises pour relever les enjeux présents et futurs. Il est possible de recourir aux politiques du marché du travail pour stimuler l'offre de main-d'œuvre et améliorer la mobilité des travailleurs. Il sera essentiel de renforcer le taux d'activité des femmes ainsi que celui des jeunes et des seniors pour réduire les pénuries de main-d'œuvre et stimuler la croissance potentielle. À cet égard, il faudra impérativement prendre des mesures pour favoriser le vieillissement en bonne santé, améliorer les conditions de travail et investir dans des services de garde d'enfants abordables. Des politiques d'immigration adaptées, renforcées par de solides mesures d'intégration, peuvent aussi contribuer à alléger les pénuries de main-d'œuvre.

En résumé, même si l'économie mondiale devrait demeurer résiliente, les risques et les incertitudes demeurent élevés. Dans cet environnement difficile, il importe d'agir avec détermination, notamment de mener des réformes structurelles audacieuses et de poursuivre le dialogue multilatéral, pour faire face aux risques et continuer de promouvoir la hausse de la croissance et des niveaux de vie, partout dans le monde.

4 décembre 2024



Álvaro Pereira

Chef économiste de l'OCDE

# **1 Évaluation générale de la situation macroéconomique**

## Introduction

L'économie mondiale continue de faire preuve de résilience, l'inflation ayant continué de se modérer et les échanges internationaux ayant commencé à se redresser. Le recul de l'inflation stimule la croissance des revenus réels et les dépenses des ménages, même si la confiance des consommateurs n'a pas encore retrouvé son niveau d'avant la pandémie dans de nombreux pays. Les tensions continuent de s'atténuer sur les marchés du travail, bien que les taux de chômage restent généralement au niveau ou proches de leurs points historiquement bas. Les taux d'intérêt réels demeurent restrictifs, mais la baisse des rendements nominaux a suscité certains signes précoces de redressement des marchés du logement et du crédit, sensibles à l'évolution des taux d'intérêt. L'inflation globale est désormais revenue à l'objectif dans un nombre croissant d'économies avancées et d'économies de marché émergentes, en dépit de tensions persistantes dans les secteurs des services.

La croissance du PIB mondial devrait s'établir à 3.2 % cette année, et à 3.3 % en 2025 et 2026 (tableau 1.1). L'inflation faible, la croissance stable de l'emploi, des politiques monétaires moins restrictives sont autant de facteurs qui contribueront à soutenir la demande, en dépit des contraintes modérées liées au nécessaire durcissement de la politique budgétaire dans de nombreux pays. Certaines différences entre les pays persisteront sans doute à court terme, mais se dissiperont à mesure que la forte croissance aux États-Unis et au Brésil commencera à s'infléchir et que la reprise s'accélénera en Europe. Le dynamisme de la demande intérieure en Inde et en Indonésie, et les mesures de relance récemment annoncées en Chine et au Japon devraient favoriser la poursuite d'une forte croissance en Asie. Dans les pays du G20, la hausse annuelle des prix à la consommation devrait se modérer pour s'établir respectivement à 3.5 % et 2.9 % en 2025 et 2026, contre 5.4 % cette année. D'ici la fin de 2025 ou au début de 2026, l'inflation devrait revenir à l'objectif dans près de la totalité des grandes économies.

Il existe d'importants risques de divergence à la baisse par rapport aux perspectives. Les fortes tensions géopolitiques demeurent un risque à la baisse important à court terme, surtout si les conflits en pleine évolution au Moyen-Orient devaient s'intensifier et susciter des risques pour les approvisionnements de pétrole en provenance de la région. Une flambée inattendue des prix du pétrole provoquerait une forte hausse de l'inflation mondiale et mettrait à mal la confiance et la croissance, en particulier dans les pays importateurs de pétrole. Les incertitudes entourant les politiques commerciales se sont nettement accentuées ces derniers mois, aggravant les préoccupations engendrées par l'augmentation en cours du nombre des mesures de restriction des importations mises en œuvre par les grandes économies. Une nouvelle inflation des restrictions aux échanges internationaux alourdirait les prix des importations, augmenterait les coûts de production des entreprises et ferait baisser les niveaux de vie des consommateurs. Une croissance moins forte que prévu ou des écarts par rapport à la trajectoire de désinflation régulière attendue pourraient en outre provoquer des perturbations sur les marchés financiers et susciter des turbulences dans les flux de capitaux ou les taux de change des économies de marché émergentes. Des vulnérabilités financières persistent également. Elles sont dues à un endettement élevé, à la valorisation excessive de certains actifs et à la détérioration de la qualité du crédit de certains emprunteurs, notamment sur le marché de l'immobilier commercial. Du fait de l'ampleur et de l'interdépendance croissantes des institutions financières non bancaires moins réglementées, les chocs négatifs risquent également de se diffuser rapidement à différents segments du marché.

Certains facteurs imprévisibles pourraient susciter des surprises positives. L'amélioration de la confiance des consommateurs parallèlement à un redressement plus marqué du pouvoir d'achat pourrait se traduire par un recul des taux d'épargne des ménages plus important que prévu, stimulant les dépenses, mais aussi les tensions inflationnistes. Une résolution rapide des grands conflits géopolitiques pourrait améliorer le moral des ménages et faire baisser les prix de l'énergie, en particulier étant donné la probabilité d'une offre excédentaire sur les marchés du pétrole l'année prochaine. Des chocs d'offre positifs, tels qu'une croissance plus dynamique que prévu de la population active ou un redressement plus vigoureux de l'investissement soutenu par l'amélioration des conditions de financement, favoriseraient également une croissance plus forte.

Dans ce contexte, les principales priorités de l'action publique consistent à assurer un repli continu et durable de l'inflation, à redoubler d'efforts pour établir une trajectoire budgétaire crédible qui assurera la viabilité de la dette et à mener des réformes ambitieuses pour une croissance plus élevée, durable et inclusive à moyen terme.

- À mesure que l'inflation va se modérer pour converger vers les objectifs visés par les banques centrales, l'abaissement des taux directeurs devrait se poursuivre dans les économies avancées, mais le calendrier et l'ampleur de ces baisses devraient être soigneusement examinés et rester fonction des données disponibles afin que les tensions inflationnistes sous-jacentes soient durablement contenues. Si l'inflation revient au niveau des objectifs visés d'ici à 2026, comme indiqué dans les projections pour la majorité des pays, les taux d'intérêt devraient d'ici là être aux niveaux ou proches de la neutralité pour assurer une stabilisation de la croissance autour de la tendance et empêcher une baisse de l'inflation en deçà des objectifs. Au Japon, un relèvement progressif des taux d'intérêt directeurs serait approprié au cours des deux prochaines années, sous réserve que l'inflation s'établisse à 2 % environ, conformément aux projections. Les réductions de taux effectuées dans les économies avancées contribuent à renforcer la marge d'abaissement des taux directeurs dans les économies de marché émergentes. Il existe des marges de réduction des taux directeurs dans la plupart de ces pays au cours des deux prochaines années, mais le rythme des réductions devrait rester mesuré pour préserver l'ancrage des anticipations d'inflation et minimiser les risques de sortie de capitaux aux effets perturbateurs.
- Des mesures budgétaires décisives s'imposent pour assurer la viabilité de la dette, préserver une marge de manœuvre permettant aux pouvoirs publics de faire face à de futurs chocs et générer des ressources qui permettront de faire face à d'importantes tensions imminentes sur les dépenses. Il est indispensable de redoubler d'efforts pour contenir et réaffecter les dépenses et accroître les recettes, en les inscrivant dans des trajectoires crédibles d'ajustement à moyen terme, adaptées aux spécificités de chaque pays, de façon à garantir une stabilisation du poids de la dette. Les efforts d'assainissement des finances publiques devraient s'intensifier tandis que les politiques monétaires seront moins restrictives, sous réserve que, conformément aux projections, la croissance soit suffisamment vigoureuse pour résister à de nouvelles difficultés budgétaires. Les priorités d'action diffèrent d'un pays à l'autre, mais une définition précise du rythme et de la nature de l'ajustement est indispensable partout pour apporter un soutien approprié aux personnes qui en ont besoin et conserver les ressources nécessaires pour répondre aux enjeux à plus long terme, comme la transition climatique et le vieillissement démographique.
- Compte tenu des perspectives de croissance modeste qui se dessinent, d'ambitieuses réformes structurelles doivent s'imposer dans tous les pays pour contribuer à consolider les fondements d'une croissance économique plus vigoureuse et plus durable et à les aider à surmonter les difficultés budgétaires auxquelles ils sont confrontés. Dans l'économie médiane de l'OCDE, la croissance annuelle de la production potentielle par habitant est actuellement inférieure, selon les estimations, de 0.7 point de pourcentage, comparé aux niveaux enregistrés avant la crise financière mondiale. Dans certaines économies de marché émergentes, les baisses ont été encore plus marquées. Les réformes visant à renforcer l'éducation et le développement des compétences et à réduire les contraintes qui, sur les marchés du travail et des produits, freinent l'investissement et la mobilité de la main-d'œuvre, sont essentielles pour stimuler la productivité, accroître la diffusion des nouvelles technologies et améliorer les taux d'activité. Ces réformes, associées à des mesures visant à améliorer la qualité des emplois dans les secteurs à faible rémunération, sont indispensables car elles contribueraient à mettre fin aux pénuries de main-d'œuvre structurelles affectant les différents pays, comme détaillé dans le chapitre 2.
- Il faut renforcer la coopération internationale pour soutenir les échanges mondiaux et réduire les risques de fragmentation géopolitique en préservant l'ouverture des marchés internationaux au sein d'un système commercial mondialisé fondé sur des règles. Cela est indispensable pour

assurer une accélération et une meilleure coordination des efforts de réduction des émissions, et pour remédier au surendettement dans les pays à faible revenu, sans y causer de contraintes excessives.

**Tableau 1.1. La croissance mondiale devrait rester globalement stable au cours des deux prochaines années**

	Moyenne 2013-2019	2023	2024	2025	2026	2024 T4	2025 T4	2026 T4
	Pourcentage							
<b>Croissance du PIB en volume<sup>1</sup></b>								
Monde <sup>2</sup>	3.4	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2
G20 <sup>2</sup>	3.5	3.6	3.3	3.3	3.2	3.3	3.2	3.1
OCDE <sup>2</sup>	2.3	1.8	1.7	1.9	1.9	1.8	2.0	1.8
États-Unis	2.5	2.9	2.8	2.4	2.1	2.5	2.2	2.0
Zone euro	1.9	0.5	0.8	1.3	1.5	1.1	1.4	1.5
Japon	0.8	1.7	-0.3	1.5	0.6	0.6	1.3	0.3
Non-OCDE <sup>2</sup>	4.4	4.4	4.4	4.4	4.3	4.5	4.3	4.3
Chine	6.8	5.2	4.9	4.7	4.4	4.7	4.6	4.3
Inde <sup>3</sup>	6.8	8.2	6.8	6.9	6.8			
Brésil	-0.4	2.9	3.2	2.3	1.9			
<b>Taux de chômage dans l'OCDE<sup>4</sup></b>	6.5	4.8	4.9	4.9	4.8	4.9	4.9	4.8
<b>Inflation<sup>1</sup></b>								
G20 <sup>2,5</sup>	3.0	6.1	5.4	3.5	2.9	4.4	3.1	2.8
OCDE <sup>6</sup>	1.7	7.1	5.4	3.8	3.0	4.7	3.3	2.7
États-Unis <sup>7</sup>	1.3	3.8	2.5	2.1	2.0	2.5	2.1	2.0
Zone euro <sup>8</sup>	0.9	5.4	2.4	2.1	2.0	2.3	2.0	2.0
Japon <sup>9</sup>	0.9	3.3	2.6	1.9	2.1	2.3	1.7	2.1
<b>Solde des administrations publiques dans l'OCDE<sup>10</sup></b>	-3.1	-4.8	-4.8	-4.6	-4.4			
<b>Croissance du commerce mondial en volume<sup>1</sup></b>	3.4	1.0	3.5	3.6	3.5	4.1	3.4	3.5

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

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

3. Exercice budgétaire.

4. Pourcentage de la population active.

5. Inflation globale.

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

7. Déflateur des dépenses personnelles de consommation.

8. Indice des prix à la consommation harmonisé.

9. Indice national des prix à la consommation.

10. Pourcentage du PIB.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/xfyot7>

## Évolutions récentes

### ***Le redressement des revenus réels a soutenu la croissance mondiale***

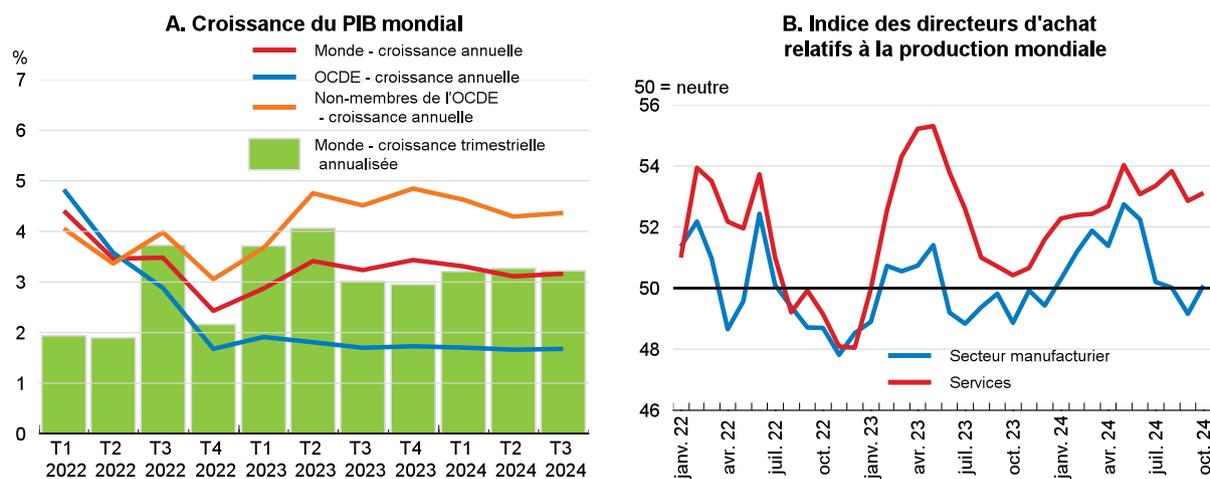
L'économie mondiale a continué de faire preuve de résilience en 2024 (graphique 1.1, partie A). La désinflation a favorisé les dépenses des ménages et a permis l'assouplissement de la politique monétaire dans la plupart des grandes économies, ce qui a contribué à contrebalancer l'incertitude créée par les tensions géopolitiques et régionales, et les préoccupations persistantes sur le coût de la vie. Néanmoins, la vigueur de l'activité et le redressement des revenus varient notablement entre les pays, le PIB réel par habitant ayant décliné, selon les estimations, dans un cinquième environ des pays de l'OCDE, ainsi qu'en Argentine, au cours des trois premiers trimestres de 2024.

En ce qui concerne les économies avancées, la croissance reste solide aux États-Unis, la consommation privée étant alimentée par des gains de salaires réels. La croissance trimestrielle du PIB a aussi été relativement vigoureuse en Espagne et aux Pays-Bas. Cela étant, la situation économique a été moins bonne dans d'autres pays. La Hongrie et la Lettonie ont connu une récession technique au troisième trimestre. En Allemagne, si la production trimestrielle a légèrement progressé, la fragilité de la confiance continue de peser sur l'investissement.

Dans les économies de marché émergentes, les dernières évolutions économiques ont été contrastées. En Chine, la croissance du PIB a bien résisté au troisième trimestre et la croissance de la production industrielle a bénéficié du raffermissement des exportations, mais la demande des consommateurs reste modérée et la phase de correction prolongée du secteur immobilier se poursuit. La demande intérieure est le moteur principal des expansions en cours en Inde et en Indonésie, et la croissance est restée forte au Brésil dans un contexte d'augmentation de la consommation privée et des dépenses publiques. En Argentine, l'activité a montré des premiers signes de reprise ces derniers mois, après s'être contractée depuis la mi-2022.

Les indicateurs mensuels suggèrent une dynamique de croissance à court terme qui devrait être stable dans la plupart des économies. Les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises laissent augurer une poursuite de la croissance, mais rendent compte d'un fléchissement ces derniers temps dans plusieurs grands pays européens. Le rythme de l'activité reste aussi plus modéré dans le secteur manufacturier que dans celui des services (graphique 1.1, partie B). La confiance des consommateurs s'est améliorée en Europe, ainsi que dans certaines économies de marché émergentes, comme au Brésil, où la croissance s'est affermie. La production industrielle a continué de stagner dans les économies avancées, mais a régulièrement progressé en Chine. Les ventes au détail ont augmenté ces derniers mois dans les économies membres et non membres de l'OCDE. Les ventes de véhicules automobiles restent globalement stables aux États-Unis et dans la zone euro, mais ont récemment montré des signes de redressement en Chine et au Japon.

### Graphique 1.1. La croissance mondiale a été stable et le secteur des services a progressé plus rapidement que le secteur manufacturier



Note : Dans la partie A, la croissance annuelle correspond à la variation en glissement annuel jusqu'au trimestre indiqué. La croissance trimestrielle en r.a. désigne la croissance en glissement trimestriel en rythme annualisé.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; S&P Global ; et calculs de l'OCDE.

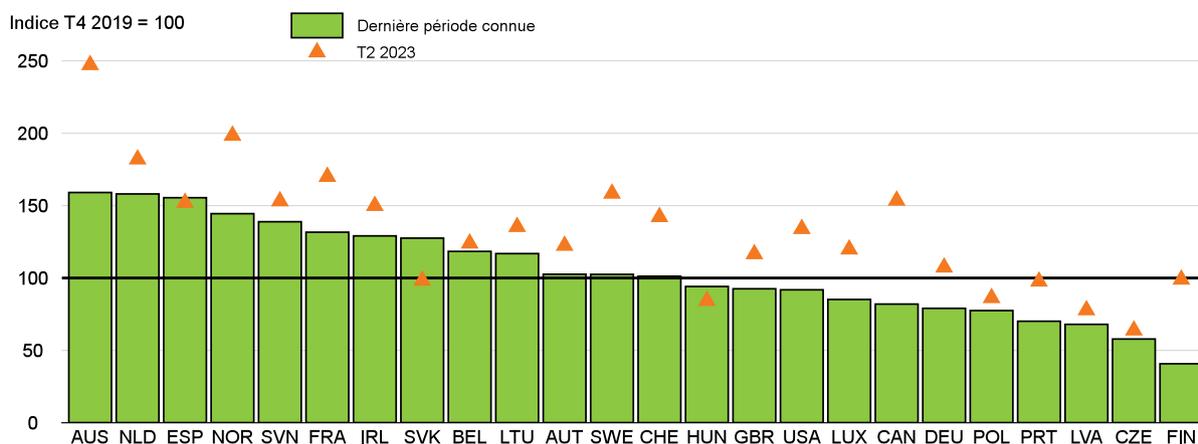
StatLink  <https://stat.link/0jrckb>

Les tensions sur le marché du travail se sont peu à peu atténuées dans de nombreux pays. Les ratios des emplois vacants au nombre de personnes au chômage ont poursuivi leur baisse, notamment en Australie,

au Canada, en Suède, en Norvège et aux États-Unis (graphique 1.2) et sont désormais revenus aux alentours des niveaux de 2019 dans la majorité des pays. Cette évolution a coïncidé avec une modération conjoncturelle de la gravité des pénuries de main-d'œuvre. Même s'ils se maintiennent généralement à des niveaux historiquement bas, les taux de chômage sont repartis à la hausse dans certains pays, les récentes augmentations du chômage étant généralement dues à une augmentation des taux d'activité et non à une décélération de la croissance de l'emploi. La forte immigration a été un facteur important ayant contribué à la montée de l'offre de main-d'œuvre dans un certain nombre de pays. Il apparaît que la réduction de la demande de main-d'œuvre des employeurs s'est traduite par une diminution significative du nombre d'heures travaillées, le nombre moyen des heures par travailleur restant généralement stable dans la plupart des pays. Ces derniers temps, le secteur public a été une importante source de demande de main-d'œuvre dans certains pays, avec une contribution à la croissance de l'emploi total en 2024 nettement supérieure au niveau normal d'avant la pandémie au Canada, aux États-Unis, en France et au Royaume-Uni.

### Graphique 1.2. Les taux d'emplois vacants ont reculé

Ratio des emplois vacants au nombre de personnes au chômage



Note : Les dernières données correspondent au T3 2024, lorsque cela a été possible et, dans le cas contraire, au T2 2024.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; base de données infra-annuelle de l'OCDE sur les chômeurs inscrits et les offres d'emploi ; Eurostat ; Office des statistiques nationales (ONS, Office for National Statistics) ; Eurostat ; Statistique Canada ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/v10ql6>

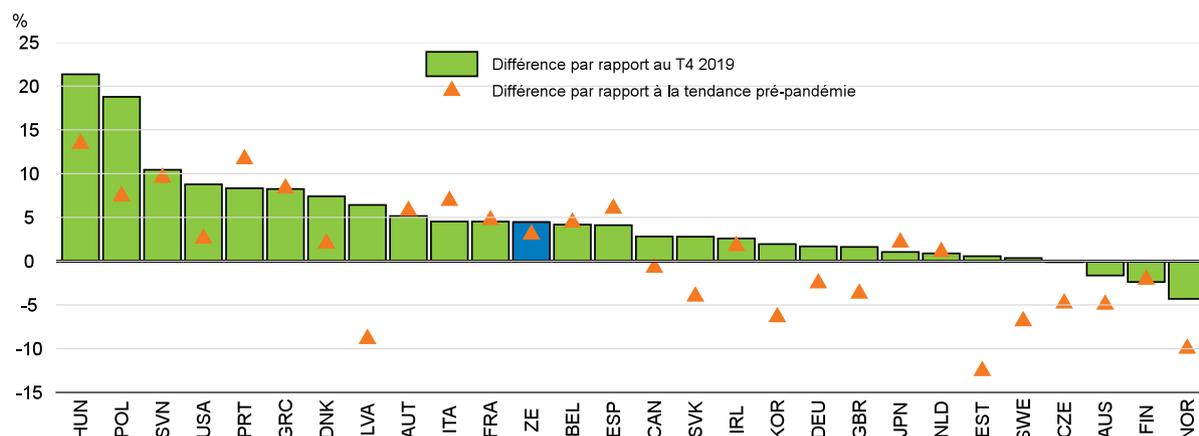
La croissance des salaires nominaux reste forte, mais s'est globalement modérée depuis la mi-2023, ce qui est en phase avec l'atténuation des déséquilibres sur les marchés du travail et le recul persistant de l'inflation globale. La part du travail dans le revenu (y compris celle des travailleurs indépendants) a progressé et s'est établi désormais à des niveaux supérieurs à ceux observés dans les années ayant précédé la pandémie dans environ un tiers des pays de l'OCDE. La hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre a dans l'ensemble ralenti, parallèlement à la modération des hausses de salaire, en particulier dans les pays où la croissance de la productivité du travail s'est redressée, comme au Danemark, en Espagne, aux États-Unis et au Royaume-Uni. En revanche, la très faible progression récente de la productivité du travail en Allemagne, en Australie et dans certains petits pays européens, comme l'Estonie et la Roumanie, a maintenu les coûts unitaires de main-d'œuvre à des niveaux relativement élevés.

La croissance continue de l'emploi, la forte progression des salaires nominaux et la désinflation ont concouru à favoriser de nouvelles améliorations du revenu disponible réel des ménages. Le revenu disponible réel des ménages par personne est désormais supérieur à ce qu'il était avant la pandémie dans la plupart des pays de l'OCDE et, dans nombre d'entre eux, dépasse en outre le niveau auquel on aurait

pu s'attendre en se fondant sur la tendance observée avant la pandémie, notamment au Portugal, en Hongrie, en Slovénie et en Grèce (graphique 1.3). En revanche, la situation est tout autre dans certaines économies, comme l'Estonie, la Norvège, la Lettonie, la Suède, la République slovaque et la Corée.

### Graphique 1.3. Le revenu disponible réel des ménages est supérieur à la tendance pré-pandémie dans certains pays

Revenu disponible réel des ménages par personne, T2 2024



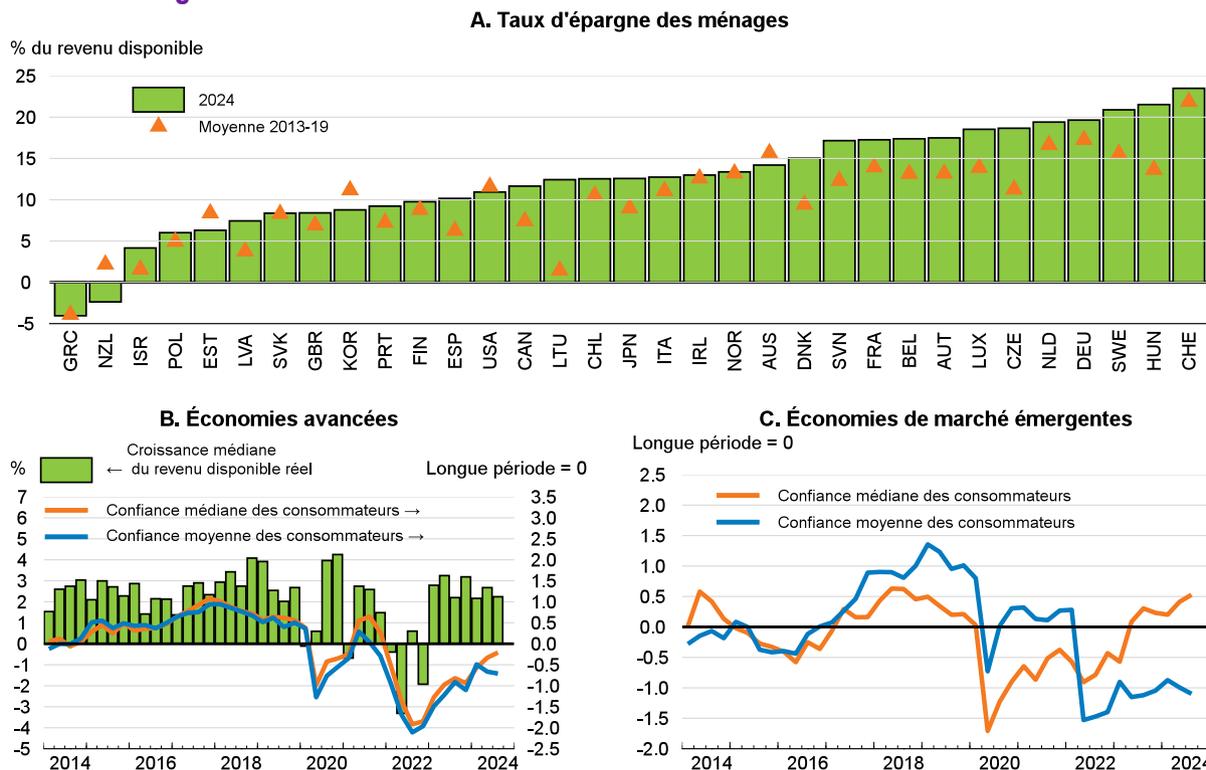
Note : Basé sur le revenu disponible brut des ménages (sauf pour le Japon où le revenu disponible net est utilisé) et corrigé par le déflateur des dépenses personnelles de consommation. Le T2 2024 correspond aux données officielles pour l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, la France, la Hongrie, l'Irlande, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède. Pour l'Allemagne et les États-Unis, les dernières données disponibles correspondent au T3 2024. Pour les autres pays, un ou deux trimestres correspondent à des estimations de l'OCDE. La tendance pré-pandémie est fondée sur la période 2010 à 2019.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; Bureau du Cabinet du Japon ; base de données de l'OCDE sur les comptes non financiers trimestriels par secteur institutionnel ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/0fbh1t>

La croissance de la consommation privée reste plutôt faible en dépit de la remontée progressive du revenu disponible réel des ménages. Dans un petit nombre d'économies, notamment aux États-Unis, en Espagne, au Brésil et en Inde, la hausse des dépenses a été forte. Cela étant, la croissance médiane de la consommation privée dans les pays de l'OCDE a été de 1.3 % au deuxième trimestre de 2024 en glissement annuel contre un rythme annuel moyen de 2.5 % entre 2015 et 2019. La confiance des consommateurs est encore inférieure à ses niveaux moyens historiques, en particulier dans de grandes économies avancées et en Chine, et les taux d'épargne des ménages sont relativement élevés dans de nombreux pays (graphique 1.4). La perception d'une baisse de pouvoir d'achat par les ménages suite à la très forte poussée de l'inflation pourrait être un facteur contribuant à peser sur leur moral, sachant que les consommateurs mettent du temps à s'habituer à des niveaux de prix plus élevés. Un autre facteur tient sans doute aux augmentations de prix relativement fortes, observées au cours du récent épisode d'inflation, de composantes essentielles du budget des ménages achetées fréquemment, comme les produits alimentaires et l'énergie.

## Graphique 1.4. Les taux d'épargne des ménages ont encore augmenté dans certains pays dans un contexte de fragilité de la confiance



Note : La partie A se fonde sur l'épargne brute. Dans les parties B et C, les données relatives à la confiance des consommateurs sont normalisées de sorte que la moyenne à long terme et l'écart-type sont respectivement de zéro et de un. La moyenne renvoie à une moyenne pondérée utilisant comme pondérations le PIB à PPA. Dans la partie B, les données se fondent sur 33 économies de l'OCDE, auxquels s'ajoute la Croatie. La croissance médiane du revenu disponible réel est fondée sur les taux de croissance trimestriels annualisés du revenu disponible des ménages dans les différents pays, corrigé par le déflateur des dépenses personnelles de consommation. Dans la partie C, les économies de marché émergentes sont l'Afrique du Sud, la Bulgarie, le Brésil, le Chili, la Chine, la Colombie, le Costa Rica, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, la Roumanie et la Türkiye.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; base de données de l'OCDE sur les comptes non financiers trimestriels par secteur institutionnel ; base de données de l'OCDE provenant des enquêtes sur les opinions des consommateurs ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/a3w1uq>

D'après une analyse portant sur un groupe d'économies avancées de l'OCDE, la confiance des consommateurs est plus sensible à la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie qu'à celle d'autres composantes (encadré 1.1). De plus, les hausses cumulées des prix de ces deux composantes ont été supérieures à la croissance du revenu disponible nominal des ménages depuis le début de la pandémie dans un certain nombre d'économies (graphique 1.7). En Allemagne, par exemple, l'augmentation des prix des produits alimentaires et de l'énergie a été d'environ 15 points de pourcentage supérieure à celle du revenu disponible nominal des ménages entre le dernier trimestre de 2019 et le troisième trimestre de 2024.

### Encadré 1.1. Les effets de l'inflation sur la confiance des consommateurs

La confiance des consommateurs se rétablit, mais reste faible dans de nombreuses économies avancées par rapport à son niveau normal. L'augmentation du coût de la vie résultant du récent épisode d'inflation élevée a été mise en avant comme l'un des facteurs susceptibles de peser sur le moral des consommateurs (OCDE, 2024b ; BCE, 2024). Des travaux antérieurs visant à expliquer la formation des anticipations d'inflation ont mis en évidence que les ménages peuvent être plus sensibles à l'évolution des postes de dépenses correspondant aux achats les plus fréquents, comme les produits d'épicerie et l'énergie (Anesti et. al. 2024 ; Binder et Makridis, 2022). Il se pourrait donc que ces mêmes composantes déterminent aussi de façon relativement importante la confiance des consommateurs.

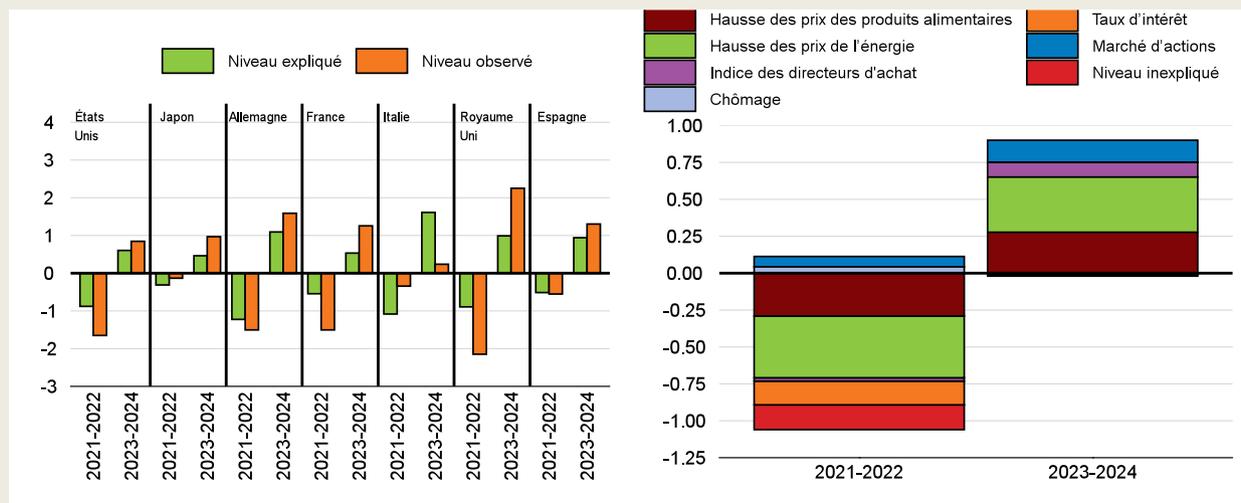
Les facteurs sous-tendant les fluctuations de la confiance des consommateurs sont étudiés grâce à l'estimation d'un modèle de panel couvrant sept pays de l'OCDE (Allemagne, Espagne, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) sur la période 2001-2024 (Ollivaud et Westmore, 2024), et expliquant les variations mensuelles d'indicateurs de mesure normalisés de la confiance des consommateurs par une régression utilisant les variations mensuelles du taux d'inflation annuel des produits alimentaires, de l'énergie et de l'inflation sous-jacente (variables intégrées en tant que contributions à l'inflation afin de tenir compte de leur poids dans les paniers de la consommation des ménages). Les autres variables de contrôle sont liées au cycle conjoncturel [variations d'un indicateur du taux de chômage fondé sur la règle de Sahm et de l'indice composite des directeurs d'achat (PMI)] et aux conditions financières (variation du rendement des obligations d'État à 10 ans et variation en pourcentage des valorisations boursières). L'indice de restriction de l'université d'Oxford, indicateur synthétique des restrictions imposées par les pouvoirs publics pendant la pandémie, est incorporé pour rendre compte de l'influence de la pandémie de COVID-19 sur les consommateurs. Des effets fixes par pays sont utilisés pour rendre compte des influences invariantes dans le temps propres à chaque pays.

Les résultats suggèrent que la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie a eu des effets particulièrement importants et statistiquement significatifs sur les fluctuations de la confiance des consommateurs, ce qui n'est pas le cas de l'inflation sous-jacente. Il en ressort que l'établissement d'un lien, dans d'autres études, entre inflation globale et moral des consommateurs est susceptible d'occulter le rôle de variations de prix particulières. Si l'on utilise l'inflation globale dans la spécification, et non sa décomposition, il en ressort, selon les estimations, une influence statistiquement moindre de l'inflation sur la confiance des consommateurs. Il est démontré que les indicateurs se rapportant au cycle conjoncturel, les conditions financières et l'indice de restriction de l'université d'Oxford sont tous significativement associés à la confiance des consommateurs et sont estimés avec les signes attendus des coefficients. Dans certains cas, l'influence des variables sur la confiance apparaît avec un retard : la hausse des prix de l'énergie, l'indice composite PMI et les valorisations boursières ont un effet de la période précédente, en plus d'un effet immédiat. Dans la plupart des pays de l'échantillon, l'équation estimative explique une proportion importante des fluctuations de la confiance des consommateurs observées ces derniers temps (graphique 1.5, partie A), les prix des produits alimentaires et de l'énergie étant un facteur important expliquant de telles fluctuations depuis 2021 (graphique 1.5, partie B).

En dépit du récent recul de leur inflation, les prix des produits alimentaires et de l'énergie, comparés aux prix à la consommation sous-jacents (hors produits alimentaires et énergie), restent élevés par rapport à la période pré-pandémie dans les pays composant l'échantillon (graphique 1.6, partie A). Ainsi, en septembre 2024 en Allemagne, le ratio prix des produits alimentaires et de l'énergie/prix sous-jacents était de 16 points de pourcentage supérieur à celui de décembre 2019.

## Graphique 1.5. Expliquer l'évolution récente de la confiance des consommateurs

Variation cumulée de l'indice de confiance des consommateurs normalisé

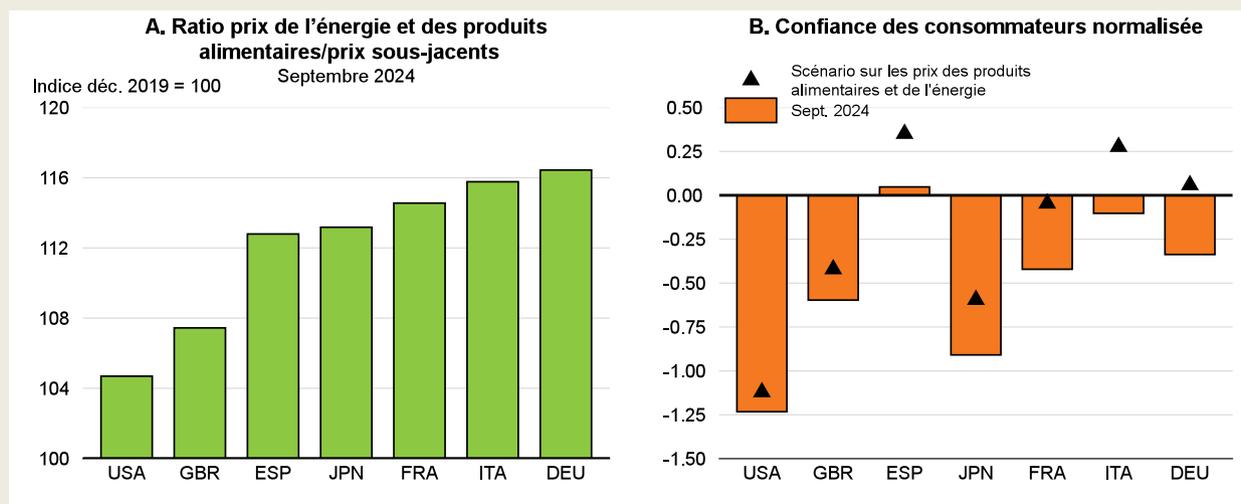


Note : 2024 correspond à la période jusqu'au mois de septembre. La partie B fait apparaître la moyenne simple des contributions de chaque variable à l'évolution de la confiance des consommateurs dans les sept pays.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; base de données de l'OCDE provenant des enquêtes sur les opinions des consommateurs ; S&P Global ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/4n5xk2>

## Graphique 1.6. De nouveaux reculs des prix de l'énergie et des produits alimentaires par rapport à ceux des composantes sous-jacentes stimulerait la confiance des consommateurs



Note : Le ratio prix de l'énergie et des produits alimentaires/prix sous-jacents est fondé sur l'Indice PCE (Personal Consumption Expenditure) pour les États-Unis, l'indice des prix à la consommation harmonisé pour les pays membres de la zone euro et le Royaume-Uni, et l'indice national des prix à la consommation pour le Japon. Dans la partie B, les données relatives à la confiance des consommateurs sont normalisées de sorte que la moyenne à long terme et l'écart-type sont respectivement de zéro et de un. Dans le « scénario reposant sur les prix des produits alimentaires et de l'énergie », on part de l'hypothèse que le ratio prix de l'énergie et des produits alimentaires/prix sous-jacents revient à son niveau de décembre 2019. Les estimations sont fondées sur les coefficients estimatifs d'un modèle dans lequel la confiance des consommateurs normalisée est calculée par régression sur sa valeur retardée, le ratio prix des produits alimentaires et de l'énergie/prix sous-jacents, l'indice composite des directeurs d'achats (PMI), les taux d'intérêt à long terme, le taux de chômage et l'indice de restriction du COVID-19. Selon les estimations, toutes ces variables sont statistiquement significatives, avec le signe attendu dans le cadre de cette spécification.

Source : Bureau d'analyse économique (BEA, Bureau of Economic Analysis) des États-Unis ; Bureau des statistiques du Japon ; base de données de l'OCDE provenant des enquêtes sur les opinions des consommateurs ; et calculs de l'OCDE.

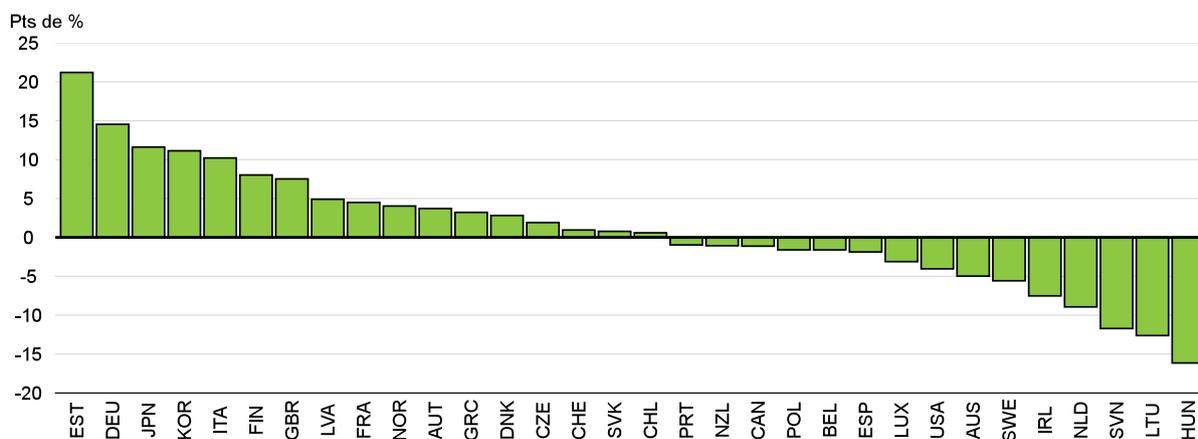
StatLink  <https://stat.link/cf1hbo>

Un autre modèle, dans lequel le niveau de confiance des consommateurs est calculé par régression par rapport à ce ratio, ainsi qu'aux autres variables importantes de la première spécification détaillées plus haut, fait apparaître que ce ratio relatif des prix est statistiquement significatif. Ce modèle permet de calculer la hausse estimative de la confiance des consommateurs dans le cas d'un retour du ratio prix des produits alimentaires et de l'énergie/prix à la consommation sous-jacents à son niveau d'avant la pandémie résultant, par exemple, d'une nouvelle forte baisse des prix des produits alimentaires et de l'énergie par rapport aux prix sous-jacents. En Allemagne, ce recul est conforme, selon les estimations, à un retour de la confiance des consommateurs normalisée aux alentours de son niveau moyen sur longue période (graphique 1.6, partie B). Cet exemple montre les effets positifs que de nouvelles baisses importantes de l'inflation des produits alimentaires et de l'énergie pourraient avoir sur la confiance des consommateurs.

D'après les estimations, les investissements en logements ont reculé de près de 4 % dans l'économie médiane de l'OCDE au troisième trimestre de 2024 en glissement annuel, en partie en réaction aux relèvements des taux d'intérêt. Les investissements en biens immobiliers continuent en outre de chuter en Chine et sont désormais de 40 % inférieurs à leur point culminant de la fin de 2020 en termes nominaux. Néanmoins, des premiers signes de reprise de l'activité sur certains marchés du logement apparaissent, le nombre de transactions commençant à se redresser en Corée, en Espagne, en France et au Royaume-Uni. Les prix réels de l'immobilier ont continué de se stabiliser dans les pays de l'OCDE, les valorisations dépassant désormais leur niveau le plus bas atteint au début de 2023 et la croissance démographique ayant contribué à stimuler la demande.

### Graphique 1.7. La hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie a été plus importante que la croissance des revenus des ménages dans de nombreux pays

Différence entre la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie et le revenu disponible nominal des ménages, T4 2019-T3 2024



Note : Les estimations du revenu disponible des ménages des Perspectives économiques, n° 116, sont utilisées pour les derniers trimestres pour les pays pour lesquels les sources officielles ne disposent pas encore de données relatives au revenu disponible. L'énergie comprend la somme de « l'électricité, du gaz et d'autres énergies » et de « l'utilisation d'équipements de transport de personnes ».

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; base de données de l'OCDE sur l'indice des prix à la consommation ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/p50sd7>

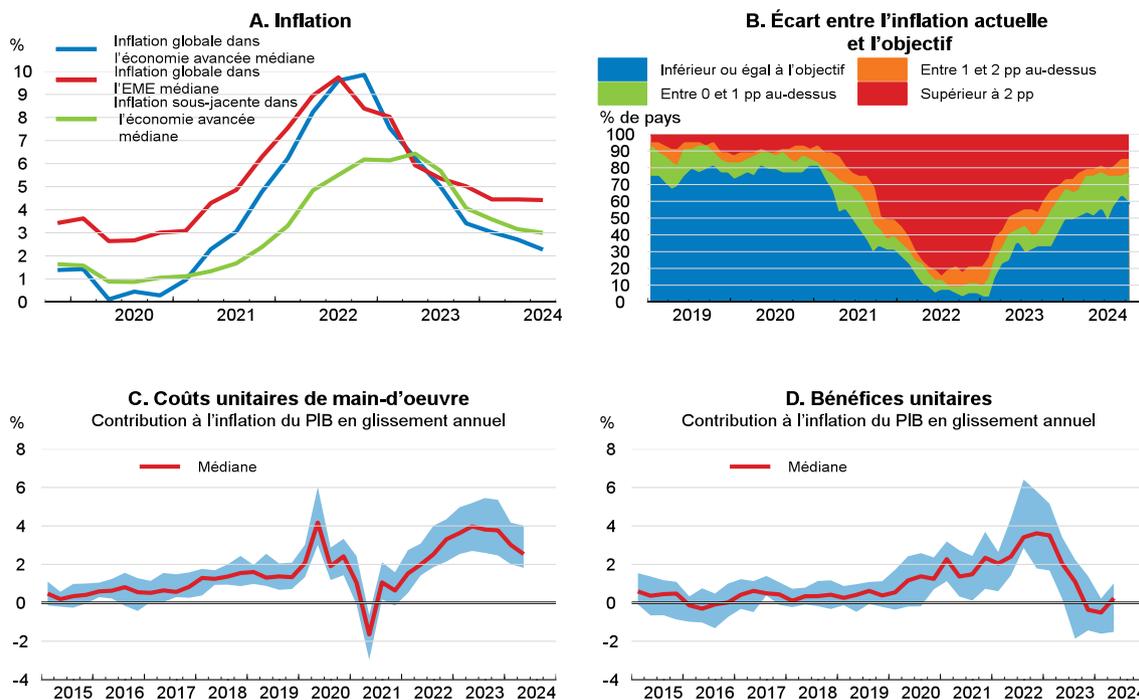
L'investissement réel des entreprises est généralement resté faible dans un contexte de conditions de financement toujours strictes, d'atonie de la demande dans certains pays et de vives incertitudes entourant les politiques publiques. Plus de la moitié des économies de l'OCDE pour lesquelles les données sont disponibles a fait état d'une contraction de l'investissement des entreprises au deuxième trimestre de 2024, et dans plusieurs d'entre elles, comme le Danemark, la France et le Japon, ce repli s'est poursuivi au troisième trimestre. Cependant, l'investissement a continué de progresser dans certaines des grandes

économies avancées. Aux États-Unis cette année, la croissance des investissements dans la propriété intellectuelle privée et dans les transports a été particulièrement rapide.

### L'inflation a encore reflué

Le repli de l'inflation globale s'est poursuivi dans la plupart des pays tout au long de 2024 (graphique 1.8, partie A), suite à des nouvelles baisses de l'inflation des produits alimentaires, de l'énergie et des biens. Dans l'économie médiane de l'OCDE, l'inflation annuelle est passée de 3.8 % en octobre 2023 à 2.3 % en octobre 2024. Le Brésil et l'Inde ont également connu un important recul de l'inflation globale durant une grande partie de cette période, même si l'inflation est récemment repartie à la hausse dans ces deux pays. En Chine, l'inflation est restée très peu élevée, la faiblesse des prix des produits alimentaires freinant la hausse globale des prix. En octobre, l'inflation globale est revenue aux objectifs fixés par les banques centrales dans deux tiers environ des économies avancées et trois cinquièmes des économies de marché émergentes considérées (graphique 1.8, partie B). Toutefois, l'inflation sous-jacente reste plus élevée que souhaitable dans de nombreux pays, ce qui démontre la persistance de certaines tensions sur les prix. Ainsi, aux États-Unis et au Royaume-Uni, les prix de la moitié environ des composantes du panier de l'inflation ont encore augmenté à un rythme annuel supérieur à 3 % en octobre 2024. Une décomposition de la croissance du déflateur du PIB dans neuf grandes économies semble indiquer que la majeure partie de l'inflation s'explique actuellement par les coûts unitaires de main-d'œuvre (graphique 1.8, partie C). La croissance des bénéfices unitaires a ralenti et ne contribue plus désormais que dans une faible mesure à l'inflation, aidant à atténuer d'autres tensions sur les coûts (graphique 1.8, partie D).

### Graphique 1.8. L'inflation a continué de baisser, se rapprochant de plus en plus des objectifs fixés par les banques centrales



Note : La partie B concerne l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation dans 22 économies de l'OCDE jusqu'en octobre 2024 (la zone euro est prise en compte, mais aucun de ses membres) et dans 25 pays non membres. Pour les banques centrales ayant défini une fourchette cible, on a utilisé le haut de la fourchette. En se fondant sur 27 pays de l'OCDE pour les parties C et D.

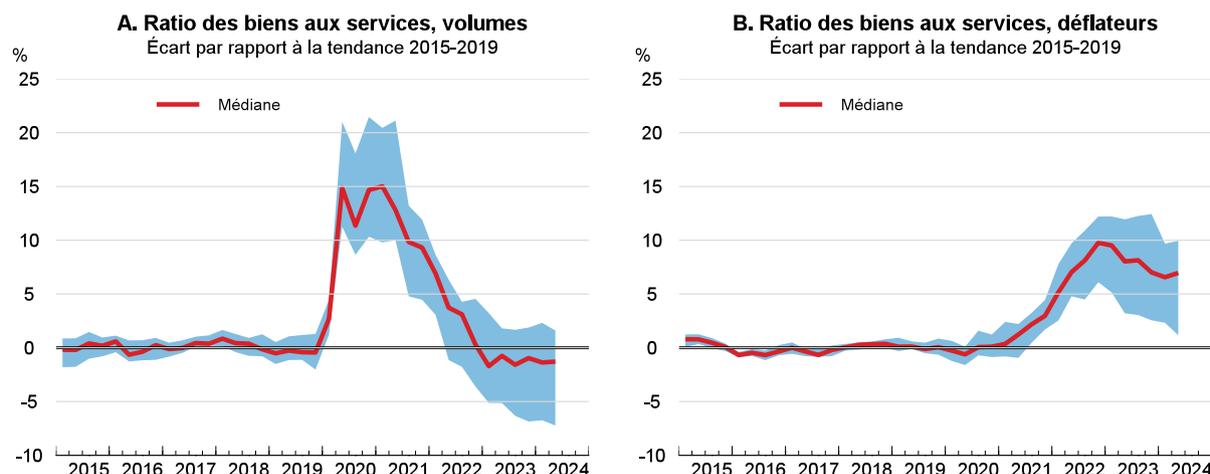
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; base de données de l'OCDE sur l'indice des prix à la consommation ; Eurostat ; différentes banques centrales ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/v9o1au>

Dans le secteur des services, la hausse des prix se révèle encore persistante et a été de 4 % dans l'économie médiane de l'OCDE en octobre. De nombreux pays ont connu une période prolongée de rééquilibrage de la demande au profit des activités de services à partir du début de 2022 où la plupart des restrictions imposées en raison de la pandémie ont été levées. Cette vigueur de la demande de services par rapport à la demande de biens, ainsi que les pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs des services, ont permis une hausse relativement rapide des coûts et des prix des services. Si le rapport entre les volumes de consommation de biens et les volumes de consommation de services dans le pays médian de l'OCDE est désormais revenu à sa tendance pré-pandémie (graphique 1.9, partie A), le rapport entre les prix des biens et celui des services reste comparativement élevé (graphique 1.9, partie B). Les tendances antérieures à la pandémie ont été associées à une hausse des prix des biens qui a été de 0.8 point de pourcentage environ inférieure à celle des prix des services dans l'économie type. Si les prix relatifs sont sur le point de rejoindre la tendance antérieure à la pandémie, cet écart devra se creuser pendant un certain temps, par le biais soit d'une hausse des prix des services supérieure à la période pré-pandémie, soit d'une baisse des prix des biens, soit d'une combinaison des deux.

### Graphique 1.9. Le rapport entre les prix des biens et les prix des services est encore supérieur à la tendance pré-pandémie

Médianes et intervalles interquartiles, consommation privée



Note : Le graphique se fonde sur 26 pays de l'OCDE. Pour la partie B, les prix des biens et des services proviennent des comptes nationaux trimestriels pour tous les pays, à l'exception du Japon pour lequel les prix à la consommation nationaux sont utilisés. La zone bleutée représente l'intervalle entre le 1<sup>er</sup> et le 3<sup>e</sup> quartiles de la distribution des pays pris en compte.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; base de données des Statistiques de l'OCDE sur les comptes nationaux trimestriels ; Bureau des statistiques du Japon ; et calculs de l'OCDE.

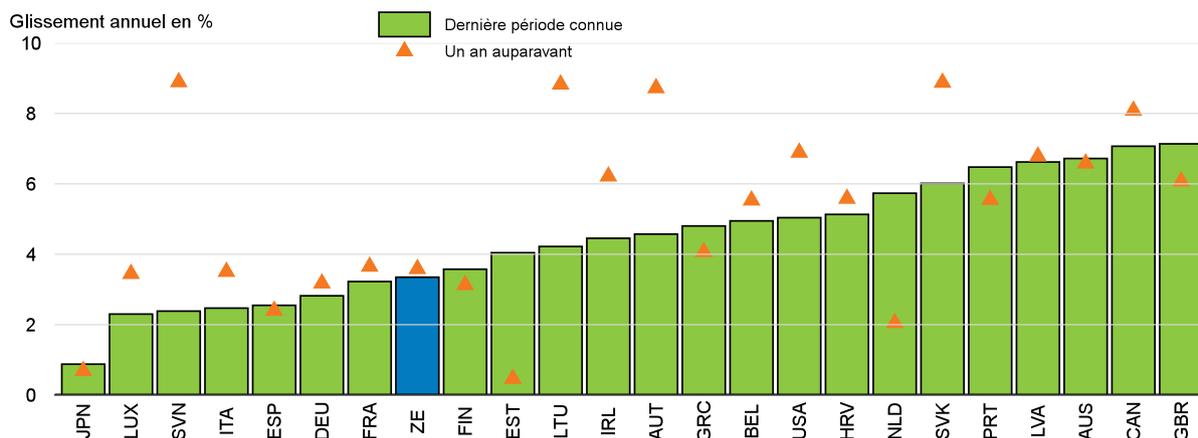
StatLink  <https://stat.link/vw4fox>

Le coût du logement, qui est l'une des composantes de la hausse des prix des services, a exercé une tension persistante à la hausse sur l'inflation dans de nombreux pays, en dépit de différences dans leur mode de calcul des indices de prix nationaux. L'offre de logements n'a pas augmenté au même rythme que la croissance démographique ces dernières années, notamment la part de celle-ci attribuable à l'immigration. Le dynamisme de la demande de logements et le rebond de la mobilité de la main-d'œuvre après la pandémie ont concouru au maintien de prix élevés, en dépit d'une politique monétaire restrictive, et ont suscité de fortes augmentations des loyers des logements dans plusieurs économies avancées, telles que le Royaume-Uni, le Canada, l'Australie, la Lettonie et le Portugal (graphique 1.10). Des logements devenus moins abordables dans les régions les plus dynamiques peuvent limiter la possibilité de s'y installer, contribuant ainsi aux pénuries de main-d'œuvre (voir chapitre 2). Avec les prochaines

baisses de taux d'intérêt, il pourrait y avoir des tensions durables sur les prix des logements, à moins que l'offre de logements ne connaisse une forte expansion.

### Graphique 1.10. La hausse du coût du logement reste forte dans certaines économies avancées

Coût du logement



Note : Les données renvoient aux « loyers » de l'indice national des prix à la consommation de l'Australie ; au « logement locatif » de l'indice national des prix à la consommation du Canada ; aux « services liés au logement » de l'indice des prix à la consommation harmonisé des pays de la zone euro et du Royaume-Uni ; au « logement » de l'indice national des prix à la consommation du Japon ; et au « logement » de l'indice PCE (Personal Consumption Expenditures) des États-Unis. La dernière observation mensuelle date d'octobre 2024.

Source : Bureau australien de la statistique (Australian Bureau of Statistics) ; Bureau d'analyse économique (BEA, Bureau of Economic Analysis) des États-Unis ; Eurostat ; Bureau des statistiques du Japon ; Statistique Canada ; et calculs de l'OCDE.

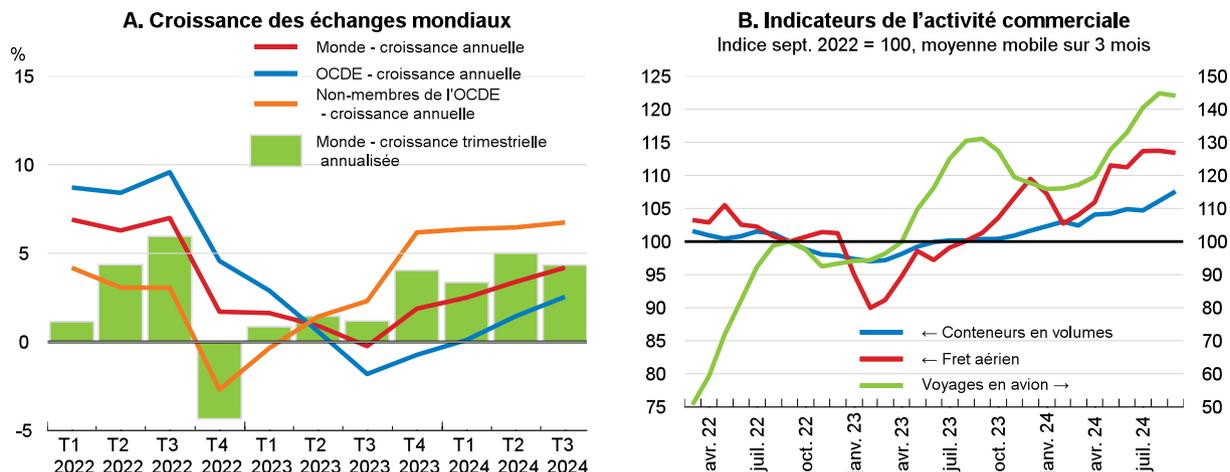
StatLink  <https://stat.link/tq2mf0>

### La croissance des échanges est répartie à la hausse

Le redressement progressif des échanges mondiaux en volumes s'est poursuivi en 2024, avec une croissance trimestrielle ayant atteint 4,3 % selon les estimations (à un rythme annualisé) au troisième trimestre de 2024 (graphique 1.11, partie A), soutenue par l'augmentation de la consommation de biens aux États-Unis. La croissance des volumes d'exportation s'est également affermie en Chine et dans les économies dynamiques d'Asie dans un contexte de forte demande de produits liés aux technologies. Les échanges de services sont restés relativement dynamiques en 2024, en raison de la croissance solide des secteurs des services aux entreprises et du tourisme.

Certaines données récentes relatives à l'activité semblent indiquer que la dynamique de croissance des échanges mondiaux s'est confirmée et que les volumes de conteneurs et les volumes de trafic international de passagers n'ont cessé de progresser (graphique 1.11, partie B). D'autres indicateurs des échanges sont plus mitigés. La production technologique en Asie — un indicateur du cycle technologique mondial — s'est affermie au troisième trimestre. Cependant, les ventes mondiales de véhicules automobiles ont été atones pendant la majeure partie de 2024 et les indicateurs de conjoncture des commandes à l'exportation ont reculé, en particulier pour les biens manufacturés (graphique 1.12). La modération est plus prononcée en Europe, où le solde d'opinion des entreprises fait actuellement état d'une contraction du secteur des services et de l'industrie manufacturière dans les trois économies les plus importantes. Cette évolution pourrait en partie être liée à l'exposition de la région aux échanges de véhicules automobiles, qui représentent respectivement 6,9 % des exportations en valeur en dehors de l'UE et 5,9 % à l'intérieur de l'UE.

**Graphique 1.11. Les échanges se sont progressivement redressés après le fléchissement de 2023**

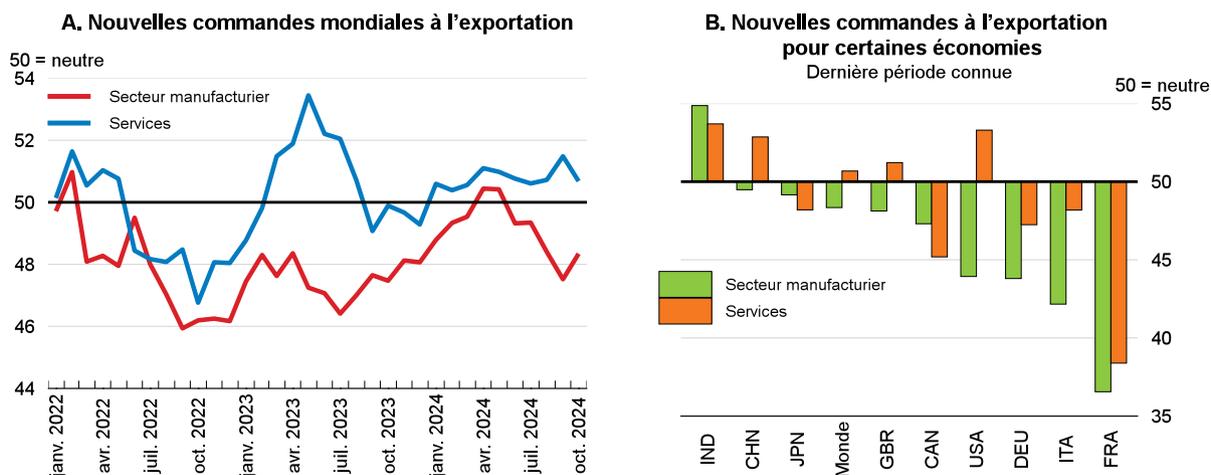


Note : Partie A : mesure des échanges fondée sur les volumes d'exportations et d'importations moyens. Partie B : le fret aérien représente les volumes mondiaux du fret aérien international. Les voyages en avion correspondent au trafic international de passagers mesuré en passagers-kilomètres. Les volumes de conteneurs sont fondés sur les volumes mondiaux de RWI/ISL.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; IATA ; indice du trafic de conteneurs RWI/ISL ; et calculs de l'OCDE.

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

**Graphique 1.12. Les enquêtes sur les nouvelles commandes à l'exportation laissent entrevoir un ralentissement de la progression des échanges**



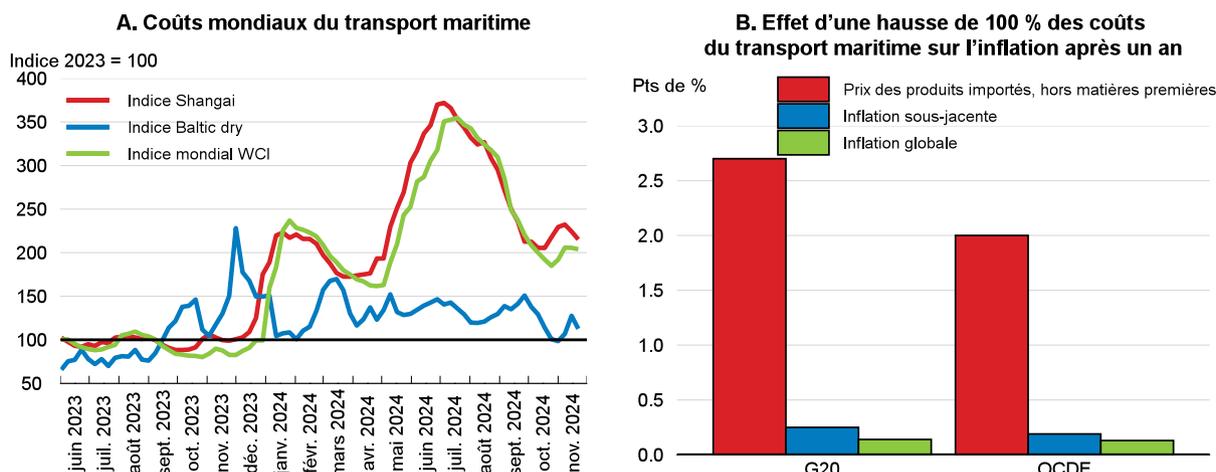
Note : Les valeurs inférieures à 50 indiquent que le solde d'opinion des entreprises fait état d'une contraction. Dans la partie B, les dernières données datent de novembre 2024, sauf pour le Canada, la Chine, l'Italie et l'agrégat mondial (octobre 2024).

Source : S&P Global.

Globalement, les chaînes d'approvisionnement continuent de bien fonctionner, en dépit d'une augmentation des retards d'acheminement et de la congestion du transport maritime dans certains grands centres d'Asie, due à l'allongement des liaisons effectuées par les porte-conteneurs qui évitent la mer Rouge. Les volumes de fret aérien ont aussi progressé cette année, bénéficiant du dynamisme du commerce électronique, ainsi que des efforts déployés pour réduire les risques de retard liés aux tensions en mer Rouge et à l'allongement des temps de trajet maritime. Dans un contexte de fragilisation de la confiance, les prix du transport maritime se sont modérés après avoir culminé en juillet (graphique 1.13,

partie A), à mesure que se dissipent les effets engendrés par la nécessité d'acheminer les commandes pour les fêtes de fin d'année. Néanmoins, les hausses des coûts du transport maritime par conteneurs observées cette année, ces coûts ayant doublé depuis 2023, vont continuer à se répercuter progressivement sur les prix des produits manufacturés importés (graphique 1.13, partie B).

### Graphique 1.13. Les coûts toujours élevés du fret maritime pourraient n'avoir qu'un impact modeste sur l'inflation



Note : La partie B indique la variation en points de pourcentage en glissement annuel de l'inflation sous-jacente et de l'inflation globale résultant d'un choc des coûts du transport maritime. D'après les hypothèses, les prix du transport maritime augmenteront de 100 % au premier trimestre et cette hausse perdurera pendant toute la période de simulation.

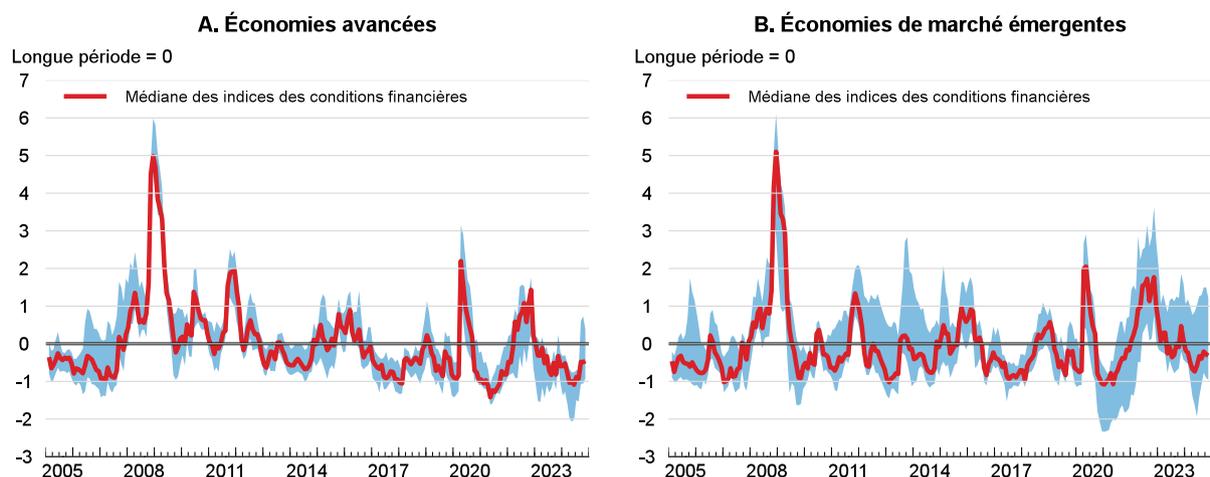
Source : WCI Drewry ; Rusticelli et MacLeod (2024) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/4pugh3>

### **Les conditions prévalant sur les marchés financiers ont continué de s'assouplir progressivement**

Les indicateurs synthétiques construits à partir d'un large éventail de données relatives aux marchés financiers continuent de montrer que les conditions qui y prévalent se sont sensiblement assouplies depuis 2023 dans les économies avancées comme dans les économies de marché émergentes, malgré certaines fluctuations induites par une hausse éphémère de la volatilité des marchés au début du mois d'août et une nouvelle dérive à la hausse des taux d'intérêt à long terme ces deux derniers mois, en particulier aux États-Unis. Dans l'ensemble, les indicateurs des conditions financières demeurent proches de leur moyenne sur longue période, même si les conditions financières sont quelque peu plus strictes et plus hétérogènes dans les économies de marché émergentes qu'au sein des économies avancées (graphique 1.14). Les indicateurs connexes des tensions systémiques sur les marchés se sont également maintenus à des niveaux peu élevés. Les taux d'intérêt réels anticipés restent positifs et stables à des niveaux comparativement élevés, mais les prix des actions se sont appréciés et les conditions de crédit ont commencé à s'améliorer. Le dollar américain s'est également nettement apprécié ces derniers mois.

## Graphique 1.14. Les conditions monétaires restent accommodantes



Note : Les indices des conditions financières (ICF) mensuels correspondent à la médiane des ICF normalisés de chaque pays. L'échantillon des pays comprend l'Allemagne, l'Australie, le Canada, l'Espagne, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni pour les économies avancées, et l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Chine, la Colombie, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, le Pérou, la Russie et la Türkiye pour les économies de marché émergentes. Les indices par pays obtenus représentent la première composante principale d'un large éventail de données financières nationales et internationales, comprenant les actions, les taux d'intérêt, les indicateurs de volatilité, les écarts de taux souverains, les écarts de rendement des obligations d'entreprises et les taux de change. La zone bleutée montre l'ampleur des variations des ICF entre les pays. Les valeurs les plus élevées (basses) de l'indice indiquent un durcissement (assouplissement) des conditions financières. Les dernières données datent d'octobre 2024.

Source : LSEG ; et calculs de l'OCDE.

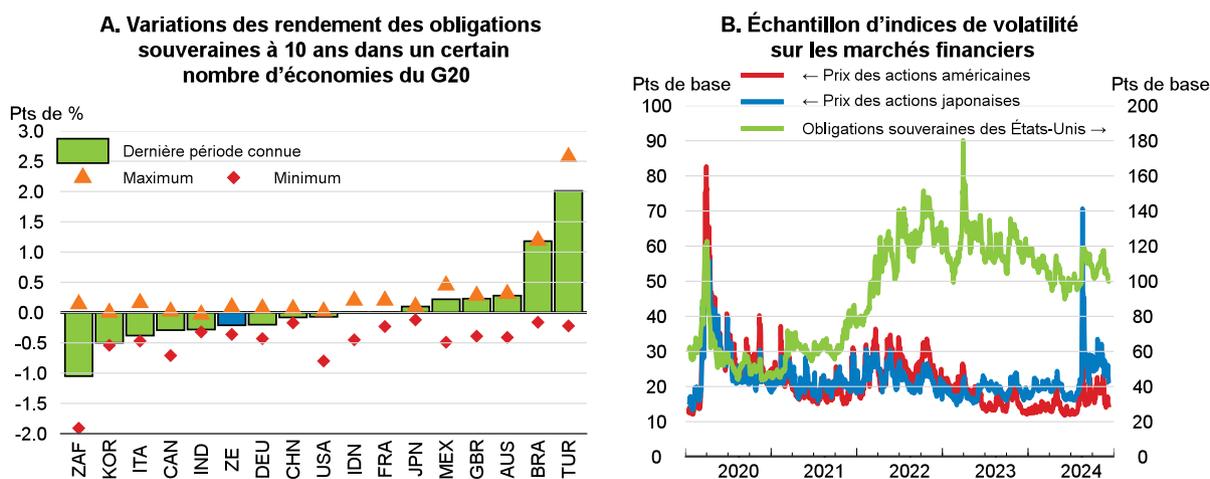
Les anticipations des marchés relatives à la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs ont continué d'évoluer, les anticipations antérieures d'un assouplissement d'ampleur des politiques monétaires s'étant dernièrement en partie inversées. Néanmoins, les taux d'intérêt à long terme ont légèrement diminué dans la plupart des économies avancées et des économies de marché émergentes les plus importantes, sous l'effet de l'amorce de réductions des taux directeurs dans un plus grand nombre d'économies (graphique 1.15, partie A). Pour la première fois depuis 2022, les primes d'échéance (entre les rendements des obligations à 10 ans et à 2 ans) sont redevenues positives aux États-Unis, dans la zone et au Royaume-Uni. Dans la zone euro, les écarts de rendement des obligations souveraines par rapport à l'Allemagne se sont stabilisés voire ont légèrement diminué dans la plupart des pays. Depuis le printemps, ces écarts ont toutefois augmenté en France en raison de l'ampleur de l'incertitude politique et du besoin de consolidation budgétaire important au cours des prochaines années.

Les rendements obligataires ont encore baissé dans la plupart des économies de marché émergentes, à l'exception notable du Brésil marqué par une hausse surprise de l'inflation qui a incité la banque centrale à relever de nouveau les taux directeurs. Cependant, les rendements des obligations d'État ont atteint un niveau historiquement bas en Chine, reflétant des perspectives économiques atones et les nouvelles mesures de relance monétaire. Les écarts par rapport aux obligations libellées en USD sont restés faibles dans les économies de marché émergentes, en dépit d'une volatilité accrue des prix des actions et des cours de change.

Les marchés d'actions ont en général continué de s'affermir, malgré des valorisations déjà très élevées dans certains secteurs (voir la section consacrée aux risques) et les turbulences observées au début du mois d'août. La volatilité observée sur les marchés au mois d'août est le résultat d'un changement des perceptions de la santé de l'économie américaine et d'une réévaluation des différentiels attendus de taux d'intérêt entre le Japon et les États-Unis, suite à un relèvement des taux d'intérêt directeurs au Japon à la fin du mois de juillet. Il s'en est suivi un dénouement d'ampleur des opérations de portage en yen (par lesquelles les investisseurs empruntent des fonds au Japon à taux bas pour financer l'acquisition d'actifs

à l'étranger), ainsi qu'une forte appréciation du yen. La volatilité observée sur les marchés d'actions aux États-Unis et au Japon s'est amplifiée, quoique modérément (graphique 1.15, partie B), et les cours des actions japonaises se sont fortement dépréciés. Les cours sur d'autres marchés ont également enregistré des dépréciations moins marquées. Le dénouement des opérations de portage a plus généralement déstabilisé les marchés des changes, provoquant une dépréciation des monnaies utilisées pour financer des investissements à haut rendement, en particulier en Amérique latine. Cet épisode de turbulence s'est avéré éphémère, du fait de l'amélioration ultérieure de l'actualité économique qui a contribué au redressement des prix des actions. En tout état de cause, cet épisode montre à quel point les marchés restent sensibles aux surprises macroéconomiques et vulnérables à une correction soudaine des prix qui peut se propager rapidement dans différents pays et segments des marchés.

**Graphique 1.15. Les rendements des obligations souveraines ont diminué dans nombre d'économies et la volatilité des marchés financiers s'est atténuée**



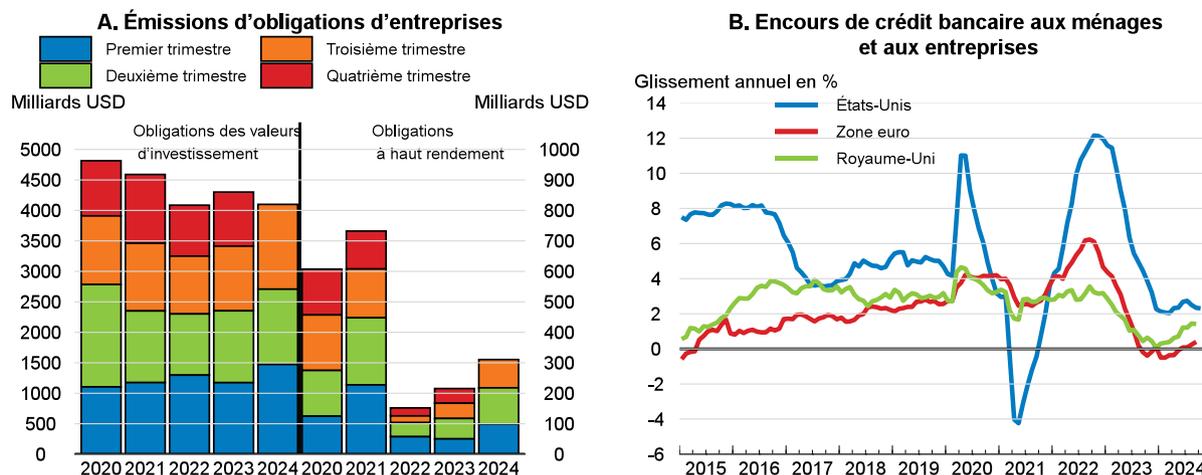
Note : Le graphique se fonde sur les données disponibles au 26 novembre 2024. Dans la partie A, « Dernières » fait référence à la variation observée entre la moyenne de mai 2024 et les dernières données disponibles. Les valeurs maximum et minimum correspondent aux plus fortes hausses et aux plus fortes baisses par rapport à la moyenne de mai 2024. Variations mesurées à partir d'une moyenne sur 10 jours des observations journalières. Dans la partie B, la volatilité implicite est mesurée par l'indice VIX et l'indice de volatilité du NIKKEI. Il s'agit d'une mesure du risque anticipé par le marché (volatilité future). L'indice MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) est un indice pondéré de la courbe des rendements représentant la volatilité implicite normalisée des options à 3 mois sur les valeurs du Trésor des États-Unis (pondérée selon les contrats sur les échéances à 2, 5, 10 et 30 ans).

Source : Chicago Board of Exchange ; LSEG ; et calculs de l'OCDE.

Les écarts de rémunération entre les obligations d'entreprises et les taux d'intérêt sans risque ont diminué jusqu'à atteindre leurs niveaux le plus bas depuis 2007 aux États-Unis. L'amélioration des conditions d'emprunt et la réduction des primes de risque de crédit ont favorisé les émissions d'obligations d'entreprises en 2024 (graphique 1.16, partie B). Parallèlement, la croissance du crédit bancaire s'est stabilisée dans les grandes économies avancées et les économies de marché émergentes, et a commencé à se redresser dans un petit nombre d'entre elles (graphique 1.16, partie A). La croissance du crédit en termes réels reste toutefois modeste. Bien que les critères d'octroi de prêts restent stricts dans certaines économies, la demande de crédit s'est redressée tant pour les ménages que pour les entreprises. Les taux débiteurs et créditeurs des banques ont continué de baisser, les taux créditeurs plus rapidement que les taux débiteurs, suite à l'assouplissement de la politique monétaire. Les banques continuent de bénéficier d'une amélioration de leur rentabilité stimulée par un accroissement des écarts entre les taux débiteurs et les taux créditeurs et des pertes sur prêts limitées. Toutefois, l'augmentation des taux d'impayés s'est poursuivie sur certains segments de marché particulièrement exposés à la

hausse des taux d'intérêt, comme ceux des cartes de crédit, des crédits automobiles et de l'immobilier commercial.

### Graphique 1.16. La croissance du crédit bancaire s'est stabilisée et les émissions d'obligations d'entreprises sont reparties à la hausse



Note : Dans la partie A, les émissions obligataires mondiales sont calculées au moyen des obligations d'entreprises (y compris de sociétés financières) émises dans les économies avancées et les économies de marché émergentes. Dans la partie B, la série de l'encours de crédit aux États-Unis correspond aux prêts et crédits-baux.

Source : Banque d'Angleterre, Conseil des gouverneurs du Système fédéral de Réserve des États-Unis ; Banque centrale européenne ; LSEG ; et calculs de l'OCDE.

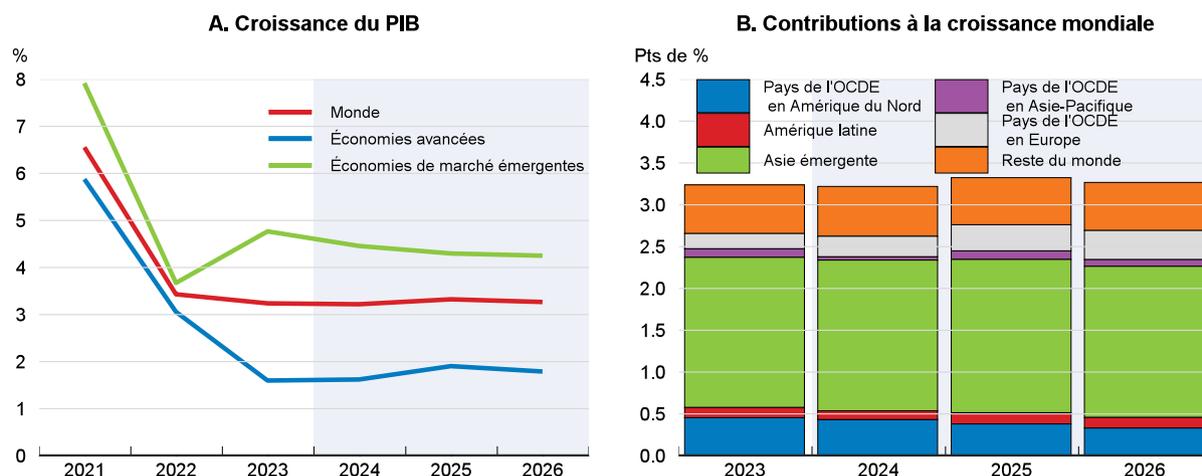
StatLink  <https://stat.link/7d4xlp>

## Projections

La croissance du PIB mondiale devrait s'établir à 3.2 % cette année, et à 3.3 % en 2025 et 2026 (graphique 1.17, partie A). L'effet retardé du resserrement des politiques monétaires sur la croissance continue de s'atténuer, et de nouvelles réductions des taux directeurs parallèlement au recul de l'inflation devraient soutenir les dépenses sensibles aux taux d'intérêt en 2025-26, notamment l'investissement privé. La poursuite de la désinflation contribuera à renforcer la croissance du revenu réel des ménages, et leur taux d'épargne devrait pouvoir diminuer encore dans certains pays, ce qui soutiendra la progression de la consommation privée. Dans les économies de l'OCDE, la croissance du PIB devrait être modeste par rapport à son niveau d'avant la pandémie, s'établissant à 1.9 % en 2025 comme en 2026, mais correspondre à l'estimation de la croissance sous-jacente de la production potentielle. Dans les économies non membres de l'OCDE, une croissance globale en léger repli est attendue, l'Asie émergente restant le principal contributeur à la croissance mondiale (graphique 1.17, partie B).

On s'attend à ce que les banques centrales procèdent à de nouvelles baisses de leurs taux directeurs à mesure que l'inflation continuera de diminuer et que les tensions observées sur les marchés du travail s'atténueront. Dans la plupart des économies, la baisse des taux d'intérêt réels pourrait les ramener à des niveaux proches des estimations des taux neutres en 2026. Parallèlement, la politique budgétaire devrait être durcie dans de nombreux pays de l'OCDE en 2025 et 2026, pesant alors un peu sur la croissance. Une poursuite des mesures de soutien budgétaire et monétaire est attendue en Chine, mais au Brésil et en Inde, ainsi que dans plusieurs autres grandes économies de marché émergentes, la politique budgétaire devrait être plus restrictive en 2025 et 2026, tandis que les taux d'intérêt directeurs devraient diminuer.

## Graphique 1.17. La croissance mondiale devrait rester stable



Note : Dans la partie B, l'Asie émergente comprend la Chine, l'Inde, l'Indonésie et les économies dynamiques d'Asie (Hong Kong (Chine), la Malaisie, les Philippines, Singapour, le Taipei chinois, la Thaïlande et le Viet Nam). L'Amérique latine recouvre l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie, le Costa Rica, le Mexique et le Pérou. Les contributions au PIB mondial sont calculées à l'aide de pondérations variables fondées sur les PIB des différentes économies mesurés à parité de pouvoir d'achat (PPA).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/5lzom0>

Les perspectives d'évolution des grandes économies et régions sont les suivantes :

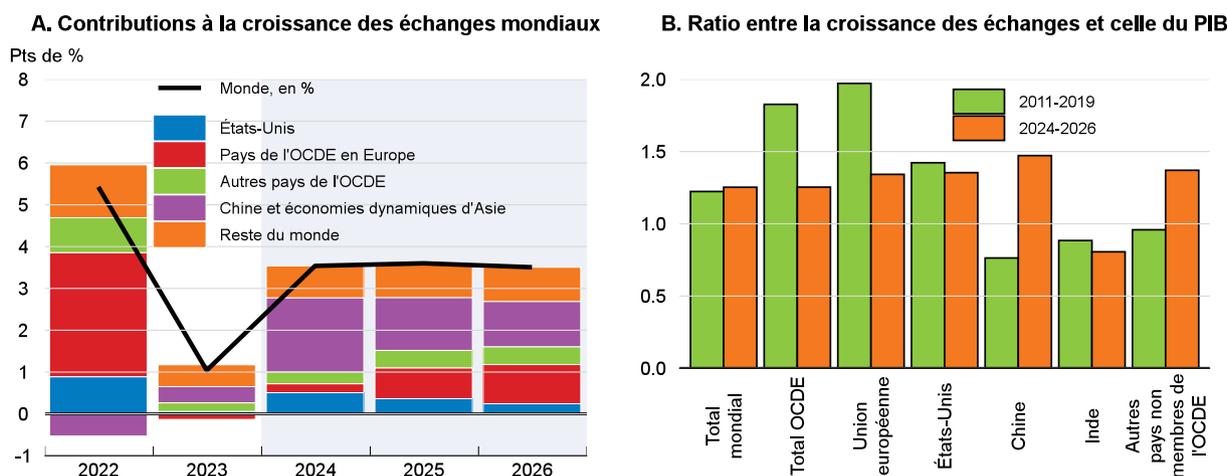
- Aux États-Unis, la croissance de la production devrait se poursuivre à un rythme soutenu. Cela s'explique en partie par l'ampleur de l'immigration récente qui a renforcé le potentiel productif de l'économie. Avec le ralentissement de la croissance de la main-d'œuvre, le rythme de la consommation privée devrait se modérer. La poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire soutiendra l'investissement, même si son effet sera compensé en partie par le fait que certains emprunteurs devront refinancer leurs prêts à des taux plus élevés que ceux auxquels ils avaient emprunté. En rythme annuel, la croissance du PIB devrait s'établir à 2.8 % en 2024, 2.4 % en 2025 et 2.1 % en 2026. Au Canada, l'investissement des entreprises devrait se redresser, et la croissance du PIB devrait s'établir à 1.1 % en 2024 avant d'atteindre 2 % en 2025 comme en 2026. Dans ces deux économies, l'inflation devrait continuer de se modérer, et tant l'inflation globale que sous-jacente devraient correspondre aux objectifs visés par les banques centrales en 2026.
- Au Japon, la croissance économique devrait rebondir nettement pour s'établir à 1.5 % en 2025, les gains de salaires réels, la croissance rapide des bénéfices et les aides budgétaires stimulant la consommation et l'investissement privés. En 2026, la croissance du PIB devrait fléchir pour s'établir à 0.6 %, à proximité de son niveau potentiel estimé, dans un contexte de durcissement de l'orientation des politiques macroéconomiques. Une forte hausse de la demande intérieure étayera également la croissance en Corée, où le PIB devrait augmenter de 2.3 % en 2024, puis de 2.1 % en 2025 et 2026. Tant au Japon qu'en Corée, l'inflation devrait se stabiliser aux environs de 2 % en 2025 et 2026.
- Dans la zone euro, la croissance devrait passer de 0.8 % en 2024 à 1.3 % en 2025 puis à 1.5 % en 2026, année à la fin de laquelle les capacités inutilisées devraient achever de se résorber. La baisse des taux d'intérêt directeurs et les dépenses actuelles financées par la Facilité pour la reprise et la résilience soutiendront l'investissement, et la croissance de la consommation privée bénéficiera de la situation tendue des marchés du travail ainsi que de la poursuite de la désinflation. Des mesures de resserrement budgétaire freineront cependant l'expansion économique dans

certaines États membres. L'inflation sous-jacente devrait diminuer, passant de 2.9 % en 2024 à 2.4 % en 2025 puis à 2.0 % en 2026. Les gains de revenu réel et l'augmentation des dépenses publiques annoncées à la fin du mois d'octobre soutiendront également l'activité au Royaume-Uni, où la croissance du PIB devrait s'établir à 0.9 % en 2024, 1.7 % en 2025 et à 1.3 % en 2026, malgré des hausses d'impôts. L'inflation sous-jacente devrait reculer, passant de 3.7 % en 2024 à 2.8 % en 2025, puis à 2.3 % en 2026.

- En Chine, la croissance économique devrait fléchir progressivement, passant de 4.9 % en 2024 à 4.7 % en 2025 puis à 4.4 % en 2026. La croissance de la consommation sera stable, mais freinée par une épargne de précaution toujours élevée et une atonie persistante des marchés immobiliers, si bien que l'inflation restera faible. La croissance de l'investissement bénéficiera de l'assouplissement de la politique monétaire et de l'augmentation des dépenses publiques, sachant que le quota d'obligations spéciales que peuvent émettre les collectivités locales a été revu à la hausse en novembre et que les mesures de relance annoncées dernièrement vont probablement avoir aussi un effet stimulant.
- L'Inde et l'Indonésie devraient continuer de connaître une expansion économique rapide et globalement stable au cours des deux prochaines années. La progression rapide des dépenses d'infrastructures publiques ainsi que la croissance forte et régulière de la consommation privée en Inde devraient soutenir la croissance du PIB réel, attendue en deçà de 7 % au cours des exercices budgétaires 2025-26 et 2026-27. L'économie indonésienne devrait enregistrer une croissance de 5.1 % en 2024, 5.2 % en 2025 et 5.1 % en 2026. La consommation privée devrait rester vigoureuse et l'investissement monter en régime, dans un contexte d'amélioration de la confiance, de persistance d'une faible inflation et de baisse des taux d'intérêt. Dans ces deux économies, l'inflation globale devrait correspondre aux objectifs fixés par les banques centrales en 2025 et 2026.
- L'économie mexicaine devrait enregistrer une croissance modérée, de 1.4 % en 2024, 1.2 % en 2025 et 1.6 % en 2026, sachant qu'un assainissement budgétaire sensible pèsera sur la croissance en 2025. La consommation sera favorisée par le recul de l'inflation vers l'objectif visé en 2025, mais un ralentissement de la création d'emplois formels contribuera à limiter les dépenses des ménages. Au Brésil, en revanche, la vigueur des créations d'emplois et de la progression des salaires devraient étayer une forte augmentation de la consommation des ménages en 2025, malgré la hausse des taux d'intérêt directs. La croissance du PIB devrait rester soutenue et s'établir à 3.2 % en 2024, 2.3 % en 2025 et 1.9 % en 2026. L'inflation devrait retomber en deçà de 4 % d'ici le deuxième semestre de 2025, et une reprise de l'assouplissement de la politique monétaire est attendue à la mi-2025.

Après avoir été atone en 2023, la croissance annuelle des échanges mondiaux en volume devrait s'améliorer pour atteindre 3.5 % en 2024 et 3.6 % en 2025, avant de ralentir pour revenir à 3.5 % en 2026. L'augmentation des échanges entre les économies de marché émergentes, de même que le redressement bienvenu de la croissance de la consommation et de l'investissement dans les grandes économies avancées et économies de marché émergentes, contribue à la poursuite de l'expansion commerciale. La croissance des échanges devrait par ailleurs devenir plus équilibrée, grâce à un rebond du commerce en Europe (graphique 1.18, partie A). Au cours de la période 2024-26, l'intensité commerciale de la croissance mondiale devrait être légèrement supérieure à son niveau moyen pendant la décennie qui a précédé la pandémie (graphique 1.18, partie B). Ce n'est cependant pas le cas dans toutes les économies, cette intensité commerciale étant généralement plus faible dans les économies avancées, en particulier en Europe, mais nettement plus élevée en Chine et dans un certain nombre d'autres économies de marché émergentes. En conséquence, la part de la Chine dans les échanges mondiaux devrait augmenter encore au cours des deux prochaines années.

## Graphique 1.18. L'intensité des échanges mondiaux devrait rester stable



Note : La mesure des volumes d'échanges est fondée sur la moyenne des volumes d'importations et d'exportations. Dans la partie A, la catégorie des « économies dynamiques d'Asie » regroupe Hong Kong (Chine), la Malaisie, les Philippines, Singapour, le Taipei chinois, la Thaïlande et le Viet Nam. Dans la partie B, l'élasticité des échanges est calculée à l'aide du ratio entre la croissance des échanges et celle du PIB, mesurés tous deux en USD constants de 2021. L'agrégat « Union européenne » comprend les 22 pays de l'OCDE qui sont membres de l'UE ainsi que la Bulgarie, la Croatie et la Roumanie, et il inclut les échanges intra-UE. L'année 2013 n'est pas prise en compte dans le calcul de la moyenne de l'UE sur la période 2011-2019. La catégorie « Autres pays non membres de l'OCDE » comprend tous les pays non membres à l'exception de la Chine et de l'Inde.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

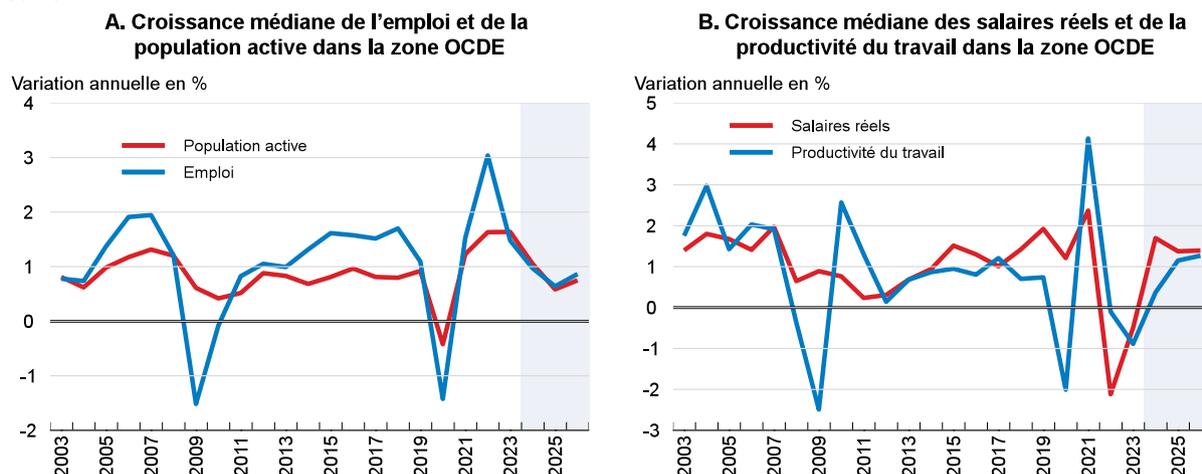
StatLink  <https://stat.link/iedukl>

Les soldes des paiements courants devraient rester relativement stables à l'échelle mondiale en 2025-26 comparativement à 2024, les États-Unis continuant d'afficher un déficit important des transactions courantes, malgré les mesures antérieures visant à durcir leur politique commerciale, la croissance des exportations restant relativement limitée et l'intensité en importations de la demande se stabilisant. L'excédent des paiements courants de la Chine devrait poursuivre sa hausse après avoir fortement augmenté au troisième trimestre de 2024.

Dans les économies de l'OCDE, la croissance de l'emploi devrait rester résiliente, mais fléchir au cours des deux prochaines années. Dans le pays médian de l'OCDE, le taux de croissance annuelle de l'emploi devrait s'établir en moyenne à 0.8 % en 2025-26, alors qu'il avait été de 1.2 % en moyenne en 2023-24 (graphique 1.19, partie A). Dans certaines économies de marché émergentes, comme le Brésil, la forte croissance de l'emploi enregistrée récemment devrait également ralentir. Le taux médian de croissance de la population active dans les économies de l'OCDE devrait diminuer par rapport au rythme très rapide observé dernièrement, compte tenu de la modération des flux d'immigration. Dans la mesure où l'emploi devrait progresser à un rythme similaire à celui de l'augmentation de la population active, le taux de chômage devrait se stabiliser aux alentours de son (bas) niveau actuel dans la plupart des économies.

Le redressement prévu de la croissance de la productivité du travail au cours des deux prochaines années, conjugué à un fléchissement de la croissance des salaires nominaux avec la dissipation des tensions observées sur les marchés du travail, devrait permettre une modération de la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre (graphique 1.19, partie B). Dans la zone OCDE, la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait passer de 4.1 % en 2024 à 2.6 % en 2025 et 2.2 % en 2026. Cela devrait contribuer à réduire les tensions inflationnistes, en particulier dans les secteurs de services. L'inflation globale devrait continuer de diminuer dans les économies avancées et les économies de marché émergentes où l'inflation est actuellement supérieure à l'objectif visé (graphique 1.20). En Argentine et en Türkiye, l'inflation devrait rester à deux chiffres en 2026, mais diminuer nettement par rapport à son niveau actuel.

### Graphique 1.19. La croissance de l'emploi devrait fléchir parallèlement à celle de la population active



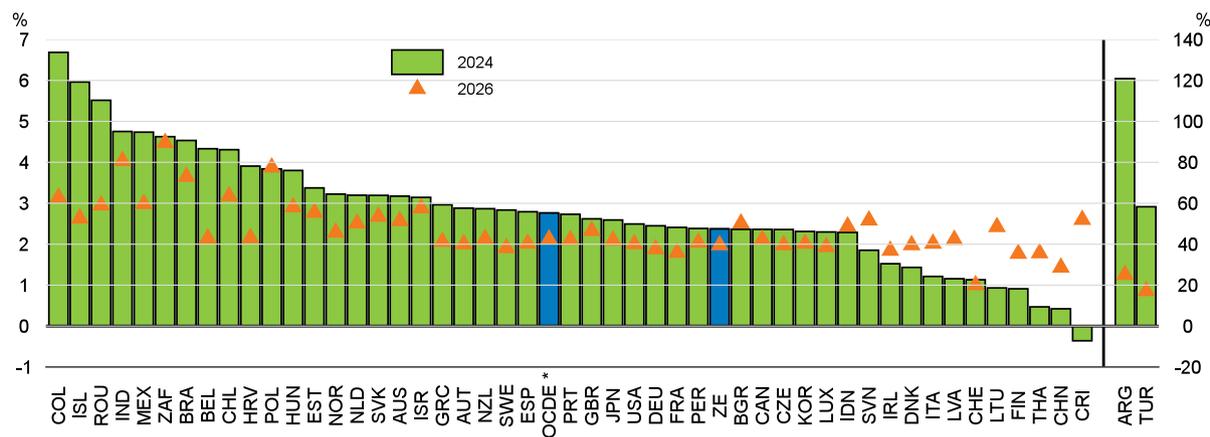
Note : Dans la partie B, la croissance médiane des salaires réels ne prend pas en compte le Chili, la Colombie, le Costa Rica et la Türkiye faute de données comparables disponibles.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/zwg54q>

### Graphique 1.20. L'inflation devrait revenir vers ses objectifs

Inflation globale mesurée par les prix à la consommation



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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/n7pmql>

## Risques

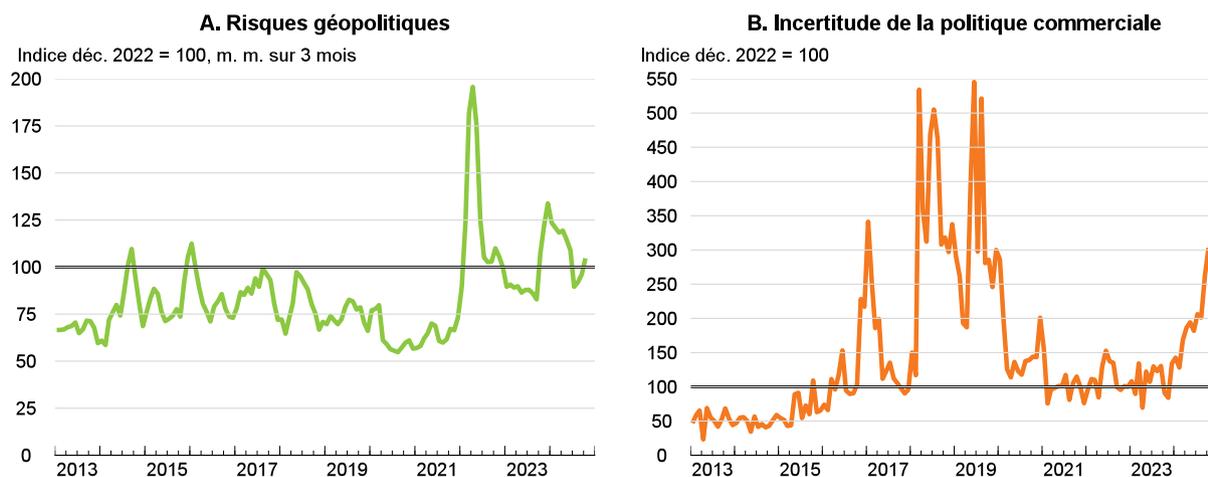
### ***Les risques géopolitiques et les incertitudes au niveau de l'action publique se sont intensifiés***

Les risques géopolitiques restent élevés (graphique 1.21, partie A). Une intensification des conflits qui se déroulent au Moyen-Orient ou de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine pourrait amener les marchés à revoir la tarification du risque souverain dans les régions concernées et perturber les marchés mondiaux de l'énergie. Si l'offre paraît pour l'instant adéquate sur le marché mondial du pétrole, les dommages causés aux infrastructures énergétiques pourraient fragiliser l'équilibre du marché et amener les investisseurs à réévaluer les perspectives économiques mondiales.

Les projections économiques de référence reposent sur l'hypothèse d'une stabilité des prix de l'énergie et des produits alimentaires au cours de la période considérée. Toutefois, une flambée inattendue des prix du pétrole provoquerait une forte hausse de l'inflation mondiale et pèserait sur la croissance, notamment pour les pays importateurs de pétrole, la baisse des revenus réels et le durcissement des conditions financières limitant les dépenses de consommation et l'investissement (OCDE, 2024a). Les conséquences pourraient être encore plus prononcées en cas de perturbations des approvisionnements en pétrole et de dommages causés à d'autres infrastructures de transport. Par exemple, environ 30 % du commerce mondial de pétrole et 20 % de celui du gaz naturel liquéfié transitent par le détroit d'Ormuz, et il n'existe pas d'autre voie permettant d'acheminer de tels volumes vers les pays importateurs. Toute dégradation causée aux navires qui traversent le détroit aggraverait aussi les perturbations déjà observées l'année écoulée sur le marché mondial des pétroliers.

Un regain de protectionnisme, notamment de la part des grandes économies, constitue un autre risque majeur de dégradation par rapport aux prévisions. Les incertitudes entourant les politiques commerciales se sont fortement accentuées ces derniers mois, même si elles n'ont pas encore atteint les niveaux déjà observés en 2018-19 (graphique 1.21, partie B). Plus généralement, le stock de mesures prises dans les économies du G20 pour restreindre les importations continue d'augmenter (OMC, 2024). On estime qu'elles concernent désormais 12,7 % des importations, soit plus de trois fois ce qu'elles couvraient en 2015. Ces dernières années, le nombre de réformes des politiques de l'investissement visant à préserver la sécurité nationale (OCDE, 2024d) a également augmenté, ce qui crée des obstacles à l'investissement transnational. L'aggravation des incertitudes et la poursuite de l'augmentation du nombre de mesures de restriction des échanges pourraient contribuer à une hausse des coûts et des prix, décourager l'investissement, affaiblir l'innovation et, au final, peser sur la croissance. Une multiplication des mesures de découplage des économies, notamment par le recours à des restrictions concernant l'IDE et les participations, surtout dans les domaines clés appelés à se développer, conduirait à un ralentissement de la croissance de la productivité au niveau mondial et du rythme auquel les économies de marché émergentes peuvent bénéficier des échanges pour accroître leurs revenus.

## Graphique 1.21. Les risques géopolitiques restent élevés et les incertitudes entourant les politiques commerciales se sont accrues



Notes : Les risques géopolitiques sont évalués en fonction des menaces de guerre, menaces pour la paix, militarisation, menaces nucléaires, menaces terroristes, déclenchements de guerre, intensifications de guerre et actes terroristes. L'indice des incertitudes entourant les politiques commerciales est établi à partir de recherches textuelles automatisées dans les archives électroniques de sept journaux. Ces deux éléments ont été mis à jour le 20 novembre 2024.

Source : Caldara et Iacoviello (2022) ; Caldara et al. (2020) ; et calculs de l'OCDE.

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

### ***L'inflation pourrait être plus persistante que prévu***

La désinflation pourrait se poursuivre plus lentement que prévu actuellement, empêchant les banques centrales d'assouplir la politique monétaire autant qu'anticipé selon les hypothèses actuelles. Selon les projections de référence, l'inflation, sous-jacente et globale, devrait continuer de diminuer sur la période 2025-26, en raison d'une moindre progression des coûts unitaires de main-d'œuvre suite au redressement des gains de productivité et à la modération des hausses de salaire, ainsi que d'une diminution des parts des bénéficiaires. En conséquence, l'inflation sous-jacente devrait selon les projections baisser régulièrement pour revenir à des niveaux compatibles avec ceux observés avant la pandémie. Toutefois, plusieurs facteurs pourraient aboutir à une inflation sous-jacente plus élevée que prévu. La désinflation dans le secteur des services a été jusqu'ici plus lente qu'au cours des épisodes inflationnistes passés (Amatyakul, Igan et Lombardi, 2024) et pourrait le rester. Par exemple, pour que l'inflation revienne à sa cible, il faudrait sans doute que l'inflation des prix des services en glissement annuel recule de bien plus que 3 points de pourcentage au Royaume-Uni et de plus d'1 point dans de nombreuses autres économies avancées, dont la zone euro, les États-Unis et plusieurs économies d'Europe centrale et orientale, en supposant que l'inflation sous-jacente des biens conserve son rythme actuel (graphique 1.22). Cela étant, une forte hétérogénéité est observée entre les pays, et sur la base de ces calculs, les taux actuels de l'inflation dans le secteur des services pourraient être compatibles avec les objectifs d'inflation dans d'autres pays comme la Corée, Israël, le Mexique ou la Nouvelle-Zélande.

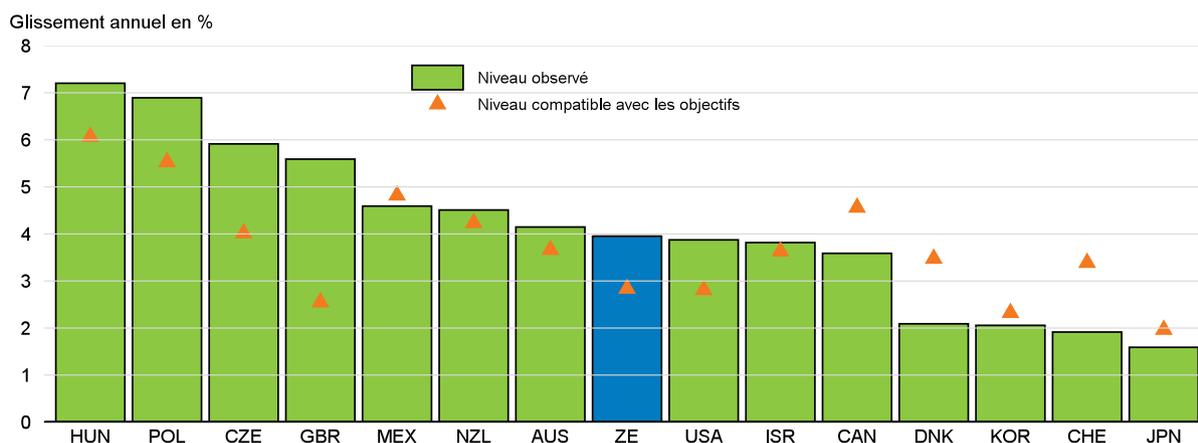
Dans le secteur des services, l'inflation pourrait aussi demeurer relativement élevée si les prix relatifs devaient revenir à leur niveau tendanciel d'avant la pandémie dans le ratio prix des biens/prix des services évoqué plus haut (graphique 1.9). De plus, compte tenu de l'intensité de main-d'œuvre relativement élevée pour de nombreuses activités de services, les pénuries de main-d'œuvre qui risquent de réapparaître si le profil de compétences des travailleurs n'évolue pas au même rythme que la demande des employeurs pourraient augmenter les coûts de main-d'œuvre et l'inflation. Si l'investissement en logements ne

s'intensifie pas, la faible croissance de l'offre observée ces dernières années se poursuivra et pourrait aussi se traduire par une hausse des coûts du logement plus persistante que prévu.

L'augmentation des prix des biens pourrait également s'accélérer par rapport à son niveau actuellement modéré, en cas de restrictions commerciales qui viendraient alourdir les coûts des importations ou du transport maritime au niveau mondial. Le scénario de référence repose sur l'hypothèse implicite que les prix du transport maritime resteront élevés par rapport à 2023<sup>1</sup>. Une nouvelle hausse sensible, de 100 %, pourrait ajouter 0.14 point à l'inflation dans la zone OCDE en 2025-26 et davantage dans les économies de marché émergentes.

### Graphique 1.22. La persistance de l'inflation dans les services pourrait compromettre la capacité à atteindre les objectifs d'inflation

Inflation dans les services



Note : Le scénario repose sur l'hypothèse que l'inflation sous-jacente mesurée par les prix des biens se maintient au dernier taux observé, soit octobre 2024 pour tous les pays sauf l'Australie et la Nouvelle-Zélande (T3 2024). L'inflation sous-jacente mesurée par les prix des biens correspond à l'inflation des biens hors produits alimentaires et énergie, mais sa définition exacte diffère d'un pays à l'autre. Les triangles indiquent le rythme d'inflation annuelle mesurée par les prix des services qui serait requis pour que l'inflation sous-jacente revienne à l'objectif. Lorsque l'objectif d'inflation est défini sous la forme d'une fourchette (Australie et Mexique), le scénario repose sur un retour au point haut de cette fourchette. Dans ce tableau, le déflateur PCE (Personal consumption expenditure) est utilisé pour les États-Unis, l'indice des prix à la consommation harmonisé pour la zone euro et les pays qui en sont membres ainsi que pour le Royaume-Uni, et les indices nationaux des prix à la consommation pour tous les autres pays.

Source : Bureau australien de la statistique (Australian Bureau of Statistics) ; Bureau d'analyse économique (Bureau of Economic Analysis) des États-Unis ; Eurostat ; base de données de l'OCDE sur l'indice des prix à la consommation ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/ywb7hd>

### Des surprises défavorables pourraient entraîner une réévaluation des risques sur les marchés financiers

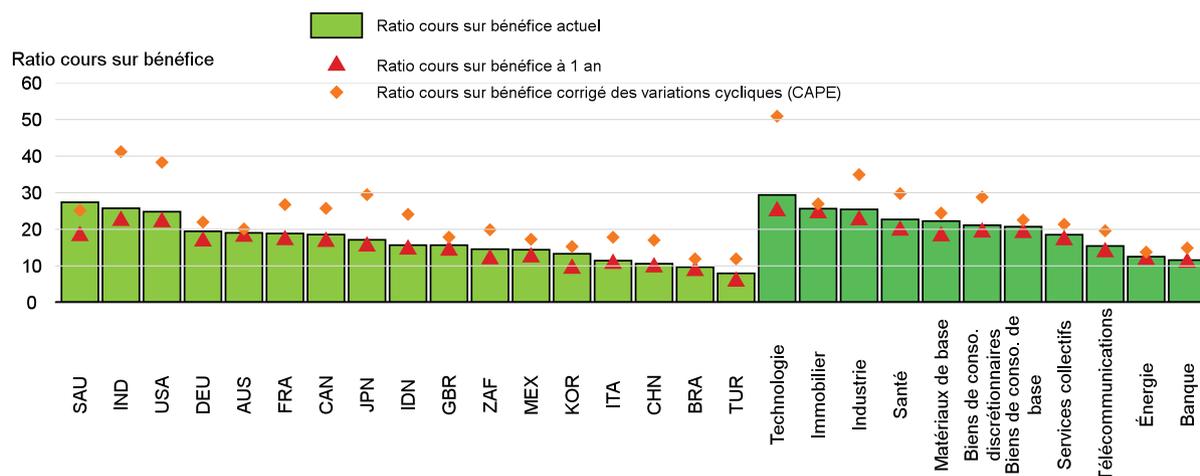
Les ajustements suite à la hausse des taux d'intérêt ne sont pas pleinement achevés, et les taux d'emprunt sont encore en cours de renégociation tandis que les dettes à faible coût arrivant à échéance sont remplacées par de nouveaux prêts aux ménages et aux entreprises. Les valorisations d'actifs sur certains segments de marché sont élevées, et les primes de risque faibles, tandis que la qualité de crédit de certains emprunteurs se dégrade. Des révisions à la baisse des perspectives de croissance ou des écarts

<sup>1</sup> Même si les tensions au Moyen-Orient commencent à s'atténuer, les porte-conteneurs pourraient continuer d'éviter le canal de Suez, compte tenu du risque persistant d'attaques contre les navires, surtout dans le détroit de Bab-el-Mandeb, porte d'entrée sur la mer Rouge et le canal de Suez.

par rapport à la trajectoire de désinflation graduelle attendue risquent de provoquer des corrections rapides sur les marchés d'actions et d'obligations d'entreprise et d'accroître la volatilité. L'épisode de volatilité sur les marchés enregistré au début du mois d'août 2024 souligne la possibilité d'occurrence de tels événements.

Les valorisations des actions restent élevées dans de nombreuses économies et de nombreux secteurs, comme dans les secteurs technologiques et de la santé (graphique 1.23), et les anticipations sous-jacentes de croissance future des bénéfices des entreprises pourraient se révéler exagérément optimistes (BRI, 2024). Le niveau élevé des valorisations et la forte proportion de valorisations boursières concentrées sur un petit nombre d'entreprises accroissent la probabilité que des chocs idiosyncratiques affectant celles-ci ne dégénèrent en chocs systémiques (BCE, 2024c). Des tensions de plus en plus fortes pourraient aussi s'exercer sur les marchés d'obligations d'entreprises en raison de l'augmentation des primes de risque dans le contexte des niveaux d'endettement élevés et des importants besoins de refinancement, sachant qu'environ 30 % de l'encours d'obligations d'entreprises (12 300 milliards USD) arrivera à échéance d'ici 2026 (OCDE, 2024c). Les défaillances ont augmenté, mais selon certaines projections, elles auraient déjà atteint un pic (S&P Global Ratings, 2024a), même si des risques de dégradation par rapport aux prévisions subsistent pour les emprunteurs les plus risqués.

### Graphique 1.23. Les cours des actions restent souvent historiquement très élevés



Note : Le graphique illustre les ratios cours/bénéfices dans certaines économies du G20 et certains secteurs. Les données se rapportent à octobre 2024. Le ratio cours/bénéfice actuel est calculé en divisant le cours des actions (en octobre 2024) par le bénéfice par action sur les 12 mois consécutifs précédents (de novembre 2023 à octobre 2024) de chaque société cotée prise en compte dans l'indice boursier national ou sectoriel concerné. Le bénéfice par action anticipé à 12 mois (de novembre 2024 à octobre 2025, données provenant de l'Institutional Brokers' Estimate System) et le bénéfice moyen sur 10 ans corrigé des variations cycliques (ramené aux cours d'octobre 2024) sont utilisés pour calculer le ratio cours/bénéfice à 1 an et le ratio cours/bénéfice corrigé des variations cycliques (CAPE). Les bénéfices corrigés des variations cycliques dans chaque pays sont calculés à partir de l'indice national des prix à la consommation, et les chiffres sectoriels à partir de l'indice des prix à la consommation des États-Unis. Tous les ratios présentés sont des moyennes pondérées calculées en utilisant la capitalisation boursière des entreprises comme facteur de pondération. Les entreprises affichant un résultat négatif sont exclues. Un ratio CAPE plus élevé que le ratio cours/bénéfice actuel indique qu'une valorisation élevée du cours de l'action. À l'inverse, un ratio cours/résultat anticipé inférieur au ratio cours/bénéfice actuel indique que les analystes s'attendent à une hausse des résultats. Les données sectorielles reposent sur des données agrégées sur plusieurs pays pour les entreprises du secteur considéré, exprimées en USD.

Source : LSEG ; et calculs de l'OCDE.

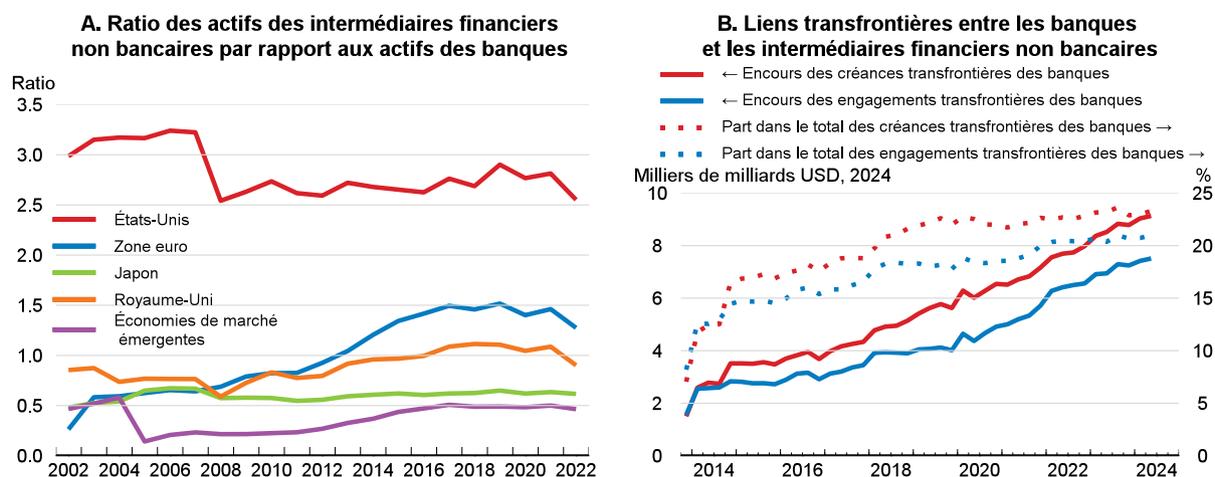
### Les interconnexions entre les différents intermédiaires financiers augmentent les risques de contagion

Les actifs des intermédiaires financiers non bancaires (IFNB) ont considérablement augmenté ces dernières années, en particulier dans la zone euro, dépassant ceux des banques en 2022 dans la plupart des grandes économies avancées (graphique 1.24, partie A). La catégorie des IFNB comprend un grand nombre d'institutions financières différentes, dont beaucoup sont moins réglementées que les banques.

Elles sont de ce fait plus vulnérables aux difficultés financières suite à des périodes de volatilité. Les interconnexions entre les IFNB et avec les banques augmentent le risque de contagion, car les vulnérabilités d'un segment de marché peuvent se propager à d'autres. Une correction marquée des prix des actifs, avec une concentration des expositions et une hausse de la volatilité, pourraient affecter la résilience des institutions financières non bancaires, particulièrement dans les cas où l'endettement a augmenté et où la liquidité est faible (BCE, 2024c). Certains acteurs du marché pourraient devoir couvrir leurs positions à effet de levier en cédant des actifs ou en retirant des liquidités des fonds du marché monétaire pour faire face aux appels de marge, ce qui aurait potentiellement pour effet d'amplifier la volatilité, la baisse des prix des actifs et les effets rétroactifs négatifs<sup>2</sup>.

Les banques pourraient voir augmenter les prêts non performants et les retraits inattendus de dépôts de la part d'IFNB en cas de dégradation de la qualité du crédit ou de hausse de la volatilité. Les dépôts des IFNB auprès des banques constituent un volant de liquidités qui serait probablement utilisé en premier lieu pour faire face à des retraits de fonds et couvrir des besoins de trésorerie (BCE, 2023). En 2023, l'exposition aux IFNB représentait respectivement 17 %, 15 % et 8 % des actifs des banques aux États-Unis, en Australie et dans la zone euro<sup>3</sup>. Les liens transfrontières entre les banques et les institutions financières non bancaires se sont aussi considérablement développés au cours de la dernière décennie (graphique 1.24, partie B), ce qui accroît le risque que les vulnérabilités d'IFNB étrangères se propagent aux banques d'un pays. Le marché du crédit privé, en expansion rapide, constitue un exemple des liens qui existent entre les banques et les IFNB et des risques potentiels qui peuvent en découler (encadré 1.2).

### Graphique 1.24. Les établissements non bancaires ont pris de l'ampleur et leurs interconnexions avec les banques augmentent



Note : Dans la partie A, les économies de marché émergentes sont : Afrique du Sud, Arabie saoudite, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Inde, Indonésie, Mexique et Türkiye. La partie B montre les créances et engagements transfrontières des banques envers des intermédiaires financiers non bancaires dans le monde sur la période 2013-24. Les données sont exprimées, sur l'échelle de gauche, en milliers de milliards USD, corrigées de l'indice des prix à la consommation des États-Unis pour le T2 2024, et sur l'échelle de droite, en pourcentage du total des créances ou engagements transfrontières des banques.

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

StatLink  <https://stat.link/kpbi90>

<sup>2</sup> Par exemple, les fonds spéculatifs, exposés aux produits dérivés et aux opérations de portage, pourraient être forcés à dénouer leurs positions, avec des conséquences négatives sur différents marchés d'actifs et intermédiaires financiers. De même, les fonds indiciels sont devenus plus sensibles à la performance d'un petit nombre d'entreprises ayant un poids important dans les indices auxquels ils se réfèrent, avec des conséquences potentiellement négatives sur la performance des marchés sous-jacents.

<sup>3</sup> Ces proportions pourraient être encore plus élevées si les IFNB faisaient appel à des engagements de crédit bancaire encore non utilisés.

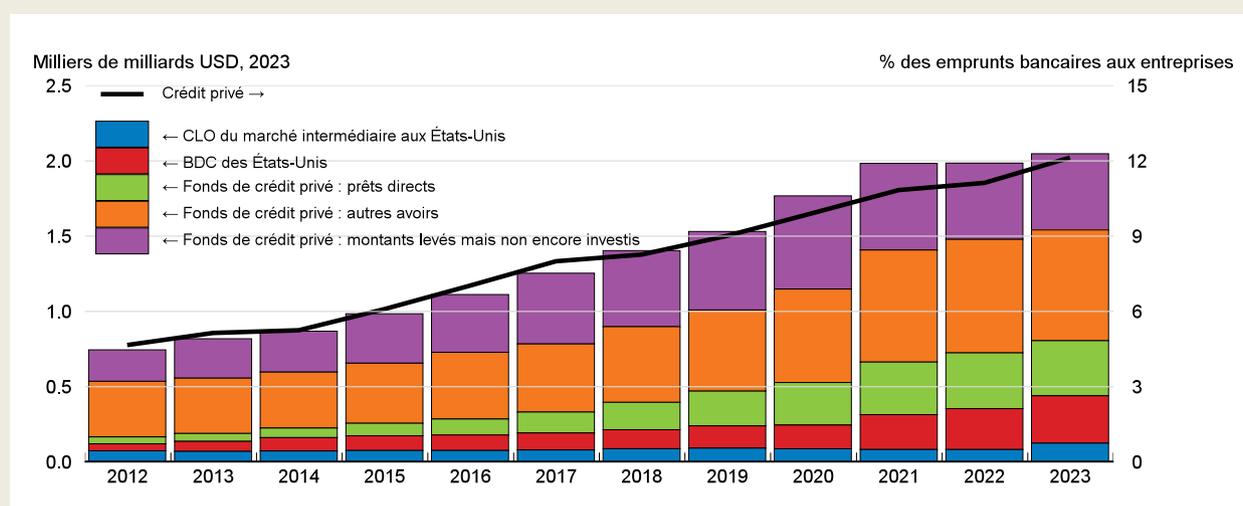
## Encadré 1.2. Marchés du crédit privé : les risques pour la stabilité financière

### Les grandes tendances du crédit privé

Le crédit privé est une forme de financement non bancaire aux entreprises, principalement octroyé par des fonds d'investissement levant des capitaux à long terme et proposant des prêts à long terme à taux variable à des emprunteurs dont la note de crédit est inférieure à la catégorie investissement (S&P Global Ratings, 2024b ; Degerli et Monin, 2024). Les décisions d'investissement dans le crédit privé de la part des investisseurs finaux, principalement des fonds de pension et des compagnies d'assurance, sont motivées par l'opportunité de diversification de leurs portefeuilles, la confidentialité, la flexibilité dans la structuration et le rendement potentiellement plus élevé.

Les marchés du crédit privé se sont développés rapidement depuis la crise financière mondiale pour atteindre 2 000 milliards USD en 2023 (graphique 1.25), soit l'équivalent de 12 % des crédits bancaires aux sociétés non financières, contre 5 % en 2012. Le crédit privé prend des formes très diverses et il est particulièrement répandu aux États-Unis, mais il se développe rapidement désormais en Europe et en Asie.

### Graphique 1.25. Le crédit privé continue de progresser dans les économies avancées



Note : Les actifs sous gestion au titre du crédit privé comprennent, pour la période 2012-2023, les fonds de crédit privé, les sociétés de développement d'entreprises (*business development companies*, BDC) et les obligations structurées adossées à des créances (*collateralised loan obligations*, CLO) du marché intermédiaire, ces deux dernières catégories concernant principalement les États-Unis. Les données sont exprimées en milliers de milliards USD, corrigées de l'indice 2023 des prix à la consommation des États-Unis. Les autres avoirs des fonds de crédit privé comprennent les créances douteuses, les créances en situation spéciale, les dettes mezzanines, les financements-relais, les créances immobilières, les instruments de financement d'infrastructures par emprunt, les prêts pour investissements innovants (*venture debt*) et les investissements multistratégie. Les actifs de crédit privé sont également exprimés en proportion des prêts bancaires aux sociétés non financières dans les économies avancées. Il est possible que la taille du marché du crédit privé soit sous-estimée en raison des prêts directs consentis à des entreprises du marché intermédiaire, qui ne sont pas rendus publics.

Source : Houlihan Lokey ; base de données des Indicateurs de solidité financière du Fonds monétaire international (FMI) ; Pitchbook ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/uvls8q>

### L'expansion des marchés du crédit privé fait peser des risques sur la stabilité financière

La hausse des taux d'intérêt a alourdi la charge du service de la dette des bénéficiaires de crédits privés, amenant certains d'entre eux à reporter les remboursements en ajoutant des coupons d'intérêt au principal (Fitch Ratings, 2024). De plus, environ 50 % des encours de prêts des fonds de crédit privé aux États-Unis doivent être remboursés dans les trois ans, ce qui implique des risques de refinancement, surtout pour les emprunteurs les plus fragiles (Cai et Haque, 2024). Avec la multiplication des défauts de paiement de la part de sociétés non financières fortement endettées (OCDE, 2024c), les pertes sur prêts sont

susceptibles d'augmenter fortement. Souvent, ces prêts ont été consentis à des entreprises dans des secteurs économiques à faibles taux de recouvrement en raison de la faiblesse de leurs avoirs en actifs corporels ou susceptibles d'être mis en garantie (FMI, 2024a).

Les liens existant entre les fournisseurs de crédit privé et les banques et autres intermédiaires financiers pourraient aussi exacerber les risques de contagion au sein du système financier. En effet, les fonds de crédit privé s'appuient de plus en plus sur des lignes de crédit accordées par des banques et garanties par des prêts privés, et ils sont aussi devenus des investisseurs de premier plan sur le marché des transferts de risques de crédit des portefeuilles de prêts bancaires (Deutsche Bank, 2024). Cette évolution est une source de risques, pour les fonds privés eux-mêmes et pour les banques, en cas de dégradation de la qualité du crédit ou bien si les grands investisseurs finaux ne réussissaient pas à fournir les capitaux qu'ils se sont engagés à investir. Les fonds de crédit privé ont également des liens très étroits avec les fonds de capital-investissement et les investisseurs institutionnels. Par exemple, les fonds de crédit privé financent souvent des entreprises détenues intégralement ou majoritairement par des fonds de capital-investissement, si bien que les vulnérabilités sur un segment du marché du financement privé rejailliraient probablement sur l'autre. Aux États-Unis, les alertes concernant le risque systémique se multiplient en raison des expositions des assureurs au crédit privé, du fait qu'ils pourraient ne pas être en mesure de céder leurs actifs de crédit privé complexes en cas de demandes de remboursement ou de tensions sur les marchés (Cortes, Diaby and Windsor, 2023; Fournier, Meisenzahl et Polacek, 2024). En Europe, les difficultés rencontrées par l'assureur italien Eurovita indiquent l'existence de risques similaires (AMF, 2024).

La multiplicité des niveaux d'endettement, qui voit les capitaux passer successivement des emprunteurs à des fonds puis à des investisseurs finaux, peut exacerber les risques de liquidité, provoquant potentiellement des ventes au rabais et des opérations simultanées de désendettement. En cas de choc grave, une perte de confiance rapide pourrait déclencher des appels de marge sur les produits dérivés utilisés par les fonds de crédit privé, ce qui accentuerait encore davantage les tensions sur la liquidité, et les fonds en difficulté pourraient se retrouver en situation de défaut, engendrant des pertes pour les investisseurs finaux. Les instruments de gestion de la liquidité des fonds n'ont pas encore été testés lors de situations de crise. Si les risques de cession d'actifs et de ventes au rabais semblent limités pour l'instant, une surveillance rigoureuse est nécessaire compte tenu de l'opacité du secteur, aggravée par l'important manque de données concernant l'ampleur et la concentration des expositions, ainsi que de sa surveillance prudentielle ou opérationnelle souvent limitée (ABE, AEAPP et AEMF, 2024 ; FMI, 2024a).

La multiplication des liens entre les différents IFNB pourrait également amplifier les effets de contagion en cas d'ajustements importants sur les marchés ou de pertes de grande ampleur. Par exemple, les fonds d'investissement en Australie et aux États-Unis dépendent largement des investisseurs institutionnels, à l'origine de respectivement 72 % et 28 % de leurs financements. Ils sont de ce fait vulnérables à de brusques variations, notamment de la perception du risque et des préférences en matière d'allocation d'actifs des investisseurs institutionnels, susceptibles d'amplifier les pressions de liquidité des fonds d'investissement. De la même façon, des pertes enregistrées par des fonds d'investissement et autres intermédiaires financiers peuvent entraîner des pertes pour les investisseurs institutionnels et les fonds du marché monétaire, ce qui pourrait amoindrir la résilience des investisseurs institutionnels et accroître le risque de retraits auprès des fonds du marché monétaire<sup>4</sup>.

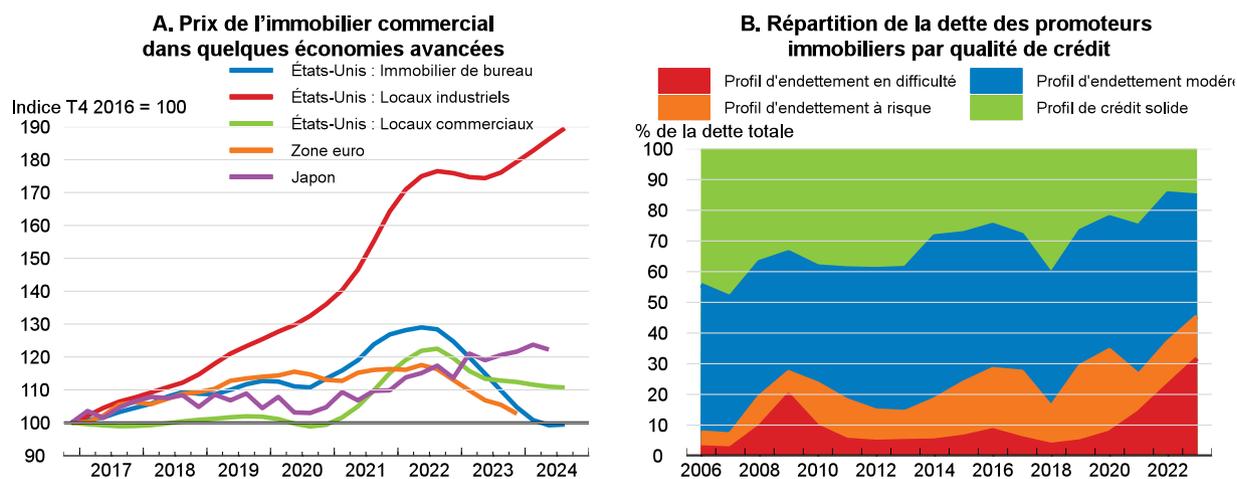
<sup>4</sup> L'exposition des investisseurs institutionnels australiens et américains aux fonds d'investissement représente respectivement 33 % et 19 % de leurs actifs. Dans la zone euro, l'exposition aux fonds de placement et autres intermédiaires financiers représente 22 % des actifs des investisseurs institutionnels. Enfin, l'exposition des fonds du marché monétaire des États-Unis à d'autres intermédiaires financiers représente 24 % de leurs actifs.

## La baisse des prix de l'immobilier commercial menace la stabilité financière

Les prix de l'immobilier commercial sont en baisse depuis la mi-2022 dans de nombreux pays et sur certains segments du marché, en particulier les immeubles de bureaux (graphique 1.26, partie A). Bien que les expositions des intermédiaires financiers à l'immobilier commercial soient restées globalement stables au cours de la dernière décennie, atteignant selon les estimations 21 000 milliards USD en 2023, la part des expositions diverses des intermédiaires financiers non bancaires a augmenté (Roulet, 2024). La qualité globale de la dette des promoteurs dans le secteur de l'immobilier commercial se dégrade, suite au durcissement des conditions de financement et à la faiblesse de la rentabilité des entreprises du secteur (graphique 1.26, partie B). Les taux d'impayés ont également augmenté, y compris pour les prêts concernant l'immobilier de bureau.

La baisse des prix des biens immobiliers commerciaux, des loyers et de la qualité du crédit dans le secteur pourrait conduire à une hausse des prêts non performants pour les banques et entraîner des pertes pour les intermédiaires financiers non bancaires comme pour les sociétés d'investissement immobilier. À leur tour, ces pertes pourraient se répercuter sur les fonds de placement immobilier ayant des participations dans des sociétés d'investissement immobilier et conduire à des retraits de fonds au sein des fonds de placement immobilier. Des cessions au rabais d'actions de sociétés d'investissement immobilier auraient pour conséquence d'amplifier les spirales baissières des prix sur des marchés de moins en moins liquides, de propager les tensions vers d'autres composantes du système financier et, éventuellement, de réduire les financements disponibles pour l'économie réelle. Les investisseurs institutionnels sont également exposés à un risque de pertes lié à leurs prêts immobiliers commerciaux directs, leurs avoirs obligataires et leurs interconnexions avec les fonds de placement immobilier.

### Graphique 1.26. Prix de l'immobilier commercial et qualité de la dette des promoteurs immobiliers



Note : Dans la partie B, les entreprises présentant un « profil de risque de crédit solide » sont celles qui ont un ratio de levier positif [mesuré par le ratio dette/résultat avant charges d'intérêts, impôts, amortissements et provisions (EBITDA)] inférieur à 5 et un ratio de couverture des intérêts (RCI) supérieur à 2. Les entreprises en situation d'endettement sont celles dont le ratio de levier est supérieur à 5 ou négatif (en raison d'un EBITDA négatif). Parmi elles, les entreprises considérées comme ayant un « profil d'endettement à risque » ont un RCI compris entre 1 et 2, les entreprises ayant « profil d'endettement en difficulté » présentent un RCI est inférieur à 1, et les entreprises ayant « profil d'endettement en difficulté modéré » ont un RCI supérieur à 2. Les données proviennent des états financiers d'un échantillon de 2 146 promoteurs immobiliers dans 40 économies avancées et 46 économies émergentes.

Source : Banque des règlements internationaux (BRI) ; base de données des comptes nationaux de l'OCDE ; banques centrales nationales ; instituts nationaux de la statistique ; LSEG ; Real Capital Analytics ; et calculs de l'OCDE.

## ***Des risques à la baisse continuent de peser sur les économies de marché émergentes et en développement***

Les flux de capitaux vers les économies de marché émergentes se sont redressés cette année, soutenus par une croissance vigoureuse, l'amélioration des perspectives d'inflation et le renforcement des cadres de politique budgétaire et monétaire (Hardy et al., 2024). L'évolution de la perception des investisseurs quant au rythme probable de l'abaissement des taux directeurs dans les grandes économies avancées par rapport à celui dans de nombreuses économies de marché émergentes a également contribué à soutenir les entrées d'investissement de portefeuille.

En dépit de ces développements relativement favorables, des risques persistent sur l'affaiblissement sensible des entrées de capitaux et des tensions potentielles sur les taux de change en cas de resserrement rapide des écarts de taux attendus entre les économies de marché émergentes et les économies avancées, notamment les États-Unis, ou si les risques géopolitiques devaient continuer de s'accroître. Les pays ayant une importante dette souveraine, avec des écarts de rendement élevés, et dont une grande partie de la dette est libellée en USD sont particulièrement vulnérables à un regain de volatilité sur les marchés financiers suite à une dépréciation marquée ou des sorties massives de capitaux<sup>5</sup>. Des pressions à la baisse ont déjà été observées pendant l'année écoulée sur les monnaies de plusieurs pays, surtout ceux ayant une inflation relativement élevée, des notes de crédit inférieures à la moyenne ou des écarts de rendement des obligations souveraines particulièrement élevés vis-à-vis des États-Unis, et le dénouement d'opérations de portage en août n'a fait qu'accroître ces pressions.

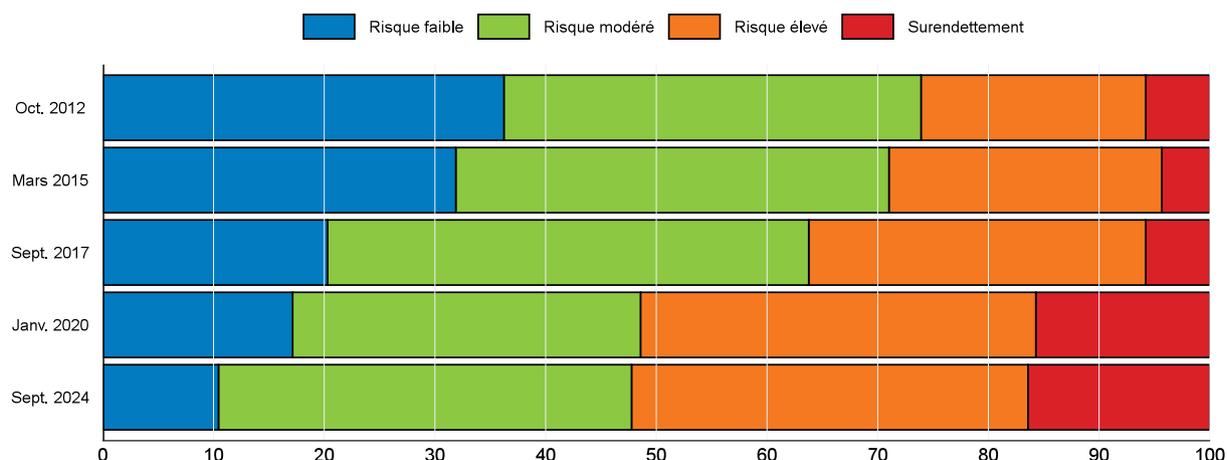
La dette publique totale s'est encore alourdie en 2023 dans les économies de marché émergentes et en développement pour atteindre 69 % du PIB, et devrait s'établir à 75 % du PIB en moyenne d'ici à 2026 (FMI, 2024b). Nombreux sont les pays à faible revenu qui sont fortement endettés et qui ont des difficultés à obtenir de nouveaux financements. Le niveau élevé des taux d'intérêt et le raffermissement du dollar des États-Unis pèsent sur la viabilité de la dette et réduisent les ressources susceptibles d'être mobilisées pour des investissements, y compris dans des secteurs soutenant la croissance. Au total, les estimations indiquent une augmentation de la dette des pays à faible revenu à 53.5 % du PIB à la fin de 2023 et qu'en moyenne, les charges d'intérêts sont supérieures à 10 % des recettes publiques (FMI, 2024b et Banque mondiale, 2024). La part des pays à faible revenu jugés à risque élevé de surendettement, ou déjà dans une telle situation, a augmenté pour dépasser les 50 % en 2024 (graphique 1.27).

---

<sup>5</sup> Plus de la moitié de la dette brute négociable des économies de marché émergentes en 2023 a été émise en devises et dans plusieurs économies, dont l'Argentine, la Roumanie et la Türkiye, la dette en devises représentait plus de la moitié de l'encours total de dette à la fin de 2023.

## Graphique 1.27. Le surendettement souverain reste préoccupant dans les pays à faible revenu

Proportion de pays, en pourcentage



Note : Le graphique présente l'exposition au risque de surendettement de 68 pays à faible revenu suivant l'analyse de viabilité de la dette (AVD) de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international (FMI), pour les pays éligibles au fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (Fonds fiduciaire RPC), en septembre 2024. La définition du surendettement correspond ici à l'AVD de la Banque mondiale et du FMI, dans le cadre de laquelle la viabilité de la dette est évaluée à l'aide d'un indicateur composite qui repose notamment sur des indicateurs relatifs à la dette publique extérieure et sur les restructurations de dettes en cours.

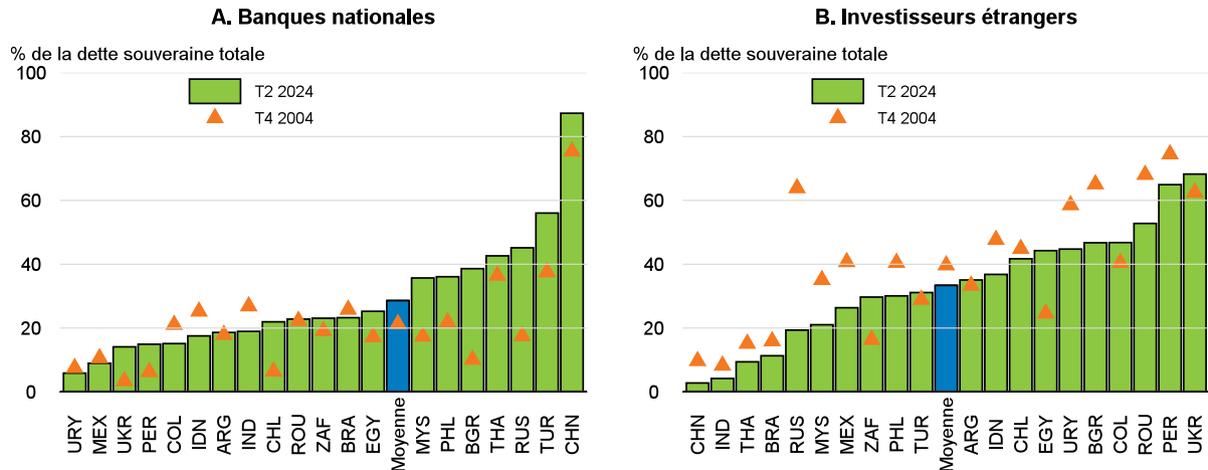
Source : Banque mondiale ; Fonds monétaire international (FMI) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/ojqs1>

Il existe un autre risque potentiel, lié au renforcement des liens entre l'État et le secteur bancaire national observé ces dernières années dans certaines économies de marché émergentes. En moyenne, la part de la dette souveraine détenue par des banques nationales atteignait ainsi près de 30 % à la mi-2024, contre 20 % en 2004 (graphique 1.28). Les inquiétudes des investisseurs quant à des niveaux d'endettement insoutenables pourraient donc générer des tensions sur les marchés des dettes souveraines susceptibles de se propager au secteur bancaire. En cas de dégradation sensible de la situation, un durcissement des conditions d'emprunt pourrait réduire la capacité des États à soutenir les banques, sous la forme de garanties implicites ou explicites, ce qui accentuerait encore davantage les tensions au sein des établissements bancaires et freinerait la croissance du crédit.

## Graphique 1.28. Les liens entre la dette souveraine et les banques sont devenus un facteur de vulnérabilité majeur dans plusieurs économies de marché émergentes

Avoirs en titres de dette souveraine



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

StatLink  <https://stat.link/t7sc28>

### La vigueur conjoncturelle de l'économie chinoise reste incertaine

L'économie chinoise aurait selon les estimations contribué à hauteur de plus d'un quart à la croissance économique mondiale en 2024, et sa contribution devrait atteindre un niveau similaire en 2025 et 2026 selon les projections de référence. En conséquence, l'évolution de la situation en Chine sera déterminante pour les perspectives de croissance mondiale : chaque point de pourcentage d'écart en moins par rapport aux projections aurait un effet direct sur la croissance mondiale estimé à quelque 0.2 point, et des effets indirects supplémentaires liés au durcissement des conditions financières et à la baisse des prix des matières premières. Les risques pesant sur les projections relatives à la Chine vont plutôt actuellement dans le sens d'une dégradation par rapport aux prévisions. De nouveaux incidents de crédit pourraient perturber le processus de correction ordonnée du secteur immobilier. Un tel phénomène pourrait à son tour aggraver les tensions dans certains segments du secteur financier et affaiblir la confiance des consommateurs. Un assouplissement excessif des restrictions visant la demande immobilière pourrait entraîner temporairement un regain de croissance, mais aussi une nouvelle accumulation de déséquilibres et une correction plus marquée à l'avenir. Une multiplication des restrictions aux échanges mondiaux aurait pour effet de ralentir la croissance des exportations et l'activité industrielle. En revanche, si elle était conjuguée à des mesures plus strictes visant à accroître l'efficacité des dépenses, l'expansion budgétaire prévue pourrait amplifier l'impact des dépenses publiques et aboutir à une croissance plus vigoureuse que prévu. La réduction de la charge des intérêts hypothécaires pesant sur les ménages, en lien avec le récent assouplissement marqué de la politique monétaire, pourrait aussi avoir un impact positif inattendu sur la croissance de la consommation.

### Plusieurs sources éventuelles de surprises positives existent

Plusieurs autres facteurs, néanmoins incertains, pourraient être à l'origine de surprises positives au cours des deux prochaines années. Une désescalade rapide des conflits au Moyen-Orient pourrait réduire les incertitudes et faire baisser les prix de l'énergie au niveau mondial. Actuellement, les fondamentaux des marchés pétroliers mondiaux laissent augurer des pressions à la baisse sur les cours, avec une offre de pétrole au niveau mondial largement supérieure à la demande sur la période concernée par les projections,

même si les projets des membres de l'OPEP+ de mettre fin aux baisses de production à partir de la fin de 2024 ne se concrétisent pas (AIE, 2024a). De plus, une reprise du trafic mondial dans le canal de Suez pourrait rendre les échanges internationaux plus résilients face à de futurs chocs et abaisserait les coûts du transport maritime.

La croissance de la demande intérieure pourrait être plus vigoureuse si les taux d'épargne des ménages diminuent davantage que prévu. Dans de nombreux pays, les ménages détiennent toujours un excédent d'épargne accumulé dans un premier temps au début de la pandémie, même si l'essentiel reste détenu par des ménages à revenu élevé ayant une moindre propension marginale à consommer. Cela étant, les taux d'épargne des ménages pourraient diminuer plus fortement que projeté si la confiance des consommateurs se redresse rapidement. Un tel scénario pourrait se réaliser si les prix à la consommation des produits alimentaires et de l'énergie continuent de baisser, ou si les ménages, encouragés par des gains de patrimoine suite à la hausse des prix de l'immobilier et la forte augmentation du cours des actions, épargnaient une part plus faible de leurs revenus. La hausse de la demande s'en trouverait renforcée, mais cela pourrait aussi déboucher à l'avenir sur des tensions inflationnistes plus fortes qu'elles ne l'auraient été autrement.

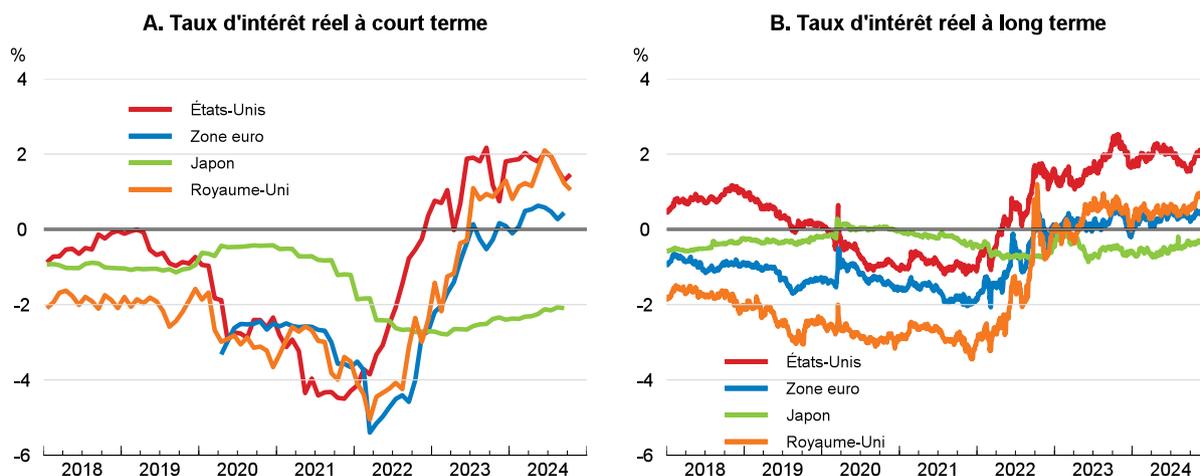
Des chocs d'offre positifs pourraient également stimuler la croissance potentielle de la production et permettre une expansion plus rapide que projeté actuellement. Par exemple, le redémarrage à la hausse de l'investissement privé pourrait être plus vigoureux que prévu en cas d'amélioration des conditions de financement, surtout si les taux de rentabilité minimale attendus par les entreprises diminuent. Des hausses plus importantes que prévu des taux d'activité pourraient être observées. Le maintien d'importants flux d'immigration serait favorable à un tel scénario dans de nombreuses économies avancées, dans la mesure où les immigrants sont souvent davantage susceptibles d'être en âge de travailler. Comme indiqué dans le chapitre 2, la plupart des pays disposent également d'une marge pour accroître le taux d'activité des travailleurs seniors, des jeunes ou des femmes.

## Politiques publiques

### ***Les autorités monétaires peuvent assouplir leur politique, mais elles doivent rester prudentes***

Au cours des derniers mois, les banques centrales ont commencé ou continué à réduire leurs taux d'intérêt directeurs dans la plupart des économies avancées, à l'exception notable du Japon, où l'orientation accommodante de la politique monétaire se réduit lentement. Les banques centrales ont également continué à réduire la taille de leur bilan, en ajustant le rythme de réduction dans certaines économies, ou en débutant ce processus. La politique monétaire conserve une orientation restrictive dans la plupart des pays, même si elle s'assouplit peu à peu. Les taux d'intérêt réels anticipés sont toujours supérieurs à leur niveau normal d'avant la pandémie (graphique 1.29). Le pic des effets cumulés du resserrement antérieur sur la croissance économique a été atteint, même si le refinancement actuel des dettes à des taux plus élevés continue de peser sur de nombreux ménages et entreprises, notamment dans les pays où sont renégo-ciés à grande échelle des taux d'emprunt hypothécaire qui avaient été fixés avant le début de la hausse des taux directeurs.

## Graphique 1.29. Les taux d'intérêt réels anticipés demeurent plus élevés qu'avant la pandémie dans la plupart des économies avancées



Note : Dernières données disponibles au 26 novembre 2024. Dans la partie A, les taux d'intérêt réels à court terme sont calculés à l'aide des rendements nominaux des obligations d'État à un an et des anticipations d'inflation des consommateurs à un an aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni, et de celles des entreprises participant à l'enquête Tankan au Japon. Dans la partie B, les taux d'intérêt réels à long terme correspondent aux rendements des obligations à 10 ans indexées sur l'inflation.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; Banque d'Angleterre ; Banque du Japon ; Conseil des gouverneurs du Système fédéral de Réserve des États-Unis ; Banque centrale européenne ; Université du Michigan ; et calculs de l'OCDE.

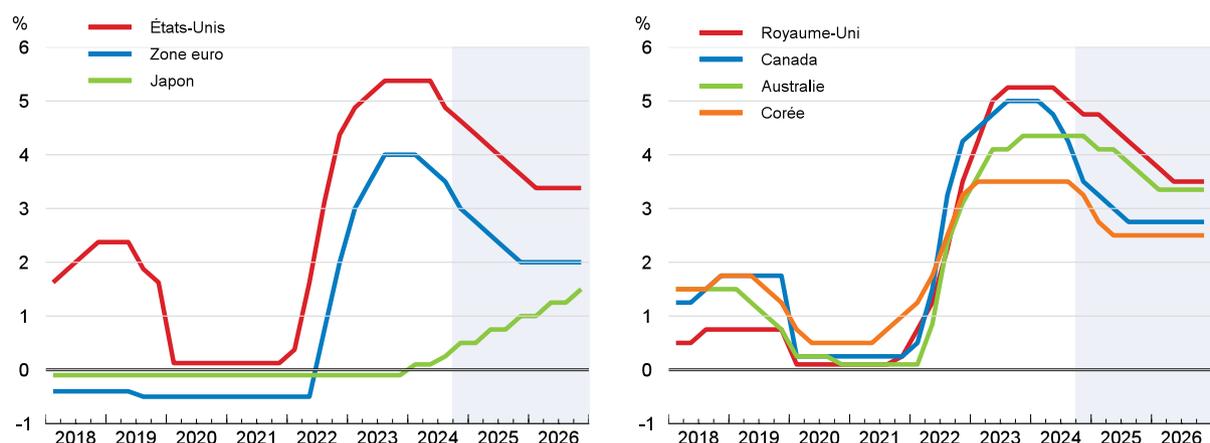
StatLink  <https://stat.link/zrq635>

À mesure que l'inflation va se modérer pour converger vers les objectifs visés par les banques centrales, l'abaissement des taux directs devra se poursuivre, mais le calendrier et l'ampleur de ces baisses devraient être soigneusement examinés, afin que les tensions inflationnistes soient durablement contenues. La modération persistante de la croissance des salaires nominaux, l'absence de rebond des bénéfices unitaires et la poursuite des progrès accomplis en matière de désinflation dans les secteurs des services, où les tensions sur les coûts et les prix n'ont diminué que lentement jusqu'à présent, seront des facteurs cruciaux permettant un assouplissement graduel de la politique monétaire.

Compte tenu des projections d'évolution de l'inflation et de croissance du PIB, les baisses de taux directs devraient se poursuivre au cours de l'année 2025 et parfois en 2026 dans toutes les grandes économies avancées, à l'exception du Japon (graphique 1.30).

- Aux États-Unis, les réductions du taux cible des fonds fédéraux devraient se poursuivre, et il devrait s'établir à 3¼-3½ pour cent au premier trimestre de 2026, où l'inflation aura dans une large mesure convergé vers 2 %. La taille du portefeuille d'obligations devrait continuer de diminuer en 2025 et 2026, néanmoins à un rythme plus lent pour les titres du Trésor, comme annoncé en mai 2024.
- Dans la zone euro, les baisses de taux directs devraient se poursuivre cette année et la suivante, si bien que le taux de la facilité de dépôt devrait s'établir à 2 % vers la fin de 2025. La diminution du portefeuille d'obligations de l'Eurosystème devrait s'accélérer, les remboursements des titres acquis dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP, Pandemic Emergency Purchase Programme) n'étant plus réinvestis à partir de 2025, comme prévu.
- Au Japon, le taux directeur devrait augmenter progressivement pour s'établir à 1½ pour cent d'ici à la fin de 2026, l'inflation sous-jacente se stabilisant autour de 2 % et l'écart de production négatif se résorbant. La taille du portefeuille d'obligations souveraines de la Banque du Japon devrait diminuer, les achats mensuels étant réduits de 400 milliards JPY par trimestre environ.

### Graphique 1.30. Les taux directeurs devraient diminuer progressivement



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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/vd537e>

- Les baisses de taux directeurs devraient se poursuivre jusqu'à la mi-2025 au Canada et en Corée, et jusqu'au premier semestre de 2026 en Australie et au Royaume-Uni. La taille des portefeuilles d'obligations des banques centrales est supposée continuer de diminuer dans chacun de ces pays, sauf en Corée.

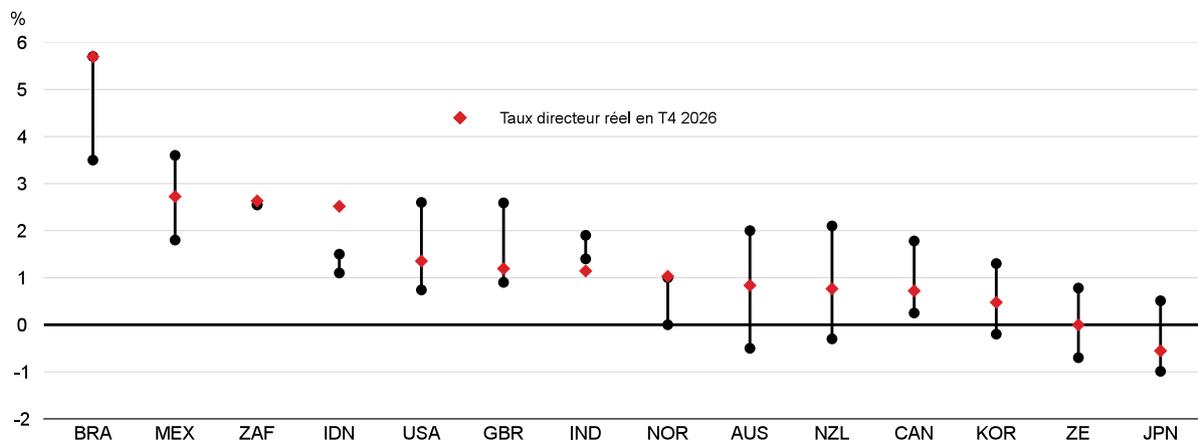
À la fin de 2026, les taux directeurs réels devraient généralement se situer dans les fourchettes d'estimations du taux d'intérêt réel neutre (qui se traduit par une politique monétaire dont l'orientation n'est ni accommodante ni restrictive) (graphique 1.31). L'inflation devrait alors généralement être revenue au niveau de l'objectif, sachant que l'écart de production devrait être proche de zéro dans la plupart des économies. Les taux directeurs nominaux demeureront sans doute à des niveaux plus élevés qu'avant la pandémie, sous réserve que l'inflation se stabilise au niveau de l'objectif retenu. Cela donnerait davantage de latitude aux banques centrales pour recourir aux instruments conventionnels de politique monétaire en cas de ralentissement inattendu de l'économie. Les marges de manœuvre disponibles seraient également accrues si le futur taux neutre s'établissait à un niveau plus élevé qu'on ne s'y attend aujourd'hui, par exemple du fait de réformes destinées à renforcer la productivité et l'investissement, notamment en matière d'atténuation du changement climatique et d'adaptation à ses effets (Holzmann, 2024), ou en raison d'une augmentation de l'offre de dette publique.

Jusqu'à présent, le resserrement quantitatif s'est déroulé sans heurts, ne tirant que légèrement vers le haut les rendements des obligations à long terme et ne provoquant aucune perturbation notable du fonctionnement des marchés financiers (BRI, 2024 ; Du et al., 2024 ; BCE, 2024b). Il a notamment été établi que l'effet induit sur les rendements avait été jusqu'ici nettement plus limité que celui de l'assouplissement quantitatif, probablement en raison d'un effet de signal beaucoup plus faible et d'un effet de surprise, les mesures de resserrement quantitatif n'ayant pas été annoncées et mises en place durant un épisode de turbulence sur les marchés<sup>6</sup>. Néanmoins, les données disponibles se rapportent dans une large mesure à des périodes de hausses des taux directeurs. Parallèlement à l'accélération des réductions de taux directeurs, une communication claire sera nécessaire pour éviter toute confusion quant à la mise

<sup>6</sup> Cela dit, à partir de données d'enquête couvrant la période de décembre 2022 à décembre 2023, Akkaya et al. (2024) estime que l'effet du resserrement quantitatif sur les rendements à long terme pourrait être globalement d'une ampleur similaire à celle mise en évidence dans de précédentes études relatives à l'assouplissement quantitatif.

en œuvre de deux politiques (relatives aux taux directeurs et aux bilans) pouvant avoir des effets inverses sur les taux d'intérêt à long terme et les conditions financières en général. Il n'est pas évident de déterminer à quel moment le resserrement quantitatif devrait ralentir puis s'arrêter, lorsque le niveau optimal de réserves des banques centrales sera atteint, et il faudra pour ce faire prendre en compte les risques de tensions sur la liquidité et de volatilité des taux d'intérêt sur le marché monétaire (Lopez-Salido et Vissing-Jorgensen, 2023). Enfin, comme indiqué ci-après, la conjonction du resserrement quantitatif et des déficits budgétaires conséquents signifie que les investisseurs privés devront absorber des montants nets d'obligations souveraines plus importants que ceux correspondant uniquement aux déficits budgétaires.

### Graphique 1.31. Les taux directeurs réels devraient converger vers leur niveau neutre



Note : Le taux directeur réel prévu à T4 2026 est calculé à partir du taux directeur nominal corrigé de l'inflation sous-jacente annuelle sur la période T4 2025-T4 2026 (hormis dans les cas de l'Inde et de l'Indonésie, pour lesquelles l'inflation globale est utilisée). Pour chaque économie, le graphique présente une fourchette estimative (valeurs minimale et maximale) du taux neutre réel, défini comme un taux d'intérêt réel à court terme d'équilibre à long terme. Les valeurs minimales et maximales correspondent aux estimations suivantes : l'estimation obtenue avec le modèle Holston-Laubach-Williams (HLW) (Banque fédérale de réserve de New York, 2024) et l'estimation obtenue avec le modèle Lubik-Matthes (LM) (Banque fédérale de réserve de Richmond, 2024) pour T2 2024 s'agissant des États-Unis ; l'estimation obtenue avec le modèle HLW pour T2 2024 (Banque fédérale de réserve de New York, 2024) et l'estimation obtenue avec le modèle LM pour T3 2023 (Benigno et al., 2024) s'agissant de la zone euro ; les estimations obtenues avec le modèle HLW et le modèle de structure par échéances pour T1 2023 (Nakano et al., 2024) s'agissant du Japon ; l'estimation obtenue avec le modèle HLW pour T4 2021 (FMI, 2023a) et l'estimation obtenue avec le modèle LM pour T3 2023 (Lubik et al., 2024) s'agissant du Royaume-Uni ; la limite inférieure de la fourchette d'estimations du taux d'intérêt nominal neutre de la Banque du Canada pour 2024, majorée de l'objectif d'inflation fixé à 2 % (Banque du Canada, 2024) et l'estimation obtenue avec le modèle LM pour T3 2023 (Lubik et al., 2024) s'agissant du Canada ; la fourchette des estimations pour 2022 (Ellis, 2022) s'agissant de l'Australie ; l'estimation obtenue avec le modèle Laubach-Williams (LW) et l'estimation obtenue avec le modèle LM modifié pour T1 2024 (Do et al., 2024) s'agissant de la Corée ; une fourchette d'estimations pour T1 2024 (Castaing et al., 2024) s'agissant de la Nouvelle-Zélande ; la fourchette des estimations obtenues par modélisation pour 2024 (Norges Bank, 2024) s'agissant de la Norvège ; la fourchette des estimations relatives à T2 2024 (Banco Central do Brasil, 2024) pour le Brésil ; la fourchette des estimations moyennes à long terme (Banco de Mexico, 2024) pour le Mexique ; la fourchette des estimations obtenues avec le modèle LW modifié pour T1 2024 (Reserve Bank of India, 2024) s'agissant de l'Inde ; la fourchette des estimations obtenues avec le modèle HLW pour T2 2022 et le modèle de la courbe des rendements de Basdevant, Björkstén et Karagedikli pour T4 2022 (FMI, 2023b) s'agissant de l'Indonésie ; et l'estimation obtenue avec le modèle LW pour 2023 (South African Reserve Bank, 2024) s'agissant de l'Afrique du Sud.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/5i6vwp>

### Les gouvernements devraient saisir ce moment opportun pour consolider les finances publiques

Les projections budgétaires pour 2025-26 reposent sur les mesures annoncées par les gouvernements et sur les évaluations des projets actuels par l'OCDE (annexe 1.A). Des efforts d'assainissement des finances publiques sont en cours dans de nombreux pays. Néanmoins, dans de nombreux pays, le resserrement budgétaire devrait être très modeste. Dans les économies avancées de l'OCDE, le niveau

médian de l'amélioration prévue du solde primaire sous-jacent n'est que de 0.3 % du PIB potentiel de 2024 à 2026, l'ensemble de cette évolution se produisant en 2026.

- Aux États-Unis, un écart structurel important entre les recettes et les dépenses publiques devrait perdurer en 2025. En 2026, un léger resserrement budgétaire devrait se traduire par une amélioration du solde primaire sous-jacent de 0.2 point de PIB seulement. Cette projection repose sur l'hypothèse que les allègements fiscaux résultant de la loi sur les baisses d'impôts et l'emploi (TCJA, *Tax Cuts and Jobs Act*) dont l'expiration est actuellement prévue à la fin de 2025 seront globalement prorogés.
- Dans la zone euro, un déficit primaire sous-jacent estimé à 1.7 % du PIB potentiel en 2024 devrait diminuer pour s'établir à 1.1 % du PIB en 2026. Cette amélioration devrait intervenir pour l'essentiel l'année prochaine, compte tenu de la suppression de la plupart des aides liées à la crise énergétique encore en place. Les mesures de redressement budgétaire prévues dans certaines des grandes économies de la zone euro contribuent au resserrement budgétaire prévu au cours des deux prochaines années (encadré 1.3). La poursuite de la mise en œuvre des plans nationaux pour la reprise et la résilience devrait contribuer à préserver les investissements publics des coupes budgétaires. Un assainissement considérable des finances publiques est attendu en France, en Italie et, dans une moindre mesure, en Espagne, tandis que le resserrement de la politique budgétaire devrait rester modeste en Allemagne.
- Le déficit primaire sous-jacent du Japon devrait se creuser légèrement en 2025, à hauteur de 0.3 % du PIB potentiel, sous l'effet, en partie, de nouvelles mesures de relance économique, avant de revenir à 1.3 % du PIB potentiel en 2026. Ces nouvelles mesures comprennent des transferts monétaires au bénéfice des ménages à faible revenu, un renouvellement des aides énergétiques et un soutien aux investissements consacrés à la production de semi-conducteurs et à la recherche-développement. En l'état actuel des mesures prévues, les dépenses de défense devraient aussi augmenter, de même que les aides aux familles avec enfants, financées en partie par des réformes des dépenses.
- Un resserrement sensible de la politique budgétaire, dépassant 1 % du PIB potentiel, est prévu en 2025-26 en Corée, en Islande, en Israël, en Nouvelle-Zélande, en Pologne et au Royaume-Uni. En revanche, l'orientation de la politique budgétaire devrait être expansionniste en Suède (à hauteur de 0.6 point de PIB potentiel). Le maintien d'aides liées au coût de la vie devrait contribuer à une légère dégradation du solde primaire sous-jacent en Australie l'année prochaine. Au Canada où un nouveau dispositif fédéral de soutien au revenu a été récemment annoncé, l'orientation budgétaire globale ne devrait guère changer sur la période 2025-26.

### Encadré 1.3. Le cadre de règles budgétaires réformé de l'Union européenne

Un cadre de règles budgétaires réformé a pris effet cette année dans l'Union européenne (UE). Conçu pour garantir que les politiques budgétaires nationales inscrivent la dette sur une trajectoire viable, ce nouveau cadre vise également à préserver les investissements propices à la croissance, tout en améliorant l'appropriation nationale des plans arrêtés.

Les États membres de l'UE doivent soumettre des plans à moyen terme spécifiant une trajectoire des dépenses publiques (corrigée des variations de la fiscalité et faisant l'objet de divers autres ajustements) qui soit compatible avec la réduction de la dette publique (si elle est supérieure à 60 % du PIB) ou qui permette de maintenir la dette à un niveau gérable (si son niveau actuel est bas). Lorsqu'un assainissement budgétaire est nécessaire, les exigences applicables diffèrent selon les pays en fonction d'une évaluation des risques fondée sur une analyse de la soutenabilité de leur dette. Néanmoins, l'obligation antérieure de conserver un déficit inférieur à 3 % du PIB reste en vigueur, et des dispositifs de sauvegarde reposant sur des limites numériques fixent un rythme minimum de

réduction du déficit et de la dette. Les plans à moyen terme doivent couvrir une période de 4 à 5 ans, suivant la durée de la législature, et être mis en œuvre jusqu'à leur terme ou jusqu'à ce qu'un changement de gouvernement ait lieu. Les règles ne contiennent aucune disposition sur les agrégats budgétaires de la zone euro considérée dans son ensemble, mais le Comité budgétaire européen fournit des conseils sur l'orientation budgétaire appropriée pour l'ensemble de la zone euro. Dans le cadre d'un exercice annuel de suivi seront évalués les progrès accomplis par les États membres au regard de leurs plans à moyen terme, qui peuvent correspondre à des périodes d'ajustement plus longues (pouvant aller jusqu'à 7 ans) pour les pays lourdement endettés qui s'engagent à réaliser des investissements et des réformes convenus.

D'importantes améliorations des soldes primaires sous-jacents devraient avoir lieu en 2025 et 2026 en France et en Italie, deux économies confrontées à des déséquilibres budgétaires persistants. Déjà modeste, le déficit primaire sous-jacent de l'Allemagne devrait diminuer légèrement. Compte tenu du niveau élevé de la dette publique dans de nombreux pays de l'UE, la mise en application de ce nouveau cadre pourrait s'avérer rapidement difficile. Parmi les pays de l'OCDE membres de l'UE dont la dette publique est supérieure à 60 % du PIB, le niveau médian de l'amélioration du solde primaire sous-jacent en 2025-26 est de 0.3 % du PIB potentiel, alors qu'il est de 0.1 % pour les États membres moins endettés. Outre la France, la Belgique devrait afficher une dette publique supérieure à 90 % du PIB en 2026, ainsi qu'un volumineux déficit primaire. Le déficit budgétaire de la Grèce ne devrait guère varier au cours des deux prochaines années, mais rester nettement en deçà du seuil de 3 % du PIB dont le franchissement exigerait un assainissement des finances publiques. Les baisses prévues du ratio d'endettement public élevé de la Grèce devraient rester plus fortes que la réduction moyenne minimale de 1 point de pourcentage par an exigée par les mécanismes de sauvegarde de l'UE.

Pour certains pays lourdement endettés, le respect des règles budgétaires européennes passera sans doute par un effort soutenu d'assainissement budgétaire pendant plusieurs années. Un consensus politique et populaire sera nécessaire pour procéder à des coupes potentiellement importantes dans les dépenses ou augmenter les impôts (voire les deux). Il est également essentiel de réaliser des ajustements budgétaires aussi propices à la croissance que possible, de manière à réduire au minimum leurs effets à court terme sur l'activité et à préserver le potentiel de croissance. L'expérience montre que la croissance économique contribue de manière essentielle à réduire durablement le ratio dette publique/PIB des pays (OCDE, 2023e ; Pina et al., 2024).

En l'état actuel des mesures prévues, les administrations publiques de nombreux pays de l'OCDE devraient encore afficher des déficits primaires dans deux ans. Compte tenu de la lenteur des progrès accomplis en termes de correction des déséquilibres budgétaires persistants, il sera plus difficile de stabiliser ou de réduire à terme le poids de la dette. Dans certains pays — notamment aux États-Unis, en France, en Lettonie, en République slovaque et au Royaume-Uni — les importants déficits budgétaires semblent être essentiellement de nature structurelle, le niveau estimé des éventuelles capacités encore disponibles restant modeste ou diminuant en 2025-26. D'après les projections, les engagements financiers bruts des administrations publiques des pays de l'OCDE, considérés dans leur ensemble, devraient atteindre 117 % du PIB d'ici à la fin de 2026, soit un niveau supérieur de 9 points de pourcentage à celui auquel ils s'établissaient avant la pandémie.

D'avantage d'efforts doivent être déployés pour maîtriser et réallouer les dépenses ainsi que pour augmenter les recettes, afin de garantir la viabilité de la dette, compte tenu des tensions budgétaires qui se profilent du fait du vieillissement démographique, de l'ampleur des investissements nécessaires pour atténuer le changement climatique et s'adapter à ses effets, ainsi que de l'augmentation prévue des dépenses de défense. Ces efforts devraient s'inscrire dans le cadre de programmes crédibles à moyen terme, caractérisés par un rythme et une forme d'ajustement adaptés aux spécificités de chaque pays. Sous réserve que la croissance reste soutenue ou se redresse dans de nombreux pays de l'OCDE, comme prévu, et que les écarts de production se réduisent ou deviennent positifs, il faudrait que les efforts

d'assainissement s'intensifient à mesure que les politiques monétaires prendront une orientation moins restrictive. Contrairement à la situation observée pendant la majeure partie de la dernière décennie — caractérisée par des taux directeurs nuls ou proches de zéro dans les grandes économies — la plupart des banques centrales devraient être plus à même de soutenir l'activité économique en baissant davantage leurs taux directeurs en cas de ralentissement de la croissance<sup>7</sup>.

Les priorités varient en matière de politique budgétaire (OCDE, 2024a), mais elles incluent dans de nombreux pays des réformes destinées à favoriser l'allongement de la vie active — y compris, dans certaines économies, en relevant l'âge de départ à la retraite — afin de compenser en partie les tensions budgétaires liées au changement démographique. Dans de nombreuses économies avancées, des réformes des politiques sociales sont également nécessaires pour améliorer le ciblage des dispositifs de protection sociale. Les ajustements apportés aux indemnités de congé maladie et aux prestations d'invalidité devraient garantir un ciblage des aides sur les personnes qui en ont le plus besoin, tout en incitant les individus à travailler. Des réformes des systèmes de santé sont nécessaires dans certains pays et pourraient contribuer à améliorer l'efficacité des dépenses publiques. La situation budgétaire tendue observée dans de nombreux pays exige un redéploiement des dépenses vers les activités favorisant la croissance à long terme. Les réformes fiscales devraient avoir pour objectif d'élargir les bases d'imposition et d'éliminer les dépenses fiscales sources de distorsions, tout en accroissant la part des recettes provenant des impôts indirects. Il est possible dans de nombreux pays de renforcer les recettes provenant des impôts sur la consommation, la propriété immobilière, les émissions de carbone ou la consommation d'énergie. Ces impôts tendent à avoir des effets préjudiciables plus limités sur l'activité économique que les prélèvements effectués sur les salaires et les bénéfices des entreprises. Des améliorations apportées à l'administration de l'impôt et à la discipline fiscale pourraient renforcer les capacités de collecte des recettes.

L'existence d'un cadre budgétaire solide est importante pour maintenir le cap de l'assainissement budgétaire, améliorer la crédibilité des programmes budgétaires et réduire ainsi l'incertitude relative à la conduite de la politique budgétaire. Des règles numériques relatives aux soldes budgétaires et à la dette, allant de pair avec des organismes indépendants chargés d'exercer des fonctions de suivi et d'analyse, peuvent contribuer à assurer la cohérence entre planification budgétaire annuelle et objectifs à moyen terme. Les examens des dépenses, lorsqu'ils sont intégrés dans les processus budgétaires, peuvent aider les pouvoirs publics à éliminer les gaspillages et à réaliser les arbitrages nécessaires en matière d'utilisation des ressources publiques.

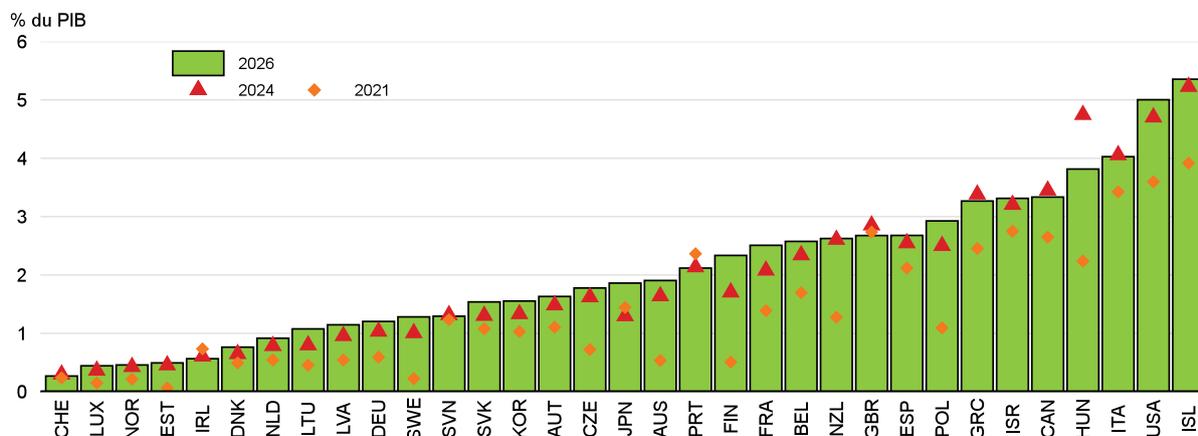
Les baisses de taux d'intérêt réduisent le coût potentiel futur du financement de la dette, mais il faudra un certain temps avant que cela se concrétise de manière tangible dans les finances publiques des pays. Le coût du service de la dette a déjà nettement augmenté depuis 2021 et devrait être encore plus élevé en 2025-26 dans la plupart des économies (graphique 1.32), compte tenu du fait que les taux d'intérêt sont plus élevés aujourd'hui qu'ils ne l'étaient lors de l'émission des titres de dette arrivant à échéance. Dans certaines grandes économies, les pouvoirs publics devront financer d'importants déficits tandis que les banques centrales continueront d'alléger leur bilan, ce qui va faire augmenter le volume de dette publique devant être absorbé par des investisseurs privés locaux ou par des acquéreurs étrangers (graphique 1.33). Des rendements obligataires plus élevés pourraient être nécessaires pour entretenir la demande des investisseurs, en particulier en cas d'absence de programmes d'assainissement clairs garantissant la viabilité de la dette. Cela pourrait compenser en partie les effets de l'assouplissement des politiques monétaires sur le coût des nouvelles émissions de dette publique.

---

<sup>7</sup> Les contraintes résultant de l'assainissement des finances publiques pourraient aussi être réduites si les primes de risque intégrées dans les rendements des obligations souveraines commençaient à diminuer une fois des mesures crédibles adoptées.

## Graphique 1.32. Du temps sera nécessaire pour que les baisses de taux directs réduisent le coût moyen du service de la dette publique

Charges d'intérêts de la dette publique

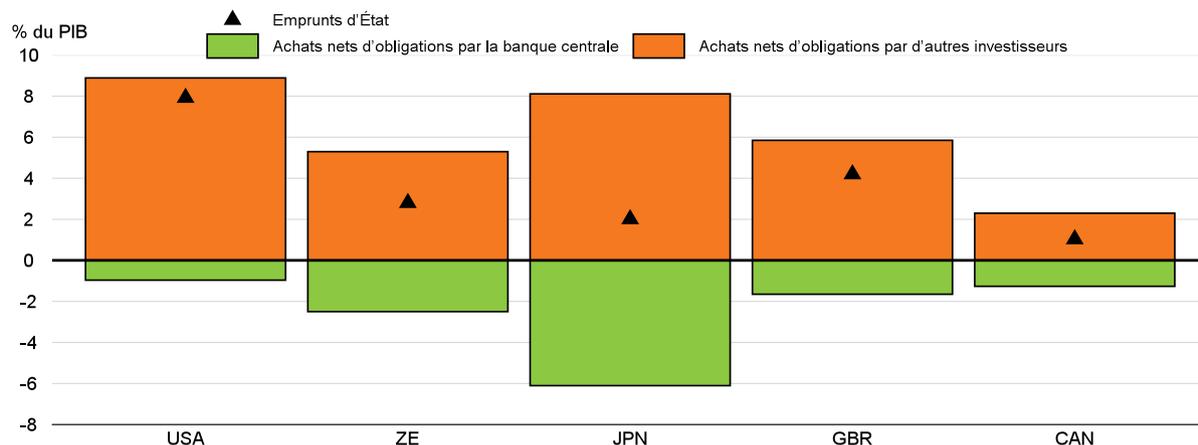


Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/8o4bj5>

## Graphique 1.33. Compte tenu des projections de déficit budgétaire et du resserrement quantitatif, les marchés devraient absorber un volume de dettes considérable

Emprunts d'État et achats nets d'obligations souveraines, moyenne annuelle en 2025-26



Note : Ce graphique représente un scénario illustratif d'évolution des flux nets de titres de créance émis par les administrations centrales, fondé sur les projections de déficit budgétaire figurant dans la présente édition des Perspectives économiques de l'OCDE, et les orientations actuelles en matière de resserrement quantitatif. Les emprunts d'État sont présentés en termes nets et calculés à partir de projections des déficits budgétaires des administrations publiques. Les « achats nets d'obligations par la banque centrale » représentent la variation du portefeuille de titres de créance émis par l'administration centrale que détient la banque centrale, qui est simulée sur la base des orientations définies en matière de resserrement quantitatif. La différence entre ces deux variables est considérée comme le volume de financements supplémentaires requis pour absorber les titres de dette figurant au bilan de la banque centrale qui arrivent à échéance (ou qu'elle vend suivant une stratégie de resserrement quantitatif actif) ainsi que les nouvelles émissions d'obligations souveraines (« achats nets d'obligations par d'autres investisseurs »). Dans le cas du Royaume-Uni, le portefeuille de titres de la banque centrale ne comprend que des obligations d'État. S'agissant de la zone euro, le portefeuille de titres de la banque centrale inclut les titres du secteur public acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie. Ce scénario repose sur l'hypothèse que les déficits des administrations publiques sont intégralement financés via l'émission d'obligations par les administrations centrales.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; Banque du Canada ; Conseil des gouverneurs du Système fédéral de Réserve des États-Unis ; Banque centrale européenne ; Eurostat ; Office des statistiques nationales (ONS, *Office for National Statistics*) du Royaume-Uni ; Bloomberg ; et calculs de l'OCDE.

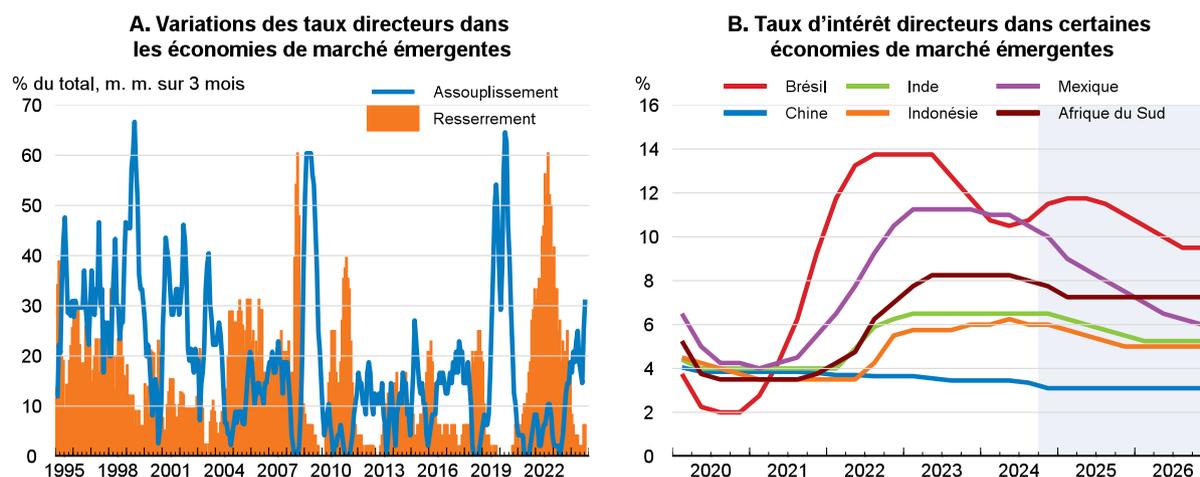
StatLink  <https://stat.link/r1qy15>

## Les économies de marché émergentes devraient cibler une baisse durable de l'inflation et l'amélioration de la viabilité de la dette publique

Les trajectoires des politiques monétaires ont continué de diverger entre les économies de marché émergentes au cours des derniers trimestres, compte tenu de l'évolution de plus en plus hétérogène des taux d'inflation et de change. Les baisses des taux directeurs se sont poursuivies au Chili, en Colombie et au Mexique, et elles ont débuté en Afrique du Sud, en Arabie saoudite, en Indonésie et en Thaïlande. En revanche, les taux sont restés inchangés jusqu'à présent en Inde et ont été relevés à deux reprises au Brésil sur la base de préoccupations concernant l'effet potentiel d'une hausse de l'inflation sur les anticipations d'inflation dans un contexte de forte croissance. Les principaux taux d'intérêt directeurs et les coefficients de réserves obligatoires ont continué de diminuer en Chine, dans le cadre des mesures de relance de grande envergure adoptées pour soutenir le secteur immobilier et stimuler l'activité économique.

La récente hétérogénéité des mesures de politique monétaire adoptées dans les grandes économies de marché émergentes contraste avec le resserrement simultané intervenu dans la plupart des économies dans un contexte de hausse de l'inflation en 2021-22 et avec certains cycles d'assouplissement antérieurs, au cours desquels la synchronisation des rythmes de baisse des taux d'intérêt avait été forte (graphique 1.34, partie A).

### Graphique 1.34. Les trajectoires des politiques monétaires restent divergentes entre les économies de marché émergentes



Note : La partie A montre la proportion de pays dans lesquels les taux directeurs ont été relevés ou réduits au cours d'un mois donné. L'échantillon se compose de 16 économies de marché émergentes. Sa composition varie au fil du temps en fonction de la disponibilité des données.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; Banque des règlements internationaux (BRI) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/1jv5n7>

Il sera possible d'abaisser les taux d'intérêt directeurs dans la plupart des économies au cours des deux prochaines années, mais les responsables de l'action publique devraient rester vigilants quant à l'évolution des taux d'inflation et de change, pour garantir un retour durable de l'inflation au niveau de l'objectif visé. Il est essentiel de calibrer finement la politique monétaire pour faire en sorte que les anticipations d'inflation restent bien ancrées et éviter des sorties de capitaux aux effets perturbateurs. Le cas échéant, il pourrait être nécessaire de ralentir, voire d'inverser temporairement, le mouvement de baisse des taux pour garantir la stabilité des prix.

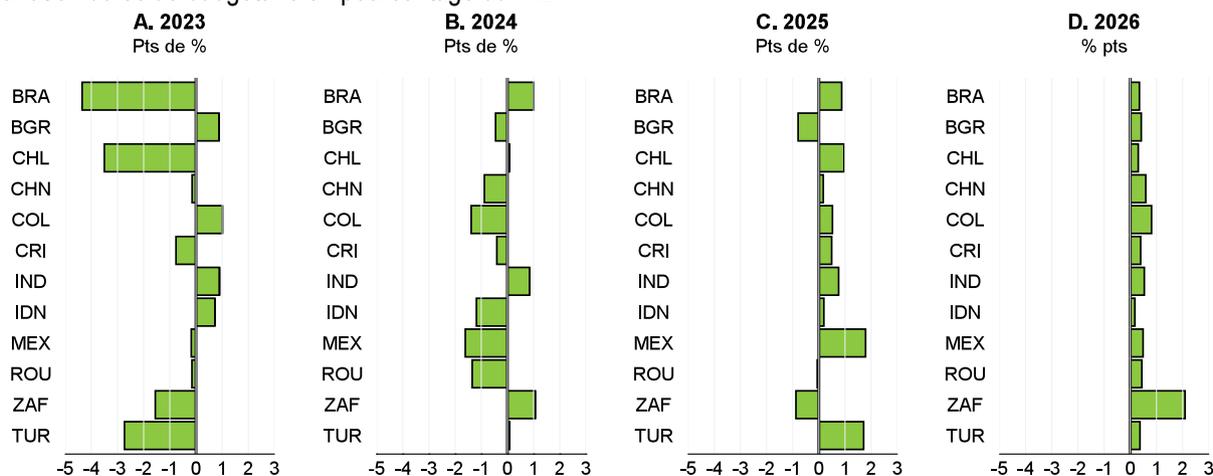
Le rythme escompté des réductions de taux directeurs varie selon les pays (graphique 1.34, partie B) :

- Les taux directeurs nominaux devraient être à nouveau relevés au Brésil au cours des prochains mois en raison de la hausse de l'inflation, puis baisser seulement progressivement à partir de la mi-2025.
- Au Chili, en Colombie et au Mexique, les baisses de taux d'intérêt devraient se poursuivre à un rythme régulier jusqu'à la fin de 2025 ou 2026, et les taux directeurs devraient s'y établir à 4.25 %, 5.5 % et 6 % respectivement, à des niveaux proches de leur niveau neutre.
- Des baisses de taux modestes sont prévues en Indonésie et en Afrique du Sud, où l'inflation diminue depuis peu légèrement plus vite qu'attendu précédemment. Les taux devraient également baisser en Inde à mesure que l'inflation s'atténue au cours des deux prochaines années.
- En Türkiye, où l'inflation demeure élevée, le taux directeur devrait être maintenu à 50 % jusqu'au premier trimestre de 2025, puis revenir à 20 % d'ici le deuxième semestre de 2026 avec l'atténuation des tensions inflationnistes.

Les évolutions budgétaires récentes ont également été contrastées dans les économies de marché émergentes. En Afrique du Sud, au Brésil, au Chili, au Costa Rica et en Türkiye, les déficits budgétaires se sont accrus en 2023, suite à la prolongation dans certains cas de mesures d'aide liées à la pandémie ainsi qu'à des augmentations des retraites et des salaires dans le secteur public, facteurs auxquels se sont ajoutées dans le cas de la Türkiye des dépenses considérables liées au séisme. À l'inverse, les soldes budgétaires se sont améliorés en Bulgarie, en Colombie, en Inde et en Indonésie (graphique 1.35, partie A). Dans plusieurs pays, les déficits devraient se creuser en 2024. En Chine, une réorientation des dépenses vers les infrastructures et les aides directes au revenu a été annoncée, ainsi que d'importantes émissions supplémentaires d'obligations des collectivités locales et des mesures destinées à alléger la charge du service de la dette des collectivités locales. En revanche, le déficit budgétaire du Brésil devrait diminuer en 2024, même si l'orientation de la politique budgétaire restera expansionniste et l'indexation automatique des pensions et des prestations sociales continuera d'exercer des tensions sur les dépenses sociales (graphique 1.35, partie B).

## Graphique 1.35. Les évolutions budgétaires devraient être contrastées dans les économies de marché émergentes

Variation du solde budgétaire en pourcentage du PIB



Note : Ce graphique repose sur le solde financier des administrations publiques pour l'Afrique du Sud, le Brésil, la Bulgarie, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, la Roumanie et la Türkiye, et sur le solde financier de l'administration centrale pour le Chili, la Colombie et le Costa Rica. Les données relatives au Mexique se rapportent au solde budgétaire global du secteur public, qui comprend les organismes fédéraux ainsi que les autres organismes publics, tels que le système de sécurité sociale et les entreprises publiques. Une variation positive correspond à une amélioration du solde financier (une réduction du déficit, par exemple).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

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

Compte tenu des mesures budgétaires annoncées, une amélioration modérée du solde budgétaire est prévue dans la plupart des pays en 2025-26 (graphique 1.35, parties C et D). Les déficits budgétaires devraient se réduire de plus de 1.5 % du PIB au Mexique et en Türkiye en 2025, en raison de réductions des investissements publics, notamment, pour la Türkiye, d'une diminution des dépenses liées au séisme de 2023 et de hausses des recettes fiscales. Les déficits publics devraient également diminuer au Brésil et en Colombie l'année prochaine, même si des coupes dans les dépenses discrétionnaires pourraient être nécessaires pour atteindre les objectifs budgétaires. Un assainissement est prévu en Inde en 2025, favorisé par un accroissement des recettes allant de pair avec un élargissement de la base d'imposition. En 2026, l'assainissement budgétaire devrait généralement se poursuivre dans des proportions modestes, hormis en Afrique du Sud, où le déficit public devrait diminuer de plus de 2 points de PIB.

De nombreuses économies de marché émergentes sont confrontées à des difficultés similaires à celles des économies avancées, liées à l'augmentation de la dette et à l'accentuation des tensions sur le service de la dette. Or, les économies de marché émergentes se caractérisent souvent par des besoins plus importants d'investissement en capital humain et physique, ainsi que par des systèmes de sécurité sociale encore insuffisants. Pour préserver la viabilité des finances publiques et faire face aux nouvelles tensions sur les dépenses, des mesures doivent être prises pour créer des marges de manœuvre budgétaires adéquates, renforcer l'efficacité des dépenses et améliorer la mobilisation des recettes, notamment en réduisant les dépenses fiscales inefficaces et en élargissant la base d'imposition<sup>8</sup>. Des réformes contribuant à faire reculer l'économie informelle ont également un rôle important à jouer. Le rythme et les modalités de l'assainissement budgétaire doivent rester adaptés aux spécificités nationales, même si des

<sup>8</sup> Les progrès accomplis en matière d'élargissement de la base d'imposition ont ralenti dans les économies émergentes et en développement après la crise financière mondiale, si bien que moins de deux tiers des recettes fiscales potentielles ont été effectivement collectées entre 2011 et 2023 dans les pays à faible revenu (Banque mondiale, 2024).

pressions plus fortes s'exerceront généralement à court terme sur les pays dont les primes de risque souverain sont élevées pour qu'ils adoptent des dispositions visant à renforcer leur crédibilité budgétaire. Des mesures visant à mettre en place des institutions budgétaires ou à les renforcer, notamment des règles et des conseils budgétaires, pourraient aussi être bénéfiques à cet égard, en réduisant les coûts de financement et en améliorant la crédibilité budgétaire (Caldera Sánchez et al., 2024). Il est également possible de renforcer la transparence budgétaire en améliorant la diffusion d'informations sur la composition de la dette et l'exposition aux risques.

### ***Des réformes structurelles visant à promouvoir l'investissement et à s'attaquer aux pénuries de main-d'œuvre soutiendront une croissance plus forte et plus durable***

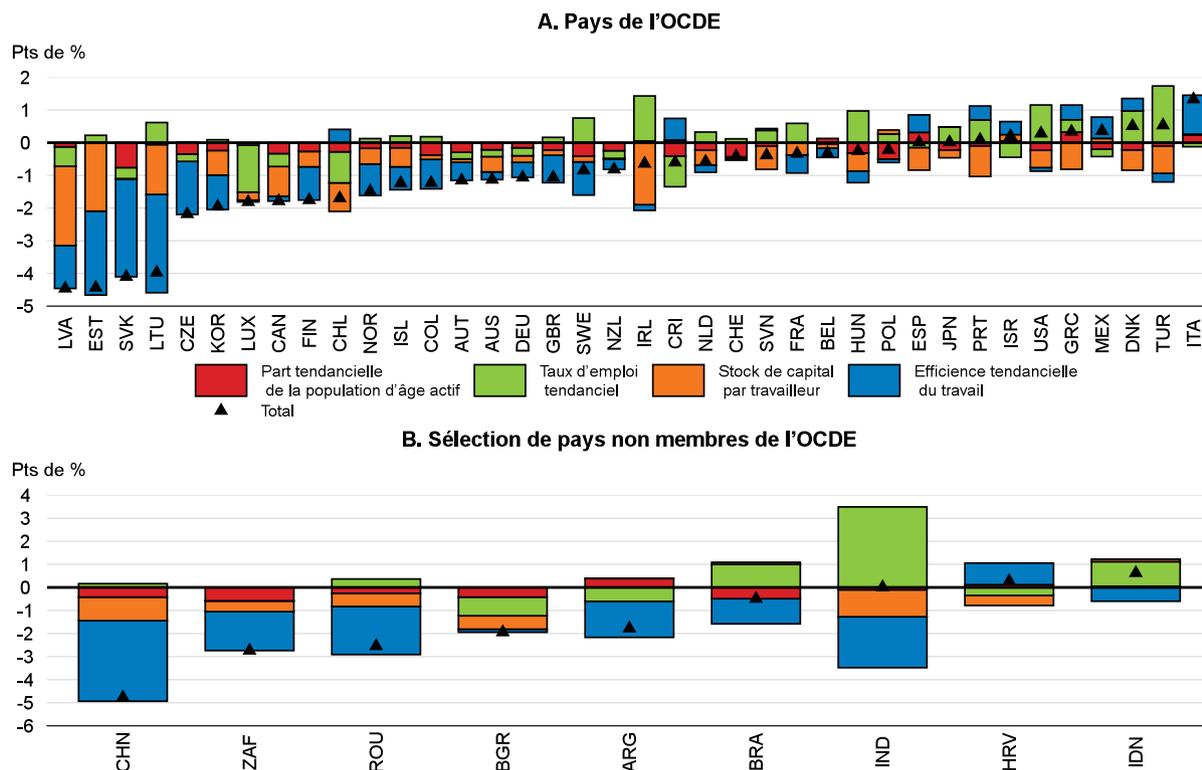
La croissance de la production potentielle a globalement fléchi dans les économies avancées comme dans les économies émergentes depuis la crise financière mondiale. D'après les dernières estimations, la baisse médiane de la croissance de la production potentielle par habitant était de 0.7 point de pourcentage dans les pays de l'OCDE et de 1.1 point de pourcentage dans les économies de marché émergentes du G20 entre la période 2002-08 et 2024 (graphique 1.36). Ce recul a eu lieu malgré une légère hausse des taux d'emploi, résultant de l'intégration d'un plus grand nombre de femmes dans la population active et de l'allongement de la vie active. La réduction de la croissance de la production potentielle par habitant dans les économies membres et non membres de l'OCDE s'explique pour environ un quart par la baisse séculaire de la part de la population qui est en âge de travailler. Toutefois, cette baisse s'explique pour l'essentiel par une croissance plus faible du stock de capital par travailleur et de l'efficacité tendancielle du travail (qui, ensemble, constituent la productivité du travail).

Il est encourageant de constater que les pays qui ont le plus activement mis en œuvre les réformes structurelles recommandées dans les publications *Objectif croissance* de l'OCDE affichent un ralentissement de la croissance du PIB potentiel par habitant moins marqué que celui des autres pays (graphique 1.37). Le fait que la Grèce, le Portugal et l'Espagne comptent parmi les rares pays de l'OCDE dont la croissance potentielle par habitant a été revue à la hausse (ces révisions étant encore plus importantes au cours de la période qui a suivi la crise financière mondiale) suggèrent que les réformes structurelles produisent des effets positifs au fil du temps, ces pays comptant parmi ceux qui ont mené le plus de réformes au cours des deux dernières décennies.

Le ralentissement de la croissance de la production potentielle dans la zone OCDE s'explique principalement par le fléchissement des dépenses d'investissement. Dans les pays de l'OCDE, près des deux tiers de la baisse médiane de 0.7 point de pourcentage de la croissance du PIB potentiel par habitant est dû à une croissance plus faible du capital par travailleur. Les politiques publiques visant à encourager l'investissement du secteur privé sont indispensables pour redynamiser les investissements en capital et accroître la vitesse et l'ampleur de la diffusion des nouvelles idées et technologies telles que l'IA. L'investissement public doit aussi être préservé, voire renforcé, dans des domaines clés où les défaillances du marché sont importantes. Un environnement macroéconomique stable dans lequel les politiques budgétaire et monétaire sont prévisibles est une condition préalable essentielle pour renforcer la confiance des investisseurs. Des mesures fortes destinées à inciter les entreprises à grandir et à innover sont également indispensables. Une réglementation des marchés de produits propice à la concurrence est particulièrement importante à cet égard. Elle doit s'accompagner de mesures visant à atténuer les frictions qui entravent l'apport de ressources aux entreprises à haut potentiel, telles que les mesures qui améliorent l'accès aux financements ou les régimes d'insolvabilité qui facilitent une sortie rapide des entreprises peu productives. L'ouverture aux échanges et la limitation des obstacles à l'investissement étranger favorisent aussi la concurrence sur les marchés ainsi que le transfert de nouvelles technologies depuis l'étranger, en particulier dans les économies de marché émergentes.

## Graphique 1.36. La croissance du PIB potentiel par habitant a ralenti dans la plupart des pays

Écart entre la moyenne annuelle de la période 2002-08 et 2024



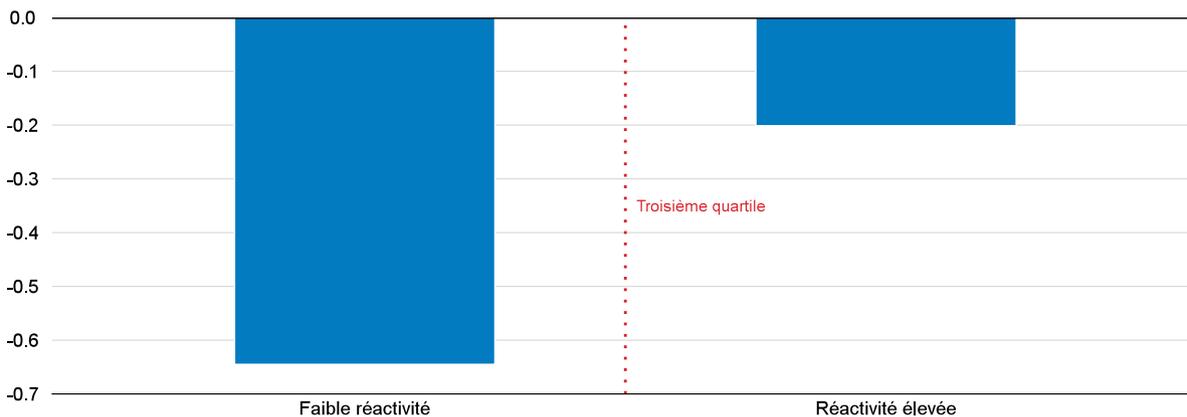
Note : La variation entre 2002-08 et 2024 représentée par le triangle a quatre composantes conformément à la fonction de production de Cobb-Douglas utilisée pour estimer la production potentielle. La part de la population d'âge actif correspond au nombre de personnes âgées de 15 à 74 ans sur la population totale. Le taux d'emploi correspond à l'emploi total divisé par la population âgée de 15 à 74 ans. Le stock de capital par travailleur correspond au stock de capital divisé par l'emploi total. L'efficacité du travail est calculée par différence et mesure l'efficacité avec laquelle les différents intrants sont combinés pour parvenir à la production. Les estimations des tendances pour les différentes composantes (à l'exception du stock de capital par travailleur) sont obtenues en appliquant des procédures statistiques pour éliminer les fluctuations conjoncturelles.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/l562py>

### Graphique 1.37. La mise en œuvre de réformes structurelles est associée à un ralentissement moins marqué de la croissance de la production potentielle

Variation moyenne, en points de pourcentage, de la croissance annuelle de la production potentielle par habitant entre la période 2002-08 et 2024, hors composante tendancielle de la part de la population d'âge actif, en fonction de la réactivité moyenne aux recommandations d'*Objectif croissance* sur la période 2007-18



Note : L'axe des abscisses classe les pays en deux groupes en fonction de la réactivité moyenne aux recommandations formulées par l'OCDE dans *Objectif croissance* sur la période 2007-18. Pour plus de détails sur la mesure de la réactivité, se référer à l'encadré 2.2 et à l'annexe 2. A1 de l'OCDE (2010). Une réactivité faible correspond à un score moyen inférieur au troisième quartile et une réactivité élevée à un score supérieur à ce troisième quartile. L'axe des ordonnées représente la variation moyenne de la croissance annuelle de la production potentielle par habitant entre la période 2002-08 et 2024 pour les deux groupes, mais en excluant la composante tendancielle de la part de la population d'âge actif (en rouge dans le graphique 1.36), car les réformes structurelles ne devraient pas avoir d'incidence sur la structure par âge de la population.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; base de données d'*Objectif croissance* de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

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

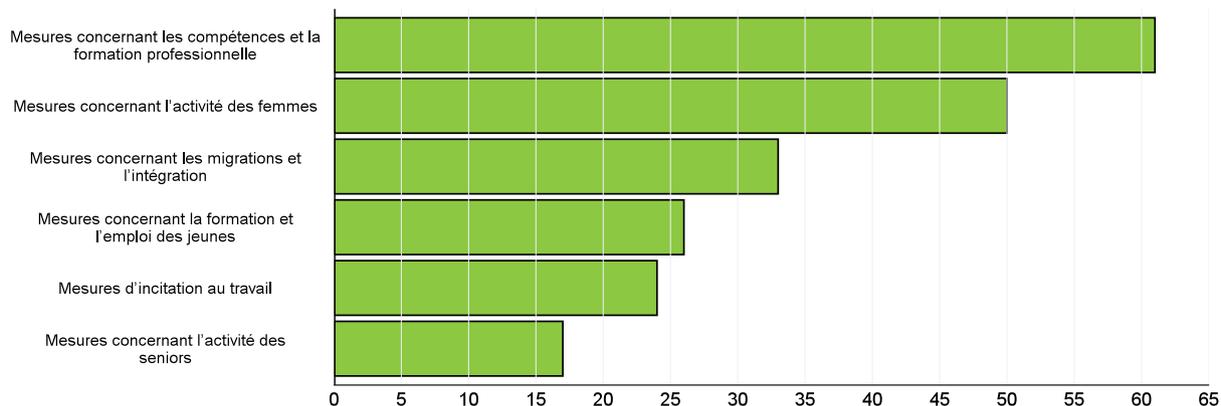
À plus long terme, on s'attend à ce que les évolutions démographiques deviennent un facteur essentiel qui restreindra la croissance de la production potentielle, sachant que la part de la population en âge de travailler devrait continuer de diminuer dans les économies de l'OCDE (Guillemette et Château, 2023). En l'absence de réformes d'ampleur engagées par les pouvoirs publics, cette évolution exacerbera les pénuries de main-d'œuvre déjà présentes. D'après l'Enquête auprès des employeurs sur les pénuries de main-d'œuvre menée en 2024 par le Forum mondial sur la productivité, 15 % à 35 % des entreprises indiquent avoir des difficultés à pourvoir la totalité ou la majorité de leurs postes vacants, en particulier en Allemagne, en Autriche, en Norvège et en Slovénie (chapitre 2). Les raisons de ces pénuries vont varier selon les secteurs et les pays. Dans certains cas, il peut s'agir d'un manque de personnes disponibles pour satisfaire la demande dans des secteurs d'activité à forte intensité de main-d'œuvre. D'autres pénuries découlent de l'inadéquation des compétences, les entreprises ayant besoin de compétences dont l'offre est insuffisante. Cela souligne la nécessité d'engager un large éventail de réformes pour contribuer à remédier aux pénuries structurelles de main-d'œuvre et éviter qu'elles n'affaiblissent durablement la croissance économique.

Les mesures prises par les pouvoirs publics pour remédier aux pénuries de main-d'œuvre sont décrites en détail dans le chapitre 2, et des recommandations spécifiques aux différentes économies figurent dans les notes par pays du chapitre 3 de ces Perspectives économiques (le graphique 1.38 en présente un aperçu synthétique). À cet égard, les autorités doivent notamment prendre en considération les impératifs suivants :

- Faire face à l'évolution des besoins de compétences dans l'économie en s'appuyant sur des politiques d'éducation et de formation qui garantissent de solides compétences de base, des programmes d'apprentissage et un enseignement professionnel axés sur les besoins des employeurs, et la participation des adultes à des programmes de formation tout au long de la vie de qualité. Encourager les investissements dans l'enseignement des sciences, des technologies, de l'ingénierie et des mathématiques aidera les économies à poursuivre leur adaptation à la transition numérique à moyen terme. Dans le même temps, l'augmentation de la demande dans le secteur des soins va encore accroître le besoin de formations qui favorisent le développement des compétences interpersonnelles et autres compétences non techniques.
- Rehausser le taux d'activité pour augmenter la participation de davantage de personnes sur le marché du travail, en particulier des femmes et des seniors, alors que le taux de chômage reste toujours proche de son plus bas niveau historique dans la plupart des pays. À cet égard, des aides à la garde d'enfants et des congés parentaux adéquats, ainsi que des réformes visant à améliorer les incitations au travail inhérentes aux systèmes de prélèvements et de prestations et aux régimes de retraite, peuvent jouer un rôle important. Dans de nombreux pays, les politiques d'immigration doivent également être réformées pour attirer des travailleurs dotés des compétences requises et s'assurer qu'ils sont bien intégrés dans l'économie.
- Favoriser la mobilité des travailleurs et une meilleure adéquation entre l'offre et la demande sur le marché du travail pour réduire les pénuries structurelles de main-d'œuvre. Faire en sorte que les travailleurs occupent les emplois qui correspondent le mieux à leurs compétences et à leurs intérêts peut avoir des effets positifs importants sur la productivité (Adalet McGowan et Andrews, 2015). Des réformes de la réglementation, comme la rationalisation des autorisations professionnelles inutiles ou des clauses de non-concurrence, peuvent améliorer la mobilité de la main-d'œuvre. Il est également important de veiller à ce que la réglementation du marché du logement et la législation sur la protection de l'emploi ne se traduisent pas par des coûts excessifs en cas de changement d'emploi ou de déménagement (Causa et al., 2021). Dans certains secteurs où la demande est forte, comme la santé, la prise en charge des personnes âgées et l'éducation, il sera souvent nécessaire d'améliorer la qualité des emplois en augmentant les salaires et en améliorant les conditions de travail pour attirer et retenir les travailleurs dont le pays a besoin.

## Graphique 1.38. Un large éventail de réformes est nécessaire pour réduire les pénuries de main-d'œuvre

Pourcentage de pays pour lesquels ont été formulées des recommandations destinées à atténuer les pénuries de main-d'œuvre dans chaque catégorie



Note : Les recommandations proviennent des notes par pays figurant dans les Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 (voir le chapitre « Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres ») et couvrent 54 pays. Le graphique indique la proportion de pays pour lesquels ont été formulées des recommandations destinées à atténuer les pénuries de main-d'œuvre dans chaque catégorie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/0gtj3n>

## Références

- Adalet McGowan, M. et al. (2017), "Insolvency regimes, technology diffusion and productivity growth: evidence from firms in OECD countries", OECD Economics Department Working Papers, No. 1425. OECD Publishing, Paris.
- Adalet McGowan, M. and D. Andrews (2015), "Labour market mismatch and labour productivity: evidence from PIAAC data", OECD Economics Department Working Papers, No. 1206. OECD Publishing, Paris.
- Amatyakul, P., D. Igan and M. Lombardi (2024), "Sectoral price dynamics in the last mile of post-COVID19 disinflation", BIS Quarterly Review, March 2024, Bank for International Settlements.
- Anesti, N. et al. (2024), "Food prices matter most: sensitive household inflation expectations", CFM Discussion Paper, No. CFM-DP2024-34, London School of Economics.
- AMF, (2024), 2024 Markets and Risk Outlook, June, Autorité des marchés financiers.
- Akkaya, Y., et al. (2024), "Quantitative Tightening: How do shrinking Eurosystem bond holdings affect long-term interest rates?", The ECB Blog, November.
- Banco Central do Brasil (2024), Inflation Report, June.
- Banco de Mexico (2024), Quarterly Report April–June 2024, August.
- Bank of Canada (2024), Monetary Policy Report, July.
- BIS (2024), Annual Economic Report, Bank for International Settlements.
- Benigno, G., et al. (2024), "Quo Vadis, r\*? The Natural Rate of Interest After the Pandemic", BIS Quarterly Review, March.

- Binder, C. and C. Makridis (2022), "Stuck in the seventies: gas prices and consumer sentiment", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 104, No. 2.
- Castaing, A., et al. (2024), "Estimates of New Zealand's Nominal Neutral Interest Rate", *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, April.
- Cortes, F., M. Diaby, and P. Windsor (2023), *Private equity and life insurers*, IMF Global Financial Stability Note 2023/001, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cai, F., and S. Haque (2024), *Private Credit: Characteristics and Risks*, FEDS Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System, February.
- Caldara, D. and M. Iacoviello (2022), "Measuring Geopolitical Risk," *American Economic Review*, April, 112(4), pp.1194-1225.
- Caldara, D., M. Iacoviello, P. Molligo, A. Prestipino, and A. Raffo (2020), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty," *Journal of Monetary Economics*, 109, pp.38-59.
- Caldera Sánchez, A. et al. (2024), "Independent Fiscal Institutions", OECD Economics Department Working Paper, No. 1789, OECD Publishing, Paris.
- Causa, O. et al. (2021), "The laws of attraction: economic drivers of inter-regional migration, housing costs and the role of policies", OECD Economics Department Working Papers, No. 1679. OECD Publishing, Paris.
- Degerli, A., and P. Monin (2024), *Private Credit Growth and Monetary Policy Transmission*, FEDS Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System, August.
- Deutsche Bank (2024), *Private credit: A rising asset class explained*, October.
- Do, K., et al. (2024), "Exploring the Natural Interest Rate in Korea: A Multi-Model Approach", Bank of Korea Working Paper No. 2024-13.
- Du, W., et al. (2024), "Quantitative Tightening Around the Globe: What Have We Learned?", Paper prepared for 2024 US Monetary Forum.
- EBA, EIOPA and ESMA (2024), *Risks and vulnerabilities in the EU financial system*, Authorities, Joint Committee of the European Supervisory, September.
- ECB (2024a), *Economic Bulletin*, Issue 6, European Central Bank.
- ECB (2024b), "The use of the Eurosystem's monetary policy instruments and its monetary policy implementation framework in 2022 and 2023", ECB Occasional Paper Series, August.
- ECB (2024c), *Financial Stability Review*, November.
- ECB (2023), *Financial Stability Review*, May, European Central Bank.
- Ellis, L. (2022), "The Neutral Rate: The Pole-star Casts Faint Light", Keynote Address to Citi Australia & New Zealand Investment Conference, Reserve Bank of Australia.
- European Investment Bank (2024), *EIB Investment Survey 2024: European Union overview*, Luxembourg.
- Federal Reserve Bank of New York (2024), *Measuring the Natural Rate of Interest*.
- Federal Reserve Bank of Richmond (2024), *Lubik-Matthes Natural Rate of Interest*.
- Fitch Ratings (2024), *BDC cash Income dividend coverage pressured by payment-in-kind income*, September.
- Fournier, A., R. Meisenzahl, and A. Polacek (2024), *Privately placed debt on life insurers' balance sheets—Part 2—Increasing complexity*, Chicago Federal Reserve letter 494.
- Guillemette, Y. and J. Château (2023), "Long-Term Scenarios: Incorporating the Energy Transition", *OECD Economic Policy Papers*, No. 33, OECD Publishing, Paris.
- Hardy, B., D. Igan, and E. Kharroubi (2024) "Resilience in emerging markets: what makes it, what could shake it?" *BIS Bulletin*, n. 88. June 2024

- Holtzmann, R. (2024), “The central bank of the future: opportunities and challenges”, Opening remarks at SUERF Economics Conference 2024, June.
- IEA (2024a), *Oil Market Report – October 2024*, International Energy Agency, Paris.
- IMF (2024a), “The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks”, Global Financial Stability Report, Chapter 2, International Monetary Fund.
- IMF (2024b), “Putting a Lid on Public Debt”, Fiscal Monitor October 2024, International Monetary Fund.
- IMF (2023a), World Economic Outlook, Chapter 2, April 2023, International Monetary Fund.
- IMF (2023b), “Estimating the Neutral Real Interest Rate for Indonesia”, in Indonesia: Selected Issues, International Monetary Fund.
- Lopez-Salido, D. and A. Vissing-Jorgensen (2023), “Reserve Demand, Interest Rate Control, and Quantitative Tightening”, presented at ECB 2023 Conference on Monetary Policy: Bridging Science and Practice, October 2023.
- Lubik, T.A., et al. (2024), “Stargazing: Estimating  $r^*$  in Other Countries”, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Brief No. 24-10.
- Nakano, S., et al. (2024), “Recent Developments in Measuring the Natural Rate of Interest”, Bank of Japan Working Paper Series No. 24-E-12.
- Norges Bank (2024), Monetary Policy Report, June.
- OECD (2024a), OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 1, No. 115, OECD Publishing, Paris.
- OECD (2024b), OECD Economic Outlook, Interim Report September 2024: Turning the Corner, OECD Publishing, Paris.
- OECD (2024c), Global Debt Report 2024: Bond Markets in a High-Debt Environment, OECD Publishing, Paris.
- OECD (2024d) “Managing security implications of international investment: Policy developments in a changing world”, March 2024, OECD Publishing, Paris.
- OECD (2023a), OECD Economic Outlook, Interim Report September 2023, OECD Publishing, Paris.
- OECD (2023b), Joining Forces for Gender Equality: What is Holding us Back?, OECD Publishing, Paris.
- OECD (2023c), OECD Economic Outlook, Volume 2023 Issue 2, No. 114, OECD Publishing, Paris.
- Ollivaud, P. and B. Westmore (2024), “Decomposing the Vibe: Exploring the Recent Drivers of Consumer Confidence”, OECD Economics Department Working Papers, forthcoming.
- Pina, A., Hitschfeld, M. and T. Miyahara (2024), “Reducing public debt in OECD countries: macroeconomic conditions, fiscal consolidation and public finance composition”, OECD Economics Department Working Papers, forthcoming.
- Reserve Bank of India (2024), “Updating Estimates of the Natural Rate of Interest for India with Post-Pandemic Evidence”, RBI Bulletin, July.
- Roulet, C. (2024), “Commercial real estate markets after the end of “low for long”: Risks and policy challenges”, OECD Economics Department Working Paper, No. 1829,.
- Rusticelli, E. and MacLeod, C. (2024) “The impact of container shipping costs on import and consumer prices”, OECD Economics Department Working Paper, forthcoming.
- South African Reserve Bank (2024), Monetary Policy Review, October.
- S&P Global Ratings (2024a), Global credit conditions Q3 2024: Soft landing, fragmenting trajectories, July.
- S&P Global Ratings (2024b), Private Credit and Middle-Market CLO Quarterly: Not A Sunset, Just An Eclipse, April.
- WTO (2024), “Report on G20 trade measures (mid-October 2023 to mid-October 2024)”, World Trade Organisation, 13 November.

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

Les hypothèses relatives aux paramètres des politiques budgétaires pour 2025-26 sont fondées autant que possible sur les mesures concernant la fiscalité et les dépenses qui ont été adoptées par les parlements, et sont cohérentes avec les projections relatives à la croissance, à l'inflation et aux salaires. Lorsque des projets ont été annoncés par les gouvernements sans avoir été adoptés par le pouvoir législatif, il en est tenu compte s'il paraît clair qu'ils seront mis en œuvre sous une forme proche de celle qui a été annoncée. On pose l'hypothèse qu'en 2026, les pays de l'Union européenne (UE) apporteront à leur politique budgétaire des ajustements conformes au Pacte de stabilité et de croissance réformé.

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'UE, en se fondant sur les appréciations d'experts quant à leur ventilation par année et par catégorie de dépenses et sur les plans ayant fait l'objet d'annonces officielles, le cas échéant. On présume que les subventions octroyées dans le cadre de NGEU n'ont pas d'incidence sur les finances publiques, et qu'elles entraînent à la fois une augmentation des recettes d'impôts sur le capital et des transferts en capital reçus, d'une part, et des dépenses publiques, d'autre part. En outre, on a ajouté le solde positif des mesures ponctuelles afin de rendre compte des mesures de relance discrétionnaires associées à ces subventions, mesurées par l'évolution des soldes primaires sous-jacents.

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

Les projections reposent sur l'hypothèse que les taux de change resteront aux niveaux observés à la date du 14 novembre 2024, où le dollar des États-Unis valait 155.8 JPY, 0.95 EUR (ce qui signifie que l'euro valait 1.06 USD) et 7.23 CNY.

Il est supposé que le cours du baril de pétrole brut de référence Brent restera constant à 75 USD jusqu'à la fin de 2026. On pose l'hypothèse que le prix du gaz naturel sur le marché TTF (*Title Transfer Facility*) restera constant à 40 EUR/MWh jusqu'à la fin de 2026. Il est également supposé que les prix des autres matières premières resteront inchangés au cours de la période considérée, à leurs niveaux moyens d'octobre 2024. On pose l'hypothèse technique que les perturbations actuelles du transport maritime en mer Rouge perdureront en 2025 et 2026.

Ces projections ont été établies à partir d'informations collectées jusqu'à la date du 27 novembre 2024.

Les projections trimestrielles de l'OCDE sont établies à partir d'une sélection de variables clés corrigées des variations saisonnières et des jours travaillés. De ce fait, des différences peuvent exister entre les données annuelles corrigées et non corrigées, mais celles-ci sont généralement minimales. Les projections officielles des chiffres annuels ne sont pas corrigées des jours travaillés dans certains pays, et même quand elles le sont, l'ampleur de la correction effectuée peut être éventuellement différente de celle réalisée par l'OCDE.



## 2 Comprendre les pénuries de main-d'œuvre : les forces structurelles en jeu

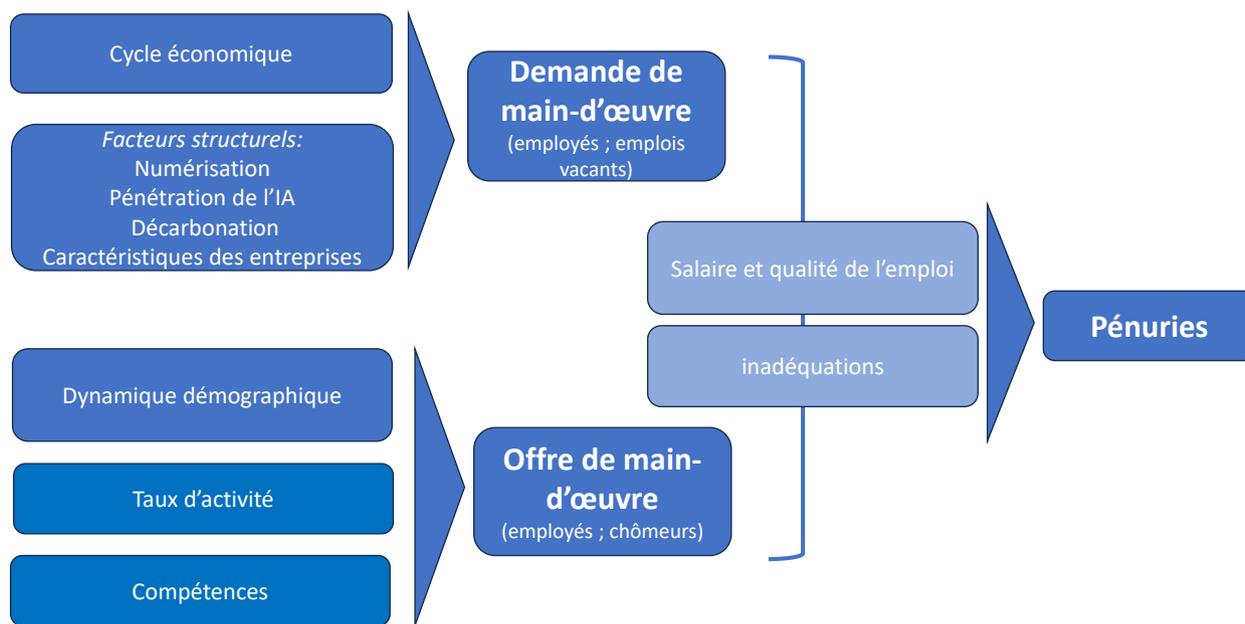
## Introduction

La reprise au sortir de la pandémie de COVID-19 a exacerbé des pénuries de main-d'œuvre qui n'allaient déjà qu'en s'aggravant dans tous les pays de l'OCDE depuis la crise financière mondiale de 2008. Le regain d'activité, conjugué avec une offre de main-d'œuvre affaiblie par des effets en grande partie temporaires liés à la pandémie, notamment le retrait des seniors du marché du travail (Duval et al., 2022), a fortement contribué à accentuer les tensions sur le marché du travail. À l'heure actuelle, la baisse du taux de vacances d'emploi et la lente remontée du taux de chômage dans quelques pays de l'OCDE tendent à indiquer que la phase de fortes tensions cycliques sur le marché du travail est pour l'essentiel terminée (voir Chapitre 1). Les pénuries de main-d'œuvre et de compétences n'en demeurent pas moins très aiguës, surtout dans des secteurs aussi cruciaux que la santé et l'information-communication. De nouvelles données livrées par l'enquête du Forum mondial de l'OCDE sur la productivité (GFP) auprès des employeurs révèlent la nature et les causes structurelles sous-jacentes des pénuries de main-d'œuvre persistantes ainsi que leurs variations selon l'âge, le niveau de productivité et les conditions de travail des entreprises.

Des changements structurels et technologiques – vieillissement démographique, essor de l'intelligence artificielle (IA) et transitions écologique et numérique – viennent amplifier les pénuries de main-d'œuvre. Côté demande, ces transitions et l'adoption croissante de l'IA transforment la demande de compétences dans tous les secteurs (Dorville, Filippucci et Marcolin, 2024; Draghi, 2024). Côté offre, les mesures prises pour accroître le taux d'activité des groupes sous-représentés, plus particulièrement des seniors, des migrants et des femmes, pourraient contribuer à atténuer les pénuries de main-d'œuvre, mais le vieillissement démographique continue de ralentir la croissance de la population d'âge d'actif. À mesure que la main-d'œuvre vieillit et que le progrès technologique s'accélère, l'inadéquation des compétences sur le marché du travail s'aggrave du fait, entre autres, de leur obsolescence de plus en plus rapide. À ce problème s'ajoute un ralentissement de l'accumulation de capital humain, illustrée par la baisse des résultats scolaires. D'autre part, la piètre qualité des emplois dans certains secteurs en tension, sur le plan tant de la rémunération que des conditions de travail, les rend moins attrayants aux yeux des travailleurs ; un problème particulièrement prononcé dans les services d'hébergement et de restauration, le transport et l'entreposage, et la santé et la protection sociale (OCDE, 2018a; Causa et al., 2022, 2024a).

Les différents aspects des pénuries de main-d'œuvre peuvent être décrits dans un cadre stylisé où l'interaction de l'offre et de la demande détermine les salaires et la qualité des emplois et conduit à des pénuries de main-d'œuvre en présence de frictions sur le marché du travail et de problèmes d'inadéquation (graphique 2.1). Ce cadre est censé faciliter l'interprétation des observations présentées dans ce chapitre et résume les nombreux effets de rétroaction entre différents aspects. Par exemple, les pénuries de main-d'œuvre peuvent retentir sur la cadence des évolutions structurelles étant donné que l'adoption de certaines technologies nécessite des compétences particulières. De même, les pénuries peuvent améliorer le pouvoir de négociation des travailleurs et tirer ainsi les salaires vers le haut, surtout dans les marchés caractérisés par le pouvoir de monopsonne des entreprises (Naidu et Dube, 2024).

## Graphique 2.1. Cadre conceptuel stylisé



Les pénuries cycliques de main-d'œuvre se sont en grande partie résorbées, mais les pénuries structurelles demeurent aiguës et les pouvoirs publics doivent prendre des mesures décisives pour mieux aligner l'offre de main-d'œuvre sur la demande et améliorer l'appariement entre les deux. Des investissements publics et privés conséquents dans le perfectionnement, le recyclage et les réformes des systèmes d'éducation et d'apprentissage tout au long de la vie sont essentiels pour équiper la main-d'œuvre des compétences nécessaires. Les politiques publiques doivent veiller à ce que les élèves et les travailleurs acquièrent les compétences techniques et les aptitudes relationnelles nécessaires pour s'adapter aux défis de demain. De multiples politiques du marché du travail peuvent être mises en œuvre pour accroître la mobilité et améliorer l'efficacité de l'appariement. Le renforcement des synergies avec les politiques d'action sur la demande est crucial si l'on veut que des travailleurs possédant les compétences appropriées soient disponibles pour faciliter l'adoption des technologies et faire progresser les transitions numérique et écologique. Le taux d'activité, en particulier des seniors, des femmes et des jeunes, peut être encore augmenté par le biais de mesures visant à favoriser le vieillissement en bonne santé, à améliorer les conditions de travail, à mettre en place des initiatives favorables à l'égalité entre les genres (ex. des services d'accueil des jeunes enfants à des prix abordables) et à mieux faciliter le passage de l'école à la vie active. L'amélioration de la qualité de l'emploi pour attirer des travailleurs vers certaines professions demeure d'une importance vitale. L'immigration, à condition d'être étayée par des politiques d'intégration robustes, peut également contribuer à atténuer les pénuries de main-d'œuvre.

Dans cette perspective, ce chapitre s'appuie sur les nouvelles conclusions de l'enquête du GFP auprès des employeurs, complétées par les données administratives, pour examiner l'intensité et la nature des pénuries de main-d'œuvre et de compétences dans les pays de l'OCDE, avant de tracer les grandes lignes des mesures susceptibles de les atténuer. La section qui suit cette introduction s'intéresse à l'évolution récente des tensions sur le marché du travail en s'appuyant sur des données macroéconomiques et sectorielles. La troisième section présente les données au niveau des entreprises tirées de l'enquête sur l'aspect structurel des pénuries de main-d'œuvre et leur rapport avec la transformation numérique, notamment la pénétration de l'IA, et la transition écologique. Elle montre en outre que les pénuries de main-d'œuvre varient selon l'âge des entreprises, leur productivité et leurs conditions de travail. Enfin, la dernière partie attire l'attention sur le besoin de mesures gouvernementales porteuses de transformations pour remédier aux pénuries de main-d'œuvre.

## Dans la plupart des pays de l'OCDE, les marchés du travail se détendent après les tensions aiguës pendant la période de reprise au sortir de la pandémie

Le rapport nombre d'emplois vacants/nombre de chômeurs est un indicateur courant des pénuries de main-d'œuvre. Les tensions<sup>1</sup> se sont accentuées pendant la période de reprise au sortir de la pandémie de COVID-19, sous l'effet principalement de facteurs temporaires : mesures de soutien aux travailleurs et aux entreprises sans précédent, rétention de main-d'œuvre par les entreprises, sorties du marché du travail liées à la pandémie, réductions du temps de travail, évolution des préférences des travailleurs et inadéquations causées par des inflexions dans la structure de la demande, notamment entre les biens et les services (Causa et al., 2022, 2024a; Duval et al., 2022; Doornik et al., 2023). À la fin de 2023, le nombre d'emplois vacants par chômeur avait retrouvé son niveau d'avant la pandémie aux États-Unis, dans la zone euro et au Japon, laissant entrevoir une baisse de la variation cyclique des pénuries de main-d'œuvre (graphique 2.2)<sup>2</sup>.

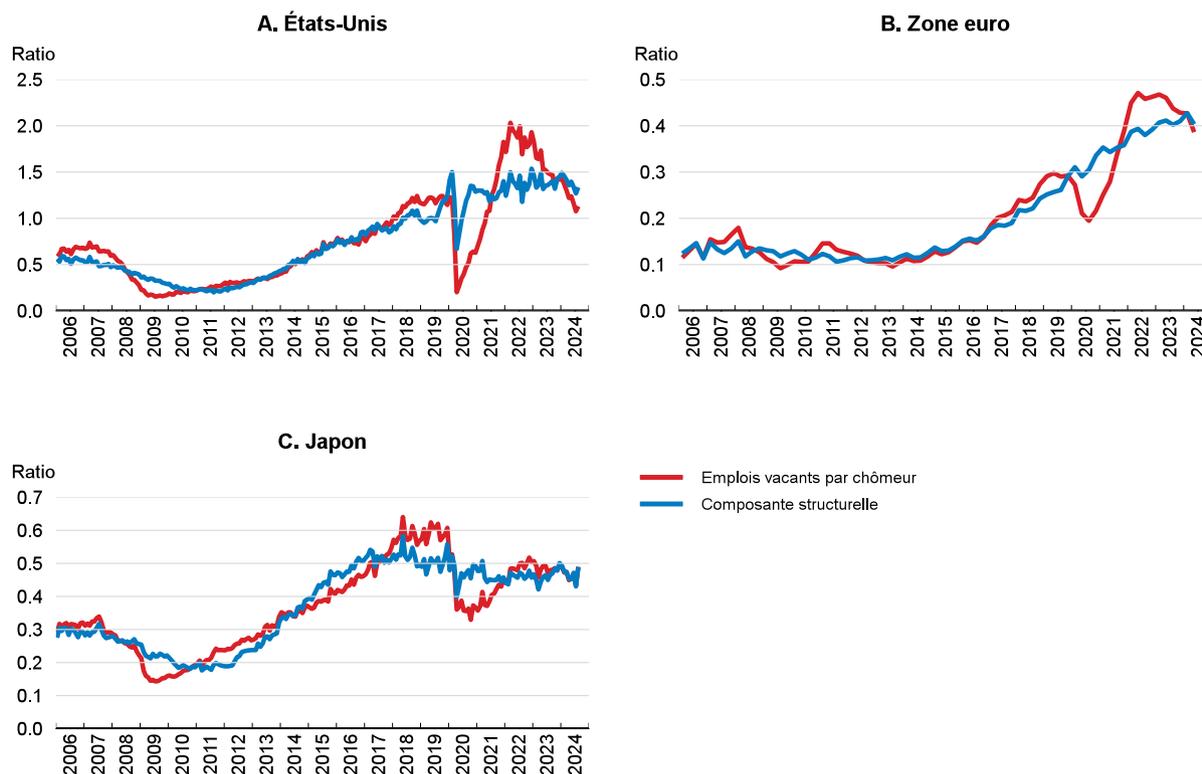
La courbe de Beveridge est une représentation graphique du lien entre le taux de chômage et le taux d'emplois vacants dans une économie, à plusieurs moments donnés. Elle confirme la nature essentiellement structurelle des pénuries de main-d'œuvre actuelles. Les déplacements de la courbe de Beveridge vers l'extérieur aux États-Unis et dans la zone euro après la crise financière mondiale de 2008 suggèrent un appariement moins efficace sur le marché du travail (graphique 2.3)<sup>3</sup>. Aux États-Unis, ce déplacement a été lié à une inadéquation des compétences de plus en plus prononcée, à l'essoufflement des efforts de recrutement des employeurs et à l'augmentation de la proportion de chômeurs de longue durée qui ont davantage de difficultés à s'extirper du chômage (Barlevy et al., 2024). Dans la zone euro, il est en partie attribué à la fois à l'inadéquation des compétences et à une plus forte dispersion géographique du chômage. Un déplacement comparable s'est produit au Japon sous l'effet de l'éclatement de la bulle spéculative au début des années 1990, les inadéquations formation/emploi ayant joué un rôle important (Shibata, 2013). Bien que la courbe de Beveridge se soit déplacée aux États-Unis et dans la zone euro pendant la pandémie et au début de la période de reprise, les taux actuels d'emplois vacants et de chômage ont renoué avec leurs niveaux antérieurs. Une analyse plus approfondie souligne l'influence majeure de facteurs structurels sur les variations des tensions sur le marché du travail au niveau des pays et des secteurs dans les dix dernières années (encadré 2.1).

<sup>1</sup> Les tensions sont définies comme le rapport du nombre d'emplois vacants au nombre de chômeurs.

<sup>2</sup> Les résultats de l'Enquête sur les politiques économiques 2024 du Comité consultatif économique et industriel auprès de l'OCDE (BIAC) confirment que les marchés du travail se détendent, même si les pénuries de main-d'œuvre demeurent préoccupantes.

<sup>3</sup> Ce schéma se vérifie dans l'ensemble pour la plupart des pays de la zone euro pour lesquels on dispose de données relatives à la même période (Consolo and Dias da Silva, 2019).

## Graphique 2.2. Les tensions cycliques observées en période de pénuries de main-d'œuvre se sont atténuées

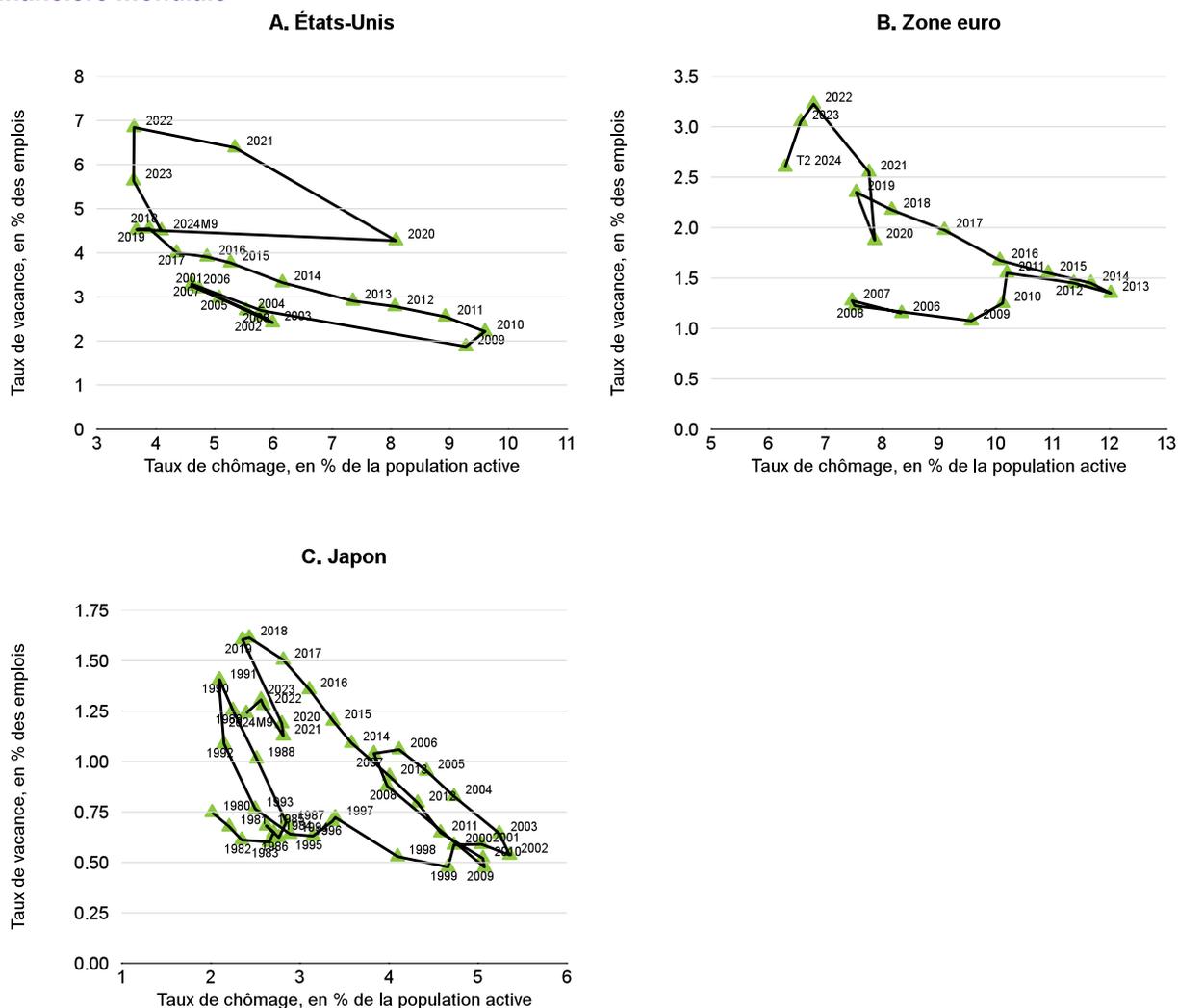


Note : La composante structurelle du ratio d'emplois vacants par chômeur est estimée en utilisant le filtre Christiano-Fitzgerald avec une durée de cycle type de 1.5 à 8 ans.

Source : Eurostat ; Bureau de la statistique du Japon ; Bureau de statistiques sur l'emploi des États-Unis (BLS, Bureau of Labor Statistics) ; et calculs de l'OCDE.

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

**Graphique 2.3. Les courbes de Beveridge se sont déplacées vers l'extérieur après la crise financière mondiale**



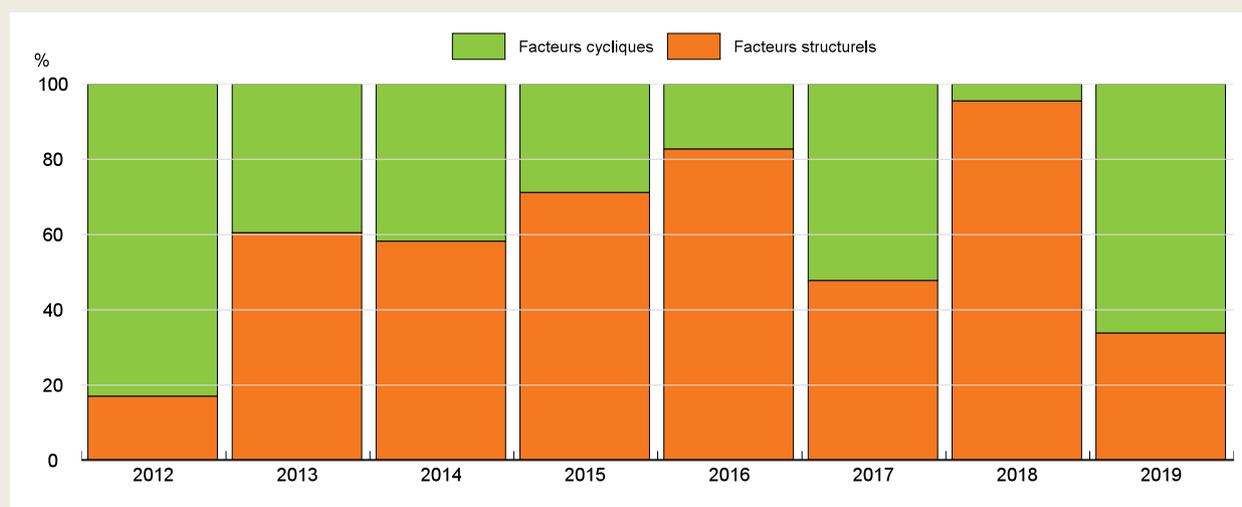
Source : Eurostat ; Bureau de la statistique du Japon ; Bureau de statistiques sur l'emploi des États-Unis (BLS, Bureau of Labor Statistics).

StatLink  <https://stat.link/brk9je>

## Encadré 2.1. Tensions structurelles/cycliques sur le marché du travail

Dorville, Filippucci et Marcolin (2024) analysent les variations des tendances sectorielles des tensions sur le marché du travail dans 28 pays de l'OCDE entre 2010 et 2019, en cherchant à établir s'il existe ou non un lien de causalité entre la hausse des tensions et la progression du vieillissement, de la transformation numérique, de la décarbonation, de la mondialisation et de la pénétration de l'IA. Ces facteurs structurels sont analysés conjointement et testés par rapport à d'autres déterminants possibles de la hausse des tensions : une variable représentative du cycle économique (l'écart de production), les compétences changeantes de la main-d'œuvre, plus les indicateurs par pays et les indicateurs granulaires par secteur. Il ressort de leurs observations que l'intensification des efforts de numérisation et de décarbonation de l'économie accentue déjà les tensions sur le marché du travail, tandis que le vieillissement ne les amplifie qu'à moyen terme. Prise en compte conjointement, tous les facteurs structurels mentionnés expliquent en grande partie la variation des tensions sur le marché du travail au niveau pays-secteur, nette des chocs affectant tous les pays (graphique 2.4).

**Graphique 2.4. Des facteurs structurels expliquent en grande partie la variation des tensions sur le marché du travail des dix dernières années**



Note : Le graphique trace la part de la variance des tensions sur le marché du travail expliquée par des facteurs structurels et cycliques dans une régression de la variation annuelle des tensions sur le marché du travail par pays et par secteur, par rapport à l'écart de production et aux indicateurs d'exposition au changement démographique, à la transformation numérique, à la pénétration de l'IA, à la décarbonation, à la mondialisation et à des effets fixes temporels. La définition de l'exposition aux facteurs structurels reprend celle de Dorville, Filippucci et Marcolin (2024). Données de 28 pays de l'OCDE : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Hongrie, Irlande, Islande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République slovaque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovénie, Suède et Tchéquie. La couverture complète des pays de l'OCDE est limitée par la disponibilité de données sur les offres d'emploi et le chômage à l'échelon sectoriel. Le manque de données sectorielles récentes sur l'exposition à certaines tendances structurelles empêche d'actualiser l'analyse.

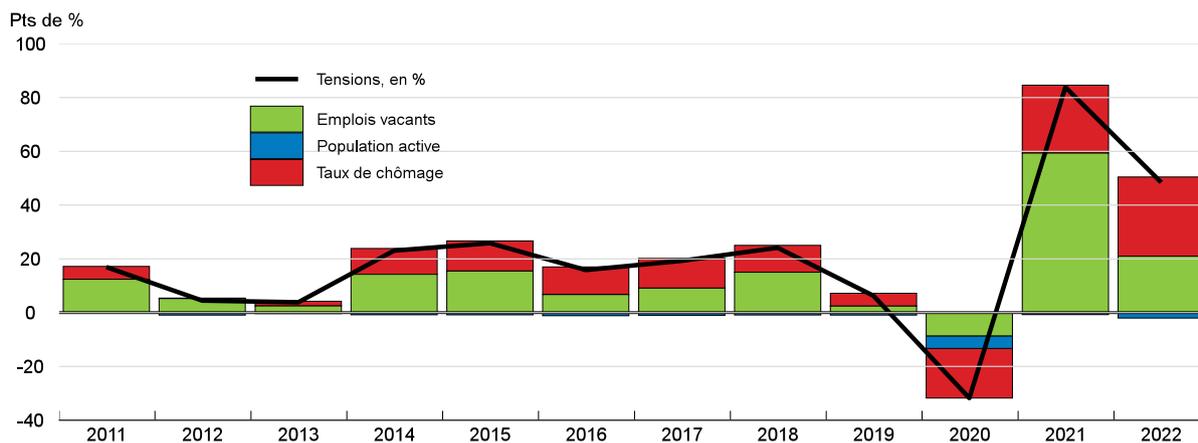
Source : Bureau australien de la statistique (Australian Bureau of Statistics) ; enquête sur les ménages, les revenus et la dynamique du marché du travail en Australie (HILDA) ; Statistique Canada : Enquête sur la population active ; Eurostat : Enquête sur les forces de travail de l'UE ; Lightcast ; Bureau de statistiques sur l'emploi des États-Unis (BLS, Bureau of Labor Statistics) ; Enquête sur la population actuelle des États-Unis (US Current Population Survey) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/1z9tdl>

La croissance du nombre d'emplois vacants (la demande de main-d'œuvre) est une des principales causes de la hausse des tensions sur le marché du travail entre 2010 et 2022, mais il ne faut pas négliger la part jouée par la baisse du taux de chômage ni l'effet modérateur de la hausse du taux d'activité (l'offre de main-d'œuvre). La demande de main-d'œuvre est forte depuis la reprise consécutive à la crise financière mondiale de 2008, et la reprise qui a suivi la pandémie de COVID a été marquée par une forte augmentation des emplois vacants. En 2022, les emplois vacants avaient cependant renoué avec des niveaux proches de ceux enregistrés avant la pandémie (graphique 2.5). Le taux d'activité, perturbé par la pandémie de COVID, s'est depuis rétabli dans la plupart des pays de l'OCDE et a dépassé le niveau de 2010 (graphique 2.6). Bien que le vieillissement ait ralenti la croissance de l'offre de main-d'œuvre, le taux d'activité des seniors a atteint un niveau record dans de nombreux pays de l'OCDE. D'autre part, les flux migratoires sont venus renforcer l'offre de main-d'œuvre dans certains pays et ont contribué à atténuer l'effet des tendances démographiques.

### Graphique 2.5. L'augmentation du nombre d'emplois vacants a entraîné des tensions sur le marché du travail dans les pays de l'OCDE

Augmentation des tensions sur le marché du travail, des emplois vacants et du taux de chômage

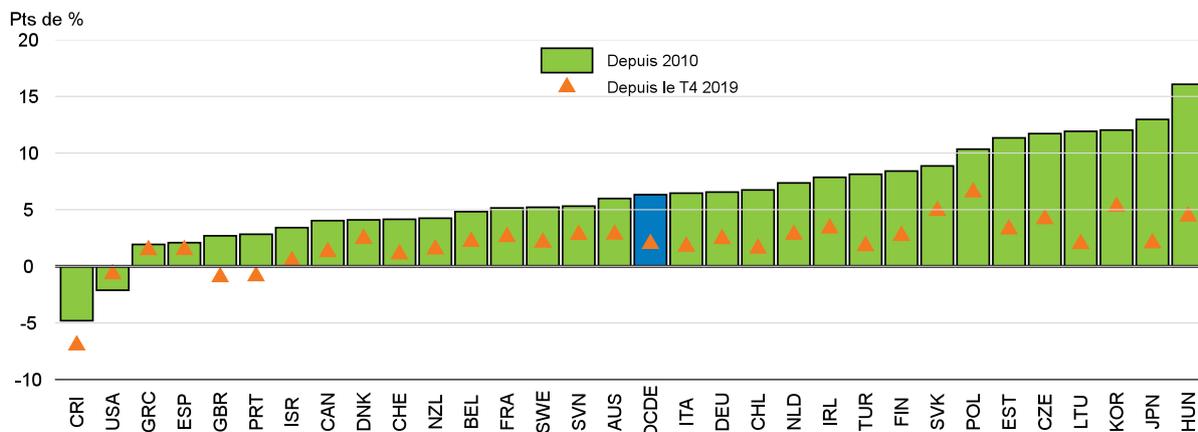


Note : Taux annuels de croissance, moyennes pondérées des pays suivants : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Hongrie, Irlande, Islande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République slovaque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie, Suède et Tchéquie. Le graphique décompose l'accroissement des tensions de l'année précédente en croissance du taux d'emplois vacants, du taux d'activité et du taux de chômage. Les contributions entrent dans la décomposition avec le signe de l'accroissement global des tensions. Une baisse du taux de chômage entre également dans la décomposition avec un signe positif, dans la mesure où elle découle d'une hausse des tensions. Pour en savoir plus, voir Dorville, Filippucci et Marcolin (2024). Source : Bureau australien de la statistique (Australian Bureau of Statistics) ; enquête sur les ménages, les revenus et la dynamique du marché du travail en Australie (HILDA) ; Statistique Canada : Enquête sur la population active ; Eurostat : Enquête sur les forces de travail de l'UE ; Lightcast ; Bureau de statistiques sur l'emploi des États-Unis (BLS, Bureau of Labor Statistics) ; Enquête sur la population actuelle des États-Unis (US Current Population Survey) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/e8nhwy>

## Graphique 2.6. Le taux d'activité dépasse largement les niveaux enregistrés en 2010

Variation du taux d'activité



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

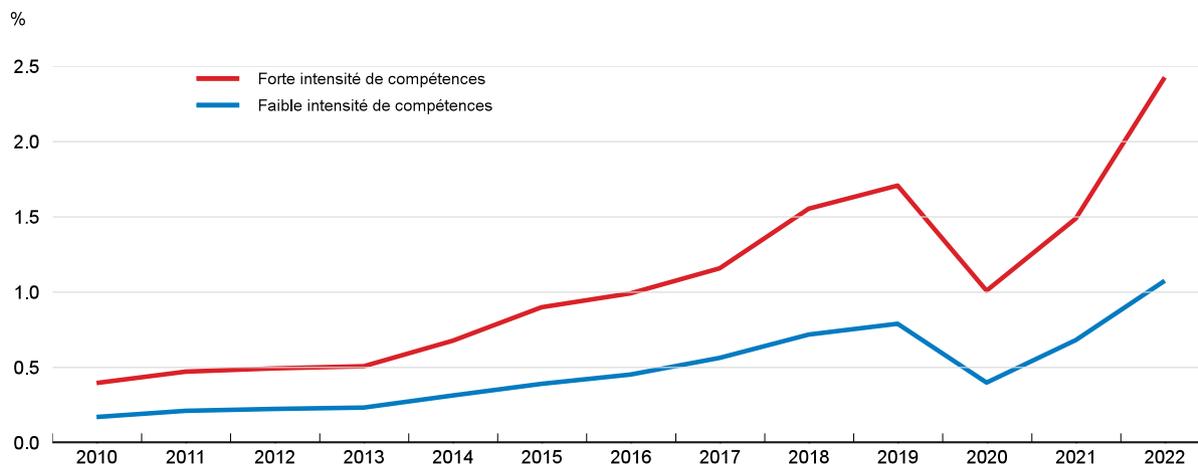
StatLink  <https://stat.link/2savq6>

Le rôle des facteurs du côté de la demande transparaît dans les estimations des schémas sectoriels d'évolution des tensions. Dans les secteurs hautement qualifiés (activités financières, TIC et services professionnels), les tensions se sont plus accentuées que dans les autres (graphique 2.7)<sup>4</sup>. De même, les données internationales sur les pénuries de compétences au niveau des professions montrent que les pénuries sont plus importantes dans les professions hautement qualifiées (OCDE, 2022). Ce constat tient en partie au fait que les emplois dans les secteurs à forte intensité de compétences nécessitent un capital humain plus élevé, que le développement du capital humain nécessite temps et efforts, et qu'il s'agit souvent d'un capital humain spécifique selon le secteur. À l'inverse, la hausse des pénuries de main-d'œuvre dans les secteurs à faible intensité de compétences après la pandémie traduit plutôt le fait que la demande de personnel a rattrapé son retard après le choc et limité la croissance de la production (OCDE, 2023a, 2024a). Cette montée était essentiellement terminée en 2023, bien que des pénuries de main-d'œuvre persistent dans certains secteurs qui demeurent caractérisés par de mauvaises conditions de travail et une faible rémunération.

<sup>4</sup> L'estimation des tensions sectorielles suppose que les chômeurs dont l'emploi précédent était dans le secteur  $j$  recherchent un emploi dans le secteur  $j$ . Il apparaît que la mobilité intersectorielle est limitée par des coûts fixes importants et des pertes de salaire pour les travailleurs, déterminés par des différences sectorielles sur le plan des connaissances propres aux systèmes de production (Dix-Carneiro, 2014). La correction plus poussée des séries de statistiques officielles sur le chômage, de manière à inclure les travailleurs bénéficiant d'un dispositif de maintien dans l'emploi (lorsque cela n'est pas généralement le cas), ne modifie pas le tableau à long terme.

## Graphique 2.7. Les pénuries sont plus intenses dans les secteurs très rémunérateurs, en particulier les pénuries de travailleurs qualifiés

Hausse des tensions sur le marché du travail dans les secteurs à forte/faible intensité de compétences



Note : Moyennes pondérées de 28 pays de l'OCDE (voir la note du graphique 2.5). Les secteurs à forte intensité de compétences sont ceux dont la part de main-d'œuvre très qualifiée est supérieure à la moyenne dans l'évaluation des compétences des adultes (PIAAC). Le graphique exclut l'agriculture, l'administration publique, les ménages et le secteur des organisations extraterritoriales.

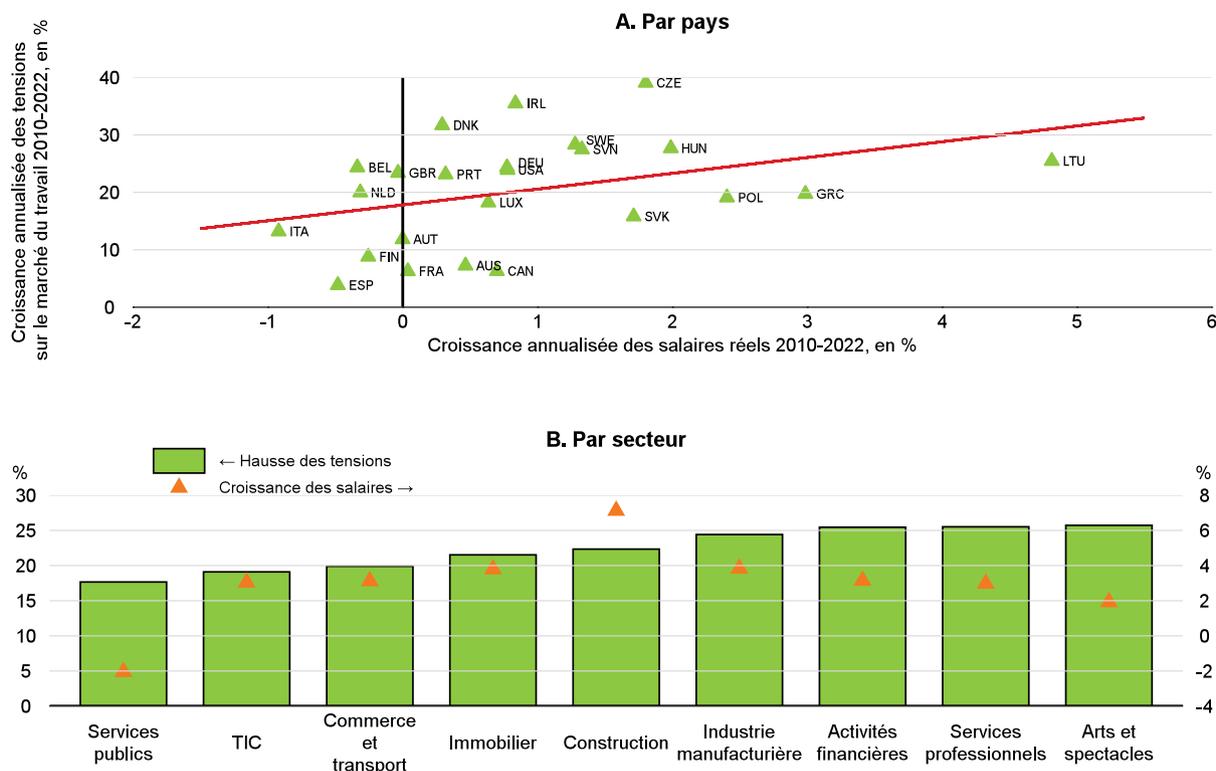
Source : Dorville, Filippucci et Marcolin (2024).

StatLink  <https://stat.link/t589r4>

On constate, sur la période 2010-2022, une corrélation positive et significative entre la variation des tensions sur le marché du travail et de la rémunération réelle de la main-d'œuvre dans l'ensemble des pays de l'OCDE et des secteurs économiques. La croissance des salaires réels par salarié n'a toutefois pas suivi l'accentuation des tensions sur le marché du travail dans la plupart des secteurs (graphique 2.8). Malgré des pénuries aiguës de main-d'œuvre en début de phase de reprise au sortir de la pandémie, la hausse des salaires réels est restée relativement atone à l'exception de quelques plus petits pays (graphique 2.9). Plusieurs facteurs pourraient expliquer la réaction atone des salaires aux pénuries de main-d'œuvre, outre l'effet de lents ajustements des salaires nominaux sur l'inflation. Certaines entreprises ont probablement estimé que la demande accrue de leurs produits ou services n'était que temporaire. Étant donné qu'il est difficile de faire marche arrière si les conditions économiques se dégradent, les entreprises hésitent à augmenter les salaires en période d'incertitude. L'embauche de travailleurs à haut salaire à cause du manque d'offre actuel peut également créer des tensions au sein de la structure salariale de l'entreprise. Enfin, certaines entreprises peuvent encore exercer un certain pouvoir de monopsonie. Par exemple, 16 % des personnels d'entreprises dans 15 pays de l'OCDE sont dans des marchés du travail au moins modérément concentrés (Araki et al., 2022; US Bureau of Labor Statistics, 2024). Les tensions aiguës sur le marché du travail ont néanmoins probablement affaibli le pouvoir de monopsonie des entreprises (Naidu et Dube, 2024). Contrairement aux évolutions passées, les salaires des travailleurs peu qualifiés ont augmenté plus vite que la moyenne après la pandémie. Ce constat témoigne d'une augmentation salariale dans des secteurs particulièrement touchés par les pénuries de main-d'œuvre et d'une augmentation du salaire minimum légal (Autor, Dube et McGrew, 2023; OCDE, 2023).

## Graphique 2.8. On observe une corrélation entre les salaires réels et les tensions sur le marché du travail au cours des dix dernières années

Croissance annualisée des tensions sur le marché du travail et rémunération réelle du travail par salarié, 2010-22



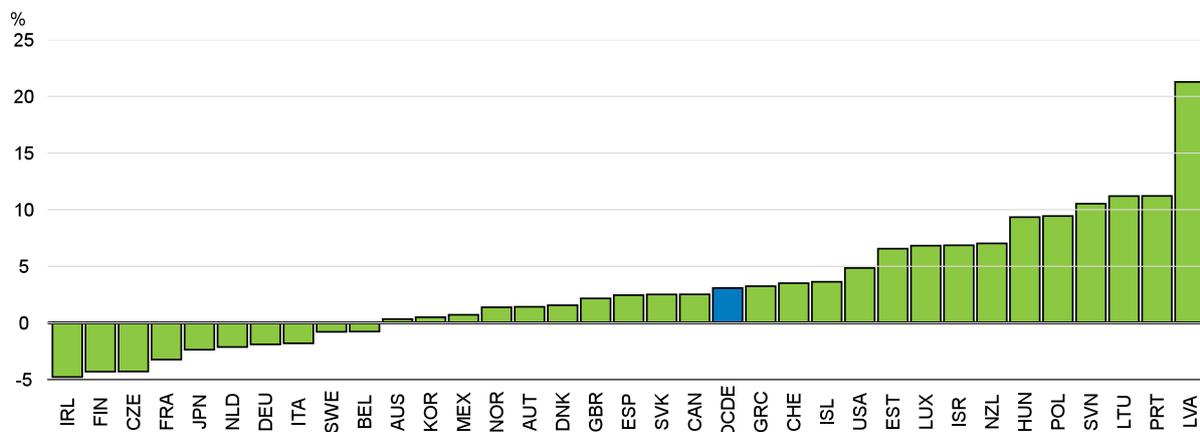
Note : Rémunération du travail par salarié corrigée du déflateur des dépenses de consommation. Les pays couverts sont déterminés en fonction de la disponibilité de données sur la rémunération du travail par salarié depuis 2010 dans la base de données des Perspectives économiques, ainsi que des données sur les tensions sur le marché du travail dans Dorville, Filippucci, et Marcolin (2024). La corrélation dans la partie (a) est significative à un intervalle de confiance de 5 %.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; OCDE, comptes nationaux annuels ; Enquête sur les ménages, les revenus et la dynamique du marché du travail en Australie (HILDA) ; Eurostat : Enquête sur les forces de travail de l'UE ; Lightcast ; Statistique Canada : Enquête sur la population active ; Enquête sur la population actuelle des États-Unis (chômage) (US Current Population Survey) ; Bureau de statistiques sur l'emploi des États-Unis (postes vacants) (BLS, US Bureau of Labor Statistics) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/xr75cv>

## Graphique 2.9. La croissance des salaires réels est restée atone dans de nombreux pays

Variation du T4 2019 au T2 2024 ou dernière période connue



Note : Rémunération du travail par salarié corrigée du déflateur des dépenses de consommation. OCDE correspond à la moyenne non pondérée des pays membres figurant sur ce graphique.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## Données au niveau de l'entreprise : éclairages tirés d'une nouvelle enquête auprès des employeurs

L'OCDE a recueilli de nouvelles données sur les pénuries de main-d'œuvre au niveau des entreprises en 2024 (encadré 2.2). Elles couvrent 34 pays de l'OCDE, le Brésil et l'Afrique du Sud et sont à la fois comparables et représentatives. Ces données livrent des indications actuelles et détaillées au sujet des domaines de l'économie confrontés à des goulets d'étranglement, permettant ainsi aux décideurs de concevoir des interventions ciblées. Elles font ressortir simultanément les tensions créées par la demande des entreprises sur le marché du travail, les compétences recherchées, tout en indiquant si le marché du travail donne ou non aux travailleurs des profils qui correspondent aux besoins des entreprises. Contrairement aux données administratives sur les emplois vacants et le chômage, l'information sur les pénuries de main-d'œuvre des entreprises explique les difficultés de recrutement, même lorsque les offres d'emploi ne sont pas explicitement ouvertes, ou lorsqu'un poste vacant est enfin pourvu, mais par un candidat sous-qualifié<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Les difficultés de recrutement au niveau des entreprises s'ajoutent aux indications fournies par les tensions quant à l'état du marché du travail. Pour un niveau donné d'efficacité de l'appariement sur le marché du travail, une plus forte augmentation des emplois vacants que du nombre de chômeurs se traduit par de plus grandes difficultés de recrutement, autrement dit de plus fortes pénuries de main-d'œuvre selon la définition du module d'enquête auprès des employeurs du Forum mondial de l'OCDE sur la productivité. En théorie, cependant, les difficultés de recrutement peuvent s'aggraver même sans variation des tensions si les emplois vacants et le chômage augmentent à l'identique, ce qui correspond à une dégradation de l'efficacité de l'appariement. Ces indicateurs risquent cependant de donner une idée inexacte de l'état réel du marché du travail s'ils rendent compte de la *perception* de pénuries des entreprises. Ils pourraient par ailleurs traduire leur incapacité ou leur réticence à organiser leur recrutement de manière professionnelle.

L'enquête révèle que les pénuries sont répandues et aiguës dans tous les pays (graphique 2.10). Les entreprises devaient indiquer si elles rencontraient des difficultés de recrutement et, le cas échéant, si ces difficultés étaient particulièrement graves (c'est-à-dire si elles avaient des difficultés à pourvoir la plus grande partie ou la totalité des postes vacants). Entre 70 % et 85 % des entreprises ont fait état de difficultés de recrutement de personnel compétent, et ce plus particulièrement au Costa Rica et en Israël. D'autre part, 15 à 30 % des entreprises ont fait état de pénuries aiguës ; au moins un tiers des entreprises en Allemagne, Autriche, Norvège et Slovaquie ont déclaré être confrontées à de telles difficultés.

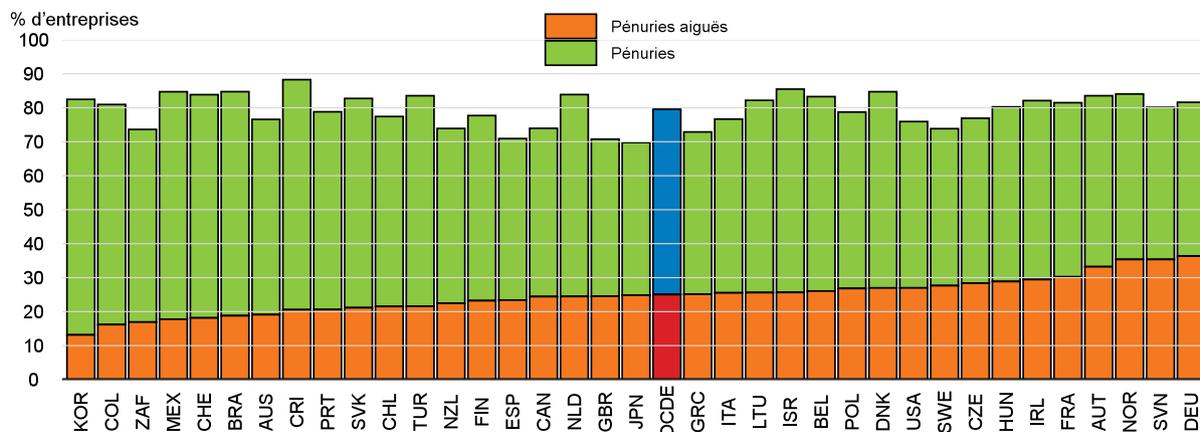
### **Encadré 2.2. L'Enquête sur les pénuries de main-d'œuvre menée par le Forum mondial de l'OCDE sur la productivité auprès des employeurs**

L'Enquête auprès des employeurs concernant les pénuries de main-d'œuvre et les problèmes d'inadéquation, conçue par le Forum mondial sur la productivité, recueille des données sur ces phénomènes au niveau des entreprises afin d'évaluer leur importance dans les différents secteurs et pays. Elle recueille des données au niveau de l'entreprise en temps opportun. Elle demande en outre des informations concernant i) les conséquences des difficultés de recrutement rencontrées pour les performances et l'organisation interne des entreprises, ii) les stratégies déployées par les entreprises pour faire face à ces difficultés, et iii) l'exposition des entreprises individuelles aux évolutions structurelles, entre autres. La collecte de données au niveau des entreprises permet de relier les effets des évolutions structurelles, les déséquilibres sur le marché du travail et les performances des entreprises au niveau microéconomique.

L'enquête porte sur les entreprises de 10 salariés ou plus, dans tous les secteurs de l'économie excepté l'agriculture, les services collectifs, les services financiers, l'administration publique, l'éducation, la production des ménages et les activités d'entités extraterritoriales, dans 34 pays de l'OCDE, plus le Brésil et l'Afrique du Sud. La taille limitée de l'échantillon a empêché d'inclure les données de l'Estonie, l'Islande, la Lettonie et le Luxembourg. Elle a été administrée en mars-août 2024 sous forme d'enquête en ligne auprès d'environ 500 à 1 000 entités par pays, sélectionnées en fonction de strates représentant leur affiliation sectorielle et leur catégorie de taille. Les répondants ciblés étaient des agents des ressources humaines, des chefs de service ou des cadres supérieurs, lesquels ont chacun reçu un questionnaire dans la langue de leur pays de résidence. Les questions portaient principalement sur 2023 et quelques-unes sur 2022-2023. La moyenne et la dispersion des pénuries, tous pays confondus, sont comparables à celles enregistrées par les deux exercices internationaux de collecte de données existants sur le sujet, à savoir l'Eurobaromètre 529 (couvrant les PME des pays européens) et le Baromètre Manpower des perspectives d'emploi 2024 (couvrant 41 pays du monde entier, mais avec des degrés différents de représentativité par pays). L'enquête du GFP auprès des employeurs s'inscrit en complément d'un autre effort de mesure axé sur l'inadéquation des compétences dans l'emploi (Marcolin et Quintini, 2023; OCDE, 2024b).

## Graphique 2.10. Les entreprises font état de graves difficultés de recrutement

Entreprises faisant état de difficultés de recrutement, 2022-2023



Note : Les répondants devaient indiquer si leur entreprise avait eu des difficultés à recruter du personnel au cours des 24 derniers mois. Les pénuries de main-d'œuvre sont dites aiguës si la totalité ou la plupart (par opposition à quelques, un petit nombre ou aucune) des offres d'emploi dans l'entreprise étaient difficiles à pourvoir. OCDE correspond à la moyenne non pondérée des pays figurant sur ce graphique.

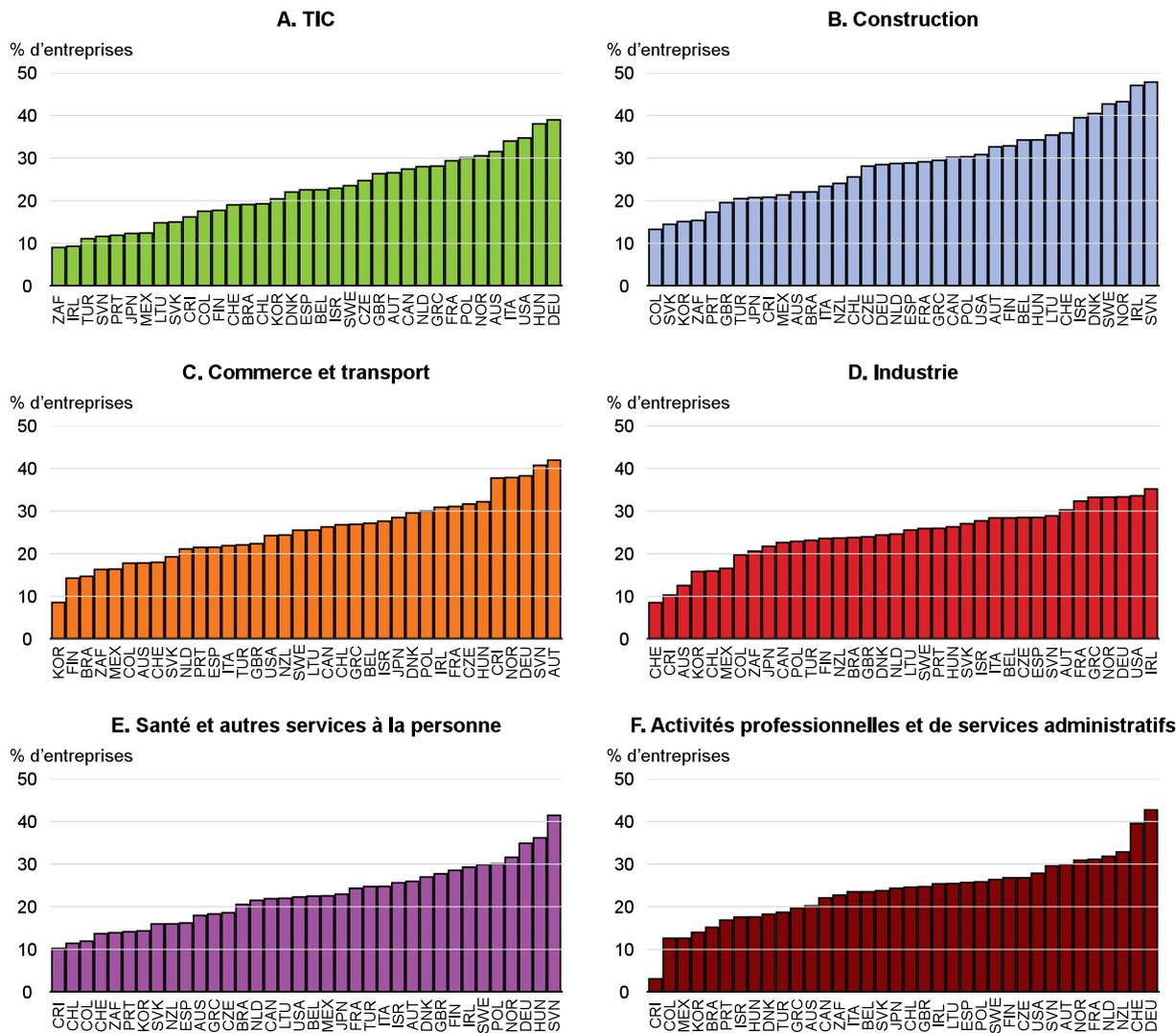
Source : Filippucci, Laengle et Marcolin (à paraître) à partir des données de l'enquête du Forum mondial de l'OCDE sur la productivité auprès des employeurs.

StatLink  <https://stat.link/rbhlk6>

Bien que les secteurs les plus durement touchés par des pénuries de main-d'œuvre varient suivant les pays, il s'agit le plus souvent de la santé, des TIC, de l'industrie et des services professionnels et administratifs (graphique 2.11). Dans quelques pays, comme l'Allemagne, des pénuries de main-d'œuvre aiguës sont signalées dans tous les secteurs. Aux États-Unis, en revanche, elles sont concentrées dans des secteurs particuliers, notamment l'industrie et les TIC. Ces variations traduisent des différences quant à la dépendance des secteurs à l'égard des technologies et à leur demande de compétences et de professions spécifiques. Par exemple, le secteur des services de TIC, l'un des premiers à adopter l'IA (Calvino et Fontanelli, 2023), fait état de pénuries persistantes de professionnels spécialisés en logiciels (OCDE, 2024c). Dans le secteur de la santé, les pénuries structurelles de longue durée sont dues au vieillissement de la population, qui fait monter la demande, ainsi qu'à de mauvaises conditions de travail, qui restreignent l'offre. D'autres secteurs, comme l'hébergement et les services de restauration ou encore la construction, connaissent des pénuries à cause de la pénibilité du travail ou de la faible rémunération.

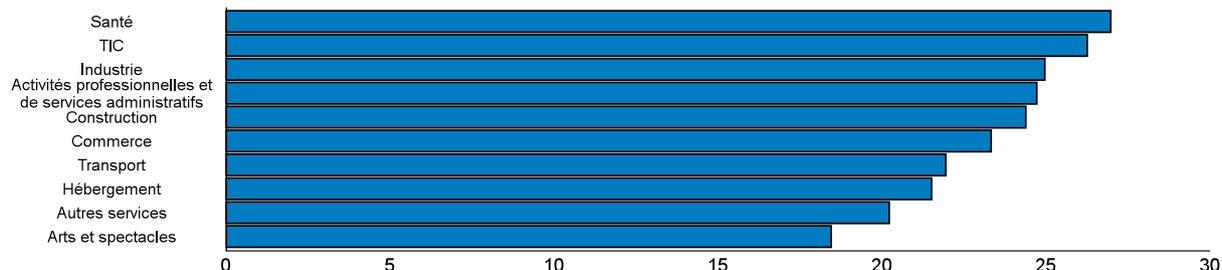
## Graphique 2.11. Les pénuries de main-d'œuvre aiguës sont inégales selon les secteurs

Entreprises faisant état de graves difficultés de recrutement, 2022-2023



### G. Entreprises faisant état de graves difficultés de recrutement

Moyenne des pays, en pourcentage des entreprises



Note : Les secteurs sont, respectivement : Industrie (CITI Rév. 4 secteurs B et C), Construction (F), Commerce (G), Transport et entreposage (H), Hébergement (I), Commerce et transport (G, H, I), TIC (J), Activités professionnelles et de services administratifs (L, M et N), Santé et autres services à la personne (Q, R et S). L'enquête du GFP auprès des employeurs ne recueille pas de données sur les secteurs manquants.

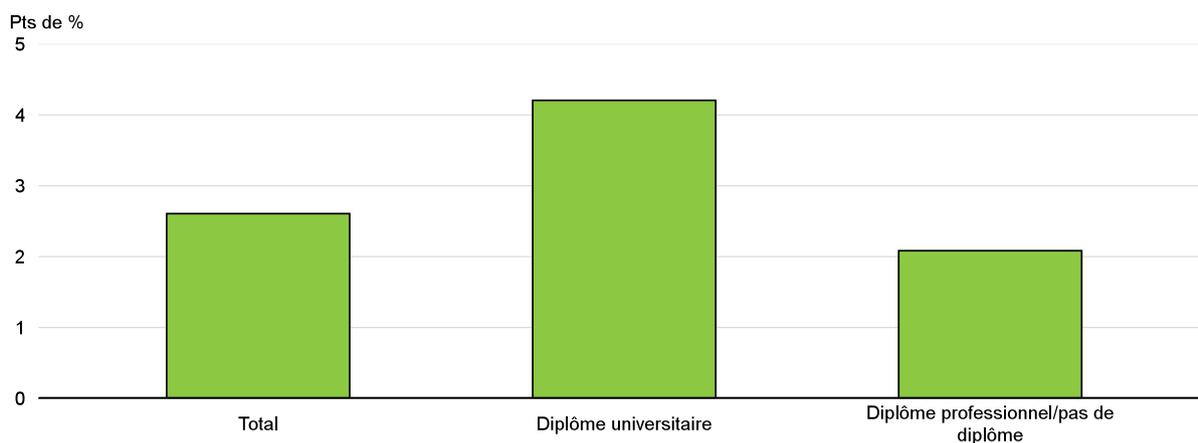
Source : Filippucci, Laengle et Marcolin (à paraître) à partir des données de l'enquête du GFP auprès des employeurs.

## Les facteurs structurels modifient les besoins en compétences et créent des pénuries de main-d'œuvre

Les données de l'enquête du GFP auprès des employeurs font apparaître que les pénuries sont plus fréquentes pour les entreprises des secteurs très rémunérateurs (graphique 2.12) et plus encore si les entreprises cherchent à pourvoir des postes nécessitant des études supérieures<sup>6</sup>. Ce tri explique probablement les fortes pénuries connues par les entreprises très rémunératrices. L'éducation a toujours justifié un salaire plus élevé, et la part de travailleurs très qualifiés dans les entreprises très rémunératrices est plus élevée que dans les entreprises au bas de l'échelle de rémunération. Cette situation tient soit au fait que les travailleurs très qualifiés sont de plus en plus regroupés dans les mêmes entreprises à mesure que celles-ci deviennent plus spécialisées, soit au fait que les entreprises plus performantes pratiquent des salaires plus élevés pour attirer de meilleurs travailleurs (OCDE, 2021a).

### Graphique 2.12. Les pénuries sont plus intenses dans les secteurs très rémunérateurs, en particulier les pénuries de travailleurs qualifiés

Différence de probabilité conditionnelle de déclarer une pénurie entre les entreprises des secteurs très et peu rémunérateurs, par niveau d'études du personnel recherché



Note : Le graphique trace le coefficient d'une variable indicatrice qui identifie les entreprises des secteurs très rémunérateurs, en fonction de leur âge, de leur croissance et de leur pays d'affiliation. Coefficients significatifs à un intervalle de confiance de 5 %. Les secteurs très rémunérateurs sont ceux dans lesquels le salaire moyen est supérieur au salaire médian (industries extractives, industrie manufacturière, services de TIC, services professionnels, santé).

Source : Filippucci, Laengle et Marcolin (à paraître) à partir des données de l'enquête du Forum mondial de l'OCDE sur la productivité auprès des employeurs.

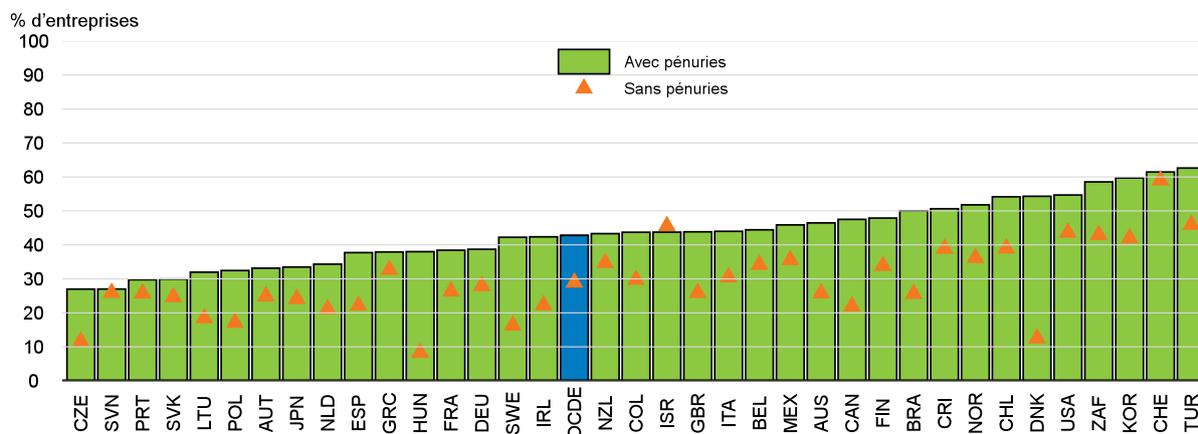
StatLink  <https://stat.link/7nzzq0w>

Dans la majorité des pays, au moins 40 % des entreprises en pénurie de main-d'œuvre signalent une évolution des besoins en compétences, soit une proportion nettement supérieure à celle des entreprises sans pénurie (graphique 2.13). Cette différence est particulièrement prononcée au Danemark, en Hongrie et en Suède. Des changements de produits ou services, des changements d'intrants ou de nouveaux investissements dans des actifs corporels ou incorporels peuvent modifier la nature des tâches exécutées par les travailleurs (Autor, 2013). À leur tour, ces changements modifient les connaissances et les compétences recherchées par les entreprises dans leurs effectifs.

<sup>6</sup> Ce qui cadre avec la tendance actuelle à des pénuries plus aiguës dans les secteurs très qualifiés et fait ressortir le rôle de facteurs du côté de la demande dont il est question plus haut (Graphique 2.7).

## Graphique 2.13. Les pénuries de main-d'œuvre sont corrélées avec l'évolution des besoins en compétences

Entreprises avec et sans pénurie de main-d'œuvre déclarant ouvrir de nouveaux postes en raison de l'évolution des besoins en compétences



Note : OCDE correspond à la moyenne non pondérée des pays figurant sur ce graphique.

Source : Filippucci, Laengle et Marcolin (à paraître) à partir des données de l'enquête du Forum mondial de l'OCDE sur la productivité auprès des employeurs.

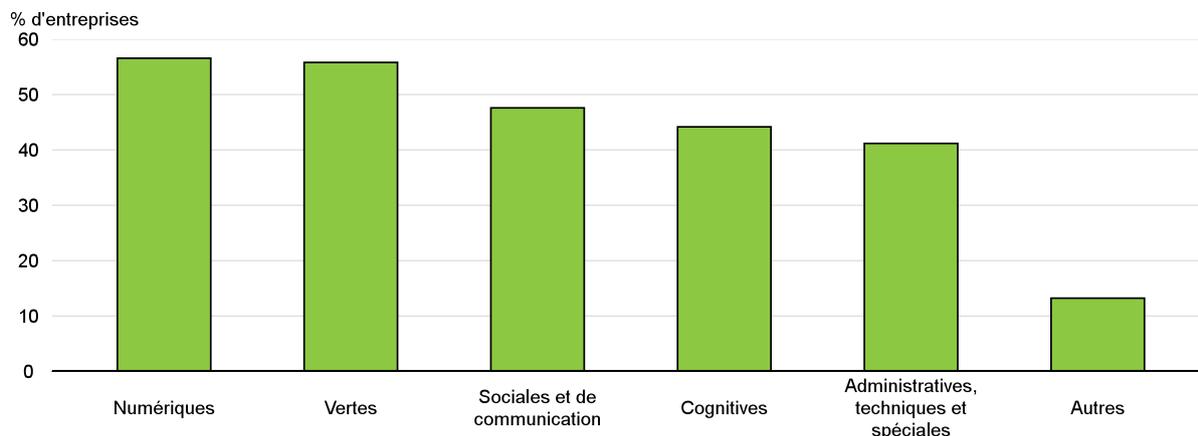
StatLink  <https://stat.link/qs3al>

Parmi les entreprises qui ouvrent des postes en raison de l'évolution de leurs besoins en compétences, les pénuries de compétences sont essentiellement liées aux tendances structurelles (graphique 2.14). Les compétences numériques et vertes sont les plus recherchées, suivies par les compétences sociales et de communication, lesquelles sont souvent complémentaires des compétences numériques (Grundke et al., 2018). Les entreprises au Brésil, en Türkiye et en Afrique du Sud, font état de difficultés particulièrement fréquentes à trouver à la fois des compétences vertes et des compétences numériques. Les compétences vertes sont également en forte pénurie aux États-Unis et en Italie, tandis que les entreprises suisses signalent d'importantes pénuries de compétences numériques.

La transition écologique nécessite de plus en plus un sous-ensemble spécifique de compétences et donnera lieu à des redéploiements. Si l'on s'attend à ce que l'incidence de la transition écologique sur le nombre total d'emplois soit modeste, le redéploiement de main-d'œuvre nécessaire, des secteurs pollués vers les secteurs verts, sera pour sa part considérable (Causa et al., 2024b; OCDE, 2024a). Les travailleurs plus instruits ont plus de chances d'exercer des emplois verts que ceux dont le niveau d'instruction est intermédiaire ou faible. Ces derniers, surreprésentés dans les emplois bruns, sont plus menacés de déplacement par la transition écologique (Causa, Nguyen et Soldani, 2024a, b). Les travailleurs diplômés de l'enseignement supérieur employés dans les secteurs fortement émetteurs peuvent passer relativement aisément à des emplois portés par la transition écologique compte tenu de la similarité des compétences nécessaires. Les travailleurs peu et moyennement qualifiés, quant à eux, sont confrontés à des déficits de compétences importants et doivent beaucoup plus se recycler (OCDE, 2024a). Des pénuries peuvent également se produire parce que les salaires et la sécurité de l'emploi sont faibles dans les emplois verts et que les diplômés en science, technologie, ingénierie et mathématiques (STIM) optent plutôt pour des secteurs plus rémunérateurs, mais aussi à cause des décalages géographiques entre les secteurs en déclin et les secteurs en expansion (encadré 2.3).

## Graphique 2.14. Les entreprises dont les besoins en compétences changent recherchent des compétences liées aux tendances structurelles

Entreprises ouvrant de nouveaux postes en raison de l'évolution de leurs besoins en compétences, par compétences spécifiques recherchées



Note : Moyennes pondérées de 36 pays. Les compétences dites vertes sont celles qui sont nécessaires pour améliorer l'empreinte carbone de l'entreprise. Les compétences numériques sont les compétences en TIC de base et avancées ainsi que les compétences nécessaires pour développer et/ou utiliser l'IA dans l'entreprise.

Source : Filippucci, Laengle et Marcolin (à paraître) à partir des données de l'enquête du Forum mondial de l'OCDE sur la productivité auprès des employeurs.

StatLink  <https://stat.link/uc13io>

### Encadré 2.3. La transition vers la neutralité carbone accentue les tensions sur le marché du travail

Les efforts mis en œuvre pour atteindre les objectifs de neutralité carbone à l'horizon 2050 contribueront probablement à accentuer les tensions sur le marché du travail. S'il y a consensus sur l'idée que l'effet net des objectifs climatiques sur le nombre total d'emplois sera modeste, il ressort des *Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2024* (OCDE, 2024a) que des changements majeurs sont attendus, dans et entre certains secteurs et régions, à mesure que certains emplois disparaîtront, que de nouvelles possibilités s'ouvriront et qu'un grand nombre de professions seront transformées.

Les travailleurs des secteurs fortement émetteurs en contraction travailleront probablement dans les emplois verts, mais aussi dans les emplois qui, sans contribuer directement à la réduction des émissions, sont demandés parce qu'ils fournissent des biens et des services nécessaires aux activités vertes (les emplois « portés par la transition écologique »). OCDE (2024a) pointe la grande similarité, en effet, entre les besoins en compétences des emplois portés par la transition écologique et des emplois fortement émetteurs de gaz à effet de serre demandant un niveau d'instruction élevé. La situation est toutefois autre dans le cas des travailleurs peu et moyennement qualifiés, pour qui le déficit de compétences est plus élevé et qui doivent donc beaucoup plus se recycler pour pouvoir prétendre aux emplois portés par la transition écologique. D'autre part, la transition vers la neutralité carbone tirera à la hausse la demande générale de travailleurs qualifiés, en particulier dans les filières STIM.

Les compétences ne sont toutefois pas le seul frein. Les pénuries de main-d'œuvre, dans le contexte de l'expansion des secteurs verts, peuvent aussi être en rapport avec le manque d'attractivité de certains emplois verts par rapport à d'autres emplois. OCDE (2024a) montre que les emplois verts peu qualifiés, par exemple l'élimination des déchets et le recyclage, ont tendance à s'accompagner de salaires et d'une sécurité de l'emploi nettement inférieurs à ceux d'autres emplois peu qualifiés. Ce constat donne à penser que les professions vertes peu qualifiées peuvent être une option assez peu séduisante pour les travailleurs peu qualifiés, même si elles ne demandent que peu ou pas de formation. Par ailleurs, même si les professions moyennement et peu qualifiées portées par la transition écologique sont mieux rémunérées, les diplômés de disciplines STIM pourraient trouver des emplois plus intéressants dans d'autres secteurs (ex. finance ou technologie) plus rémunérateurs (Popp et al., 2022).

Enfin, si les professions portées par la transition écologique et les professions fortement émettrices ont tendance à être géographiquement concentrées, elles ne le sont pas forcément dans les mêmes régions. Le décalage géographique entre les secteurs en recul et ceux en progression est un troisième frein à prendre en considération.

Au cours des deux dernières décennies, la transition numérique a transformé les marchés du travail et les compétences requises.<sup>7</sup> Si la transformation numérique automatise certains emplois, elle en crée d'autres dans les TIC, mais aussi dans d'autres secteurs, grâce aux gains de productivité et de compétitivité, à la baisse des prix et en facilitant la création de nouveaux produits.

La diffusion de l'IA pourrait influencer plus encore sur la demande de main-d'œuvre et de compétences de différentes façons. L'IA pourrait atténuer les pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs et les aggraver dans d'autres (Dorville, Filippucci et Marcolin, 2024). D'un côté, l'IA pourrait automatiser un large éventail de tâches existantes, y compris de tâches cognitives, et dépasser ainsi l'automatisation des emplois principalement manuels observée jusqu'à présent. En tant que technologie générique, l'IA devrait se répandre dans un grand nombre de secteurs d'activité, dont ceux qui seront probablement les plus touchés sont les services à forte intensité de connaissances : finance, publicité, conseil et TIC. De l'autre côté, dans de nombreux secteurs, l'IA devrait être complémentaire de l'activité humaine et non pas la remplacer, au moins à moyen terme, car elle créera de nouvelles tâches et pourrait donner naissance à de nouveaux emplois. Les gains de productivité portés par l'IA pourraient par ailleurs relever les niveaux de revenu, ce qui soutiendrait la demande globale qui, à son tour, intensifierait la demande de main-d'œuvre et les pénuries dans les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre ; un enchaînement d'effets comparables à ceux de la transformation numérique (Filippucci et al., 2024).

<sup>7</sup> Les gains d'emploi net dans l'OCDE entre 2006 et 2016 se sont produits pour 42 % dans les secteurs à forte intensité numérique (OECD, 2019a).

Il ressort des nouvelles données tirées de l'enquête du GFP auprès des employeurs que les entreprises dont la technologie de production évolue risquent davantage de se heurter à des difficultés de recrutement (graphique 2.15). En Suisse, au Danemark et en Norvège, par exemple, la probabilité de faire état d'une pénurie pour les entreprises qui investissent dans l'IA, la robotique ou les technologies numériques est entre 40 et 50 points de pourcentage supérieure à celle des entreprises qui ne font pas cet investissement<sup>8</sup>. L'analyse économétrique valide la conclusion que la probabilité de pénurie augmente avec l'évolution des technologies des entreprises, indépendamment du secteur ou du pays, même lorsque d'autres caractéristiques de l'entreprise généralement associées avec les comportements de recrutement (taille, âge, changements de chiffre d'affaire) sont prises en compte (Filippucci, Laengle et Marcolin, à paraître).

D'autre part, le vieillissement démographique freinera la croissance de la main-d'œuvre dans les décennies à venir dans la plupart des pays de l'OCDE. Selon les projections, la part de la population d'âge actif dans la population totale devrait diminuer entre 2020 et 2050 dans tous les pays de l'OCDE, à l'exception d'Israël et du Mexique (André, Gal et Schief, 2024), jusqu'à 15 à 20 % par rapport au niveau enregistré en 2021 dans certains pays. La population d'âge actif devrait même se contracter en termes absolus dans plus de la moitié des pays de l'OCDE et dans quelques pays émergents, notamment la Chine. Le vieillissement démographique risque aussi d'aggraver les pénuries de main-d'œuvre par l'obsolescence des compétences. Les secteurs d'activité exposés à une évolution technologique rapide, comme les TIC, pourraient davantage peiner à recruter des travailleurs qualifiés que d'autres secteurs à moindre intensité de technologie, comme l'éducation, à mesure que la population active avance en âge. Arpaia et Halasz (2023) démontrent que les pénuries ont augmenté avec le taux de dépendance des personnes âgées dans l'ensemble de l'UE entre 2000 et 2022. De même, Dorville, Filippucci et Marcolin (2024) montrent que les tensions sur le marché du travail sont plus aiguës dans les secteurs les plus exposés au vieillissement ainsi qu'aux transitions écologique et numérique, et qu'elles se sont davantage accentuées dans les secteurs plus exposés entre 2010 et 2019.

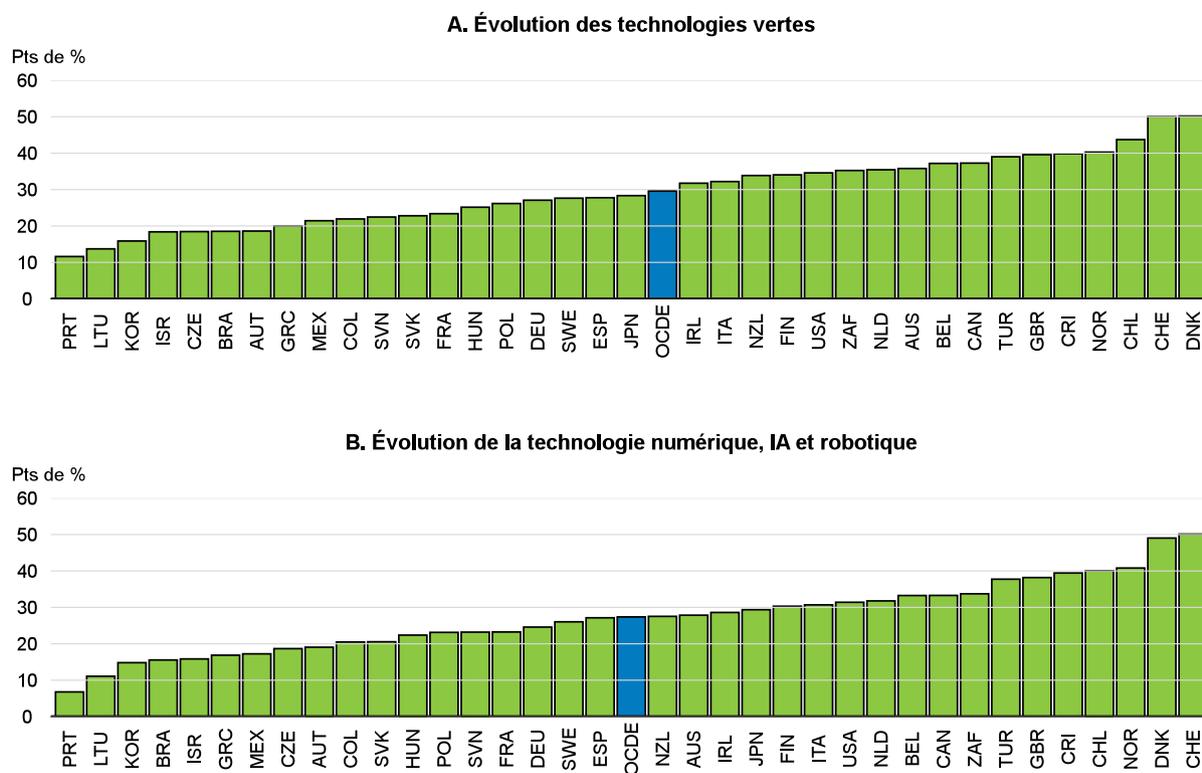
L'immigration pourrait contribuer à atténuer les pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs, à condition que des mesures d'intégration efficaces soient en place. Dans bon nombre de pays, ce sont les travailleurs nés à l'étranger qui ont le plus contribué à la croissance de la main-d'œuvre ces dix dernières années. Les immigrés sont surreprésentés dans le secteur de l'hébergement et de la restauration, dans celui de la construction et, dans quelques pays, dans le secteur de la santé (Causa et al., 2024a). L'immigration comme seul remède aux pénuries de main-d'œuvre a cependant ses limites. Quelques pays ont perdu des travailleurs à cause de l'émigration, notamment des professionnels très qualifiés. Par ailleurs, des flux d'immigration massifs seraient nécessaires pour compenser l'effet du vieillissement dans la plupart des pays. Le solde migratoire requis pour stabiliser le taux de dépendance des personnes âgées dans l'ensemble de l'OCDE se situerait aux alentours de 2 % de la population par année jusqu'en 2050, à comparer avec une moyenne de 0.3 % environ par an pour la période 2000-20 (André, Gal et Schief, 2024).

---

<sup>8</sup> L'adoption de certaines technologies génératrices d'économies de main-d'œuvre peut certes être motivée par les pénuries, mais écarter de l'échantillon les entreprises concernées ne modifie pas de manière qualitative la corrélation entre l'évolution des technologies et les pénuries illustrée par le graphique 2.15. Il n'en sera probablement pas de même pour l'évolution des technologies vertes au niveau des entreprises.

## Graphique 2.15. Les entreprises plus exposées aux transitions écologique et numérique font état de plus nombreuses pénuries

Différence de probabilité de faire face à une pénurie entre les entreprises qui connaissent une évolution technologique et celles qui ne connaissent pas d'évolution technologique



Note : « Technologies vertes » signifie que dans les deux années précédentes, l'entreprise a investi dans des produits ou des technologies qui réduisent sa consommation énergétique ou améliorent son empreinte environnementale. « Technologies numériques » signifie que l'entreprise a mis en œuvre un changement dans au moins un des domaines suivants : acquisition et gestion des données en appui de la prise de décision (Business 4.0), analyse de procédés, internet à haut débit, internet des objets, technologies de communication de machine à machine, sécurité des TIC. « IA et robotique » signifie que l'entreprise a mis en œuvre un changement dans au moins un des domaines suivants : IA génératrice de texte ou d'images (ex. ChatGPT, Dall-E), traitement automatique du langage naturel, y compris analyse des sentiments, vision par ordinateur, algorithmes d'apprentissage automatique, optimisation/automatisation ou surveillance de procédé, activités créatives et d'expérimentation, réalité augmentée et virtuelle, impression 3D, robots collaboratifs interconnectés et programmables.

Source : Filippucci, Laengle et Marcolin (à paraître) à partir des données de l'enquête du Forum mondial de l'OCDE sur la productivité auprès des employeurs.

StatLink  <https://stat.link/ux3yn2>

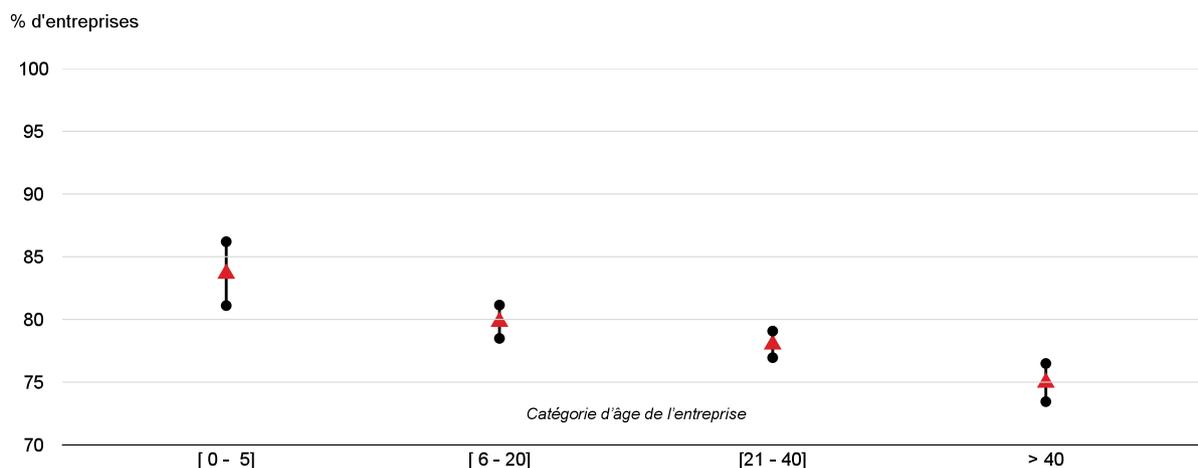
## Les pénuries de main-d'œuvre varient selon les caractéristiques des entreprises

Les pénuries de main-d'œuvre sont également déterminées par les caractéristiques des entreprises. Comme indiqué plus haut, les entreprises des secteurs en pleine transformation technologique sont souvent confrontées à des pénuries aiguës de compétences, causées par leurs investissements en technologie et l'inadéquation entre les personnels disponibles et les nouvelles compétences requises. Les caractéristiques démographiques des entreprises, c'est-à-dire leur taille et leur âge, interviennent également dans leurs schémas de recrutement, leurs besoins en compétences et leur demande de main-d'œuvre. Par exemple, les petites entreprises ont plus de difficulté à attirer des talents que les plus grandes, lesquelles ont l'avantage sur le plan de la stratégie d'image de l'employeur et des ressources (Commission européenne, 2023). Ces différences peuvent aider les décideurs à mieux cerner les causes sous-jacentes des pénuries de main-d'œuvre et à trouver des solutions pour améliorer l'adéquation entre la main-d'œuvre et les besoins des entreprises et de l'économie en général.

Les jeunes entreprises ont tendance à connaître des pénuries plus aiguës, indépendamment du secteur et du pays (graphique 2.16), probablement parce qu'elles ne peuvent pas offrir la même notoriété et les mêmes réseaux et avantages que les entreprises plus établies. D'où leur difficulté à se défendre sur le marché du travail, en particulier pour attirer des travailleurs expérimentés. Filippucci, Laengle et Marcolin (à paraître) montrent que les jeunes entreprises sont plus susceptibles que les plus anciennes d'adopter une nouvelle technologie numérique, ce qui pourrait exacerber plus encore leurs difficultés de recrutement. Enfin, parce qu'elles disposent de ressources financières limitées pour investir dans des programmes de formation et des possibilités d'apprentissage, elles peuvent difficilement développer les compétences de leurs salariés en interne. Le fait de devoir embaucher des travailleurs déjà qualifiés peut intensifier leurs difficultés de recrutement. Par conséquent, les pénuries de main-d'œuvre risquent de freiner également le développement de leur activité et de décourager l'entrée de nouvelles entreprises sur le marché.

### Graphique 2.16. Les pénuries de main-d'œuvre sont plus aiguës pour les jeunes entreprises

Entreprises en pénurie, par catégorie d'âge de l'entreprise. Probabilité prédite et intervalle de confiance à 95 %



Note : Valeurs prédites à partir d'une régression de la probabilité qu'une entreprise fasse état d'une pénurie selon son âge (en catégories), sa taille, l'augmentation de sa taille et les indicateurs relatifs à son secteur d'activité et à son pays. Moyennes pondérées de 36 pays. Les barres d'erreur représentent des intervalles de confiance à 95 %.

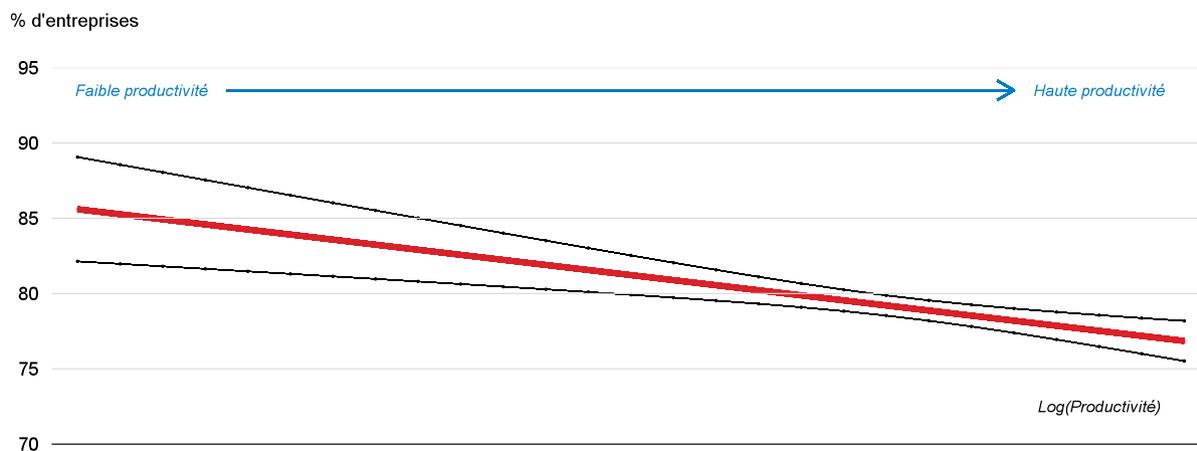
Source : Filippucci, Laengle et Marcolin (à paraître) à partir des données de l'enquête du Forum mondial de l'OCDE sur la productivité auprès des employeurs.

Le rapport entre les pénuries de main-d'œuvre et la productivité (mesurée par le chiffre d'affaire par salarié) est négatif (graphique 2.17). Les entreprises moins productives n'offrent généralement pas des salaires compétitifs, n'investissent pas dans la formation de leurs salariés et n'offrent pas non plus de bonnes conditions de travail, ce qui les rend moins attrayantes aux yeux des candidats à l'emploi. Leurs pratiques de gestion peuvent être moins efficaces et se traduire par des stratégies de recrutement elles aussi moins efficaces et qui contribuent à leurs difficultés d'embauche. En effet, les entreprises moins productives risquent davantage de connaître des pénuries à cause de salaires trop bas et de mauvaises conditions de travail (graphique 2.18). Elles sont aussi plus susceptibles de déclarer que les pénuries entraînent des pertes de production et notamment la réduction de l'innovation.

À l'inverse, les entreprises à forte productivité font plus généralement état de pénuries à cause d'un manque de travailleurs possédant les compétences nécessaires (graphique 2.18). En tenant compte du secteur et du pays de production, une productivité du travail supérieure d'un écart type augmente de 7 % la probabilité de manquer de travailleurs possédant les compétences appropriées par rapport à l'entreprise moyenne dans l'échantillon. Les entreprises à forte productivité sont plus susceptibles de réagir aux pénuries par un investissement dans l'automatisation, dans la formation et dans la réorganisation interne (« meilleures pratiques de gestion »), lequel peut contribuer à réduire les pénuries de main-d'œuvre à moyen terme. À mesure que le coût des pénuries pour les entreprises à faible productivité s'alourdit, l'écart de productivité entre les plus et les moins productives risque de se creuser et de contribuer ainsi à la persistance des pénuries de main-d'œuvre dans le temps.

### Graphique 2.17. Les pénuries de main-d'œuvre touchent principalement les entreprises à faible productivité

Part des entreprises faisant état de pénuries de main-d'œuvre, par productivité du travail. Probabilité prédite et intervalle de confiance à 90 %



Note : Valeurs prédites à partir d'une régression de la probabilité qu'une entreprise fasse état d'une pénurie selon le chiffre d'affaire (log) de l'entreprise par travailleur, les indicateurs relatifs à son secteur d'activité et à son pays, sa taille, l'augmentation de sa taille et son âge. Moyennes pondérées de 36 pays.

Source : Filippucci, Laengle et Marcolin (à paraître) à partir des données de l'enquête du Forum mondial de l'OCDE sur la productivité auprès des employeurs.

## Graphique 2.18. Les raisons et les conséquences des pénuries sont différentes pour les entreprises à forte et à faible productivité

Augmentation de la probabilité moyenne qu'une entreprise signale une certaine caractéristique lorsqu'elle connaît une pénurie, étant donnée une productivité supérieure d'un écart type



Note : Le graphique trace le coefficient de productivité dans une régression de la probabilité qu'une entreprise fasse état d'une certaine caractéristique (axe horizontal) selon le chiffre d'affaire de l'entreprise (log) par travailleur et les indicateurs relatifs à son secteur d'activité et à son pays. Le coefficient est ensuite considéré comme une proportion de la probabilité moyenne de cette caractéristique dans l'échantillon. Moyennes pondérées de 36 pays.

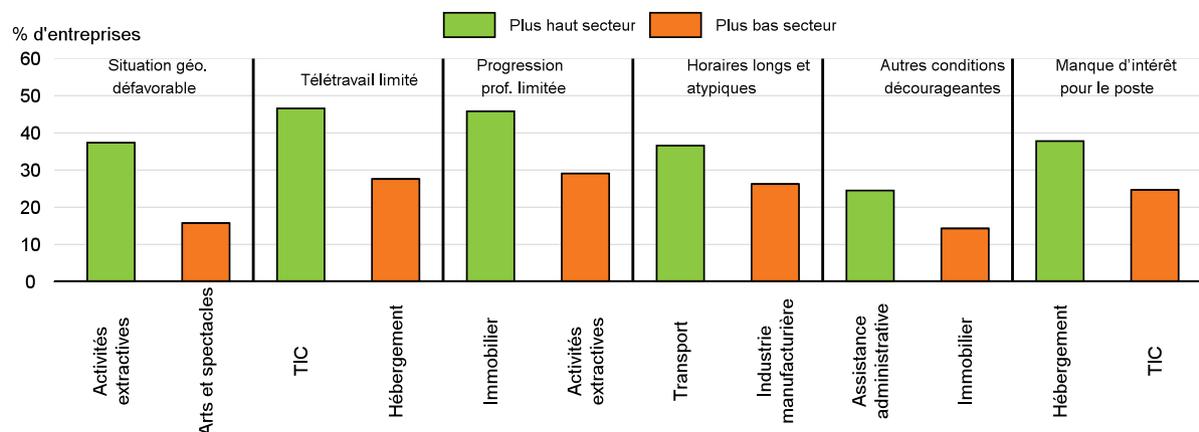
Source : Filippucci, Laengle et Marcolin (à paraître) à partir des données de l'enquête du Forum mondial de l'OCDE sur la productivité auprès des employeurs.

StatLink  <https://stat.link/qu9z5i>

Plus généralement, les pénuries peuvent être causées par les mauvaises conditions de travail qui caractérisent les emplois dans certaines entreprises et dans certains secteurs. Une proportion importante d'entreprises dans les pays de l'OCDE connaissent des pénuries à cause de la piètre qualité des conditions de travail proposées (graphique 2.19). En moyenne dans tous les pays, environ 40 % des entreprises de transport signalent des pénuries à cause des horaires longs et atypiques imposés par ce travail. Cette proportion est encore plus forte si l'on considère les pénuries aiguës. Des conditions géographiques défavorables sont une autre raison importante de pénuries pour 37 % des entreprises du secteur extractif, mais pour 17 % seulement des entreprises du secteur des arts et spectacles. Le secteur de l'hébergement, mais aussi celui de la santé, connaissent des pénuries parce que les emplois manquent d'attrait pour les candidats potentiels ; ce qui pourrait tenir aux risques pour la santé physique et mentale que le traitement économique ne compense pas. Dans ces emplois de faible qualité, les femmes et les immigrés sont généralement surreprésentés (encadré 2.4).

## Graphique 2.19. Les mauvaises conditions de travail entraînent des pénuries, dans certains secteurs en particulier

Entreprises en pénurie à cause de conditions défavorables, par secteur



Note : Les « plus hauts » et « plus bas » secteurs sont ceux qui enregistrent respectivement le plus haut et le plus bas pourcentage d'entreprises déclarant une pénurie due aux conditions de travail, en moyenne dans les pays considérés.

Source : Filippucci, Laengle et Marcolin (à paraître) à partir des données de l'enquête du Forum mondial de l'OCDE sur la productivité auprès des employeurs.

StatLink  <https://stat.link/0cm45y>

### Encadré 2.4. Pénuries de main-d'œuvre et inégalités sur le marché du travail

Une étude récente de l'OCDE (Causa et al., 2024a) complète l'analyse présentée dans ce chapitre en s'intéressant aux secteurs en tension dans lesquels la qualité de l'emploi est inférieure (agriculture, hébergement, construction, santé et action sociale, transport et entreposage).

Dans une perspective redistributive, les femmes représentent la plus grande partie des travailleurs de la santé et de l'hébergement/restauration dans la quasi-totalité des pays considérés. Les immigrants sont eux aussi surreprésentés dans le secteur de l'hébergement et de la restauration dans la grande majorité des pays et dans le secteur de la construction. Les seniors, pour leur part, sont systématiquement surreprésentés dans l'agriculture.

L'évolution des salaires dans ces secteurs en tension est quant à elle beaucoup plus hétérogène d'un pays à l'autre. Si les salaires dans le secteur de l'hébergement et de la restauration ont connu une évolution favorable dans bon nombre de pays de l'OCDE depuis la fin de 2019, à la fois en termes absolus et relativement aux salaires dans les secteurs peu rémunérateurs, les salaires dans la construction et le transport/entreposage n'ont que très peu ou pas évolué dans la plupart des pays entre 2019 et 2023. Les salaires réels dans les activités de santé et d'action sociale ont baissé dans certaines économies de l'OCDE (Italie, Grèce, Suède), mais augmenté autant ou plus que dans les secteurs très rémunérateurs dans d'autres (Hongrie, Pologne).

À propos des aspects hors rémunération de la qualité des emplois en tension, l'analyse tire les conclusions suivantes :

- Dans tous les pays, le travail par équipes a tendance à être plus fréquent dans les secteurs de la santé, de l'hébergement/restauration, et du transport/entreposage. Les femmes représentent la plus grande partie des travailleurs par équipes parmi les personnels infirmiers et aides-

soignants ainsi que parmi les personnels de service en restauration, d'aide à la préparation alimentaire et de nettoyage.

- Des environnements et horaires de travail difficiles peuvent se traduire en risques pour la santé mentale et physique, ce qui réduit la productivité des travailleurs, leur bien-être et leur attachement à leur emploi. Ces risques sont généralisés dans la population active de l'UE : la moitié des personnes employées dans l'UE sont exposées à des risques pour leur santé mentale, sachant toutefois que les différences entre les pays sont prononcées (34 % à 77 %).
- Les travailleurs du secteur de la santé sont très probablement exposés à des risques pour la santé mentale, avec un taux d'exposition déclarée qui atteint 60 % de l'emploi dans la grande majorité des pays de l'UE. Les personnels infirmiers et sages-femmes sont 34 % à faire état d'une surcharge de travail, soit bien plus que la moyenne de 22 % à l'échelle de l'économie.
- Au-delà du secteur de la santé, les travailleurs d'autres professions à forte intensité de contacts en pénurie font eux aussi état d'une forte exposition à des risques pour la santé mentale : interactions difficiles avec les clients dans le cas des personnels de service en restauration et tension ou surcharge de travail dans celui des chauffeurs routiers.
- La précarité de l'emploi est une autre raison fréquemment citée de déclarer être exposé à des risques pour la santé mentale. Les contrats temporaires sont aussi très répandus dans les professions récemment en tension.
- Les données de l'OIT sur les accidents du travail révèlent que les risques « mieux connus » pour la santé physique sont eux aussi généralement plus élevés dans les emplois en tension. Dans le cas des personnels de santé, le risque d'accident du travail non mortel est doublé par rapport aux autres travailleurs, en moyenne dans les pays de l'OCDE. Dans les secteurs du transport, de l'entreposage et de la construction, les travailleurs sont massivement plus exposés au risque d'accident du travail, et plus particulièrement d'accident mortel. Par ailleurs, si un ouvrier de la construction est environ cinq fois plus exposé au risque d'accident mortel que dans l'économie totale, un ouvrier agricole l'est neuf fois plus, bien que les données disponibles ne permettent pas une analyse plus rigoureuse de ce secteur.

## Une action publique porteuse de transformations s'impose pour remédier aux pénuries de main-d'œuvre

Cette section porte sur les démarches générales visant à influencer l'offre de main-d'œuvre et de compétences, et plus particulièrement sur les stratégies à mener pour améliorer la disponibilité de travailleurs qualifiés dans l'économie. Elle examine les mesures qui aident les personnes à acquérir les compétences nécessaires pour satisfaire les demandes du marché. Elle met également en relief les mesures destinées à améliorer l'efficacité de l'appariement travailleurs/entreprises, qui favorisent ainsi l'adaptabilité et la résilience de la main-d'œuvre.

Pour réduire les pénuries sur le marché du travail, des mesures de politique publique porteuses de transformations s'imposent. Celles-ci doivent permettre au marché du travail de s'adapter rapidement au cycle économique, mais aussi de faire face aux défis du vieillissement, des transitions écologique et numérique et de la diffusion de l'IA. Les mesures de politique publique en faveur de l'offre de main-d'œuvre ne porteront pas leurs fruits dans l'immédiat, mais d'autres actions peuvent influencer sur la composition de la main-d'œuvre actuelle et sur sa répartition entre les entreprises, permettant ainsi une plus grande réactivité sur le marché du travail à court terme.

Le tableau 1 résume les différentes mesures dont il est question ci-après, en les subdivisant en mesures qui affectent principalement l'offre de main-d'œuvre, la demande de main-d'œuvre ou leur appariement. Une distinction est en outre opérée entre les politiques pouvant être mises à profit pour *adapter* le marché

du travail dès que possible à la nouvelle réalité des pénuries généralisées de main-d'œuvre, et celles qui peuvent *anticiper* les besoins futurs du marché du travail et réduire au minimum les pénuries futures. Tout au long de la section, les pénuries persistantes sont comprises comme un frein à la croissance et au déploiement productif de la main-d'œuvre dans l'économie. Cela n'exclut pas que les marchés du travail en tension puissent être une source de pouvoir de négociation temporaire pour les travailleurs et contribuer à réduire les inégalités, à améliorer la qualité des emplois et à stimuler l'activité de groupes moins attachés au marché du travail, notamment dans les marchés monopsonistiques (Naidu et Dube, 2024; OCDE, 2024a).

**Tableau 2.1. Options de politique publique pour réduire les pénuries de main-d'œuvre persistantes**

	<b>Politiques d'ADAPTATION</b>	<b>Politiques d'ANTICIPATION</b>
Offre de main-d'œuvre	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Activité des seniors : incitations fiscales au maintien en poste ; efforts de reconversion ; conditions de travail adaptées aux seniors ; mesures anti-discrimination</li> <li>• Activité des femmes : congé parental et reconversion après congé ; politiques anti-discrimination ; fiscalité des ménages</li> <li>• Activité des immigrés : mesures d'intégration ; garde d'enfants pour les femmes nées à l'étranger</li> <li>• Conception des systèmes de prélèvements et de prestations des chômeurs</li> <li>• Politiques salariales pour le personnel des services publics de santé et d'éducation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alignement de l'éducation et du secteur de l'éducation</li> <li>• Activité des seniors : politiques en faveur du vieillissement en bonne santé</li> <li>• Activité des femmes : accessibilité, y compris financière, de la garde d'enfants ; participation des femmes dans les disciplines STIM</li> <li>• Activité des immigrés : gestion des quotas</li> </ul>
Appariement et redéploiement	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Politiques actives du marché du travail : financement et ciblage appropriés ; orientation professionnelle des chômeurs et des travailleurs occupés</li> <li>• Formation des adultes : outils de profilage des compétences ; microcertifications</li> <li>• Dispositions en matière de protection de l'emploi</li> <li>• Autorisations professionnelles et clauses de non-concurrence</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Politiques actives du marché du travail : numérisation des services de l'emploi</li> <li>• Formation des adultes : évaluation et ajustement de la qualité ; exercices d'anticipation des compétences</li> <li>• Politiques du logement</li> <li>• Autres outils anti-monopsonie (antitrust)</li> </ul>
Demande de main-d'œuvre	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Formation des adultes : politiques encourageant les entreprises à investir dans la formation, y compris des cadres</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Activité des femmes : inclusion financière et aide à l'entrepreneuriat</li> <li>• Coordination entre les politiques relatives à l'offre et à la demande</li> </ul>

Note : Les politiques d'« adaptation » ont pour but de faire le point sur le contexte actuel en matière de main-d'œuvre et de compétences, et de s'adapter en conséquence. Les politiques d'« anticipation » tiennent compte des besoins à long terme et des moyens d'éviter l'apparition de pénuries futures.

## ***L'investissement dans l'éducation et l'apprentissage tout au long de la vie est indispensable***

Les pénuries de compétences étant un aspect fondamental des pénuries de main-d'œuvre, un effort important pour accroître l'investissement dans l'enseignement et la formation s'impose pour une main-d'œuvre adaptée à la demande. La moyenne obtenue aux tests d'éducation (PISA) a chuté de 15 points entre 2009 et 2022 dans les pays de l'OCDE, avant la pandémie de COVID-19 pour un tiers. Les récentes estimations de l'OCDE indiquent que les réformes des politiques de l'éducation pourraient relever les scores au PISA de 10 points dans le pays de l'OCDE moyen. Les domaines d'action prometteurs sont l'expansion de l'éducation des jeunes enfants, l'amélioration de la qualité des enseignants, la mise en œuvre d'une aide aux devoirs structurée, et la réglementation de l'utilisation des appareils numériques en classe (Andrews, Égert et de la Maisonneuve, à paraître). En outre, la transition numérique nécessite de soutenir l'enseignement des disciplines STIM. Le Danemark, par exemple, a renforcé la coopération entre les entreprises, les établissements d'enseignement et de recherche, et les acteurs publics (Klein and Smith, 2024).

Les technologies avancées ont également fait augmenter la demande de compétences relationnelles : travail d'équipe, communication et capacité d'organisation. Les compétences cognitives et sociales sont très « rentables » sur le marché du travail, surtout lorsqu'elles sont combinées (Grundke et al., 2018; Criscuolo et al., 2021). Aux États-Unis, la proportion d'emplois demandant des niveaux élevés d'interaction sociale a augmenté de près de 12 points de pourcentage entre 1980 et 2012 (Deming, 2017). En France, la part d'emplois demandant de fortes compétences mathématiques et sociales a grossi de plus de neuf points de pourcentage entre 1982 et 2020 (Guadalupe et al., 2022). Les changements apportés au système d'éducation peuvent avoir des conséquences importantes sur l'offre de main-d'œuvre, mais potentiellement à plus long intervalle.

L'adaptation de la main-d'œuvre *actuelle* nécessite une refonte des politiques d'apprentissage tout au long de la vie pour veiller à ce que les systèmes de formation soient à l'épreuve des évolutions futures et accessibles à tous. Une telle démarche augmentera à son tour l'offre de travailleurs adéquatement qualifiés sur le marché, et réduira la fréquence des inadéquations de compétences dans les entreprises. À mesure que les changements structurels en cours persisteront, une forte proportion de salariés verront évoluer les compétences et les tâches nécessaires à l'exercice de leur emploi. Cependant, 40 % d'adultes seulement suivent des formations dans une année donnée, dans les pays de l'OCDE, les travailleurs très qualifiés étant plus susceptibles de se former que les autres (OCDE, 2019b). Les pays nordiques ont depuis longtemps élaboré des systèmes solides de formation des adultes, en partie grâce à une forte coopération entre les partenaires sociaux et les institutions publiques. Les réformes menées en Autriche, Estonie, Italie, Hongrie et aux Pays-Bas ont nettement relevé le taux d'activité ces dernières décennies. Bien qu'elles varient considérablement, elles présentent certains ingrédients communs : mobilisation des parties prenantes, adaptation aux circonstances changeantes, réactivité au suivi des résultats, qualité de la formation et adéquation de ladite formation avec les besoins du marché du travail (OCDE, 2020a).

Les gouvernements doivent faire primer le financement à long terme des systèmes d'apprentissage tout au long de la vie et veiller à ce que les ressources publiques qui leur sont attribuées soient proportionnées à l'ampleur des transformations voulues. Un accès suffisant et équitable à la reconversion et au perfectionnement nécessite un investissement public. Des incitations financières publiques (subventions, incitations fiscales et prêts subventionnés) peuvent encourager les individus et les employeurs à investir pour répondre aux besoins du marché. Il faut toutefois savoir que les défaillances du marché peuvent entraîner des investissements inefficaces dans les compétences, lesquels entraînent à leur tour un décalage entre les compétences recherchées par les employeurs et les compétences acquises par les individus (OCDE, 2017a).

Il est donc essentiel d'investir non seulement dans un plus grand nombre de compétences, mais aussi dans le type adéquat de compétences. Les investissements publics doivent privilégier les programmes de

formation aux emplois en tension sur le marché du travail, ou cibler les individus et les entreprises les moins enclins à se reconvertir. Les obstacles financiers peuvent être particulièrement importants pour les chômeurs et les individus peu qualifiés, ainsi que pour les PME (OCDE, 2019b). Dans de nombreuses économies de l'OCDE, les taux de financement des formations dépendent de leur intérêt par rapport aux besoins du marché du travail, ou bien les formations sont gratuites pour les chômeurs (OCDE, 2017a). Plusieurs instruments de soutien aux PME sont conçus de manière à pouvoir être élargis et faciles d'accès (subventions et chèques), ou pour accorder des conditions privilégiées aux PME (fonds de formation) (OCDE, 2019b).

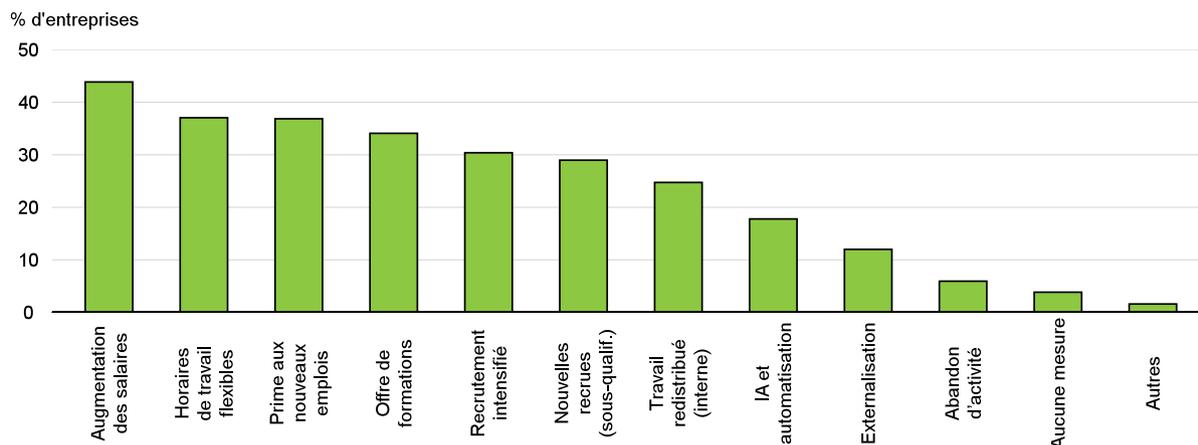
L'asymétrie de l'information entrave l'investissement, des travailleurs comme des employeurs, dans la formation. Les travailleurs ne savent pas nécessairement quelles compétences sont actuellement recherchées, ou quelles possibilités d'emploi et de formation sont proposées par les employeurs. Les employeurs ne savent pas toujours quelles compétences sont disponibles sur le marché ni comment pourraient évoluer les besoins d'un emploi. Il existe bien des systèmes d'évaluation et d'anticipation des besoins en compétences dans la plupart des pays de l'OCDE, mais leur efficacité s'est avérée limitée jusqu'à présent (OCDE, 2016; 2023b). Les informations granulaires sur le marché du travail qu'il faudrait posséder font souvent défaut ou ne sont pas utilisées par les services publics de l'emploi ou par les employeurs qui recrutent. La coordination de la collecte et de l'utilisation de ces informations entre les principales parties prenantes, y compris les partenaires sociaux, doit être renforcée. De même, les outils diagnostiques au niveau des entreprises aident les dirigeants à évaluer les déficits actuels de compétences et à prédire les besoins futurs en compétences (OCDE, 2021b).

Les microcertifications, des modules de formation courts et ciblés permettant aux individus de se reconvertir et de se perfectionner rapidement, sont un moyen flexible et efficace d'acquérir certaines compétences recherchées sans s'engager dans des programmes diplômants traditionnels de longue durée. Une réaction plus rapide aux déficits de compétences qui apparaissent sur le marché du travail est ainsi possible, ce qui réduit les pénuries de talent (OCDE, 2023c; 2024c). Ces microcertifications sont aussi pour les entreprises la preuve que le candidat a investi dans sa formation dans un domaine donné.

Les entreprises sont la première source de possibilités de reconversion et de perfectionnement pour les adultes. L'investissement dans la formation de leurs effectifs les aide à s'adapter aux avancées technologiques, à intégrer les nouvelles recrues et à rester compétitives. Plus d'une entreprise sur trois faisant état de difficultés de recrutement en 2022/23 propose des formations à ses salariés pour atténuer les pénuries de main-d'œuvre (graphique 2.20). Cette proportion est à peu près la même que celle des entreprises qui offrent une plus grande flexibilité d'organisation du temps de travail, et légèrement inférieure à celle des entreprises qui envisagent d'augmenter les salaires et les primes.

## Graphique 2.20. Les entreprises en situation de pénurie aiguë de main-d'œuvre cherchent à augmenter les salaires et les primes, accroître la flexibilité d'organisation des heures de travail et enrichir l'offre de formation pour attirer des travailleurs

Probabilité de mise en œuvre d'une mesure corrective contre les pénuries de main-d'œuvre, en pourcentage des entreprises faisant état de graves difficultés de recrutement



Source : Filippucci, Laengle et Marcolin (à paraître) à partir des données de l'enquête du Forum mondial de l'OCDE sur la productivité auprès des employeurs.

StatLink  <https://stat.link/39buvp>

Cependant, toutes les entreprises et tous les entrepreneurs n'ont pas conscience de la nécessité d'investir dans les compétences, et nombre d'entre eux n'investissent pas en amont (OCDE, 2021c). C'est le cas pour la majorité des PME (OCDE, 2019b). Par conséquent, les programmes performants combinent aide financière et non financière ; les outils non financiers (sensibilisation, contacts personnalisés avec les bénéficiaires et initiatives basées sur la chaîne de valeur) aident les entreprises à établir si elles doivent investir et comment. Enfin, la capacité des entreprises à investir dans le capital humain et à augmenter la productivité dépend avant tout des compétences du personnel de direction, et de son attitude à l'égard de l'apprentissage (Bender et al., 2018; Metcalfe et al., 2023). Le tutorat, le mentorat et l'apprentissage par les pairs parmi les dirigeants et les entrepreneurs se sont montrés efficaces pour promouvoir le partage des connaissances et encourager les entreprises à offrir des formations, en particulier les PME (OCDE, 2021d).

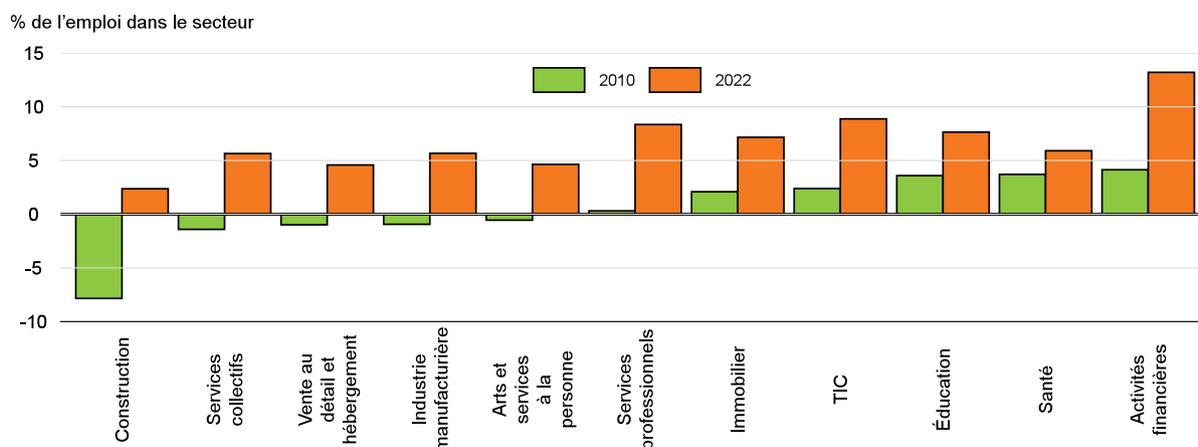
### **De multiples politiques du marché du travail peuvent être mises en œuvre pour améliorer la mobilité et l'adéquation des compétences**

Le manque de mobilité des travailleurs les empêche de s'orienter vers les régions ou les secteurs dans lesquels leurs compétences sont recherchées. Lorsque des obstacles géographiques ou économiques, ou bien les politiques, empêchent les travailleurs de changer de lieu de travail ou d'emploi, les entreprises peinent à pourvoir les postes et les pénuries de main-d'œuvre s'aggravent. En 2022, ce sont essentiellement tous les secteurs qui auraient eu besoin de recruter parmi les chômeurs d'un autre secteur pour pourvoir les postes vacants (graphique 2.21). Par exemple, la proportion d'offres d'emploi qui seraient restées vacantes si tous les chômeurs du secteur des TIC ou des services professionnels étaient instantanément appariés à un emploi représente 8 à 9 % de l'emploi dans le secteur, en moyenne dans

l'ensemble des pays, soit une proportion nettement plus forte qu'en 2010. Dans le secteur de la construction, en 2010, le nombre de chômeurs dépassait largement le nombre d'emplois vacants.

### Graphique 2.21. En 2022, tous les secteurs devaient avoir recours au redéploiement sectoriel pour pourvoir les postes vacants

Différence entre les emplois vacants et le taux naturel de chômage du pays (emplois manquants sans redéploiement)



Note : Le graphique indique la différence entre les emplois vacants et le taux de chômage naturel du pays (emplois manquants sans redéploiement) en proportion de l'emploi. Moyennes pondérées de 28 pays (voir les notes du graphique 2.4 et Dorville, Filippucci et Marcolin, 2024).

Source : Bureau australien de la statistique (Australian Bureau of Statistics) ; Enquête sur les ménages, les revenus et la dynamique du marché du travail en Australie (HILDA) ; Encuesta Continua de Empleo for Costa Rica et PNAD Continua pour le Brésil (emploi par qualification et chômage) ; Eurostat : Enquête sur les forces de travail de l'UE ; Lightcast ; Statistique Canada : Enquête sur la population active ; Enquête sur la population actuelle des États-Unis (US Current Population Survey) ; Bureau de statistiques sur l'emploi des États-Unis (BLS, US Bureau of Labor Statistics) ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/8ti4vc>

Les politiques actives du marché du travail (PAMT), comme les services de placement et d'orientation professionnelle, renforcent la motivation des personnes à rechercher activement et à accepter des emplois qui leur conviennent, ainsi qu'à accroître leur employabilité. Les systèmes de PAMT capables de relever les défis du marché du travail de manière agile et efficace assurent un financement adéquat des services de l'emploi, lesquels sont en mesure de renforcer leur offre pour faire face à la fois aux fluctuations cycliques et aux exigences de changements structurels comme la transition écologique (Keese et Marcolin, 2023). Elles pourraient être développées plus avant au Chili, en Irlande et en Espagne. Le manque d'informations sur les possibilités d'emploi et l'attitude négative vis-à-vis de l'apprentissage peuvent être autant d'obstacles majeurs à un changement de parcours professionnel à un âge plus avancé. L'orientation professionnelle peut aider les travailleurs et les chômeurs à faire des choix d'études, de formation et de profession constructifs. Bien développée dans de nombreux pays pour les jeunes encore scolarisés, elle demeure toutefois sous-développée pour les adultes (OCDE, 2021e). Les outils de profilage qui tiennent compte des acquis et de l'expérience des individus permettent de cibler l'aide et de réduire le coût des suppressions de postes ou des transitions professionnelles (Meghnagi et Tuccio, 2022). La numérisation des services de l'emploi peut faciliter le profilage et l'appariement des individus et des besoins en compétence des entreprises. Les programmes sectoriels sont particulièrement efficaces pour accroître l'offre de « bons emplois ». Ils sont axés sur les besoins d'employeurs particuliers et nécessitent

par conséquent une bien plus grande coopération avec eux. Ils proposent par ailleurs des services personnalisés aux demandeurs d'emploi (Rodrik et Stantcheva, 2021).

Les stratégies d'activation efficaces devraient être soutenues par des systèmes de prestations de chômage et d'aide sociale qui allègent le poids financier du chômage, en offrant une aide au revenu pendant les périodes sans emploi. Ces systèmes de prestations servent souvent de mécanisme primaire de mise en relation des chômeurs avec les services de l'emploi et les programmes actifs du marché du travail, lesquels fournissent aux bénéficiaires de prestations une aide à la recherche d'emploi et diverses autres ressources. Le risque de perte de prestations motive les individus à participer activement à ces programmes (OCDE, 2018a). Les prestations liées au travail pourraient encourager plus encore les groupes marginaux à être plus pleinement actifs sur le marché du travail, par exemple en Belgique. Les systèmes de prélèvements et de prestations devraient toutefois être conçus sans parti pris implicite contre certains groupes et leurs réalités spécifiques, comme dans le cas des femmes vivant en ménage.

Les institutions du marché du travail peuvent également favoriser la mobilité des travailleurs entre les emplois, et du chômage vers l'emploi. Des pénuries sont moins probables si les travailleurs peuvent changer d'emploi sans longues périodes de chômage ou changer de lieu de travail si cela devient nécessaire. Les dispositions de protection de l'emploi influent pour beaucoup sur le taux de redéploiement de l'emploi. Elles peuvent renforcer le pouvoir de négociation des travailleurs et inciter les entreprises à internaliser, au moins en partie, les coûts sociaux de leurs décisions de recrutement et de licenciement (prestations de chômage, détresse psychosociale et chocs sur les revenus) (OCDE, 2020b). Une approche équilibrée de la législation en matière de protection de l'emploi veille à ce que les réglementations n'élèvent pas de manière excessive le coût des licenciements, tout en protégeant les travailleurs contre les contrats précaires ou les licenciements abusifs ainsi qu'en préservant l'adéquation travailleur-entreprise. Une rotation de personnel excessive ou une protection très inégale des travailleurs permanents et des travailleurs temporaires risquent de décourager l'investissement dans les compétences propres à l'entreprise et de freiner l'innovation (OCDE, 2018a). Une réglementation rigoureuse du marché du travail va de pair avec une plus forte inadéquation, car elle réduit la flexibilité du marché du travail et la capacité des entreprises à s'adapter à l'évolution des besoins en compétences (Adalet McGowan et Andrews, 2015). Il serait possible, par exemple, de réformer la protection du marché du travail en Corée et au Japon.

Les permis d'exercice d'une profession, en imposant des niveaux minimums de compétence pour exercer contre rémunération, rendent les procédures de recrutement plus coûteuses et peuvent réduire la réserve de candidats admissibles. Ils représentent ainsi un obstacle à l'entrée dans certaines professions (Bambalaité, Nicoletti et von Rueden, 2020). En Europe et aux États-Unis, environ 20 % des travailleurs possèdent un permis d'exercer (Koumenta et Pagliero, 2019). La refonte de la réglementation en matière de permis d'exercer pourrait étendre la reconnaissance des conditions d'entrée entre les juridictions, par exemple, ou prévoir une subvention publique qui couvrirait le coût des permis d'exercer dans certaines professions en tension. D'autres dispositions peuvent améliorer plus encore la mobilité de la main-d'œuvre en réduisant la concentration généralisée du marché du travail et le pouvoir de monopsonie. La concurrence monopsonistique, fréquente dans les marchés du travail de l'OCDE (Araki et al., 2022), limite le nombre d'options ouvertes aux travailleurs qui souhaitent changer d'emploi. L'élargissement du champ d'action des autorités antitrust en matière d'enquête sur les fusions et les clauses de non-sollicitation, ainsi qu'un effort renouvelé pour légiférer sur ces phénomènes, peuvent faire contrepoids au pouvoir des employeurs sur le marché du travail (Araki et al., 2022). Les clauses de non-concurrence (CNC) pourraient également être repensées compte tenu du manque d'éléments prouvant qu'elles favorisent bel et bien l'innovation (Belenzon et Schankerman, 2013) alors qu'elles peuvent limiter le redéploiement des travailleurs entre employeurs du même secteur et de la même région. Promouvoir la négociation collective pourrait aussi être un moyen de restreindre le pouvoir de monopsonie, en amenant les parties négociantes à internaliser la position de l'entreprise sur le marché des produits pour parvenir ainsi à un meilleur partage des rentes entre les entreprises et les travailleurs (Araki et al., 2022).

La réduction du pouvoir de monopsonne des entreprises sur le marché du travail renforcerait le pouvoir de négociation des travailleurs, ce qui déboucherait sur des salaires plus élevés. Selon les observations, la concentration du marché du travail a une moindre incidence négative sur les salaires lorsque les syndicats sont plus forts (Araki et al., 2022). La réduction du pouvoir de monopsonne peut aussi améliorer la qualité de l'emploi. Les travailleurs ont fui les emplois faiblement rémunérés ou les conditions de travail pénibles pendant la période de fortes tensions sur le marché du travail qui a suivi la pandémie, et cette situation pourrait perdurer (Causa et al., 2022). Une meilleure représentation des travailleurs peut aussi atténuer l'impact des pénuries de main-d'œuvre sur la qualité de l'emploi (Zwysen, 2024). Le Cadre d'analyse de la qualité de l'emploi de l'OCDE met également en relief le besoin d'action sur trois principaux aspects pour créer des emplois plus nombreux et de meilleure qualité : qualité du revenu d'activité, sécurité sur le marché du travail, et qualité de l'environnement professionnel (OCDE, 2018a). L'égalité des chances économiques – notamment pour les femmes, les seniors et les migrants – et la promotion du dialogue social autour de la rémunération, de l'accès à la protection sociale et des conditions de travail doivent également être renforcées (Causa et al., 2024a). Ce type de mesure peut déboucher sur la hausse du taux d'activité, de l'investissement dans le capital humain et de la productivité des entreprises, mais aussi du bien-être des travailleurs. Un nombre important d'entreprises faisant état de difficultés de recrutement envisagent d'augmenter les salaires et d'offrir une plus grande flexibilité d'organisation du travail (graphique 2.20).

L'amélioration de la rémunération et des conditions de travail permettrait également d'atténuer les pénuries dans les domaines de la santé, des soins de longue durée et de l'éducation. Ces derniers sont confrontés à des besoins qui s'amplifient sous l'effet du vieillissement et de la demande accrue de travailleurs qualifiés, mais aussi à l'augmentation constante de la proportion de travailleurs près de la retraite. Ces activités professionnelles sont généralement dominées par le secteur public, où les salaires ont tendance à être inférieurs à ceux du secteur privé. En 2018, 39 % seulement des enseignants dans les pays de l'OCDE pour lesquels on dispose de données se sont déclarés satisfaits de leur salaire, et deux tiers seulement étaient satisfaits des autres termes de leur contrat. Le sentiment que leur profession est sous-estimée par la société et la charge excessive de tâches administratives nuisent par ailleurs à l'attrait de l'enseignement (OCDE, 2020c). Pour attirer les diplômés les plus brillants vers cette filière, les pays doivent se doter d'une stratégie intégrée de développement professionnel des enseignants, comme c'est le cas en Finlande (Schleicher, 2019). La pandémie a exacerbé les pénuries de professionnels de santé dans tous les pays de l'OCDE et le vieillissement démographique fera augmenter la demande de services de santé et de soins de longue durée. Bon nombre de pays de l'OCDE prennent des mesures pour accroître leur capacité de formation, renforcer les incitations financières et améliorer les conditions de travail dans les activités ou les zones en tension (par exemple, les zones rurales) et créent de nouveaux rôles ou élargissent le rôle de certaines professions de santé ; celui des personnels infirmiers, par exemple. Certains pays recrutent activement des médecins ou des personnels infirmiers de l'étranger, ce qui risque toutefois d'exacerber les pénuries dans les pays d'origine (Lafortune et Levy, 2023).

Un meilleur accès au logement peut améliorer l'appariement sur le marché du travail en facilitant la mobilité des travailleurs, même si les gains ainsi possibles sont limités lorsque les marchés du travail sont en tension plus ou moins partout. Aux États-Unis, les tensions sur le marché du travail sont un phénomène national, mais les pénuries varient considérablement entre les États (Fuller et Jefferson, 2023). D'importantes différences de pénuries de main-d'œuvre sont également observées entre les régions en France, en Espagne et en Italie (Causa, 2024a). Les différences de pénuries de main-d'œuvre entre les pays de l'Union européenne ouvrent des possibilités d'appariement transfrontalier entre travailleurs et employeurs, surtout dans le secteur de la construction (EURES, 2023). Les difficultés d'accès au logement gênent également l'intégration des immigrés. Dans de nombreux pays de l'OCDE, les travailleurs immigrés sont plus susceptibles de vivre dans des zones de ségrégation, où le logement et les conditions de vie de manière plus générale sont médiocres (Causa et al., 2024a).

Le logement est de moins en moins accessible financièrement dans de nombreux pays de l'OCDE, faisant ainsi obstacle à la mobilité résidentielle et professionnelle, et plus particulièrement aux transferts vers les agglomérations les plus dynamiques et les plus productives (Ganong et Shoag, 2017; Cavalleri, Luu et Causa, 2021). L'assouplissement de règles d'occupation des sols excessivement restrictives, tout en préservant la viabilité de l'environnement et l'inclusion sociale, pourrait accroître la réactivité de l'offre de logement à la demande, atténuer les tensions à la hausse exercées sur les prix et rendre le logement plus abordable. C'est le cas, par exemple, en Suède. La réduction de l'étalement urbain améliorerait aussi la mobilité de la main-d'œuvre dans certains pays, comme l'Afrique du Sud<sup>9</sup>. Le logement social peut faciliter la mobilité des ménages à faible revenu, à condition que les règles d'admissibilité soient conçues de manière à éviter les effets de verrouillage. Les aides au logement peuvent elles aussi favoriser la mobilité, mais elles risquent d'être en grande partie capitalisées dans les loyers si l'offre est tendue. Les coûts de transaction élevés, l'encadrement excessivement rigoureux des loyers et des dispositions régissant la relation locataire/propriétaire, ainsi que le coût des permis de construire font obstacle à la mobilité de la main-d'œuvre et à l'adéquation des compétences (OCDE, 2021f).

Le mouvement vers des zones à moindre densité et vers le télétravail initié pendant la pandémie, qui persistera probablement en partie, pourrait faciliter la mobilité professionnelle en élargissant l'éventail des choix de localisation (Liu et Su, 2021; Ziemann et al., 2023). Les politiques en faveur du télétravail permettent aux travailleurs d'accepter un emploi indépendamment de la localisation de l'employeur. Cependant, pour mobiliser efficacement les politiques de télétravail, les enjeux actuels doivent être pris en main. Le télétravail est aujourd'hui davantage accessible aux travailleurs très instruits, employés dans de grandes entreprises, dans les zones urbaines, et disposant d'une connectivité numérique de bonne qualité, cette dernière étant indispensable.

### ***Synergies avec les politiques d'action sur la demande***

Les politiques d'action sur la demande visant à renforcer l'adoption des technologies, la croissance de la productivité ou la transition vers une économie plus verte peuvent accroître les tensions sur le marché du travail en augmentant la demande de main-d'œuvre ou de certaines compétences actuellement peu disponibles. Des pénuries de main-d'œuvre plus aiguës sont possibles pour les entreprises en croissance et pour celles qui ont davantage tendance à investir dans des technologies demandant des compétences nouvelles ou différentes. Par conséquent, les actions des pouvoirs publics en soutien de la croissance de la productivité devraient également tenir compte des possibles effets de débordement négatifs sur les déséquilibres du marché du travail, et veiller à l'activation de politiques complémentaires pour réduire au minimum les contraintes du côté de l'offre.

### ***Le taux d'activité devrait encore augmenter pour tous les groupes d'âge***

L'effet de l'évolution démographique peut être atténué par des taux d'activité plus élevés, à condition qu'ils se traduisent par une hausse de l'emploi. Le taux d'activité dans les pays de l'OCDE a chuté à la suite de la pandémie de ; un constat qui s'explique notamment par la piètre qualité des conditions de travail, surtout dans quelques secteurs essentiels comme la santé et l'action sociale. Les conditions de travail demeureront probablement un frein à l'emploi dans certains secteurs, mais la baisse du taux d'activité s'est progressivement inversée et le taux d'activité moyen dans l'OCDE a ensuite atteint son plus haut niveau historique en 2024. La plupart des pays sont proches d'un taux d'activité au plus haut niveau, les exceptions les plus notables étant les États-Unis et, dans une moindre mesure, le Royaume-Uni.

Néanmoins, certains pays affichent encore un faible taux d'emploi des seniors, des jeunes ou des femmes, indiquant que l'offre de main-d'œuvre peut être renforcée. Dans la plupart des cas, l'effet du vieillissement sur le ratio emploi-population dans les prochaines décennies pourrait être plus que compensé en

<sup>9</sup> Voir les notes par pays au chapitre 3.

atteignant le taux d'emploi des pays de l'OCDE les plus performants dans tous les groupes d'âge et de genre (graphique 2.22). Pour les hommes, le potentiel d'emploi est largement concentré à des âges plus avancés. Les perspectives d'allongement des carrières professionnelles des hommes paraissent particulièrement fortes en Europe méridionale et en Türkiye. En moyenne, il est davantage possible d'augmenter l'emploi féminin que l'emploi masculin. Bon nombre de pays pourraient augmenter l'emploi des femmes, à l'âge très actif et à un âge avancé. C'est le cas, plus particulièrement, en Amérique latine, en Europe méridionale et en Türkiye.

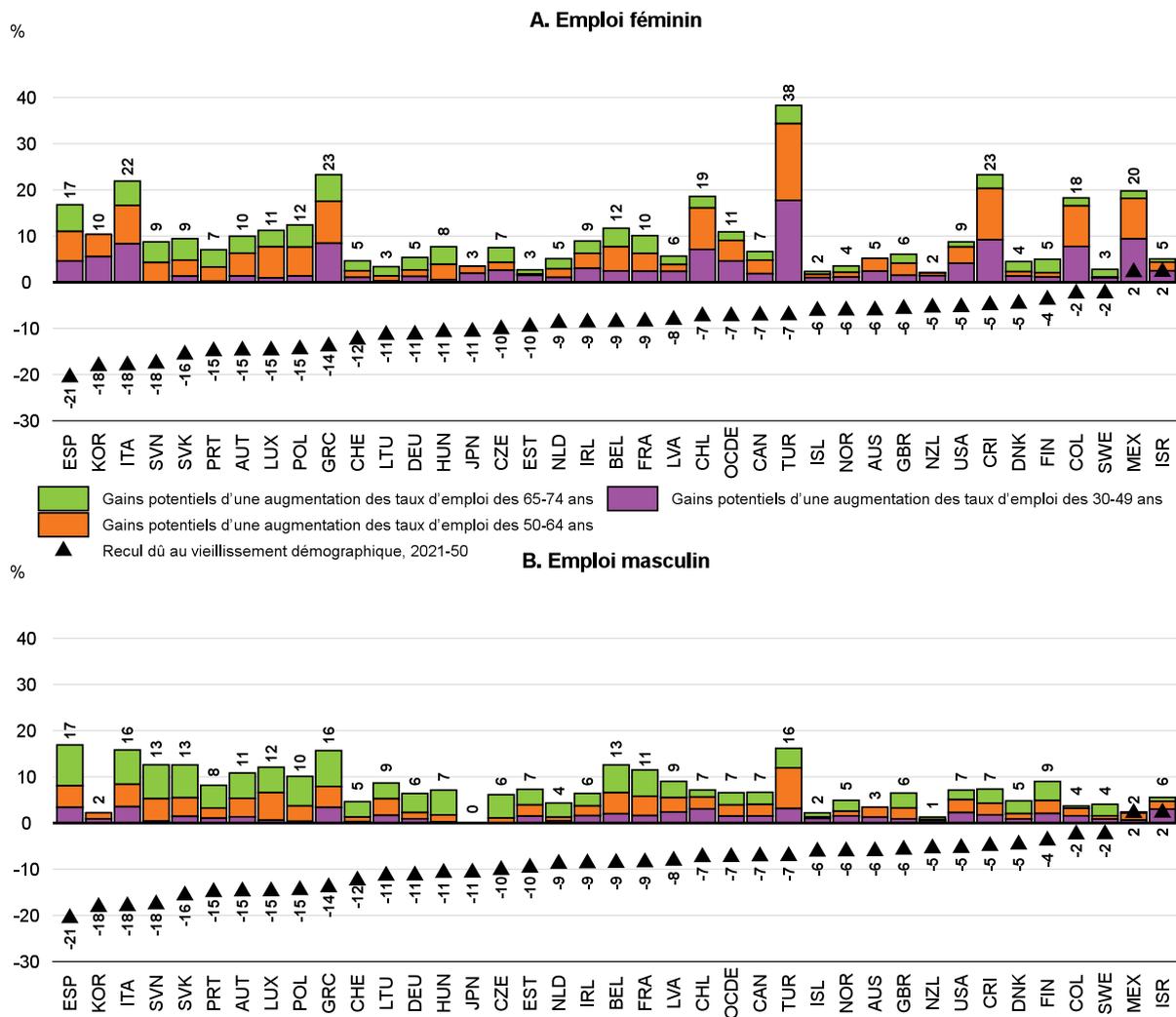
La hausse du taux d'emploi des dernières décennies a en grande partie été portée par les seniors, le taux d'activité moyen des 55-64 ans dans les pays de l'OCDE ayant augmenté de près de 18 points de pourcentage depuis 1994, et de neuf points de pourcentage depuis 2010. Ces chiffres traduisent un meilleur état de santé, des niveaux d'instruction supérieurs, le recul des emplois physiquement pénibles, ainsi que le renforcement des incitations à continuer de travailler à un âge plus avancé au gré des réformes des retraites et des réformes fiscales. Pour que cette progression du taux d'activité se poursuive, il faudra promouvoir le vieillissement en bonne santé (Oxley, 2009; Kotschy et Bloom, 2023), notamment en garantissant l'égalité d'accès aux soins de santé et en investissant dans l'hygiène et la sécurité au travail (OCDE, 2017b); lutter contre les discriminations à l'égard des seniors (OCDE, 2019c); renforcer l'apprentissage tout au long de la vie afin d'éviter l'érosion des compétences au fur et à mesure de l'accélération de l'évolution technologique (OCDE, 2019b); favoriser des conditions de travail adaptées aux besoins des personnes d'un âge plus avancé, notamment la flexibilité du temps de travail et le télétravail (André, Gal et Schief, 2024); et renforcer encore les incitations financières à travailler plus longtemps (OCDE, 2023d). En complément des réformes des retraites, les pouvoirs publics devraient encourager l'activité des seniors en favorisant la flexibilité lors du passage entre vie active et retraite, notamment en permettant de combiner une pension et un revenu d'activité (OCDE, 2023e).

La plupart des pays pourraient également accroître le taux d'activité des groupes plus jeunes, surtout des femmes. Faciliter l'intégration des femmes et des jeunes sur le marché du travail peut atténuer les pénuries de main-d'œuvre tout en réduisant les inégalités. L'écart d'emploi moyen entre les genres dans les pays de l'OCDE s'établissait encore à presque 14 points de pourcentage en 2023, avec des différences marquées entre les pays. Dans certains pays, les femmes ont encore des difficultés à trouver des emplois à la hauteur de leurs qualifications et pâtissent souvent d'une pénalité de rémunération liée à la maternité (Kleven et al., 2019). Diverses mesures de politique publique peuvent soutenir l'emploi des femmes et réduire les écarts entre les genres : améliorer l'accès à des services de garde d'enfants de qualité à un prix abordable, favoriser un partage plus équitable du congé parental (par exemple en Autriche et en Italie), instaurer des dispositifs de recyclage et perfectionnement des compétences au retour du congé parental, encourager l'égalité entre les genres dans les entreprises, mettre en place des programmes d'intégration des femmes nées à l'étranger, favoriser l'entrepreneuriat des femmes et leur inclusion financière, et rééquilibrer la fiscalité en faveur des seconds apporteurs de revenu. Certaines de ces mesures peuvent également avoir pour conséquence de favoriser la fécondité et d'accroître l'offre de main-d'œuvre (André et al., 2023). Les femmes sont généralement sous-représentées dans les métiers des TIC, un secteur porteur d'emplois de qualité qui pâtit souvent de pénuries de main-d'œuvre et de compétences. L'Autriche, la Belgique, la Pologne et la République slovaque ont mis en place des mesures visant à encourager les femmes à faire des études en TIC et à poursuivre des carrières dans cette filière (Eurofound, 2023).

Le taux de chômage moyen des jeunes dans les pays de l'OCDE s'établissait à 11 % en juillet 2024, soit plus du double du taux de chômage global de 5 %. Il dépassait 20 % dans 10 pays. Plus de 12 % des 15-29 ans étaient sans emploi et sortis du système éducatif en 2022, même si cette proportion connaît une baisse tendancielle depuis dix ans. Par conséquent, accroître l'emploi des jeunes est non seulement possible, mais crucial pour atténuer les pénuries de main-d'œuvre à court terme, constituer une main-d'œuvre qualifiée et réduire les inégalités et l'exclusion sociale (OCDE, 2013). Comme indiqué plus haut, il faut améliorer les résultats scolaires. Le passage de l'école à la vie active doit être facilité, notamment au moyen de programmes de la seconde chance pour les jeunes ayant abandonné leurs études sans

diplôme de l'enseignement secondaire, et par le biais d'apprentissages et de stages de qualité (OCDE, 2018a). Par exemple, en 2016, la France a mis en œuvre un programme destiné à aider les jeunes sans emploi et sortis du système éducatif à accéder aux métiers des TIC (Eurofound, 2023). Orienter l'aide vers les jeunes permettrait de faciliter le passage de l'école à la vie active et d'atténuer les pénuries de compétences techniques et professionnelles au Royaume-Uni. La formation et les apprentissages dans les secteurs en forte pénurie de main-d'œuvre devraient être une priorité en Irlande<sup>10</sup>.

## Graphique 2.22. Gains d'emploi potentiels à tirer d'une progression jusqu'à la frontière de l'emploi



Note : On entend par gains d'emploi potentiels la contribution à l'évolution du ratio emploi-population des gains qui peuvent être tirés en élevant les taux d'emploi par groupe d'âge et par genre aux niveaux observés dans les pays les plus performants. La « frontière de l'emploi », à tout âge donné, correspond à la moyenne des taux d'emploi à cet âge dans les cinq pays les plus performants. Les gains obtenus en élevant le taux d'emploi du pays à chaque âge jusqu'à la frontière de l'emploi sont ensuite calculés (sauf si les taux d'emploi ont déjà atteint ou dépassé la frontière). Les données sur le taux d'emploi des 65-74 ans en Australie sont manquantes.

Source : Calculs d'André, Gal et Schief (2024) à partir de données sur les taux d'emploi par âge de l'OCDE et des projections démographiques dans la révision de 2022 des Perspectives de la population mondiale des Nations unies.

StatLink  <https://stat.link/hcqi4l>

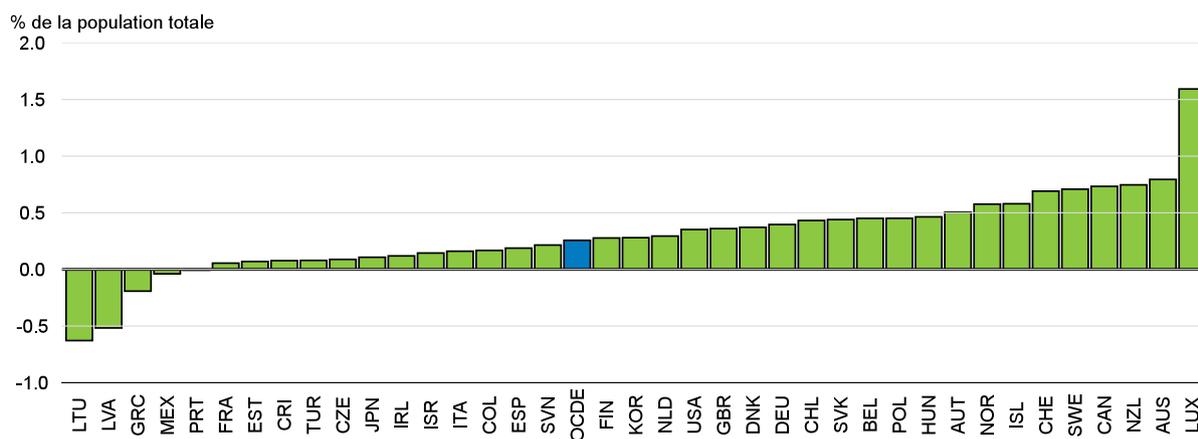
<sup>10</sup> Voir la note par pays au chapitre 3.

## L'immigration peut contribuer à atténuer les pénuries de main-d'œuvre

Le solde migratoire a considérablement contribué à la croissance démographique dans la majorité des pays de l'OCDE en dix ans. Les flux nets d'immigration ont été particulièrement importants en Australie, au Canada, au Luxembourg, en Nouvelle-Zélande et en Suède. Inversement, la Lettonie, la Grèce et la Lituanie ont pâti de flux nets d'émigration (graphique 2.23), malgré une inversion récente en Lituanie. L'immigration de type permanent dans les pays de l'OCDE a atteint son plus haut niveau en 2023, à 6.5 millions sans compter les réfugiés ukrainiens. Ce chiffre représente une hausse de 28 % par rapport à 2019 et de 54 % par rapport à 2013 (OCDE, 2024d). Bien que l'immigration ne compense généralement pas entièrement le vieillissement démographique, elle peut contribuer fortement à atténuer les pénuries de main-d'œuvre à court et moyen terme, à condition que les compétences des immigrés puissent être mises en adéquation avec les besoins du marché du travail au moyen de politiques d'immigration et d'intégration bien pensées. Par exemple, la mise en œuvre d'une stratégie d'immigration ciblée pourrait atténuer les pénuries de main-d'œuvre en Pologne<sup>11</sup>. L'immigration de travail a plus que doublé depuis 2014 dans les pays de l'OCDE et représentait un cinquième de l'immigration de type permanent en 2023 (OCDE, 2024d). Une forte augmentation de l'immigration a dopé la croissance économique aux États-Unis à la suite de la pandémie (Dyan, 2024). L'émigration de travailleurs qualifiés risque cependant de priver les pays d'origine de ressources humaines nécessaires (Jensen et al., 2019).

### Graphique 2.23. Les flux migratoires contribuent à la croissance démographique dans la majorité des pays de l'OCDE

Solde migratoire, moyenne annuelle 2010-2023



Source : Banque mondiale.

StatLink  <https://stat.link/c5ufnv>

<sup>11</sup> Voir la note par pays au chapitre 3.

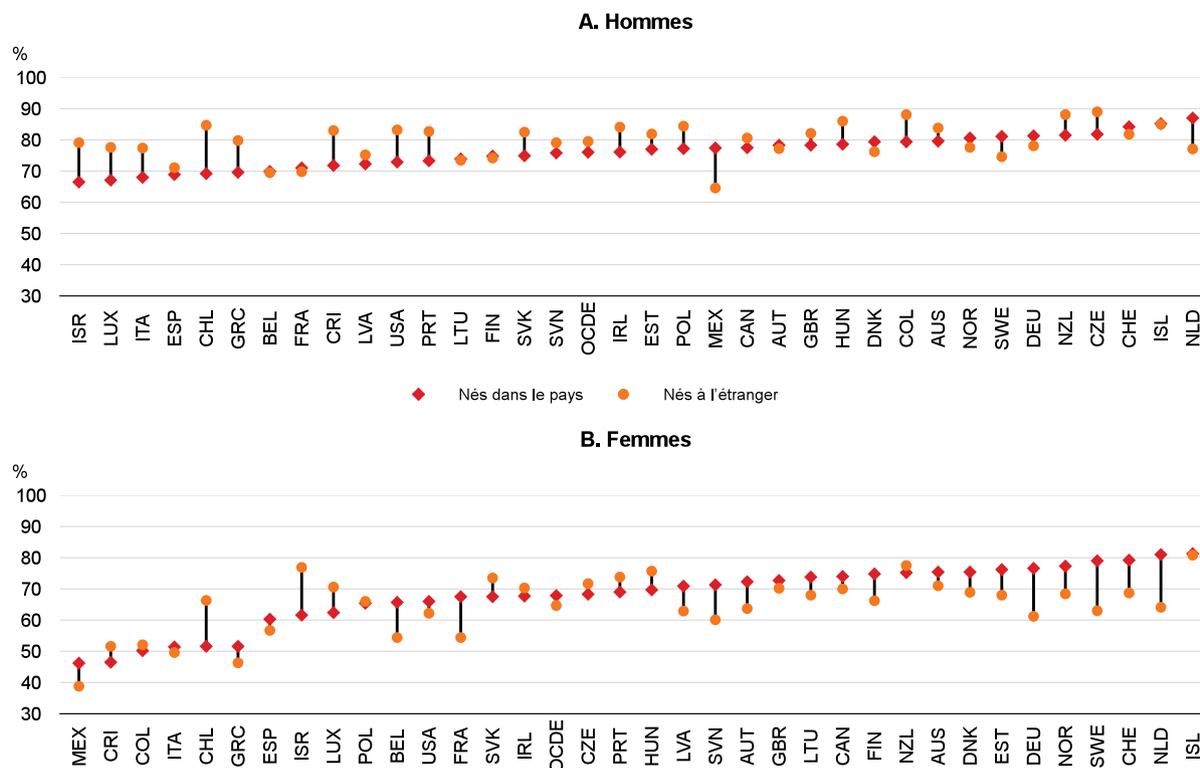
Les politiques publiques doivent favoriser efficacement l'activité des immigrés. Le taux d'emploi des hommes nés à l'étranger dans les pays de l'OCDE est en moyenne plus élevé que celui des hommes nés dans le pays, sachant toutefois que des différences prononcées sont observées d'un pays à l'autre. En revanche, le taux d'emploi des femmes nées à l'étranger est inférieur à celui des femmes nées dans le pays dans la plupart des pays de l'OCDE (graphique 2.24). La pénalité de rémunération liée à la maternité est particulièrement élevée pour les femmes nées à l'étranger. En moyenne dans les pays de l'OCDE, environ la moitié des mères de jeunes enfants (jusqu'à quatre ans) immigrées sont employées, soit 20 points de pourcentage de moins que les femmes nées dans le pays. L'écart est le plus marqué en Allemagne, Belgique, France et Slovénie (plus de 30 points de pourcentage) et le moins marqué en Hongrie, en Tchéquie, au Chili et au Costa Rica (10 points de pourcentage ou moins). Plusieurs facteurs contribuent à ce résultat, notamment une plus courte période d'activité avant la maternité et la surreprésentation des femmes dans les professions élémentaires offrant peu d'incitations financières ou d'aides publiques au retour au travail après la naissance d'un enfant. Le facteur principal est toutefois souvent une moindre utilisation des services formels de garde d'enfant (OCDE, 2023f). Un meilleur accès à des services de garde d'enfant d'un prix abordable pourrait contribuer à élever le taux d'emploi des mères de famille tout en étant bénéfique pour les enfants, l'enseignement préélémentaire de qualité pouvant être un facteur déterminant de leur développement, surtout dans le cas des enfants issus de milieux socioéconomiques modestes (OCDE, 2018b). Les programmes qui vont vers les immigrées, les stages d'intégration, les formations et autres politiques actives du marché du travail peuvent également améliorer leur intégration économique et sociale (OCDE, 2020d).

La concurrence pour les talents s'est intensifiée, même si les immigrés dans les pays de l'OCDE continuent en moyenne d'avoir un niveau d'études inférieur à celui de la population née dans le pays. De plus en plus, les pouvoirs publics mettent en œuvre des politiques d'immigration de travail pour des compétences, des professions et des secteurs précis (OCDE, 2023f). Par exemple, Le programme australien d'immigration qualifiée vise à pourvoir les emplois pour lesquels le pays ne dispose pas de travailleurs australiens. Au cours des quelques dernières années, l'Autriche et la Région flamande de Belgique ont allongé leur liste des professions en pénurie. La Suisse a pour sa part assoupli ses règles d'immigration pour les travailleurs qualifiés. Le Canada, l'Espagne et le Japon ont assoupli les règles d'immigration pour les personnes très qualifiées dans le domaine des TIC (OCDE, 2023f).

Les politiques publiques doivent aider les immigrés à obtenir des emplois à la hauteur de leurs qualifications. Ils occupent souvent des emplois pour lesquels ils sont surqualifiés, même après plusieurs années dans le pays d'accueil. Il faut, pour remédier à ce problème, assurer une meilleure reconnaissance des qualifications étrangères (par exemple au Canada), encourager et faciliter l'apprentissage de la langue, mais aussi lutter contre les discriminations (OCDE/ Union européenne, 2014). Des mesures spécifiques peuvent faciliter l'intégration des immigrés dans les secteurs en pénurie de main-d'œuvre. Plusieurs pays, dont l'Autriche, la Corée, l'Espagne et la Suisse, ont mis en place des cours de langue dans des secteurs en tension (OCDE, 2023f). L'Allemagne a aussi instauré un programme de cours numériques gratuits pour les immigrés, les demandeurs d'asile, les réfugiés et autres citoyens sans accès à l'enseignement numérique ou à un réseau professionnel en 2015 (Eurofound, 2023).

## Graphique 2.24. Le taux d'emploi des femmes nées à l'étranger est inférieur à celui des femmes nées dans le pays

Taux d'emploi des 15-64 ans



Note : La moyenne de l'OCDE est une moyenne non pondérée.

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

StatLink  <https://stat.link/oiwk0x>

## Conclusion

Les marchés du travail se détendent après une période de fortes tensions pendant la reprise consécutive à la pandémie de COVID-19, mais les pénuries de main-d'œuvre persistent et sont particulièrement aiguës dans le cas des travailleurs très qualifiés et des professions faiblement rémunérées et pénibles. Les jeunes entreprises et celles à faible productivité se heurtent à des pénuries plus graves que les entreprises plus établies et plus productives. Ces dernières ont néanmoins tendance à faire état de difficultés de recrutement de professionnels hautement qualifiés, une situation qui n'est probablement pas sans rapport avec l'évolution des besoins en compétences sous l'effet des transitions numérique et écologique, pour lesquelles la disponibilité de travailleurs compétents revêt une importance critique. Parallèlement, le vieillissement démographique et le faible taux de fécondité pèseront de plus en plus sur l'offre de main-d'œuvre dans les années à venir.

Les politiques publiques jouent un rôle essentiel dans l'atténuation des pénuries de main-d'œuvre. Une politique de renforcement du système d'enseignement et de formation fournirait aux entreprises les ressources humaines dont elles ont besoin pour leur développement, et ouvrirait de meilleures perspectives d'emploi aux travailleurs. Dans les professions faiblement rémunérées et pénibles, l'amélioration de la qualité de l'emploi, c'est-à-dire des salaires, des conditions de travail et de la sécurité au travail, de la flexibilité et de la sécurité de l'emploi, sera nécessaire pour faire face aux pénuries. Des politiques du marché du travail pouvant faciliter la mobilité et l'adéquation offre/demande de main-d'œuvre sont également essentielles. Il est possible d'élever le taux d'activité de tous les groupes d'âge, notamment en améliorant l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée. L'immigration peut aussi atténuer les pénuries de main-d'œuvre, à condition que des politiques d'intégration efficaces soient en place. En période de progrès technologique rapide, une meilleure mobilisation des ressources humaines et des compétences demeurera cruciale pour la croissance économique et le bien-être.

## Références

- Adalet McGowan, M. et D. Andrews (2015), « Skill Mismatch and Public Policy in OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1210, Éditions OCDE, Paris.
- Alexander, N. et al. (2024), « Green Jobs and the Future of Work for Women and Men », *IMF Staff Discussion Notes*, n° 2024/003, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- André, C. et al. (2023), « Promoting gender equality to strengthen economic growth and resilience », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1776, Éditions OCDE, Paris.
- André, C., P. Gal et M. Schief (2024), « Enhancing productivity and growth in an ageing society: Key mechanisms and policy options », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1807, Éditions OCDE, Paris.
- Andrews, Égert, B. et C. de la Maisonnette, « From decline to revival: Policies to unlock human capital and productivity », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître.
- Araki, S. et al. (2022), « Monopsony and concentration in the labour market », in *OECD Employment Outlook 2022: Building Back More Inclusive Labour Markets*, Éditions OCDE, Paris,
- Arpaia, A. et A. Halasz, (2023), « Short- and long-run determinants of labour shortages », *Quarterly Report on the Euro Area (QREA)*, Direction générale des affaires économiques et financières (DG ECFIN), Commission européenne, vol. 22, n° 1, 17-30.
- Autor, D.H. (2013), « The 'task approach' to labor markets: an overview », *Journal of Labour Market Research*, vol. 46, n° 3, pp. 185–199.
- Autor, D., A. Dube et A. McGrew (2023), « The Unexpected Compression: Competition at Work in the Low Wage Labor Market », *NBER Working Papers*, n° 31010, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Barlevy, G. et al. (2024), « The Shifting Reasons for Beveridge Curve Shifts », *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 38, n° 2, pp. 83-106.
- Baruffaldi, S. et al. (2020), « Identifying and measuring developments in artificial intelligence: Making the impossible possible », *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*, n° 2020/05, Éditions OCDE, Paris.
- Bambalaite, I., G. Nicoletti et C. von Rueden (2020), « Occupational entry regulations and their effects on productivity in services: Firm-level evidence », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1605, Éditions OCDE, Paris.

- Belenzon, S. et M. Schankerman (2013), « Spreading the Word: Geography, Policy, and Knowledge Spillovers », *The Review of Economics and Statistics*, 2013, vol. 95, n° 3, pp. 884-903.
- BIAC (2024), *Economic Policy Survey 2024*, Business@OECD, Paris.
- Borgonovi, F. et al. (2023), « The effects of the EU Fit for 55 package on labour markets and the demand for skills », *Documents de travail de l'OCDE sur les affaires sociales, l'emploi et les migrations*, n° 297, Éditions OCDE, Paris.
- Calvino, F. et L. Fontanelli (2023), « A portrait of AI adopters across countries: Firm characteristics, assets' complementarities and productivity », *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*, n° 2023/02, Éditions OCDE, Paris.
- Causa, O. et al. (2024a), « Labour shortages and labour market inequalities: evidence and policy implications », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris, à paraître.
- Causa, O. et al. (2024b), « Labour markets transitions in the greening economy: Structural drivers and the role of policies », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1803, Éditions OCDE, Paris.
- Causa, O. et al. (2022), « The post-COVID-19 rise in labour shortages », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1721, Éditions OCDE, Paris.
- Causa, O., M. Nguyen et E. Soldani (2024a), « A new measurement approach for identifying high-polluting jobs across European countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1795, Éditions OCDE, Paris.
- Causa, O., M. Nguyen et E. Soldani (2024b), « Lost in the green transition? Measurement and stylized facts », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1796, Éditions OCDE, Paris.
- Cavalleri, M., N. Luu et O. Causa (2021), « Migration, housing and regional disparities: A gravity model of inter-regional migration with an application to selected OECD countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1691, Éditions OCDE, Paris.
- Commission européenne (2023), « Flash Eurobarometer 529: European Year of Skills: Skills shortages, recruitment and retention strategies in small and medium-sized enterprises ».
- Consolo, A. et A. Dias da Silva (2019), « The euro area labour market through the lens of the Beveridge curve », *ECB Economic Bulletin*, n° 4/2019, Banque centrale européenne, Frankfurt-sur-le Main.
- Criscuolo, C. et al. (2021), « The Human Side of Productivity: Uncovering the role of skills and diversity for firm productivity », *OECD Productivity Working Papers*, 2021-29, Éditions OCDE, Paris.
- Deming, D.J. (2017), « The Growing Importance of Social Skills in the Labor Market », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 132, n° 4, pp. 1593–1640.
- Deming, D. et K. Noray (2020), « Earnings dynamics, changing job skills, and STEM careers », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 135, n° 4, pp. 1965-2005.
- Dix-Carneiro, R. (2014), « Trade Liberalization and Labor Market Dynamics », *Econometrica*, vol. 82, 825-885.
- Doornik, B., D. Igan et E. Kharroubi (2023), « Labour markets: what explains the resilience? », *BIS Quarterly Review*, décembre, Banque des règlements internationaux, Bâle.
- Dorville, Y., Filippucci, F. et L. Marcolin (2024): « All hands-on deck: Do structural megatrends affect labour shortages and mismatch? », *OECD Productivity Working Papers*, à paraître.
- Draghi, M. (2024), *The future of European competitiveness*, Commission européenne, Bruxelles.
- Duval et al. (2022), « Labor Market Tightness in Advanced Economies », *IMF Staff Discussion Notes*, SDN/2022/001, Fonds monétaire international, Washington, D.C.

- Dynan, K. (2024), « Immigration has helped boost US economic growth », *PIIE Charts*, Peterson Institute for International Economics, Washington DC.
- EURES (2023), *Report on Labour Shortages and Surpluses 2023*, European Employment Services, Bratislava.
- Eurofound (2023), *Measures to tackle labour shortages: Lessons for future policy*, Office des publications de l'Union européenne, Luxembourg.
- Felten, E., M. Raj et R. Seamans (2021), « Occupational, industry, and geographic exposure to artificial intelligence: A novel dataset and its potential uses », *Strategic Management Journal*, vol. 42, n° 12, pp. 2195-2217.
- Filippucci, F., K. Laengle et L. Marcolin (à paraître), « The firm side of labour shortages: 5 facts from the GFP Employer Survey », *OECD Productivity Working Papers*.
- Filippucci, F. et al. (2024), « The impact of Artificial Intelligence on productivity, distribution and growth: Key mechanisms, initial evidence and policy challenges », *OECD Artificial Intelligence Papers*, n° 15, Éditions OCDE, Paris.
- Ganong, P. et D. Shoag (2017), « Why has regional income convergence in the U.S. declined? », *Journal of Urban Economics*, vol. 102, pp. 76-90.
- Fuller, J. et N. Jefferson (2023), « A State-Level Look at U.S. Labor Market Supply and Demand », *The Regional Economist*, Federal Reserve Bank of St. Louis, avril.
- Grundke, R. et al. (2018), « Which skills for the digital era? Returns to skills analysis », *OECD Documents de travail de l'OCDE sur la science, la technologie et l'industrie*, n° 2018/09, Éditions OCDE, Paris.
- Guadalupe, M. et al. (2022), « Cap sur le capital humain pour renouer avec la croissance de la productivité », *Note du conseil d'analyse économique*, n° 75, Conseil d'analyse économique, Paris.
- Guadalupe M. et B. Ng (2022), « Soft Skills and Productivity in France », *Focus du conseil d'analyse économique*, n° 092-2022, Conseil d'analyse économique, Paris.
- Jensen, K. et al. (2019), « Executive Summary », *Demographic scenarios for the EU – Migration, population and education*, W. Lutz (dir.pub.), Centre commun de recherche, Commission européenne.
- Keese, M. et L. Marcolin (2023), « Labour and social policies for the green transition: A conceptual framework », *Documents de travail de l'OCDE sur les affaires sociales, l'emploi et les migrations*, n° 295, Éditions OCDE, Paris.
- Klein, C. et J. Smith (2024), « Addressing labour and skills shortages in a fast-changing economy », in *OECD Economic Surveys: Denmark 2024*, Éditions OCDE, Paris.
- Kleven, H. et al. (2019), « Child Penalties across Countries: Evidence and Explanations », *AEA Papers and Proceedings*, vol. 109, 122-26.
- Kotschy, R. et D.E. Bloom (2023), « Population Aging and Economic Growth: From Demographic Dividend to Demographic Drag? », *NBER Working Paper*, n° 31585, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Koumenta, M. et Pagliero, M. (2019), « Occupational Regulation in the European Union: Coverage and Wage Effects », *British Journal of Industrial Relations*, vol. 57, pp. 818-849.
- Lafortune, G. et N. Levy (2023), « Supporting health workforce recovery and resilience », in *Ready for the Next Crisis? Investing in Health System Resilience*, Éditions OCDE, Paris.
- Lennon, C., L.S. Zilian et S.S. Zilian (2023), « Digitalisation of occupations-Developing an indicator based on digital skill requirements », *PLoS ONE*, vol. 18, n° 1.
- Liu, S. et Y. Su (2021), « The impact of the COVID-19 pandemic on the demand for density: Evidence from the U.S. housing market », *Economics Letters*, vol. 207.

- Marcolin, L. et G. Quintini (2023), « Measuring skill gaps in firms: the PIAAC Employer Module », *Documents de travail de l'OCDE sur les affaires sociales, l'emploi et les migrations*, n° 292, Éditions OCDE, Paris.
- Meghnagi, M. et M. Tuccio (2022), « The recognition of prior learning: Validating general competences », *Documents de travail de l'OCDE sur les affaires sociales, l'emploi et les migrations*, n° 270, Éditions OCDE, Paris.
- Naidu, S. et A. Dube (2024), « Monopsony Power in Labor Markets », *The Reporter*, n° 1, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- OCDE (2024a), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2024 : Transition vers la neutralité carbone et marché du travail*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2024b), « Understanding skill gaps in firms: Results from the PIAAC Employer Module », Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2024c), *Bridging Talent Shortages in Tech: Skills-first Hiring, Micro-credentials and Inclusive Outreach, Getting Skills Right*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2024d), *Perspectives des migrations internationales 2024*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023a), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2023: Intelligence artificielle et marché du travail*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023b), *Assessing and Anticipating Skills for the Green Transition: Unlocking Talent for a Sustainable Future*, Getting Skills Right, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023c), « Micro-credentials for lifelong learning and employability: Uses and possibilities », *OECD Education Policy Perspectives*, n° 66, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023d), *Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023e), *Retaining Talent at All Ages, Ageing and Employment Policies*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023f), *Perspectives des migrations internationales 2023*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2022), « Skills for Jobs 2022, Key Insights », <https://www.oecdskillsforjobsdatabase.org>
- OCDE (2021a), *The Role of Firms in Wage Inequality: Policy Lessons from a Large Scale Cross-Country Study*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021b), *Incentives for SMEs to Invest in Skills: Lessons from European Good Practices, Getting Skills Right*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021c), « Why do enterprises train? », in *Training in Enterprises: New Evidence from 100 Case Studies*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021d), *Incentives for SMEs to Invest in Skills: Lessons from European Good Practices, Getting Skills Right*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021e), *Career Guidance for Adults in a Changing World of Work*, Getting Skills Right, Éditions OCDE.
- OCDE (2021f), *Pierre par pierre : Bâtir de meilleures politiques du logement*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2020), « Going Digital integrated policy framework », *Documents de travail de l'OCDE sur l'économie numérique*, n° 292, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2020a), « Going Digital integrated policy framework », *Documents de travail de l'OCDE sur l'économie numérique*, n° 292, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2020b), *Perspectives de l'emploi de L'OCDE 2020 : Crise du COVID-19 et protection des travailleurs*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2020c), *Increasing Adult Learning Participation: Learning from Successful Reforms*, Getting Skills Right, Éditions OCDE, Paris.

- OCDE (2020d), « How to strengthen the integration of migrant women? », *Migration Policy Debates*, n° 25, OCDE, Paris.
- OCDE (2019a), *Vers le numérique : Forger des politiques au service de vies meilleures*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2019b), *Getting Skills Right: Future-Ready Adult Learning Systems*, Getting Skills Right, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2019c), *Working Better With Age, Ageing and Employment Policies*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2018a), *Des emplois de qualité pour tous dans un monde du travail en mutation : La stratégie pour l'emploi*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2018b), *Early Learning Matters*, OCDE, Paris.
- OCDE (2017a), *Financial Incentives for Steering Education and Training*, Getting Skills Right, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2017b), *Preventing Ageing Unequally*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2016), *Getting Skills Right: Assessing and Anticipating Changing Skill Needs*, Getting Skills Right, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE/Union européenne (2014), *Gérer les migrations économiques pour mieux répondre aux besoins du marché du travail*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2013), *Plan d'action de l'OCDE pour les jeunes : « Aider les jeunes à prendre un meilleur départ »*.
- Oxley, H. (2009), « Policies for Healthy Ageing: An Overview », *Documents de travail de l'OCDE sur la santé*, n° 42, Éditions OCDE, Paris.
- Popp, D. et al. (2022), « *The Next Wave of Energy Innovation: Which Technologies? Which Skills?* », National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Rodrik, D. et S. Stantcheva (2021), « Fixing capitalism's good jobs problem », *Oxford Review of Economic Policy*, 37(4), 824-837.
- Shibata, I. (2013), « Is Labor Market Mismatch a Big Deal in Japan? », *IMF Working Paper*, WP/13/196, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- Schleicher, A. (2019), « La confiance, secret de l'éducation à la finlandaise », *L'Observateur de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris.
- Smiderle, I. et al. (2024), « Digital and green skills - synergies for the twin transitions? », à paraître.
- US Bureau of Labor Statistics (2024), « Measuring labor market concentration using the QCEW », *Monthly Labor Review*, octobre.
- Vona, F. et al. (2018), « Environmental regulation and green skills: an empirical exploration », *Journal of the Association of Environmental and Resource Economists*, vol. 5, n° 4, pp. 713-753.
- WEF (2023), « Jobs of Tomorrow: Large Language Models and Jobs », *WEF White Papers*, Forum économique mondial, Genève.
- Ziemann, V. et al. (2023), « Urban house price gradients in the post-COVID-19 era », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1756, Éditions OCDE, Paris.
- Zwysen, W. (2024), « Labour shortages, job quality and workers' bargaining power. A European quantitative analysis », *ETUI Working Paper*, n° 2024-11, European Trade Union Institute, Brussels.

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

# Afrique du Sud

Le PIB devrait croître de 1 % en 2024, de 1.5 % en 2025 et de 1.7 % en 2026. La poursuite des réformes devrait favoriser une plus grande stabilité de l'approvisionnement en électricité et atténuer les goulets d'étranglement logistiques, en réduisant les contraintes affectant l'offre et en renforçant la confiance. La baisse des taux d'intérêt débiteurs soutiendra l'investissement, tandis que la réforme des retraites et l'amélioration de la situation du marché du travail stimuleront la consommation. Le principal risque pesant sur la croissance réside dans la reprise des coupures de courant régulières. Le recul des prix des combustibles et l'appréciation du taux de change effectif depuis le début de 2024 font reculer l'inflation à court terme. La croissance de l'activité fera monter l'inflation en 2025.

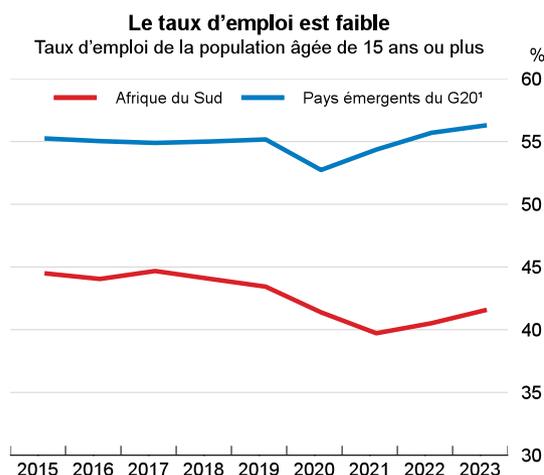
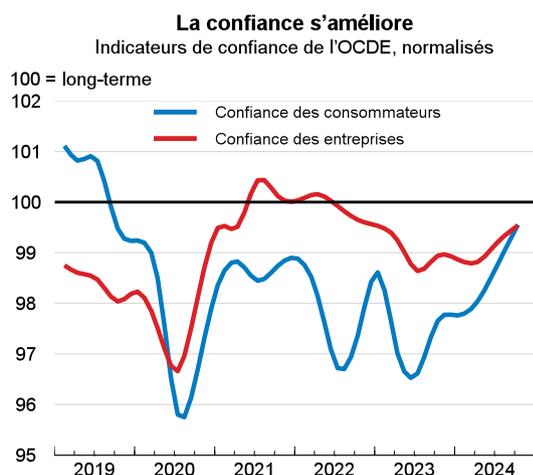
L'engagement continu en faveur d'un assainissement budgétaire contribuera à limiter de nouvelles détériorations de la dette publique. En fonction de l'inflation mesurée par les prix à la consommation, les autorités poursuivront l'assouplissement de la politique monétaire en 2025, ce qui soutiendra la croissance. Pour renforcer la croissance potentielle et améliorer la viabilité budgétaire, il serait utile de poursuivre la réforme des entreprises publiques, notamment en ce qui concerne l'offre d'énergie et les perturbations logistiques. Un assouplissement de la réglementation, très restrictive, favoriserait la concurrence, la dynamique de la croissance des entreprises et la création d'emplois. La réduction de l'étalement urbain et l'amélioration des transports publics contribueraient à favoriser l'inclusion et l'accès à l'emploi.

## La confiance des consommateurs et des entreprises s'améliore

Après la formation d'un nouveau gouvernement national en juillet et à la faveur de l'accès ininterrompu à l'électricité depuis la fin mars, la confiance s'est renforcée. La confiance des entreprises a atteint son plus haut niveau depuis deux ans, tandis que celle des consommateurs s'est hissée à son plus haut niveau depuis cinq ans ces derniers mois. L'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier fait également apparaître une amélioration ces derniers mois, même si la production manufacturière reste pour l'instant en demi-teinte. De nombreuses personnes sont à la recherche d'un emploi : le taux de chômage s'est établi à 32.5 % au troisième trimestre de 2024. À la faveur de la baisse des prix des combustibles, l'inflation globale annuelle mesurée par les prix à la consommation a atteint 2.8 % en octobre, tandis que l'inflation sous-jacente a reflué à 3.9 %.

La perception du risque lié à l'investissement en Afrique du Sud semble avoir diminué, comme en témoigne le resserrement des écarts de rendement entre les obligations à long terme sud-africaines et américaines au cours des derniers mois. Ces écarts de rendement n'ont pas été aussi faibles depuis 2018. L'appréciation du taux de change effectif cette année fait baisser les prix des biens importés, ce qui contribue à réduire l'inflation.

## Afrique du Sud



1. Les pays émergents du G20 sont l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, l'Argentine, le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, la Russie et la Türkiye.

Source : Base de données des principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; et Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde.

StatLink <https://stat.link/jpi0z6>

## Afrique du Sud : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Afrique du Sud</b>	Prix courants milliards de ZAR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	6 220.2	1.9	0.7	1.0	1.5	1.7
Consommation privée	3 847.3	2.5	0.7	1.2	1.5	1.4
Consommation publique	1 192.9	0.6	1.9	1.4	0.9	-0.4
Formation brute de capital fixe	811.8	4.8	3.9	-2.7	4.0	4.1
Demande intérieure finale	5 852.1	2.4	1.4	0.6	1.8	1.5
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 15.9	1.5	-0.6	-0.3	0.0	0.0
Demande intérieure totale	5 836.2	4.0	0.8	0.3	1.8	1.5
Exportations de biens et services	1 934.7	6.8	3.7	-1.5	2.8	3.0
Importations de biens et services	1 550.8	15.0	3.9	-3.5	3.7	2.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	383.9	-2.1	-0.1	0.6	-0.3	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.0	4.8	4.1	4.1	4.5
Indice des prix à la consommation	—	6.9	5.9	4.6	3.9	4.5
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.6	5.1	4.3	3.9	4.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.0	-6.6	-5.5	-6.4	-4.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.5	-1.6	-1.5	-2.1	-2.0

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/r3kw18>

## L'assouplissement de la politique monétaire soutiendra l'activité, alors qu'un assainissement des finances publiques s'impose

L'inflation ayant reflué, la banque centrale a abaissé ses taux directeurs de 50 points de base pour les ramener à 7.75 %. Les taux devraient se stabiliser légèrement au-dessus de 7 % en 2025. Le déficit budgétaire devrait encore se réduire, grâce à la diminution des dépenses et au coup de pouce aux recettes induit par le gel des seuils de l'imposition sur le revenu et le relèvement des droits d'accise. Toutefois, l'assainissement budgétaire ne suffira pas à empêcher la dette publique de continuer d'augmenter, et ce malgré une avance de la banque centrale au Trésor (par l'intermédiaire du compte spécial de réserve d'or et de change) représentant 1.4 % du PIB au cours du présent exercice budgétaire et 0.3 % au cours des deux prochains exercices. L'assainissement se trouve limité par l'allègement en cours de la dette d'Eskom, l'opérateur public d'électricité, qui devrait représenter quelque 0.9 % du PIB au cours du présent exercice budgétaire et 1.4 % du PIB au cours du prochain exercice. D'autres avances risquent de compromettre les efforts de réduction de la dette.

## L'activité économique se redresse

L'activité devrait se renforcer en 2025 et 2026. La visibilité de l'action publique s'est améliorée depuis la formation d'un gouvernement de coalition en juillet. Les progrès accomplis pour accroître la disponibilité de l'électricité et la poursuite des réformes dans ce domaine laissent penser que celle-ci devrait continuer de s'améliorer, ce qui stimulera l'offre. L'augmentation du pouvoir d'achat dans le sillage du reflux de l'inflation et la mise en œuvre de la réforme des retraites, qui modifie l'accès aux fonds de retraite, soutiendront la consommation. L'investissement bénéficiera de la baisse des taux d'intérêt et de l'amélioration de la confiance des entreprises. L'orientation restrictive de la politique budgétaire limitera les dépenses publiques. Les réformes continueront de réduire les goulets d'étranglement dans le transport ferroviaire et les ports, ce qui dynamisera les exportations. La croissance de l'activité contribuera à ramener le taux de chômage à 31.7 % en 2026. L'inflation devrait ralentir en rythme annuel, refluant de 4.6 % en 2024 à 3.9 % en 2025, même si le taux trimestriel augmentera en cours d'année et l'inflation atteindra 4.5 % en 2026. De nouvelles avancées des réformes visant à accroître l'accès à l'électricité et à limiter les goulets d'étranglement logistiques favoriseraient le redressement de l'investissement, ce qui stimulerait la croissance potentielle. Toutefois, la survenue de nouvelles coupures de courant importantes constitue un risque de divergence à la baisse par rapport aux perspectives qui pèse sur l'activité. Les ménages pourraient en outre puiser davantage que prévu dans leurs fonds de retraite, ce qui doperait la croissance.

## Il est essentiel de poursuivre l'assainissement budgétaire et d'assouplir la rigueur de la réglementation

Le niveau élevé de la dette publique limite la marge de manœuvre budgétaire disponible pour les politiques du marché du travail, de la protection sociale et de l'environnement, et accroît parallèlement les risques financiers. Le maintien d'une stratégie d'assainissement des finances publiques, qui permettrait notamment d'accroître l'efficacité des services publics et de mobiliser davantage de recettes publiques, contribuerait à renforcer la soutenabilité de la dette. L'amélioration des résultats des entreprises publiques et la poursuite des réformes du secteur de l'électricité rehausseraient la croissance potentielle tout en limitant les risques budgétaires. La restrictivité du cadre réglementaire sud-africain est très élevée, comme en témoignent les indicateurs de réglementation des marchés de produits de l'OCDE. Un assouplissement de la réglementation et des exigences administratives faciliterait la création de nouvelles entreprises et aiderait les entreprises à innover, à se développer et à embaucher. Une grande partie de la population

sud-africaine rencontre des difficultés sur le marché du travail et le pays affiche le taux d'emploi le plus faible des économies du G20. La réduction de l'étalement urbain favoriserait la mobilité de la main-d'œuvre. L'amélioration de l'enseignement, de la formation et de l'enseignement professionnel contribuera à relever les niveaux de compétence et à remédier à moyen terme aux pénuries de certaines catégories de travailleurs qualifiés.

# Allemagne

L'activité économique devrait stagner en 2024 puis enregistrer une croissance de 0.7 % en 2025 et de 1.2 % en 2026. La faiblesse de l'inflation et la progression des salaires soutiendront les revenus réels et la consommation privée. L'investissement privé se redressera progressivement, soutenu par l'ampleur de l'épargne des entreprises et la lente baisse des taux d'intérêt, mais l'incertitude liée à l'action publique continuera de peser sur la confiance des investisseurs. Les exportations se redresseront peu à peu, à mesure que la demande des principaux partenaires commerciaux de l'Allemagne se raffermira.

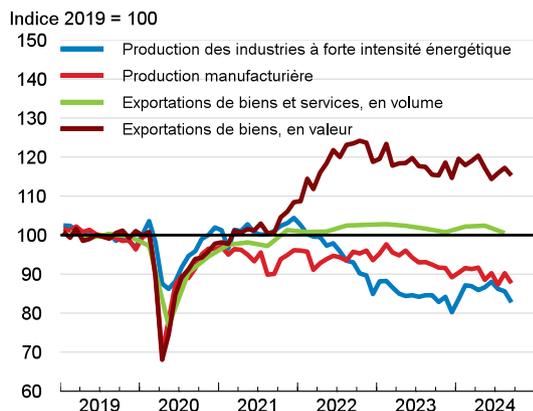
Il faudrait renforcer l'efficacité des dépenses publiques, réduire les dépenses fiscales préjudiciables à l'environnement et améliorer le recouvrement de l'impôt, tout en assouplissant les règles budgétaires nationales, pour créer des marges de manœuvre budgétaires permettant de résorber l'important retard accumulé en matière d'infrastructures et de soutenir les investissements dans la transition verte et le numérique. Continuer d'alléger les charges administratives, convertir l'administration publique au numérique et renforcer les capacités de mise en œuvre des projets d'infrastructures, notamment au niveau des communes, pourraient contribuer considérablement à soutenir une reprise des investissements publics et privés. Il est possible de remédier aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée en renforçant les incitations au travail des femmes, des seniors et des personnes faiblement rémunérées, ainsi qu'en améliorant les politiques d'éducation et de formation, y compris des adultes.

## La forte incertitude et l'atonie de la demande extérieure ont pesé sur l'activité économique

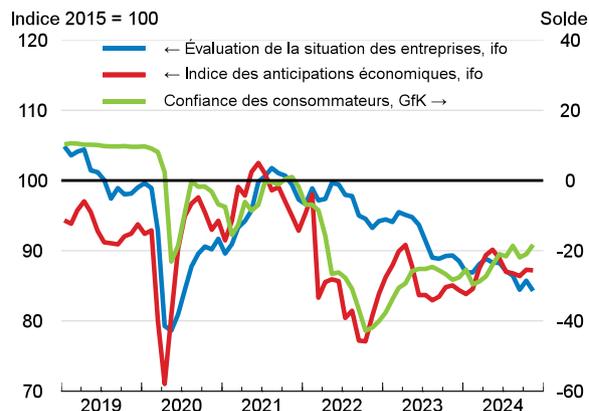
Après avoir reculé de 1.1 % (en rythme annualisé) au deuxième trimestre de 2024, le PIB a augmenté de 0.4 % au troisième trimestre, tiré vers le haut par la consommation privée et publique. La grande incertitude qui entoure le financement et la conception des mesures en faveur de la transition écologique affaiblit la confiance des investisseurs et des consommateurs. En septembre, la production industrielle était inférieure de 4.6 % à son niveau un an auparavant. Malgré la baisse des prix de l'énergie, en septembre, la production des industries à forte intensité d'énergie était inférieure de 2 % au niveau auquel elle s'établissait un an auparavant, et la production automobile, instable, a reculé après avoir fortement augmenté en août. Dans le secteur manufacturier cependant, les commandes sont nettement reparties à la hausse en septembre (+4.2 %). Le taux annuel d'inflation globale a augmenté de 1.8 % en septembre à 2.4 % en octobre, principalement en raison de la hausse des prix des produits alimentaires ainsi que des services. Passée de 3.0 % en septembre à 3.3 % en octobre, l'inflation sous-jacente demeure persistante, en raison de la forte hausse des prix des services, qui a été de 4.8 % en octobre. Au troisième trimestre de 2024, le salaire nominal par employé a augmenté de 5.1 % en glissement annuel, tirant les salaires réels vers le haut et favorisant un redressement des ventes au détail en volume de juillet à septembre. Malgré des signes de détente, le marché du travail reste vigoureux, comme le montrent la stabilisation du taux de chômage et un nombre d'emplois vacants élevé par rapport aux niveaux observés par le passé, ce qui témoigne de la persistance d'importantes pénuries de main-d'œuvre.

## Allemagne 1

### La faiblesse de la demande mondiale a pesé sur la production manufacturière



### La confiance des entreprises et des consommateurs est peu élevée



Source : Office fédéral de la statistique (Destatis, *Statistisches Bundesamt*) ; Banque fédérale allemande (*Deutsche Bundesbank*) ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; enquêtes de conjoncture de l'Institut de recherche économique (ifo, *Institut für Wirtschaftsforschung*) ; et GfK.

StatLink  <https://stat.link/le5kca>

## Allemagne : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Allemagne</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	3 667.3	1.4	-0.1	0.0	0.7	1.2
Consommation privée	1 837.5	5.6	-0.2	0.4	0.9	1.1
Consommation publique	820.2	0.1	-0.1	1.8	0.7	0.6
Formation brute de capital fixe	774.6	0.0	-0.7	-2.9	-0.1	1.9
Demande intérieure finale	3 432.2	3.0	-0.3	0.0	0.6	1.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	48.2	-0.1	0.0	-0.5	0.1	0.0
Demande intérieure totale	3 480.4	3.0	-0.2	-0.5	0.7	1.1
Exportations de biens et services	1 558.8	3.2	0.2	0.1	1.0	2.0
Importations de biens et services	1 371.9	7.1	-0.3	-1.1	1.1	2.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	186.9	-1.3	0.2	0.5	0.0	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
PIB sans ajustements des jours travaillés	3 676.3	1.4	-0.3	0.0	0.6	1.4
Déflateur du PIB	—	6.1	6.1	3.3	2.0	1.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	8.7	6.0	2.4	2.0	1.9
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.9	5.1	3.2	2.4	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.1	3.0	3.5	3.6	3.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.3	10.4	10.9	11.2	11.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.2	-2.6	-2.3	-2.0	-1.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	64.2	64.5	66.0	67.2	68.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	65.1	62.9	64.3	65.6	66.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	4.4	5.9	6.5	6.6	6.6

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

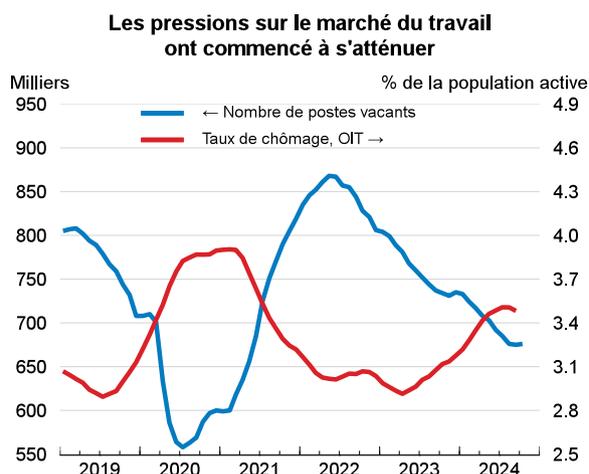
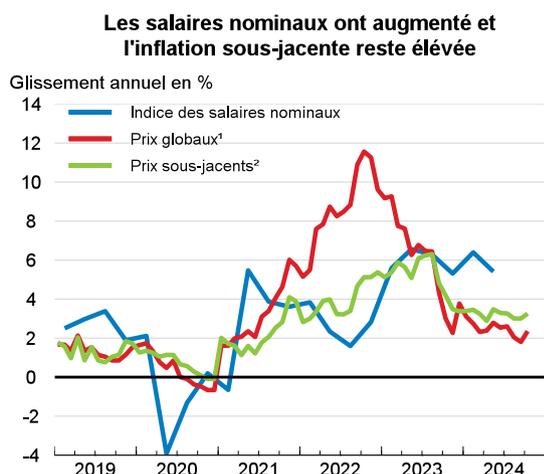
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/nh231f>

## Allemagne 2



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

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

Source : Federal Statistical Office; and Eurostat.

StatLink  <https://stat.link/41p2ut>

Après avoir augmenté en juillet et en août, les exportations ont diminué de 1.7 % en valeur en septembre. Les exportations vers les pays non membres de l'Union européenne (UE) ont encore baissé en octobre et restent inférieures de 6.5 % au niveau auquel elles s'établissaient en octobre 2023, principalement en raison de la faiblesse des exportations vers la Chine et les États-Unis. Les commandes à l'exportation ont néanmoins rebondi au cours des derniers mois suite au redressement plus généralisé de la demande mondiale.

## La politique budgétaire se durcit

L'orientation de la politique budgétaire se durcira à hauteur de 0.6 point de PIB en 2024 et de 0.4 point en 2025, accompagnant le mouvement de désinflation en cours, puis restera globalement neutre en 2026. Ce resserrement résulte en partie des répercussions de l'arrêt rendu en novembre 2023 par la Cour constitutionnelle fédérale, qui a jugé inconstitutionnelle l'utilisation de crédits inscrits dans des fonds spéciaux pour financer des investissements au titre d'exercices budgétaires ultérieurs à celui de l'octroi de ces crédits. Cette décision a entraîné une réduction de 60 milliards EUR des ressources mobilisables au titre du Fonds pour le climat et la transformation (KTF, *Klima- und Transformationsfonds*), ainsi que la suppression du bouclier énergétique. Cela a sensiblement réduit les dépenses consacrées aux investissements publics ainsi qu'aux incitations fiscales à l'investissement privé, axées sur les ménages et les entreprises, en faveur de la transition écologique. La suppression des subventions aux véhicules électriques à compter de janvier 2024 a contribué à faire chuter les ventes, et le projet de prolonger jusqu'en 2030 les subventions permettant d'alléger les factures énergétiques des entreprises a été abandonné. Au total, les dépenses au titre du KTF ont été réduites d'un quart et ramenées à 1.1 % du PIB en 2024, et elles auront diminué de moitié en 2025, pour s'établir à 0.6 % du PIB. La suppression du bouclier énergétique a entraîné le démantèlement des mesures d'aide liées aux prix de l'énergie en janvier 2024, et les réductions prévues des tarifs de réseau ont été annulées.

L'incertitude demeure considérable à moyen terme après l'échec des négociations sur le budget de 2025 et la chute du gouvernement de coalition. Une loi de finances provisoire pour 2025 définira les niveaux de dépenses de 2025, ce qui se traduira par des conditions budgétaires plus restrictives que prévu. Plusieurs projets liés au KTF ont été suspendus après l'arrêt rendu par la Cour constitutionnelle en 2023, et la question du financement d'environ un tiers des projets encore programmés pour 2025 reste à décider. Les dépenses prévues au titre d'un fonds spécial pour la défense à hauteur de 1.9 % du PIB en 2024-25 n'ont pas été affectées par ce jugement. Pour relancer la croissance économique, le gouvernement avait prévu de mettre en place plusieurs dispositifs, notamment des déductions pour amortissement des investissements plus généreuses, des incitations fiscales à l'achat de véhicules électriques, des allègements des charges administratives, ainsi que des incitations fiscales visant à renforcer le taux d'activité des seniors et des immigrés. Néanmoins, la plupart de ces mesures ne seront vraisemblablement pas adoptées avant les élections anticipées prévues en février 2025.

### **L'activité économique va se redresser lentement sous l'effet de la hausse de la consommation privée**

Après avoir stagné en 2024, le PIB augmentera de 0.7 % en 2025 et de 1.2 % en 2026. La progression des salaires nominaux, le recul de l'inflation et la baisse des taux d'intérêt favoriseront le redressement de la consommation privée. L'assouplissement progressif des conditions financières, l'ampleur des volants de trésorerie des entreprises, ainsi que les besoins d'investissement liés à la réorganisation des chaînes d'approvisionnement et aux transformations numérique et écologique permettront une lente reprise de l'investissement, malgré l'incertitude qui entoure le financement et la conception des mesures d'aide aux entreprises et aux travailleurs dans le cadre de la transition écologique. La croissance des exportations se raffermira en 2025, sur fond d'embellie des principaux marchés d'exportation de l'Allemagne. Compte tenu de la politique budgétaire restrictive et de la baisse des prix de l'énergie, l'inflation globale convergera vers 2 % en 2025, mais l'inflation sous-jacente sera persistante, reflétant l'effet des hausses de salaire dans un contexte de pénuries de main-d'œuvre qualifiée.

Une période prolongée d'incertitude liée à l'action publique concernant le financement et la conception des mesures d'aide aux entreprises et aux travailleurs dans le cadre de la transition écologique pourrait empêcher le redressement de la confiance des consommateurs et des investisseurs, et freiner la croissance de l'investissement des entreprises et de la consommation privée. Une poursuite du renforcement des obstacles aux échanges internationaux serait particulièrement préjudiciable au secteur manufacturier allemand, qui est très intégré dans les chaînes de valeur mondiales. Une escalade des tensions au Moyen-Orient pourrait entraîner de nouvelles hausses des prix de l'énergie et des matières premières, ainsi que des perturbations supplémentaires des chaînes d'approvisionnement, induisant une diminution de la production industrielle et des exportations. À l'inverse, une reprise plus soutenue qu'on ne s'y attend en Chine pourrait améliorer sensiblement les exportations de biens d'équipements et d'autres marchandises.

### **Il faut investir davantage pour soutenir la croissance et faire avancer les transitions écologique et numérique**

Pour stimuler l'investissement, il est essentiel de renforcer les capacités administratives de planification des infrastructures, et de continuer à simplifier les procédures de planification et d'approbation aux échelons infranationaux. Pour accélérer la transformation numérique, il faudra investir davantage dans les infrastructures numériques et moderniser plus rapidement le secteur public, notamment en établissant des normes informatiques communes contraignantes, et en favorisant l'harmonisation des procédures administratives entre les différents niveaux d'administration. Les pénuries de main-d'œuvre qualifiée

constituent aussi un obstacle majeur à l'investissement. Procéder à un transfert de charge fiscale du travail vers les revenus du capital et le patrimoine, par exemple en réduisant les exonérations de droits de succession sur les actifs professionnels ainsi que les exonérations d'impôt sur les revenus du capital au titre des investissements dans des bâtiments existants, contribuerait à améliorer les incitations au travail. Il faudrait notamment réformer les règles actuelles applicables aux couples en matière d'imposition commune des revenus et d'assurance maladie. Ces dispositions se traduisent en effet par des taux marginaux d'imposition très élevés pour les seconds apporteurs de revenu, et contribuent au fait que plus de la moitié des femmes actives occupent des emplois à temps partiel pour lesquels elles sont surqualifiées. Réduire les incitations à la retraite anticipée encouragerait davantage les seniors hautement qualifiés à continuer de travailler et contribuerait à stabiliser les dépenses de retraite, dans un contexte d'accentuation des tensions budgétaires liée au vieillissement démographique. Rendre obligatoire l'utilisation de la plateforme centralisée et transparente de passation électronique des marchés publics, pour les appels d'offres organisés à tous les niveaux d'administration, et favoriser les initiatives conjointes de passation de marchés au niveau des communes, au moyen d'incitations financières, permettraient d'accroître l'efficacité des dépenses et contribueraient à garantir la viabilité des finances publiques.

# Argentine

Le PIB devrait se contracter de 3.8 % en 2024 et croître de 3.6 % en 2025 puis de 3.8 % en 2026. La progression des salaires réels soutiendra la reprise de la consommation privée dans le contexte du recul de l'inflation et du raffermissement du marché du travail. L'investissement bénéficiera d'une progression de la confiance sachant que les déséquilibres macroéconomiques seront progressivement réduits, mais aussi d'un nouveau régime préférentiel pour les grands projets. Les importations se redresseront à la faveur de la hausse de la demande intérieure, à un rythme plus rapide que la croissance des exportations. Une mise en œuvre retardée des réformes prévues constitue un risque majeur de divergence à la baisse par rapport aux projections.

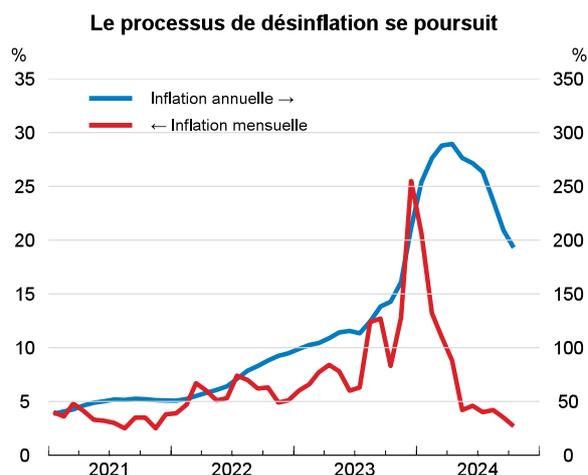
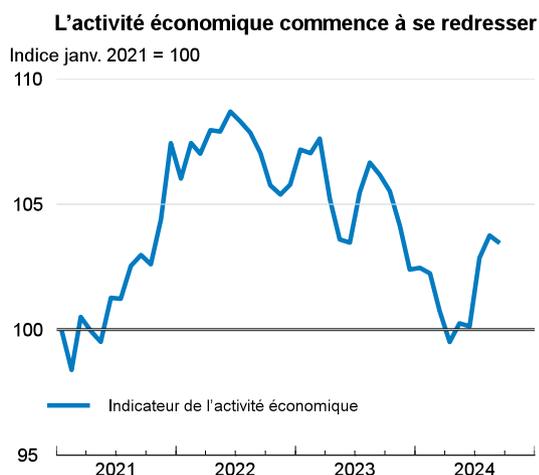
L'assainissement budgétaire devrait se poursuivre. La banque centrale a réduit ses engagements quasi-budgétaires et mis fin à plusieurs sources indirectes de création monétaire. Un assouplissement des restrictions à l'importation et du contrôle des changes donnerait un coup de pouce supplémentaire à la croissance. Toutefois, une hausse des taux d'intérêt réels nationaux sera indispensable pour stimuler la demande d'actifs en monnaie nationale à mesure que le contrôle des changes sera assoupli. Il faut poursuivre les réformes en cours des marchés de produits et du travail pour améliorer le climat des affaires et accroître la productivité et les revenus.

## L'activité économique s'est peut-être stabilisée au deuxième trimestre

Les indicateurs à court terme font apparaître des signes d'amélioration. La croissance trimestrielle s'est accélérée pour s'établir 3.4 % au troisième trimestre, selon ce qui ressort des lectures séquentielles d'un indicateur mensuel d'activité. L'agriculture et l'élevage, ainsi que les industries extractives, sont les secteurs dont la croissance a été la plus forte. Le secteur manufacturier, la construction et le commerce ont eux aussi connu une reprise vigoureuse. Le crédit réel augmente. La confiance des consommateurs a progressé de 8.8 % en octobre. La désinflation se poursuit puisque l'inflation mensuelle a atteint 2.7 % en octobre, soit son plus bas niveau depuis novembre 2021. Les hausses des salaires ont commencé à être supérieures à l'inflation depuis avril.

Au premier trimestre de 2024, la balance des opérations courantes a dégagé son premier excédent depuis 2022 sous l'effet d'un solde commercial élevé. La dévaluation de la monnaie fin 2023 a contribué à dynamiser les exportations, même si l'inflation élevée a par la suite provoqué l'érosion de certains des gains de compétitivité. La baisse des impôts sur les importations et l'assouplissement progressif, quoique lent, des restrictions de change pour les importateurs devraient accroître les importations au cours des prochains trimestres, la balance des opérations courantes se dégradant à nouveau lentement. L'amnistie fiscale instaurée en juillet contribue à attirer des devises.

## Argentine



Source : Banque centrale de la République argentine (Banco Central de la República Argentina) ; et Institut national de statistique et de recensement argentin (Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina).

StatLink <https://stat.link/k49afd>

## Argentine : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Argentine</b>	Prix courants milliards de ARS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2004)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	46 219.1	5.3	-1.6	-3.8	3.6	3.8
Consommation privée	29 096.4	9.4	1.0	-7.2	3.3	4.5
Consommation publique	7 356.1	3.0	1.5	-4.2	0.2	0.0
Formation brute de capital fixe	7 991.6	11.2	-2.0	-23.9	11.8	13.3
Demande intérieure finale	44 444.1	8.6	0.6	-9.9	4.4	5.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	363.1	-0.4	-0.1	-2.5	0.2	0.0
Demande intérieure totale	44 807.2	8.3	0.4	-12.4	5.4	6.1
Exportations de biens et services	8 350.3	4.6	-7.5	25.7	8.1	6.4
Importations de biens et services	6 938.4	17.8	1.7	-16.3	15.4	14.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	1 411.9	-1.8	-1.5	5.5	-0.5	-0.9
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	69.9	135.4	223.2	66.6	40.0
Indice des prix à la consommation	—	72.4	117.2	120.9	29.8	25.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.5	-3.0	1.0	-0.2	-0.6

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° 116.

StatLink <https://stat.link/ewm4q1>

## Les mesures d'assainissement budgétaire semblent être en bonne voie

L'Argentine a enregistré des excédents budgétaires primaires de janvier à octobre 2024, situation qu'elle n'avait pas connue depuis 2010. Compte tenu de ces progrès, l'assainissement budgétaire est en bonne voie pour atteindre l'objectif d'excédent budgétaire primaire de 1.5 % en 2024, qui est compatible avec le comblement du déficit budgétaire global. La loi de finances 2025 vise un budget global équilibré et impose des réductions automatiques des dépenses pour compenser les moins-values de recettes. La croissance

nominale de la monnaie centrale a été maîtrisée. Les indicateurs du stock de monnaie centrale et de monnaie au sens large sont proches des plus bas niveaux historiques. Pratiquement toutes les possibilités d'expansion monétaire sont en train d'être fermées, y compris les achats de réserves par la banque centrale, qui sont en cours de stérilisation. Ces mesures contribuent à freiner l'inflation et limitent le risque d'une forte dévaluation de la monnaie une fois que les contrôles des mouvements de capitaux auront été levés.

## **La croissance rebondira en 2025 et en 2026 mais les risques de divergence à la baisse prédominent**

La croissance positive des salaires réels sur fond de recul de l'inflation soutiendra la consommation privée. Dans l'hypothèse de la suppression de la plupart des contrôles des mouvements en 2025, l'investissement privé devrait se redresser pour de bon. L'investissement privé bénéficiera aussi de la mise en place d'un nouveau régime préférentiel pour les grands projets en septembre 2024, qui prévoit des allègements fiscaux. Les importations se redresseront à la faveur d'une hausse de la demande intérieure et de la levée des restrictions à l'importation. L'inflation devrait continuer à se modérer. La suppression totale des impôts exceptionnels sur les importations, prévue pour janvier 2025, contribuera à réduire le coût des importations et compensera en partie la dévaluation attendue de la monnaie nationale lorsque les contrôles des mouvements de capitaux seront levés. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections tiennent notamment à une levée retardée des contrôles des changes et des mouvements de capitaux. La lassitude à l'égard des réformes pourrait peser sur la confiance et l'investissement des entreprises. À l'inverse, une croissance économique plus vigoureuse des principaux pays partenaires commerciaux pourrait dynamiser les exportations au-delà des attentes.

## **Un programme de réformes ambitieux doit encore être mis en œuvre afin de stabiliser l'économie**

Il faudra redoubler d'efforts pour poursuivre l'assainissement des finances publiques. Parmi les possibilités figurent l'amélioration de la gouvernance et le ciblage de certains programmes de protection sociale ; la rationalisation des subventions à l'énergie, au transport et à l'eau ; et une meilleure efficacité du recouvrement de l'impôt grâce à une simplification du régime fiscal, à la suppression des impôts ayant des effets de distorsion et à la réduction de la fiscalité régressive. Des taux d'intérêt réels positifs seront nécessaires pour contenir l'inflation et créer une demande pour la monnaie nationale une fois que les contrôles des mouvements de capitaux auront été levés. Toutefois, cela aura un coût budgétaire, ce qui accentuera la difficulté pour les politiques macroéconomiques à opérer un dosage subtil. Des réformes structurelles de grande ampleur s'imposeront pour stimuler la croissance de la productivité. Il faudra notamment poursuivre la simplification des réglementations, l'allègement des obstacles à l'entrée sur le marché, le renforcement de la concurrence, la réduction des obstacles aux échanges et la mise en œuvre de programmes de formation répondant aux besoins en compétences techniques des employeurs.

# Australie

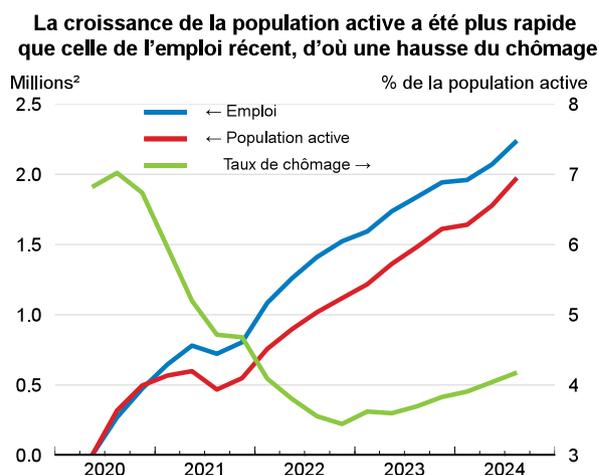
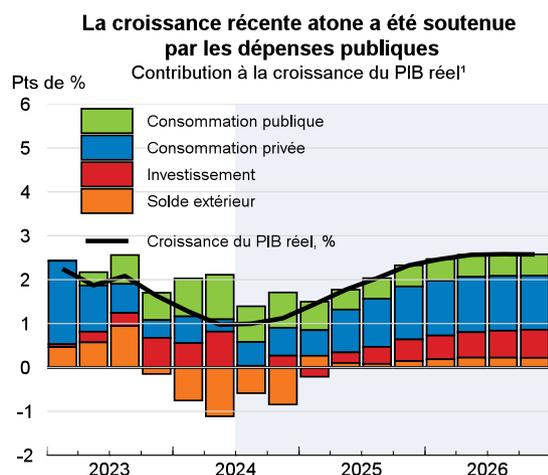
Après un ralentissement cette année sur fond de conditions monétaires restrictives et de dégradation des termes de l'échange, la croissance du PIB devrait s'accélérer pour s'établir à 1.9 % en 2025 puis à 2.5 % en 2026 selon les projections. Le taux de chômage, qui a augmenté tout en restant faible, devrait se stabiliser un peu au-dessus des niveaux actuels. Si l'inflation globale est désormais revenue dans la fourchette de 2 à 3 % retenue comme objectif, l'inflation sous-jacente demeure légèrement plus élevée. Le renchérissement des services étonnamment tenace pourrait retarder ou empêcher l'assouplissement projeté de la politique monétaire, tandis qu'un ralentissement brutal de l'immigration entraverait la croissance de la consommation. Petite économie ouverte, l'Australie est également exposée au risque tenant à une multiplication des restrictions aux échanges mondiaux.

Un assouplissement de la politique monétaire se justifie l'an prochain, étant donné la désinflation en cours et la croissance inférieure au potentiel. Actuellement, la vigueur de la croissance des dépenses publiques permet de contrebalancer l'atonie de la consommation privée. Néanmoins, un certain assainissement des finances publiques s'imposera ces prochaines années pour être en mesure de parer à de futures tensions budgétaires. Il sera indispensable de garantir la capacité d'adaptation de la main-d'œuvre pour faire face aux transitions climatique et numérique et au vieillissement démographique. En s'efforçant de maîtriser l'immigration pour réduire les tensions sur le coût du logement, les décideurs publics devraient se garder d'aggraver les pénuries de main-d'œuvre, notamment dans la construction résidentielle.

## **Le resserrement monétaire et la baisse des prix des matières premières ont contribué à la désinflation mais ont entravé la croissance**

La croissance du PIB a été inférieure à 1 % (en rythme annualisé) du quatrième trimestre de 2023 jusqu'au deuxième trimestre de 2024. La plupart des indicateurs à haute fréquence de l'activité – dont les indices des directeurs d'achat, les indicateurs avancés et la confiance des entreprises – laissent pour la plupart entrevoir une atonie persistante au second semestre de 2024. La croissance du PIB est restée positive grâce à la vigueur de la croissance des dépenses publiques, les conditions monétaires restrictives ayant freiné la consommation et l'investissement privés. L'inflation, qui a culminé fin 2022, a continué de refluer – en août 2024, l'inflation globale se situait à l'intérieur de la fourchette de 2 à 3 % retenue comme objectif par la banque centrale pour la première fois en trois ans et est encore descendue à 2.1 % en septembre – même si des tensions persistantes continuent de s'exercer, en particulier sur le coût du logement. Le taux de chômage qui, à la mi-2023, était à son plus bas niveau en près de 50 ans, est reparti à la hausse, mais le nombre d'emplois vacants par chômeur reste nettement supérieur aux niveaux d'avant la pandémie. Selon la dernière liste des compétences prioritaires (*Skills Priority List*) publiée par le gouvernement (pour 2023), 36 % des professions subissent des pénuries de qualifications, dont les plus aiguës touchent les secteurs de la construction et de la santé.

## Australie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/yh0nmu>

## Australie : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Australie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 206.4	3.9	2.0	1.1	1.9	2.5
Consommation privée	1 086.8	7.1	2.0	1.0	1.9	2.4
Consommation publique	487.9	5.0	1.9	4.0	2.3	2.2
Formation brute de capital fixe	506.7	2.3	5.4	1.8	1.2	2.5
Demande intérieure finale	2 081.4	5.4	2.8	1.9	1.8	2.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	5.8	0.5	-0.9	0.0	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	2 087.2	5.9	1.8	1.9	1.7	2.4
Exportations de biens et services	518.4	2.6	6.8	1.5	2.7	4.1
Importations de biens et services	399.3	13.6	6.5	5.6	2.2	3.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	119.1	-1.9	0.5	-0.8	0.1	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	8.2	3.6	2.5	1.9	2.2
Indice des prix à la consommation	—	6.6	5.6	3.2	2.3	2.6
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	5.9	5.8	3.2	2.3	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.7	3.7	4.1	4.4	4.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	7.3	1.9	2.5	5.2	5.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.4	-0.7	-2.2	-2.8	-2.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	55.1	55.7	57.9	60.6	62.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.8	0.2	-1.7	-2.2	-2.3

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/xtqup3>

La faiblesse de la demande extérieure se portant sur les principales exportations de matières premières de l'Australie a provoqué une baisse des prix à l'exportation et une stagnation des volumes au cours des 18 derniers mois, ce qui a freiné la production et pesé sur les bénéfices des entreprises. Une vague d'immigration au sortir de la pandémie s'est traduite par une croissance annuelle moyenne de la population active de 3.4 % entre la mi-2020 et le troisième trimestre de 2024. Dans un premier temps, cette évolution s'est plus qu'amplement accompagnée d'une croissance de l'emploi, stimulée par les prix élevés des matières premières, d'un essor des exportations et de conditions monétaires accommodantes au départ.

### **La politique monétaire deviendra moins restrictive et la politique budgétaire moins expansionniste**

La politique monétaire demeure restrictive. En effet, comme l'inflation a reflué et que les taux directeurs nominaux sont inchangés depuis novembre 2023, les taux d'intérêt réels se sont inscrits en hausse. Toutefois, sachant que l'inflation globale et l'inflation sous-jacente devraient redevenir inférieures à l'objectif d'ici au début de 2025, un assouplissement progressif de la politique monétaire devrait s'amorcer l'année prochaine et se poursuivre jusqu'au début de 2026, ce qui ramènera le taux directeur à 3.35 %. Actuellement, la politique budgétaire est modérément expansionniste, et le solde budgétaire de l'administration fédérale devrait se dégrader de 2 points de pourcentage du PIB entre les exercices budgétaires 2023-24 et 2025-26 selon les projections. L'assouplissement de la politique budgétaire cette année s'explique en grande partie par les mesures d'aide liées au coût de la vie mises en place par l'État fédéral, essentiellement sous la forme d'allègements de l'impôt sur le revenu et d'une prolongation des aides au paiement des factures d'énergie. Certains États mettent aussi en place de nouvelles aides au paiement des factures d'énergie cette année. Les projets des autorités donnent à penser que l'assainissement des finances publiques débutera au cours de l'exercice budgétaire 2026-27. En termes d'année civile, la politique budgétaire est modérément expansionniste en 2024 et en 2025, avant un léger resserrement en 2026. L'orientation est globalement neutre en 2025-26.

### **La croissance devrait s'accélérer alors même que la désinflation se poursuit**

La croissance devrait s'améliorer à compter du second semestre de 2024, compte tenu du raffermissement de la croissance des salaires réels, de la relance budgétaire et d'une projection de baisse des taux d'intérêt en 2025. Un risque tient au fait que, si l'inflation recule plus lentement que prévu, que ce soit en raison de tensions persistantes sur les coûts dans les services ou de nouveaux chocs sur les prix des matières premières, les taux d'intérêt pourraient rester plus élevés pendant plus longtemps que prévu, ce qui comprimerait encore davantage la demande. Un autre risque existe : une baisse brutale de l'immigration pourrait à la fois peser sur la croissance de la consommation et accentuer les pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs, ce qui aggraverait les goulets d'étranglement. L'Australie, dont les exportations représentent plus d'un quart du PIB, est exposée à une éventuelle inflexion de ses grands partenaires commerciaux en faveur de politiques commerciales plus restrictives. L'Australie est particulièrement exposée à la fragilité de l'économie chinoise. Il s'agit toutefois d'un risque dans les deux sens puisque la relance chinoise pourrait dynamiser les exportations australiennes davantage que prévu.

## **L'action publique devrait favoriser une reprise et jeter les bases d'une croissance durable**

Le creusement du déficit budgétaire cette année a permis de soutenir la demande intérieure sur fond d'atonie de la consommation et de l'investissement privés. Toutefois, un certain assainissement des finances publiques se justifie à moyen terme, étant donné les tensions liées au vieillissement qui se profilent à l'horizon et l'intérêt qu'il y a à conserver des marges de manœuvre budgétaires. Un assouplissement de la politique monétaire devrait être possible au cours des prochains trimestres. Néanmoins, il faudra peut-être y mettre un frein si les prix des services demeurent élevés ou si des évolutions extérieures entraînent une nouvelle dépréciation du dollar australien et un regain de tensions sur les prix des biens. À plus long terme, du fait du vieillissement démographique, du changement climatique et de la transformation numérique, il sera de plus en plus important de garantir la capacité d'adaptation de la main-d'œuvre à des compétences répondant aux nouveaux besoins. Les politiques d'immigration ont un rôle à jouer à ce titre, tout en réduisant aussi les pénuries de main-d'œuvre dans des secteurs stratégiques comme la construction.

# Autriche

L'activité économique devrait se redresser lentement après une contraction de deux ans selon les projections, la croissance du PIB s'établissant à 1.1 % en 2025 puis à 1.4 % en 2026. L'inflation devrait reculer pour renouer avec l'objectif courant 2025. La hausse des salaires nominaux, due à la répercussion retardée de l'inflation passée, soutiendra les revenus des ménages et devrait stimuler la croissance de la consommation, parallèlement au recul de l'épargne. Les coûts de main-d'œuvre élevés et la faiblesse de la demande devraient freiner l'investissement des entreprises. La situation du marché du travail devrait se dégrader lentement, en particulier dans l'industrie, d'où une légère hausse du taux de chômage.

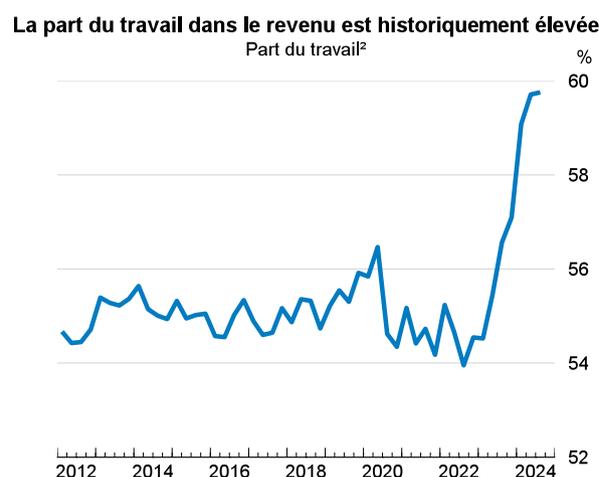
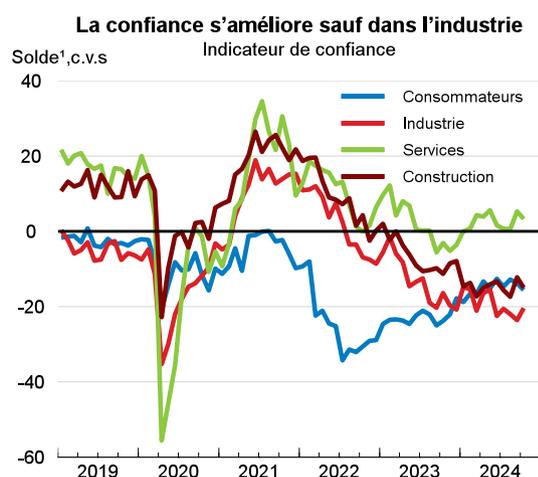
La politique budgétaire sera légèrement restrictive au cours de la période considérée. En conséquence de la contraction de l'économie en 2024 et de nouvelles mesures discrétionnaires, le déficit devrait se maintenir à plus de 3 % du PIB en 2025. Un plan à moyen terme de réduction du déficit lorsque la croissance reprendra serait une bonne chose. Une progression du taux d'activité des femmes et des seniors et un transfert de charge fiscale des revenus du travail vers d'autres bases d'imposition favoriseraient une croissance inclusive.

## L'économie subira une nouvelle contraction en 2024

L'économie s'est lentement redressée au cours des trois premiers trimestres de 2024 en raison de l'atonie de l'investissement, du ralentissement de la consommation des ménages et de la faiblesse de la demande extérieure. Malgré une amélioration de la confiance des consommateurs et des salaires réels, la consommation s'est repliée au deuxième trimestre dès lors que les ménages ont accumulé de l'épargne. Les exportations ont diminué depuis le deuxième trimestre de 2023, en particulier celles de biens intermédiaires et d'équipement. Les conditions financières restrictives et la faiblesse de la demande freinent l'investissement, qui est à présent entravé par la hausse des coûts de main-d'œuvre. L'inflation est retombée à 1.8 % en octobre sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et des carburants. Le taux de chômage reste bas mais le marché du travail, notamment dans l'industrie, a commencé à se dégrader. D'après les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, les pénuries de main-d'œuvre sont désormais inférieures à leurs niveaux d'avant la pandémie dans les secteurs manufacturier et des services.

La fragilité de l'économie de l'Allemagne, pays destinataire de plus de 30 % des exportations autrichiennes, a pesé fortement sur la croissance des exportations. La transmission de la baisse des prix mondiaux de l'énergie aux prix à la consommation a été plus lente en Autriche que dans les autres pays de la zone euro, notamment en raison de longues durées d'engagement contractuel. Il faudra du temps pour que le récent assouplissement monétaire à l'échelle de la zone euro se répercute sur l'investissement. Parallèlement, les taux d'intérêt élevés continueront à encourager les ménages à épargner dans le court terme.

## Autriche



1. Les réponses obtenues à partir des enquêtes ont été agrégées sous la forme d'un solde, qui correspond à la différence entre le pourcentage de personnes ayant donné une réponse positive et le pourcentage de celles ayant donné une réponse négative.

2. Elle correspond à la part de la rémunération des salariés dans le PIB nette d'impôts moins les aides à la production et aux importations.

Source : Base de données des enquêtes de conjoncture et de consommation d'Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/s29o1q>

## Autriche : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Autriche</b>						
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché*</b>	406.0	5.4	-0.8	-0.5	1.1	1.4
Consommation privée	201.4	5.3	-0.4	-0.1	1.4	1.8
Consommation publique	88.7	-0.6	1.2	0.5	1.0	1.0
Formation brute de capital fixe	105.5	0.3	-3.0	-3.7	0.1	1.6
Demande intérieure finale	395.5	2.6	-0.8	-0.9	1.0	1.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	6.7	1.3	-3.0	-0.3	0.2	0.0
Demande intérieure totale	402.2	4.1	-3.7	-1.2	1.2	1.6
Exportations de biens et services	227.6	10.2	-0.6	-2.1	2.2	2.5
Importations de biens et services	223.8	7.1	-4.6	-3.1	2.8	2.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	3.8	1.8	2.5	0.5	-0.2	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.8	6.6	2.6	2.4	1.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	8.6	7.7	2.9	2.1	2.0
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	5.1	7.3	3.9	2.4	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.7	5.1	5.1	5.3	5.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	8.8	8.7	11.3	11.0	9.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.3	-2.6	-3.3	-3.4	-2.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	85.1	87.0	89.3	91.1	92.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	78.4	78.4	80.8	82.6	83.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.9	1.3	3.8	3.4	3.0

\* Basé sur des données trimestrielles corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés; peut différer des données annuelles officielles qui n'incluent pas de corrections pour les jours ouvrés.

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

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

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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/nq5mve>

## Le solde budgétaire primaire restera déficitaire

Selon les prévisions, le déficit public devrait rester supérieur à 3 % en 2024 et en 2025, malgré un léger durcissement de la politique budgétaire. La suppression progressive des aides versées en réponse aux crises est compensée par de nouvelles dépenses discrétionnaires. Le nouveau dispositif de péréquation budgétaire avec les administrations infranationales, en particulier, finance des dépenses supplémentaires par les collectivités locales, consacrées notamment à l'accueil des enfants, à la rénovation des logements et à la protection du climat. En outre, le train de mesures concernant le logement finance des investissements dans la construction par le biais d'aides destinées aux promoteurs immobiliers et l'amélioration de l'habitat. Les dépenses augmenteront elles aussi du fait que l'inflation passée se répercute sur les salaires dans la fonction publique et sur les prestations sociales. La poursuite de la mise en œuvre de la réforme fiscale éco-sociale accroît les recettes tirées de la taxation du carbone mais elle réduit aussi les impôts sur le revenu et augmente les transferts aux ménages via le bonus climatique. Comme le déficit et la dette relativement élevés dépassent les seuils fixés par les règles de l'UE, un assainissement de 0.5 point de pourcentage du PIB potentiel est présumé en 2026.

## L'économie ne se redressera que progressivement

La croissance de la production se redressera progressivement pour s'établir à 1.1 % en 2025 puis à 1.4 % en 2026, à la faveur de l'embellie de la demande intérieure et extérieure. La consommation privée s'accélénera, dans la mesure où les salaires réels augmentent sous l'effet des ajustements sur l'inflation passée et où des ponctions commencent à être effectuées dans l'épargne abondante à la faveur de la baisse des taux d'intérêt. Les conditions financières restrictives et la hausse des coûts de main-d'œuvre continueront à restreindre l'investissement privé. Le marché du travail se dégradera légèrement, le chômage passant de 5.1 % en 2023 à 5.3 % en 2025. La croissance du PIB sera supérieure au potentiel en 2025 et 2026, sous l'impulsion d'un redressement de la demande intérieure et de la reprise de la demande européenne. Toutefois, elle ralentira en rythme trimestriel courant 2026 en raison de l'hypothèse d'un assainissement budgétaire. Les risques entourant les projections sont équilibrés. Le faible volume d'heures travaillées semble indiquer que la rétention de main-d'œuvre est potentiellement élevée, tandis que la hausse de la rémunération des salariés réduit les bénéficiaires. Cependant, la demande intérieure peut progresser encore plus vite puisque les entreprises pourraient utiliser l'abondante épargne passée, et que l'augmentation des salaires réels et l'épargne élevée des ménages ne se sont pas encore répercutées sur la consommation. Enfin, l'Autriche reste exposée à une interruption des livraisons de gaz russe, qui représentent 90 % des importations de gaz du pays, même si des pénuries ne sont guère probables compte tenu du niveau élevé des réserves et des mesures de diversification mises en place.

## Les obstacles à l'emploi de certaines catégories de la population peuvent être levés pour faire face aux pénuries

L'économie doit améliorer sa capacité à s'adapter aux chocs futurs et à faire face aux défis structurels. Un assouplissement des conditions d'accès à certains services professionnels pourrait contribuer à relancer la dynamique des entreprises. L'activation de catégories de la population sous-représentées sur le marché du travail renforcerait la résilience. Les tensions sur le marché du travail demeurent plus fortes qu'avant la pandémie et seront accentuées par des évolutions à long terme comme le vieillissement démographique et les transitions écologique et numérique. Élargir l'accès à un enseignement préscolaire de qualité et renforcer encore les incitations à une utilisation plus équilibrée du congé parental entre les mères et les pères permettraient de s'attaquer au problème des faibles taux d'emploi à temps plein des femmes. Des réductions ciblées du coin fiscal, qui est le quatrième plus élevé dans l'OCDE, pourraient contribuer à augmenter l'emploi des travailleurs faiblement rémunérés et à atténuer la prédominance du travail à temps

partiel. Plus généralement, l'activité et une croissance durable seraient stimulées si l'on procédait à un transfert de charge fiscale des revenus du travail vers d'autres bases d'imposition, notamment en augmentant les taxes sur le carbone et les impôts sur le patrimoine.

# Belgique

La croissance économique devrait ralentir pour s'établir à 0.9 % en 2024, avant de rebondir à 1.2 % en 2025 puis à 1.4 % en 2026. La croissance de la consommation des ménages devrait contribuer à la reprise en 2025 et 2026, soutenue par une nouvelle accélération de la croissance de l'emploi et le recul de l'inflation. La poursuite de l'assouplissement des conditions de financement et l'amélioration des perspectives d'évolution du commerce mondial devraient également soutenir l'investissement dans le secteur du logement et la croissance des exportations. L'inflation globale devrait augmenter à 4.3 % en 2024 sous l'effet d'une hausse du prix de l'énergie et de l'inflation sous-jacente persistante. Cependant, à mesure que les effets indirects se dissipent, l'inflation globale devrait diminuer à 2.9 % en 2025 puis à 2.1 % en 2026.

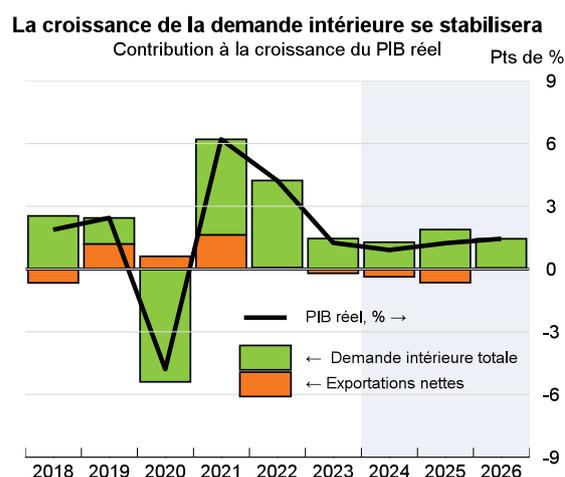
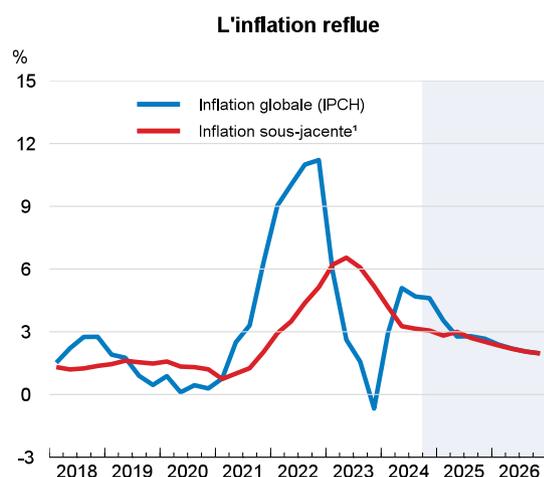
Le déficit budgétaire devrait se creuser en 2024 et se stabiliser seulement en 2025, un assainissement des finances publiques étant peu probable compte tenu des négociations de coalition consécutives aux élections. La politique budgétaire devrait devenir restrictive en 2026, sachant que les pouvoirs publics devraient placer la dette publique sur une trajectoire descendante conformément aux nouvelles règles budgétaires de l'Union européenne (UE). Un renforcement des prestations liées à l'exercice d'un emploi pour les travailleurs faiblement rémunérés et une suppression du système de quotient conjugal devraient favoriser une hausse du taux d'activité et contribuer à remédier aux pénuries de main-d'œuvre.

## L'activité économique a ralenti

La croissance du PIB est restée régulière et s'est établie à 0.2 % au troisième trimestre. La croissance de la consommation des ménages s'est essouffée, suite à l'atténuation des effets de l'indexation automatique des salaires et des transferts. Les créations d'emplois ont aussi fléchi, tandis que la persistance de coûts d'emprunt élevés et la confiance en berne ont freiné l'activité intérieure. Le taux de chômage a diminué à 5.4 % au deuxième trimestre de 2024, alors que les offres d'emploi ont aussi fléchi de 0.7 % par rapport au premier trimestre. L'investissement dans le secteur du logement a été freiné par les coûts de financement élevés, mais le crédit hypothécaire repart maintenant à la hausse, le volume de prêts accordés ayant augmenté de 4.8 % en glissement annuel au deuxième trimestre de 2024. Pour le troisième mois consécutif, la production industrielle a augmenté en septembre, enregistrant un taux de croissance de 6 % (en glissement annuel), niveau qui n'avait pas été atteint depuis novembre 2022. L'inflation globale a augmenté à 4.5 % en octobre (alors qu'elle s'établissait à 4.3 % en septembre), principalement en raison de la hausse des prix du gaz naturel, du tabac et de l'électricité. L'inflation sous-jacente (hors énergie, produits alimentaires, alcool et tabac) a diminué à 2.9 % en octobre.

Le ralentissement mondial des échanges a continué de peser fortement sur les exportations belges, qui ont reculé de 2 % au deuxième trimestre de 2024. La Belgique renforce sa position en matière de compétitivité-prix, mais l'écart salarial par rapport à ses pays voisins (à savoir les Pays-Bas, l'Allemagne et la France) ne diminue pas aussi vite que prévu. Les prix de détail de l'énergie ont augmenté sensiblement, la hausse des prix du gaz naturel et de l'électricité se répercutant rapidement en Belgique en raison de la prédominance des contrats à prix variable.

## Belgique



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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## Belgique : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>Belgique</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	506.0	4.2	1.3	0.9	1.2	1.4
Consommation privée	252.6	3.6	0.6	1.3	1.3	1.8
Consommation publique	120.3	3.3	3.2	4.5	2.2	0.7
Formation brute de capital fixe	121.0	1.7	3.5	3.0	2.7	1.3
Demande intérieure finale	493.9	3.1	1.9	2.5	1.9	1.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	2.7	1.2	-0.4	-1.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	496.6	4.3	1.5	1.3	1.9	1.4
Exportations de biens et services	453.5	5.8	-7.1	-3.5	0.3	2.7
Importations de biens et services	444.1	5.8	-6.8	-3.0	1.1	2.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	9.5	0.1	-0.2	-0.4	-0.7	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.8	4.5	2.0	2.6	2.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	10.3	2.3	4.3	2.9	2.1
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.0	6.0	3.4	2.8	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.6	5.5	5.6	5.9	5.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	8.5	10.2	11.2	10.3	9.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.6	-4.2	-4.6	-4.7	-4.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	101.8	104.8	107.3	109.2	110.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	102.6	103.1	105.6	107.5	109.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.3	-0.7	-0.9	-0.5	0.3

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

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## L'assainissement des finances publiques devrait débuter en 2026

Le déficit budgétaire devrait se creuser à nouveau en 2024. Alors que les administrations fédérale et régionales ont récemment fait des efforts afin d'assainir les finances publiques et que les écarts de rendement des obligations souveraines sont restés stables, le ratio dette/PIB continue à augmenter et devrait atteindre 109 % en 2026 (définition de Maastricht). Une réduction notable du déficit est peu probable à court terme compte tenu des longues négociations de coalition. L'hypothèse de politiques inchangées a donc été retenue pour 2024 et 2025. La politique budgétaire devrait devenir restrictive à compter de 2026, les nouvelles règles budgétaires de l'Union européenne (UE) contraignant la Belgique à s'engager à inscrire sa dette et son déficit publics sur une trajectoire descendante pluriannuelle.

## La croissance économique restera vigoureuse

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 0.9 % en 2024, 1.2 % en 2025 et 1.4 % en 2026. La croissance de la consommation des ménages devrait s'accélérer, sur fond de recul de l'inflation, d'assouplissement des conditions de financement et d'amélioration de la croissance de l'emploi. L'investissement en logements sera cependant freiné par la persistance de taux d'intérêt élevés dans un premier temps, avant de rebondir suite au recul des taux d'intérêt. En 2026, l'assainissement des finances publiques ne devrait freiner que légèrement l'activité. Les exportations commenceront à repartir à la hausse à compter de 2025, à mesure que la demande des principaux partenaires commerciaux européens de la Belgique se raffermira et que sa compétitivité-prix se redressera. L'inflation globale devrait se hisser à 4.3 % en 2024, principalement sous l'effet du renchérissement de l'énergie et de la suppression progressive des mesures d'aide énergétique, avant de diminuer à 2.9 % en 2025 puis à 2.1 % en 2026, suite à la modération des salaires et de l'atténuation des effets indirects. Les principaux risques entourant les perspectives tiennent notamment à la possibilité que l'inflation persistante ait des effets plus prononcés que prévu sur la croissance de la consommation des ménages, et à l'éventualité d'un nouveau ralentissement des exportations en l'absence du rattrapage de croissance escompté dans les pays voisins.

## Des réformes structurelles du marché du travail et une politique budgétaire prudente s'imposent pour assainir les finances publiques

La Belgique affiche un des ratios dette/PIB les plus élevés de l'Union européenne, à savoir 103 % en 2023. Les administrations fédérale et régionales continuent à enregistrer des déficits nettement supérieurs à leurs niveaux de 2019, bien que les projections à long terme indiquent des risques majeurs d'accroissement non viable de la dette publique. Il est nécessaire d'intensifier les efforts pour placer la dette publique sur la trajectoire descendante prévue par les nouvelles règles budgétaires de l'UE. La Belgique doit aussi faire remonter le taux d'activité pour remédier aux importantes pénuries de main-d'œuvre et renforcer les mesures d'assainissement budgétaire. Un renforcement des prestations liées à l'exercice d'un emploi pour les travailleurs faiblement rémunérés et une suppression des forts effets de seuil favoriseraient une hausse du taux d'activité. Mettre fin au système de quotient conjugal favoriserait l'activité pour les conjoints faiblement rémunérés, qui sont pour l'essentiel des femmes.

# Brésil

Selon les projections, le PIB réel devrait progresser de 3.2 % en 2024, 2.3 % en 2025 et 1.9 % en 2026. Les créations d'emplois persistantes et la forte croissance des salaires stimuleront la consommation des ménages en 2025. Après un net redressement en 2024, l'investissement privé restera dynamique malgré un ralentissement progressif. Un ralentissement de la croissance des marchés d'exportation limitera la progression des exportations. L'inflation est repartie à la hausse au second semestre de 2024, mais elle devrait tendre vers l'objectif de 3.0 % d'ici à 2026, même si à un rythme lent.

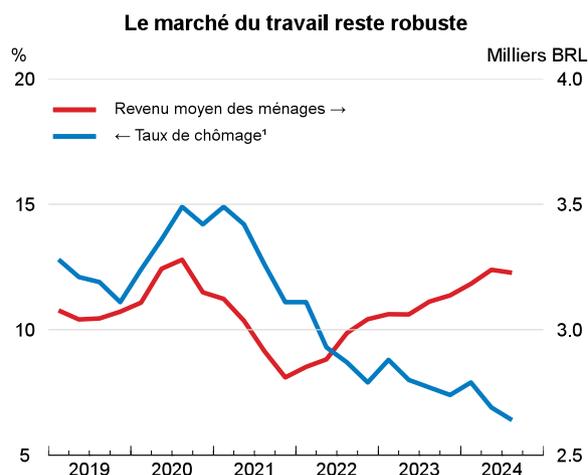
La politique budgétaire demeure expansionniste, et il sera difficile d'atteindre l'objectif de déficit primaire maximum de 0.6 % du PIB exigé par le nouveau cadre budgétaire en 2024 et en 2025. L'indexation automatique et rétrospective des prix continuera à peser sur les dépenses sociales au cours des prochaines années, ce qui imposera de réduire encore les dépenses discrétionnaires en l'absence de réformes plus globales. Les perspectives d'inflation se sont dégradées, et le resserrement monétaire qui en découle devrait se poursuivre jusqu'à la mi-2025 selon les projections. De vastes réformes structurelles sont nécessaires pour promouvoir une croissance plus solide et durable. Dans le contexte de la progression de l'emploi, l'amélioration de l'accès à l'éducation des jeunes enfants faciliterait la présence des femmes sur le marché du travail et réduirait les disparités entre les genres.

## Après un démarrage dynamique, l'économie ralentit

La croissance économique a été vigoureuse au premier semestre de 2024. Les indicateurs avancés suggèrent à présent qu'elle se modérera progressivement au second semestre de l'année. L'activité dans le secteur des services a stagné en juillet et en août, après avoir enregistré une croissance de 2.6 % au premier semestre de l'année, mais ils ont rebondi de 1 % en septembre. Le commerce de détail a progressé de 5.1 % au premier semestre de 2024. Cependant, il est resté globalement stable en juillet et en août avant de croître à nouveau en septembre de 0.5 %. La production industrielle a connu une évolution comparable, à savoir une forte expansion début 2024 et de moins bons résultats en juillet et en août. La production agricole devrait reculer de 5.5 % en 2024 par rapport à 2023, année où elle a été exceptionnelle, en raison des précipitations trop abondantes dans le sud du pays et d'une longue période de sécheresse du nord au sud-est du pays. Le marché du travail reste dynamique, le taux de chômage ayant diminué à 6.4 % en septembre, contre près de 15 % à la mi-2021. Des pénuries de main-d'œuvre apparaissent dans des secteurs comme la construction et l'industrie.

Après avoir reculé jusqu'en mai, l'inflation a augmenté au-dessus de 4 % entre juin et septembre, où elle a atteint 4.4 %, avant de se renforcer encore en octobre, à 4.8 %. Au cours de cette période, la hausse des prix des produits alimentaires et des boissons s'est établie à 5.9 % en septembre et à 6.6 % en octobre, en raison des effets de la sécheresse sur des denrées comme la viande, les produits de cultures et le lait. Les prix des logements, des services collectifs et des services de transport ont aussi augmenté sensiblement. L'inflation sous-jacente est en hausse depuis le mois de mars.

## Brésil 1



1. Données trimestrielles mobiles.

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

StatLink  <https://stat.link/e3zqaj>

## Brésil : demande, production et prix

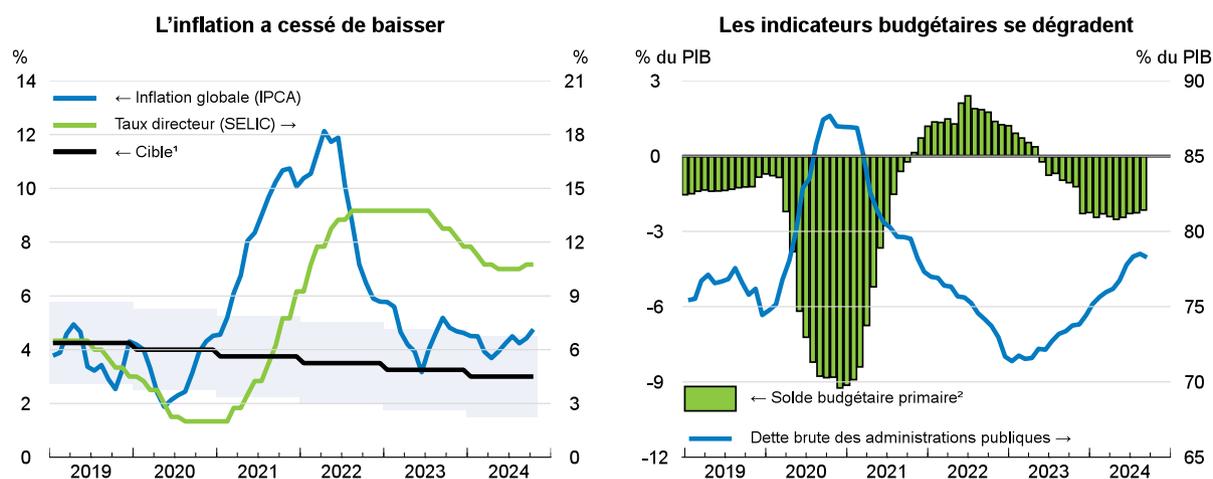
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Brésil</b>	Prix courants milliards de BRL	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2000)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	9 012.1	3.1	2.9	3.2	2.3	1.9
Consommation privée	5 530.6	4.1	3.1	4.8	2.8	2.2
Consommation publique	1 671.5	2.1	1.7	3.0	2.0	1.2
Formation brute de capital fixe	1 614.8	1.0	-2.9	6.5	3.3	2.1
Demande intérieure finale	8 816.9	3.2	1.8	4.8	2.7	2.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	144.6	-0.8	-0.8	-0.1	0.2	0.0
Demande intérieure totale	8 961.4	2.3	0.9	4.7	3.0	2.0
Exportations de biens et services	1 722.2	6.2	9.1	4.6	3.6	3.0
Importations de biens et services	1 671.5	1.5	-1.1	14.6	7.5	3.5
Exportations nettes <sup>1</sup>	50.7	0.9	2.0	-1.5	-0.6	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	8.4	4.7	4.0	5.3	4.4
Indice des prix à la consommation	—	9.3	4.6	4.5	4.2	3.6
Déflateur de la consommation privée	—	10.4	4.9	3.6	5.0	4.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.5	-8.9	-7.9	-7.0	-6.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.5	-1.4	-1.7	-1.9	-2.0

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° 116.

StatLink  <https://stat.link/a5m8ts>

## Brésil 2



1. La zone grisée correspond à la marge de tolérance de l'inflation.

2. Flux cumulés sur 12 mois.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et Banque centrale du Brésil (Banco Central do Brasil).

StatLink  <https://stat.link/9uf3a8>

## La hausse de l'inflation impose de resserrer les politiques monétaire et budgétaire

La désinflation s'est interrompue, conduisant la banque centrale à relever le principal taux directeur de 25 points de pourcentage en septembre et de 50 points de pourcentage en novembre, pour le porter à 11.25 %. La conjugaison d'une croissance solide du PIB, d'un marché du travail tendu, d'une politique budgétaire expansionniste et d'un affaiblissement de la monnaie alimente les anticipations d'inflation. Celle-ci reste supérieure à l'objectif de la banque centrale, qui devrait donc procéder à de nouveaux relèvements du taux directeur qui passera à 11.75 % au premier semestre de 2025. Toutefois, l'inflation devrait diminuer au second semestre de 2025, ce qui permettra un assouplissement monétaire vers la fin de 2025, le taux directeur diminuant à 9.5 % en 2026.

La politique budgétaire a été expansionniste en 2024, d'où une projection de déficit primaire de 0.6 % du PIB en 2024. Il s'agit du déficit maximum autorisé en vertu de la nouvelle règle budgétaire. Les mesures prévues pour accroître les rentrées n'ont pas procuré les recettes escomptées, en particulier la réforme du règlement des litiges fiscaux facilitée par le tribunal administratif fiscal fédéral brésilien (CARF). Des recettes exceptionnelles, par exemple l'augmentation des dividendes de la Banque nationale de développement économique et social (BNDES) et des redevances, compenseront cette moins-value de recettes. Cependant, en l'absence d'une réforme budgétaire structurelle, l'objectif budgétaire fixé pour 2025 sera plus difficile à atteindre. Parallèlement, maîtriser les dépenses publiques s'avère délicat. Les dépenses de pensions ont augmenté plus vite que prévu cette année, d'où les décisions de réduire les dépenses discrétionnaires afin de respecter un plafond de dépenses. L'indexation des prestations sociales et les règles de dépenses minimales dans la santé et l'éducation continueront à peser sur les finances publiques. La dette publique brute devrait continuer à s'accroître et dépasser 80 % du PIB en 2025 selon les projections.

## La croissance économique restera supérieure à son potentiel

La croissance devrait s'affaiblir pour passer de 3.2 % en 2024 à 2.3 % en 2025 puis à 1.9 % en 2026. La vigueur de la consommation des ménages, stimulée par l'augmentation des revenus et le dynamisme de l'emploi, continuera à soutenir la demande intérieure. Après une forte hausse en 2024, l'investissement ralentira peu à peu en 2025 et en 2026 en raison de l'affaiblissement de la demande extérieure. Du côté de l'offre, des conditions météorologiques moins favorables devraient entraîner une réduction de la production agricole par rapport à l'année passée, au cours de laquelle les récoltes ont atteint des niveaux records. Selon les projections, l'inflation devrait atteindre 4.5 % en moyenne pour l'année 2024, avant de diminuer à nouveau pour s'établir à 4.2 % en 2025 puis à 3.6 % en 2026. De légères hausses de l'inflation sont envisageables durant la période des projections, notamment sous l'effet de chocs climatiques qui influent sur les prix des produits alimentaires et des boissons et de facteurs exogènes qui ont une incidence sur les prix de l'énergie.

En matière d'inflation, les risques de divergence à la hausse par rapport aux projections prédominent. L'inflation dans le secteur des services pourrait se révéler plus persistante que prévu, sachant que la forte croissance et la dépréciation de la monnaie pourraient avoir des effets plus prononcés sur l'inflation. En outre, les anticipations inflationnistes non ancrées pourraient retarder l'abaissement du taux directeur. Parmi les risques qui pèsent sur la croissance figure l'incertitude liée au dérapage budgétaire, qui pourrait freiner l'investissement et affaiblir la confiance. À l'inverse, la mise en œuvre réussie de la réforme fiscale pourrait renforcer la confiance et stimuler l'activité économique.

## Une réforme budgétaire structurelle s'impose

Alors que la croissance économique est supérieure à son potentiel, contenir l'expansion budgétaire actuelle est indispensable à la stabilité macroéconomique. Une réforme des règles de dépenses automatiques, notamment en matière d'éducation et de santé, pourrait conférer plus de souplesse à la politique budgétaire dans la poursuite des priorités de l'action publique. Modifier la formule d'indexation des pensions publiques et des prestations sociales limiterait les pressions qu'elles exercent sur les finances publiques. Développer l'accès à des structures d'éducation des jeunes enfants, notamment pour les ménages modestes et les parents isolés, favoriserait l'égalité des chances et une progression du taux d'activité féminine, et contribuerait à réduire les pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs. De même, s'agissant des dépenses destinées à soutenir le marché du travail, une réallocation des aides à l'emploi vers des formations de qualité correspondant aux besoins du marché du travail permettrait d'améliorer l'adéquation entre l'offre et la demande de main-d'œuvre. Une baisse des coûts de main-d'œuvre non salariaux et de meilleures compétences pourraient contribuer à réduire l'emploi informel et à offrir des emplois de meilleure qualité. Un allègement des contraintes réglementaires et des conditions d'octroi des autorisations et une réduction des obstacles à l'entrée sur le marché des services professionnels, notamment en supprimant les droits exclusifs d'accomplir certaines tâches auxiliaires, amélioreraient le coût d'exercice des activités économiques, ce qui stimulerait la concurrence et la productivité. La mise en place du système harmonisé de taxe sur la valeur ajoutée adopté en décembre pourra grandement contribuer à simplifier l'imposition des biens et services, à réduire les coûts du respect des obligations fiscales pour les entreprises et à renforcer la confiance. Elle abaissera en outre le coût du panier de consommation pour les ménages modestes.

# Bulgarie

La croissance se redressera pour s'établir à 2.3 % en 2024 et à 2.8 % en 2025, avant de refluer à 2.6 % en 2026. La revalorisation des salaires et les transferts publics aux ménages ont soutenu l'activité. La croissance réelle devrait s'accélérer, sur fond de ralentissement de l'inflation dû à l'atténuation des effets du choc énergétique. L'investissement a été atone mais il se redressera à mesure que les fonds de l'UE recommenceront à être déployés. Les exportations devraient repartir à la hausse à la faveur d'une amélioration de la conjoncture économique en Europe. L'inflation a ralenti mais les tensions sur les salaires demeurent fortes. Une incertitude politique durable mettrait en péril les projets de réformes et d'investissements.

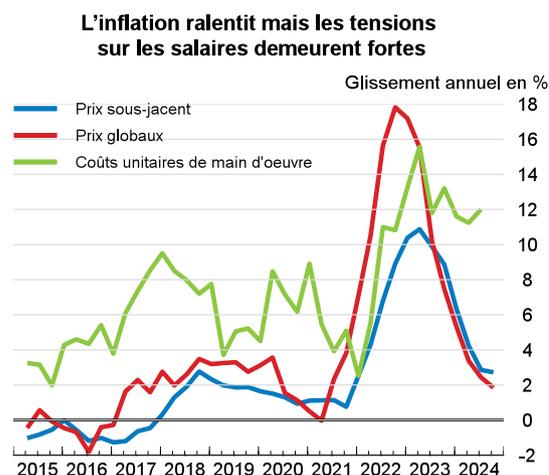
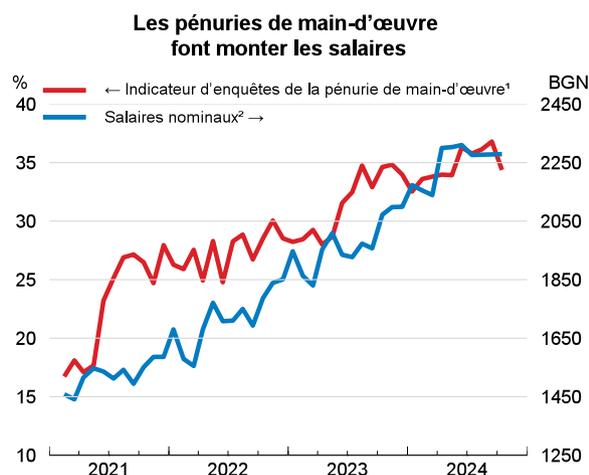
L'évolution des taux d'intérêt restera conforme à celle des taux de la zone euro, compte tenu du système de caisse d'émission et de la future adoption de l'euro, qui est supposée intervenir en 2026. Les revalorisations des salaires dans le secteur public et la hausse des dépenses sociales ont provoqué un creusement du déficit budgétaire. Un assainissement budgétaire modeste est de mise pour réduire les tensions liées à la demande et pour conserver des finances publiques prudentes. La mise en œuvre des projets et réformes de la facilité pour la reprise et la résilience débloquerait les fonds de l'UE et stimulerait l'investissement. Des mesures d'activation, avec de meilleures aides pour les personnes qui reviennent en Bulgarie, une refonte du système de protection sociale et des investissements dans l'amélioration des compétences contribueraient à accroître l'offre de main-d'œuvre.

## La croissance a été tirée par la consommation

La croissance du PIB s'est établie à 2.2 % en glissement annuel au troisième trimestre de 2024 sous l'effet de la vigueur de la consommation des ménages qui s'explique par les hausses des salaires, l'expansion du crédit et les transferts publics. L'investissement tant public que privé a été atone en raison de l'incertitude politique, de la faible absorption des fonds de l'UE et du retard pris par ces derniers. L'inflation globale a continué à refluer pour passer de 5.8 % en octobre 2023 à 1.8 % en octobre 2024, l'inflation sous-jacente s'élevant à 2.9 %. Le chômage a diminué parallèlement à la reprise de l'activité économique. D'après les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, les pénuries de main-d'œuvre les plus graves touchent les secteurs de la construction et des services depuis la pandémie.

La faiblesse de la demande de l'UE, en particulier dans les principaux pays partenaires commerciaux, dont l'Allemagne, pèse sur les exportations manufacturières. La baisse des prix de l'énergie a entraîné une diminution des exportations énergétiques en valeur, d'où un creusement du déficit commercial énergétique. Cependant, l'excédent des paiements courants s'est amplifié à la faveur d'un redressement du revenu primaire consécutif à une hausse de la rémunération des salariés.

## Bulgarie



1. L'indicateur de la pénurie de main-d'œuvre correspond à la proportion d'entreprises qui, en réponse à une enquête réalisée par l'Institut national de statistique de Bulgarie, ont indiqué que les pénuries de main-d'œuvre sont un facteur qui limite leur activité. Il s'agit de la moyenne arithmétique de l'enquête ayant couvert quatre secteurs : l'industrie, la construction, le commerce de détail et les services.

2. Salaires mensuels bruts moyens nominaux pour tous les secteurs des salariés sous contrat de travail en lev.

Source : Institut national de statistique de Bulgarie ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/jdro65>

## Bulgarie : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Bulgarie</b>						
	Prix courants milliards de BGN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	139.6	4.0	1.9	2.3	2.8	2.6
Consommation privée	80.9	3.9	1.4	4.4	3.8	3.3
Consommation publique	26.4	8.0	1.1	2.2	2.2	2.0
Formation brute de capital fixe	22.7	6.5	10.2	-1.3	3.8	3.7
Demande intérieure finale	130.0	5.2	2.9	2.8	3.4	3.1
Variation des stocks¹	6.2	0.8	-4.6	0.6	0.0	0.0
Demande intérieure totale	136.1	5.9	-1.9	3.3	3.3	3.0
Exportations de biens et services	86.3	12.1	0.0	1.1	5.4	4.2
Importations de biens et services	82.8	15.3	-5.5	2.3	6.1	5.0
Exportations nettes¹	3.5	-1.6	3.8	-0.6	-0.2	-0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	15.9	8.0	7.7	4.6	4.1
Indice des prix à la consommation	—	15.3	9.5	2.4	2.7	2.5
IPC sous-jacent²	—	7.6	8.9	3.1	3.1	2.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.1	4.3	4.2	4.1	4.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	0.5	3.4	3.3	3.4	3.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.9	-2.0	-2.5	-3.3	-2.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	32.0	32.2	33.8	36.5	38.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht³ (% du PIB)	—	22.5	22.9	24.5	27.2	29.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.6	0.9	0.2	-0.5	-0.6

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

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

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° 116.

StatLink <https://stat.link/3t07sp>

## La politique budgétaire restera accommodante à court terme

L'évolution des taux d'intérêt restera globalement conforme à la politique monétaire de la zone euro, compte tenu du système de caisse d'émission en place. Cependant, la transmission du resserrement de la politique monétaire aux taux de rémunération des dépôts et aux taux prêteurs nationaux a été lente et partielle en raison de la liquidité abondante et de la concurrence féroce dans le secteur bancaire. L'adoption de l'euro devrait intervenir en 2026, les préparatifs techniques avançant déjà. La politique budgétaire a été expansionniste. La revalorisation des salaires dans le secteur public, des salaires minimums, des pensions de retraite et des prestations sociales a contrebalancé la hausse des recettes de TVA et de l'impôt sur le revenu découlant de la reprise de la consommation et de l'augmentation des salaires. L'investissement public a été atone en raison de la concrétisation différée de projets, de la faible utilisation des fonds de l'UE et du retard pris par ces derniers. La relance de projets d'investissement se traduira par un accroissement des dépenses publiques en lien avec l'utilisation des fonds de l'UE, ce qui provoquera un léger creusement du déficit budgétaire. Les autorités n'ont pas encore publié de plan budgétaire à moyen terme comme l'exige l'UE.

## La croissance du PIB s'accélèrera

La croissance devrait se hisser de 2.3 % en 2024 à 2.8 % en 2025, avant de fléchir à 2.6 % en 2026. Le déploiement des fonds de l'UE qui n'ont pas été débloqués devrait stimuler l'investissement des secteurs public et privé, qui a été freiné en 2024. Le chômage faible et la croissance vigoureuse des revenus réels continueront de soutenir la consommation des ménages. La croissance des exportations devrait redémarrer dans le sillage des marchés extérieurs. L'inflation devrait se maintenir autour des niveaux actuels. Toutefois, compte tenu d'une nouvelle revalorisation des salaires minimums en 2025 et des pénuries de main-d'œuvre persistantes, les tensions salariales resteront fortes. La lente concrétisation des projets et l'adoption différée des réformes nécessaires pour débloquent le deuxième paiement au titre de la facilité pour la reprise et la résilience risquent de provoquer une diminution de l'investissement.

## Une politique budgétaire plus prudente et des réformes pour remédier aux pénuries de main-d'œuvre s'imposent

Un assainissement budgétaire modeste est de mise pour réduire les tensions liées à la demande et pour conserver des finances publiques prudentes, ce qui permettra de faire face aux tensions sur les dépenses à long terme exercées par le vieillissement démographique et les besoins en matière de climat et de sécurité. Une réforme du mécanisme actuel d'indexation des salaires minimums et des pensions de retraite afin de ralentir le rythme de l'augmentation des coûts de main-d'œuvre et des dépenses publiques renforcerait la stabilité des prix avant l'adoption de l'euro et atténuerait les pressions budgétaires. Des politiques d'émigration volontaristes, notamment des aides à la réinstallation en Bulgarie, des réformes des mesures d'activation qui tiennent compte des besoins particuliers des Roms et une refonte du système de protection sociale, sont indispensables pour s'attaquer aux pénuries de main-d'œuvre. La participation du secteur privé à la formation professionnelle financée par l'État garantira une meilleure adéquation entre les compétences et les besoins du marché. La mise en œuvre des réformes de la facilité pour la reprise et la résilience devient de plus en plus urgente pour débloquent les fonds de l'UE et relancer les projets d'investissement. Axer les modifications du chapitre REPowerEU dans le plan national pour la reprise et la résilience sur les objectifs de décarbonation permettrait de mener à bien la transition écologique.

# Canada

La croissance du PIB devrait s'affermir pour passer de 1.1 % en 2024 à 2.0 % en 2025 et 2026. Cette amélioration est le résultat d'une amélioration des perspectives mondiales et de la baisse des taux d'intérêt, qui stimuleront les exportations et l'investissement des entreprises. Si la situation sur le marché du travail s'est dégradée ces derniers mois, un rétablissement devrait se profiler courant 2025. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente ont reculé et se sont approchées de l'objectif. Cependant, le marché du logement reste atone, et le coût élevé du service de la dette des ménages continue à peser sur les dépenses de consommation. Les risques entourant les projections sont globalement équilibrés, mais l'incertitude entourant les évolutions des politiques publiques s'est accrue.

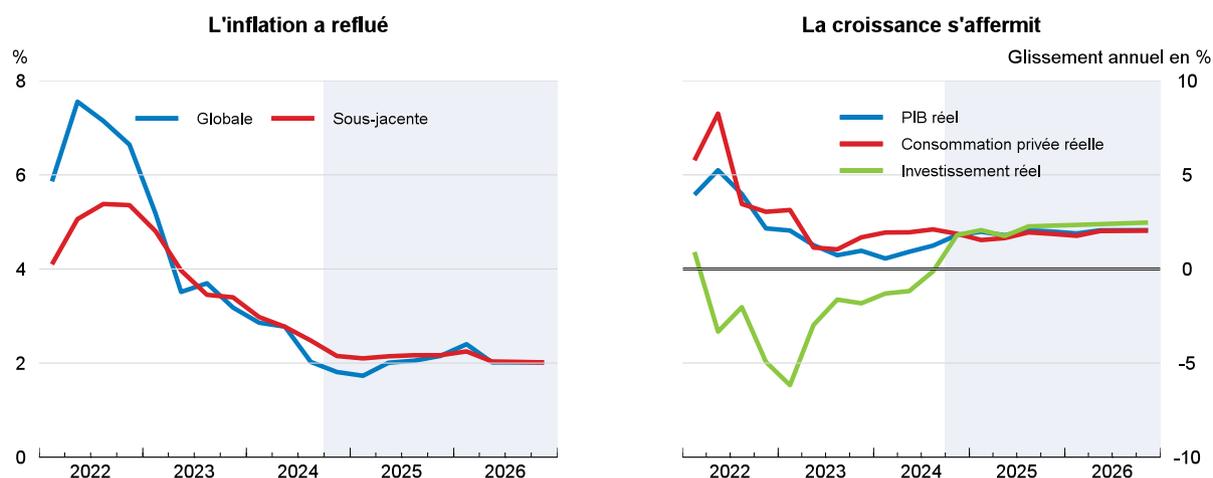
La Banque du Canada a commencé à abaisser les taux d'intérêt en juin 2024, et de nouvelles réductions sont probables. La hausse des dépenses publiques, consacrées notamment à l'accessibilité du logement et à de nouveaux programmes sociaux, a eu pour effet de creuser le déficit des administrations publiques, dont le niveau de départ était toutefois peu élevé. Rehausser la faible productivité du Canada grâce à un régime fiscal plus propice à la croissance, à la suppression des obstacles aux échanges intérieurs, à une amélioration des infrastructures et à une meilleure utilisation des compétences des immigrants, demeure une des priorités majeures de l'action publique.

## La forte croissance démographique a soutenu l'activité économique

La croissance du PIB s'est affermie au premier semestre de 2024, après avoir été faible au second semestre de 2023. Après une hausse de 0.4 % au premier trimestre, elle a progressé de 0.5 % au deuxième. Selon une estimation flash, elle devrait faiblir légèrement au troisième trimestre. La consommation privée a continué à bénéficier de la forte croissance démographique, même si elle reste basse rapportée au nombre d'habitants. L'investissement des entreprises, qui s'était replié au second semestre de 2023, a rebondi de 2.1 % au deuxième trimestre. En revanche, l'investissement en logements a continué de reculer depuis le début de 2022. Le taux de chômage a augmenté ces derniers mois, pour atteindre 6.5 % en octobre. L'emploi progresse plus lentement que la population active, en hausse sous l'effet de la forte croissance démographique. Les licenciements ont été limités jusqu'à présent. Parallèlement, les taux d'emplois vacants s'établissent de nouveau à des niveaux normaux. Malgré le ralentissement sur le marché du travail, la croissance des salaires demeure relativement élevée par rapport à celle de la productivité. L'inflation mesurée par les prix à la consommation a diminué. L'inflation globale s'établissait à 2.0 % en octobre 2024. L'inflation sous-jacente a elle aussi ralenti, même si, à 2.3 %, elle reste supérieure à l'inflation globale. La hausse des prix des services et des logements demeure élevée.

L'environnement international est devenu plus porteur au premier semestre de 2024, en partie du fait de la croissance vigoureuse aux États-Unis, premier partenaire commercial du Canada. Toutefois, les exportations de biens et de services n'ont pas pleinement bénéficié de ce contexte plus favorable puisqu'elles se sont contractées de 0.4 % au deuxième trimestre de 2024. Au troisième trimestre, les exportations de marchandises (en termes réels) ont légèrement augmenté, au rythme de 0.3 %. Les exportations de pétrole du Canada bénéficient de l'accroissement de la capacité d'exportation du projet d'expansion de l'oléoduc Trans Mountain, qui est entré en service en mai 2024.

## Canada 1



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## Canada : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Canada</b>	Prix courants milliards de CAD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 517.1	3.8	1.2	1.1	2.0	2.0
Consommation privée	1 364.7	5.1	1.7	2.0	1.7	2.0
Consommation publique	539.7	3.2	1.6	2.4	2.3	1.9
Formation brute de capital fixe	608.6	-2.4	-3.2	-0.2	2.1	2.4
Demande intérieure finale	2 513.0	2.8	0.5	1.6	2.0	2.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	3.9	2.3	-0.8	-0.5	0.1	0.0
Demande intérieure totale	2 516.9	5.2	-0.3	1.1	2.0	2.0
Exportations de biens et services	785.8	3.2	5.4	1.2	2.3	2.7
Importations de biens et services	785.5	7.6	0.9	1.2	2.6	2.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	0.2	-1.4	1.5	0.0	-0.1	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	7.7	1.5	2.9	1.8	1.8
Indice des prix à la consommation	—	6.8	3.9	2.4	2.0	2.1
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	5.0	3.9	2.6	2.1	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.3	5.4	6.3	6.5	6.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	5.2	5.4	6.8	6.3	4.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.1	-0.6	-2.3	-1.3	-0.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	102.0	103.7	105.1	106.1	106.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0	-1.0

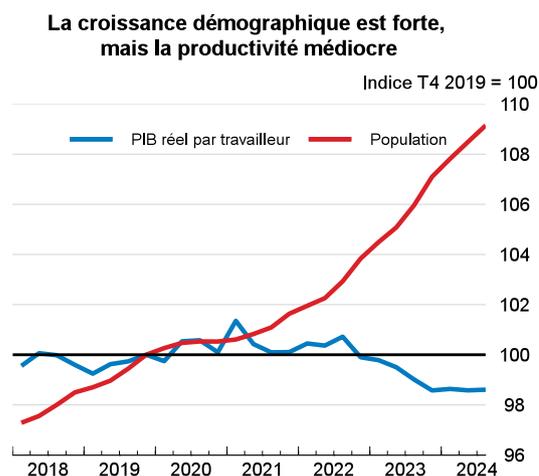
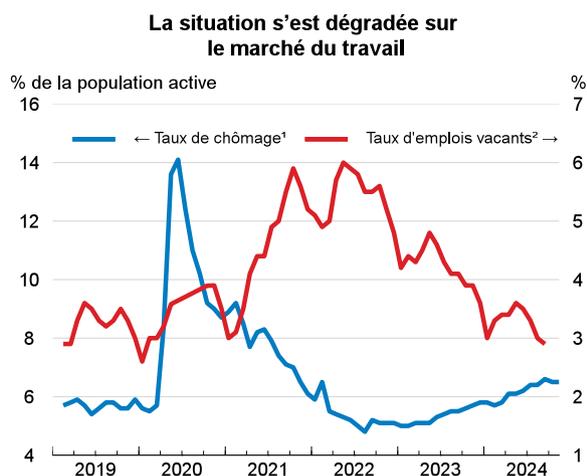
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## Canada 2



1. Concerne les personnes âgées de 15 ans ou plus.

2. Le taux d'emplois vacants correspond au nombre d'emplois vacants exprimé en pourcentage de la demande de main-d'œuvre, à savoir l'ensemble des emplois occupés et des emplois vacants. En raison de chiffres manquants, les données ont été interpolées entre avril 2020 et septembre 2020.

Source : Statistique Canada ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/of9swx>

## La politique monétaire se normalise et la politique budgétaire est expansionniste

L'assouplissement de la politique monétaire a commencé en juin 2024 alors que l'inflation s'établissait à un niveau proche de l'objectif de 2 %. D'autres baisses des taux d'intérêt sont probables, un abaissement du taux directeur de référence à 2¾ pour cent étant projeté d'ici au second semestre de 2025, point médian de la fourchette estimée pour le taux neutre par la Banque du Canada. Le resserrement quantitatif progressif devrait se poursuivre jusqu'à l'an prochain. La transmission de la baisse des taux d'intérêt aux taux prêteurs a débuté, et ses effets sur l'économie réelle deviendront plus visibles en 2025. Cependant, de nombreux ménages continueront à faire face à une hausse des coûts du service de leur dette lorsque leurs prêts hypothécaires arriveront à échéance, sachant qu'ils ont, pour bon nombre d'entre eux, été contractés à un moment où les taux d'intérêt étaient très bas.

Le déficit des administrations publiques s'est établi à 0,6 % du PIB en 2023. Il devrait encore se creuser en 2024 en raison d'une baisse des recettes cycliques, d'un alourdissement des charges d'intérêts, d'un versement compensatoire exceptionnel et d'une hausse des dépenses discrétionnaires. La situation devrait ensuite s'améliorer progressivement pendant le reste de la période considérée, grâce au redressement de l'activité. Le gouvernement fédéral a mis en œuvre plusieurs mesures de dépenses inscrites dans les budgets récents, axées sur l'accessibilité financière du logement et les dépenses sociales. Deux nouvelles incitations fiscales ont été annoncées en novembre 2024 : un congé de taxe applicable, à titre temporaire, à la TPS/TVH sur des produits éligibles et un remboursement de 250 CAD au début du printemps 2025. La hausse des dépenses publiques n'est qu'en partie compensée par des gains d'efficacité sur les dépenses et par une augmentation des impôts sur les plus-values. L'orientation générale de la politique budgétaire est supposée rester globalement inchangée en 2025-26.

## La croissance du PIB réel devrait se raffermir

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 1.1 % en 2024 selon les projections. En 2025, elle devrait se raffermir soutenue par la demande extérieure, ce qui renforcera les exportations, et par la baisse des taux directeurs, qui stimulera l'investissement. La croissance de la consommation privée devrait ralentir en 2025, sous l'effet d'une croissance démographique moins rapide et d'une dégradation des conditions sur le marché du travail, avant d'accélérer à nouveau en 2026. La situation du marché du travail devrait s'améliorer peu à peu à compter du premier semestre de 2025. L'inflation globale devrait être proche de l'objectif de 2 %, avec des variations d'un mois à l'autre. L'inflation sous-jacente devrait rester légèrement supérieure à 2 % en 2025 en raison de la forte hausse des prix des services.

Les risques qui entourent les projections sont globalement équilibrés, même si l'incertitude est forte. D'une part, l'application de politiques commerciales plus restrictives à l'échelle mondiale ou une détérioration plus marquée de la situation sur le marché du travail pourrait freiner l'activité économique. Les coûts élevés du service de la dette des ménages pourraient continuer à peser davantage sur les dépenses de consommation que projeté actuellement. Cependant, une demande extérieure plus vigoureuse ou un sursaut plus marqué des dépenses de consommation puisant dans le niveau élevé d'épargne des ménages pourraient soutenir l'activité économique. Les perspectives dépendent aussi des futures évolutions démographiques. Les projections reposent sur l'hypothèse d'un ralentissement de la croissance démographique cohérent avec les objectifs de réduction de l'immigration récemment annoncés. Néanmoins, le rythme de l'ajustement, en particulier pour l'immigration temporaire, reste incertain.

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

Le niveau élevé de l'endettement hypothécaire des ménages et des coûts du service de cette dette pèse sur les résultats économiques parce qu'il limite les dépenses de consommation, et doit être suivi de près. Accroître l'offre de logements abordables demeure un objectif plus large des autorités, ce qui permettrait aussi de contenir la hausse sensible des prix des logements. La forte immigration récente a nettement accru l'offre de main-d'œuvre ; toutefois, elle a aussi créé des tensions sur le marché du logement. Les pouvoirs publics ont une marge de manœuvre pour mieux utiliser les compétences des immigrés, par exemple au moyen d'une meilleure reconnaissance des diplômes étrangers, harmonisée à l'échelle du pays. Cela pourrait aussi contribuer à remédier aux pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs, notamment dans les métiers qualifiés. Des mesures visant à améliorer la productivité, relativement faible ces dernières années, demeurent une priorité. Le régime fiscal pourrait être assoupli pour soutenir la croissance en transférant la charge fiscale des impôts directs vers les impôts indirects et les taxes environnementales. Le traitement fiscal préférentiel accordé aux petites entreprises devrait être réexaminé. Renforcer l'investissement, surtout dans les infrastructures matérielles et numériques, figure également parmi les priorités. L'intensité de RD, moteur essentiel de la capacité d'innovation d'un pays, pourrait être améliorée en augmentant les dépenses publiques consacrées à la recherche et au développement. Réduire les obstacles réglementaires, par exemple les importants obstacles aux échanges intérieurs du Canada, contribuerait à stimuler la concurrence.

# Chili

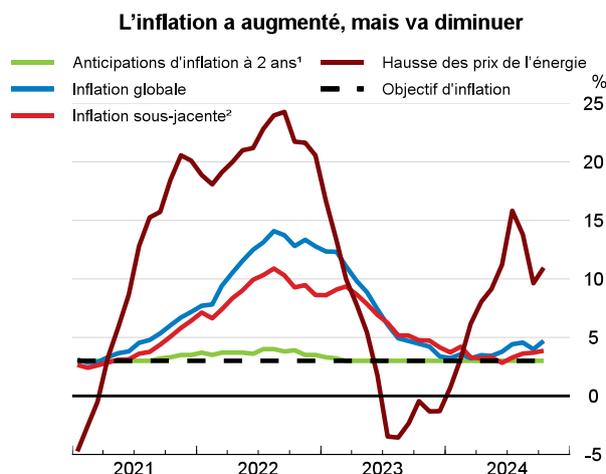
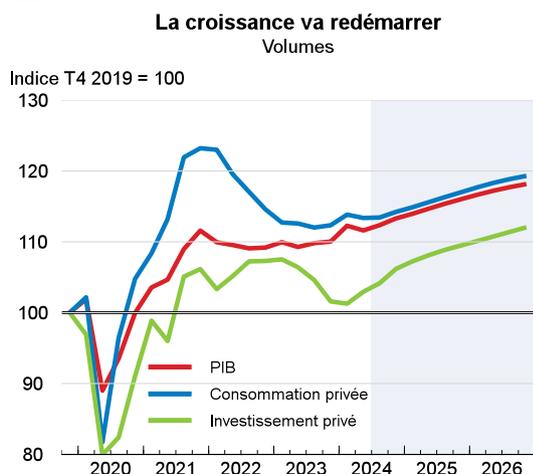
La croissance économique devrait s'établir à 2.4 % en 2024, avant un léger ralentissement à 2.3 % en 2025 puis à 2.1 % en 2026 selon les projections. La croissance sera tirée par une reprise progressive de l'investissement, par une croissance vigoureuse de la consommation sous l'effet de la hausse des salaires réels et de la détente des conditions financières, et par la demande extérieure soutenue de ressources minérales. L'inflation devrait refluer régulièrement, pour tendre vers l'objectif de 3 % d'ici au début de 2026.

L'assouplissement prudent de la politique monétaire se poursuivra. Une nouvelle redevance minière et une loi visant à améliorer le recouvrement de l'impôt stimuleront les recettes, tandis que les dépenses respecteront la règle budgétaire, ce qui réduira le déficit budgétaire et maintiendra la dette à un niveau raisonnable. Toutefois, les tensions sur les dépenses à long terme imposent d'accroître les rentrées fiscales et d'améliorer l'efficacité des dépenses. La simplification de la réglementation demeure une priorité pour encourager l'entrepreneuriat, attirer des investissements et renforcer le faible potentiel de croissance. Les programmes de formation devraient être en adéquation avec les besoins du marché du travail pour réduire les pénuries de compétences.

## L'exploitation minière favorise une reprise de l'activité

La croissance de la production (corrigée des variations saisonnières) a été de 0.7 % au troisième trimestre, sous l'impulsion de la demande intérieure, en particulier les investissements dans les machines et équipements et les dépenses publiques. Le secteur manufacturier, les services aux personnes et les transports ont favorisé la croissance au troisième trimestre, mais les industries extractives et l'agriculture ont progressé modestement et plusieurs activités de service se sont repliées. La confiance des entreprises reste modérée, sauf dans les industries extractives. La croissance de l'emploi a stagné ces derniers mois. L'inflation s'est raffermie depuis mars, en grande partie sous l'effet du déblocage des prix de l'électricité, atteignant 4.7 % octobre. Les salaires réels ont augmenté tout au long de 2024.

## Chili



1. Enquête sur les anticipations économiques, publiée par la Banque centrale du Chili, qui comprend les réponses recueillies auprès d'universitaires, de consultants et de cadres ou de conseillers d'institutions financières.

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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et Banque centrale du Chili (Banco Central de Chile).

## Chili : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Chili</b>	Prix courants milliards de CLP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
<b>PIB aux prix du marché*</b>	239 396.2	2.1	0.3	2.4	2.3	2.1
Consommation privée	148 639.9	1.6	-5.2	1.2	2.0	2.3
Consommation publique	35 283.8	7.1	2.2	3.5	2.1	2.0
Formation brute de capital fixe	55 567.6	4.2	-0.7	-1.3	4.6	2.5
Demande intérieure finale	239 491.2	3.0	-3.0	0.9	2.6	2.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	1 674.2	-0.6	-1.2	0.0	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	241 165.4	2.4	-4.2	1.0	2.4	2.3
Exportations de biens et services	76 395.2	1.0	0.2	5.7	4.0	2.5
Importations de biens et services	78 164.4	2.0	-11.6	1.1	4.3	3.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	-1 769.2	-0.3	4.6	1.4	0.1	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	7.9	6.7	6.4	4.4	3.4
Indice des prix à la consommation	—	11.6	7.6	4.3	4.2	3.2
Déflateur de la consommation privée	—	11.1	7.4	3.6	4.8	3.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.9	8.7	8.4	8.3	8.0
Solde de l'administration centrale (% du PIB)	—	1.1	-2.4	-2.3	-1.3	-1.0
Dette brute de l'administration centrale (% du PIB)	—	37.8	39.4	41.4	41.4	42.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-8.5	-3.4	-2.5	-2.4	-2.5

\* Basé sur des données trimestrielles corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés; peut différer des données annuelles officielles qui n'incluent pas de corrections pour les jours ouvrés.

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/f8tqlg>

Les ventes dynamiques de véhicules électriques et une nouvelle incitation en espèces instaurée en Chine pour moderniser les machines et équipements stimuleront la consommation et l'investissement, ce qui facilitera les exportations de ressources minérales. L'offre de cuivre ne répond pas à une demande soutenue, d'où une hausse des prix qui perdurera en 2025-26. Toutefois, les prix du lithium ne devraient pas renouer avec les niveaux records des années précédentes.

## L'assouplissement monétaire et l'assainissement budgétaire devraient se poursuivre

Après une remontée temporaire de l'inflation fin 2024 et début 2025 en raison du déblocage des tarifs de l'électricité, l'inflation devrait refluer sous l'effet de la modération des tensions sur la demande et de l'ancrage des anticipations inflationnistes. La banque centrale devrait continuer d'abaisser son taux directeur pour atteindre des niveaux neutres d'ici à la fin de 2025, le taux directeur nominal s'établissant à 4.3 %. Le déficit budgétaire des administrations publiques devrait diminuer pour passer de 2.3 % du PIB en 2024 à 1.3 % en 2025 puis à 1.0 % en 2026, soit légèrement au-dessus des objectifs des pouvoirs publics. La stabilité de la demande de ressources minérales et la hausse des prix du cuivre, ainsi que la nouvelle redevance sur l'exploitation du cuivre et la nouvelle loi visant à promouvoir la discipline fiscale, soutiendront les recettes à moyen terme, mais dans des proportions moindres que ce que les autorités projettent. Les dépenses respecteront la règle budgétaire et, si la dette de l'administration centrale augmentera, elle restera inférieure au plafond d'endettement de 45 %.

## La croissance sera vigoureuse

La croissance de l'économie devrait s'établir à 2.4 % en 2024, à 2.3 % en 2025 et à 2.1 % en 2026. La hausse des salaires réels et la poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire continueront de soutenir la consommation. La vigueur de la demande de ressources minérales nécessaires à l'électrification sous-tendra une croissance solide des exportations et favorisera une reprise de l'investissement tirée par les industries extractives. Le chômage reculera en 2025-26. L'inflation refluera en 2025, sous l'effet de la modération des tensions sur la demande et de l'ancrage des anticipations, pour atteindre l'objectif de la banque centrale fixé à 3 % début 2026. Les risques entourant les perspectives sont notables. Un ralentissement de la croissance en Chine pourrait freiner la demande de ressources minérales, ce qui pénaliserait les exportations et la croissance du Chili. Une paralysie politique pourrait retarder la mise en œuvre de réformes propices à la croissance, tandis que de nouveaux retraits des fonds de pension fragiliseraient le système financier. À l'inverse, une transition écologique plus rapide à l'échelle mondiale pourrait accroître les investissements directs étrangers et les exportations.

## La simplification des réglementations et l'amélioration des formations peuvent favoriser la croissance

Il est indispensable de poursuivre les réformes de simplification des procédures réglementaires afin d'encourager l'entrepreneuriat et d'attirer des investissements, notamment dans les secteurs liés à la transition écologique. Une fiscalité plus progressive et une meilleure administration de l'impôt peuvent financer des dépenses de nature à amplifier la croissance. Garantir une couverture sociale de base pour tous les travailleurs tout en réduisant les coûts de l'emploi formel peut réduire l'activité informelle. Les entreprises font état d'un déficit de professionnels dans les technologies de l'information et des communications et les industries extractives prévoient une pénurie de travailleurs au cours de la décennie à venir. Une collaboration avec les entreprises pour mettre en adéquation les programmes d'enseignement professionnel et universitaire avec les besoins en compétences actuels et anticipés, parallèlement à un renforcement de l'orientation professionnelle, peut réduire les pénuries de compétences. Faciliter l'entrée des femmes dans la population active, en particulier leur accès à des emplois mieux rémunérés, peut contribuer à l'égalité entre les genres et dynamiser la croissance potentielle.

# Chine

La croissance économique fléchira pour s'établir à 4.9 % en 2024 et continuera à ralentir progressivement en 2025 et 2026. La diminution du nombre de mises en chantier de logements se poursuivra. Cependant, les investissements en infrastructures et dans le secteur manufacturier progressent à un rythme régulier, l'investissement public se raffermissant suite à l'augmentation des émissions d'obligations des collectivités locales. La croissance de la consommation restera atone, freinée par l'ampleur de l'épargne de précaution. La croissance des exportations sera relativement vigoureuse. L'inflation mesurée par les prix à la consommation demeurera très faible. Un durcissement des restrictions commerciales à l'échelle mondiale pourrait freiner l'activité industrielle en Chine, mais les récentes mesures adoptées par les autorités pourraient renforcer la confiance et la consommation davantage que prévu. Des incidents de crédit pourraient perturber le processus d'ajustement ordonné du secteur immobilier, pesant alors sur la croissance, tandis qu'un soutien excessif relancerait l'investissement, mais pourrait conduire à un ajustement plus coûteux par la suite.

La politique monétaire est devenue très accommodante, du fait d'une série de baisses du coefficient de réserves obligatoires, du principal taux directeur et du taux d'intérêt préférentiel, ainsi que des taux d'intérêt appliqués aux prêts hypothécaires en cours. Un nouveau mécanisme d'échange financier destiné aux établissements financiers non bancaires a été mis en place afin d'améliorer la confiance des investisseurs, de stabiliser le marché des capitaux et d'accroître les liquidités. De nouvelles mesures de soutien au secteur du logement ont été prises, notamment avec l'assouplissement des règles prudentielles applicables aux résidences secondaires. La politique budgétaire continue de soutenir le secteur des infrastructures, et désormais aussi les revenus. Relever le quota de dette spéciale des collectivités locales et renforcer leurs échanges de créances permettront d'accroître les ressources disponibles pour financer des projets. Une meilleure adéquation entre les compétences acquises dans le système d'enseignement et celles qui sont recherchées sur le marché du travail contribuerait à remédier aux pénuries de compétences et à réduire le chômage des jeunes, qui est élevé.

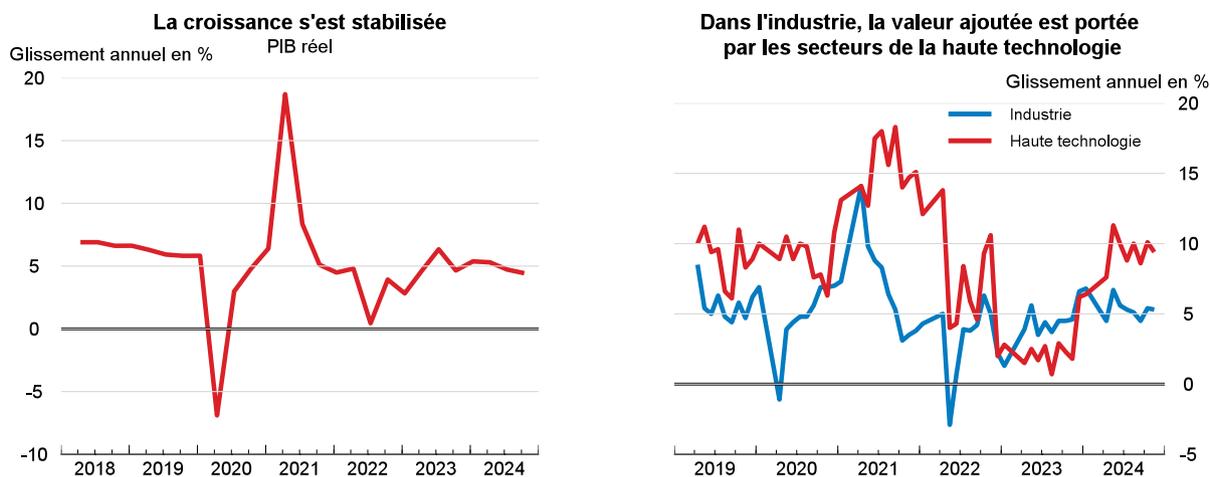
## La croissance a ralenti

La croissance pour les trois premiers trimestres de 2024 a ralenti pour s'établir à 4.8 % en glissement annuel. L'investissement immobilier continue à reculer en raison de l'atonie persistante des marchés immobiliers, qui pèse sur la croissance, mais plus lentement qu'auparavant. L'investissement en infrastructures a progressé à un rythme régulier, mais modéré, tandis que l'investissement dans le secteur manufacturier a été dynamique en raison de la vigueur de la demande d'exportations. La production industrielle a été solide grâce aux secteurs de haute technologie. La croissance de la consommation est atone du fait de l'ampleur persistante de l'épargne de précaution. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est établie à 0.3 % en glissement annuel en octobre 2024, compte tenu de la diminution des prix de certains services, comme les transports et les télécommunications. La baisse des prix des intrants a été un déterminant essentiel du recul des prix à la production dans les secteurs d'activité en amont. L'augmentation de la productivité, les gains de qualité et l'innovation, ainsi qu'une reprise de la consommation relativement modeste, contribuent à maintenir les prix à un bas niveau. Le taux de chômage

des jeunes en milieu urbain a légèrement diminué pendant trois mois de suite, mais il demeure élevé, puisqu'il s'établissait à 17.1 % en septembre.

Le rebond de la demande extérieure a stimulé les exportations chinoises, en particulier dans les secteurs de haute technologie. Compte tenu de la baisse des prix des intrants, les exportations chinoises demeurent compétitives. Les importations de biens se sont aussi légèrement renforcées, mais une moindre dépendance à l'égard des intrants importés et le faible contenu en importations de la consommation empêchent un rebond plus marqué. Le redressement timide des importations touristiques a limité la croissance des importations totales, ce qui a tiré vers le haut l'excédent des paiements courants.

## Chine 1



Source : CEIC.

StatLink  <https://stat.link/z1gal5>

## Chine : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Chine</b>	Prix courants trillions de CNY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	114.9	3.0	5.2	4.9	4.7	4.4
Demande intérieure totale	111.9	2.8	6.0	2.8	3.8	4.3
Exportations de biens et services	22.9	-3.8	4.1	14.9	7.6	5.5
Importations de biens et services	20.0	-6.6	8.8	4.3	3.2	4.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	3.0	0.3	-0.5	2.2	1.1	0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.8	-0.6	-0.5	0.5	1.2
Indice des prix à la consommation	—	1.9	0.3	0.4	1.1	1.4
Solde financier des administrations publiques <sup>2</sup> (% du PIB)	—	-6.5	-6.7	-7.6	-7.4	-6.8
Balance budgétaire principale <sup>3</sup> (% du PIB)	—	-2.8	-3.4	-3.6	-3.3	-3.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.5	1.4	2.1	2.9	3.2

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

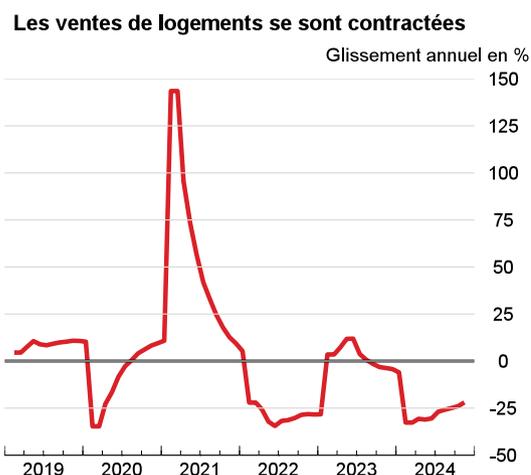
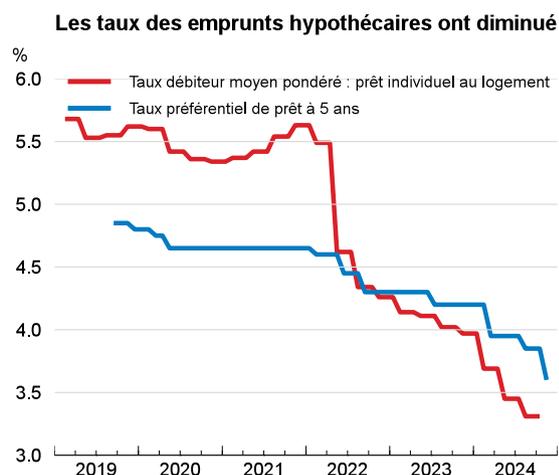
2. Prend en considération les soldes de l'ensemble des quatre comptes budgétaires (compte général, compte de fonds, caisses de sécurité sociale et comptes des entreprises publiques).

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° 116.

StatLink  <https://stat.link/5udce8>

## Chine 2



Source : CEIC.

StatLink  <https://stat.link/a98qfs>

## Les politiques monétaire et budgétaire continuent de soutenir la croissance

La banque centrale a considérablement assoupli la politique monétaire à l'automne de 2024, afin de soutenir la reprise et de garantir une offre de liquidités suffisante. De nombreuses réductions des taux d'intérêt et du coefficient de réserves obligatoires (qui doivent être conservées à la banque centrale) ont eu lieu, notamment une baisse de 20 points de base du principal taux directeur en septembre et une diminution de 25 points de base des taux d'intérêt préférentiels à 1 an et à 5 ans en octobre. Le taux hypothécaire de référence a été abaissé, et un nouveau mécanisme d'ajustement des taux d'intérêt hypothécaires permet de réduire l'écart de taux entre les prêts en cours et les nouveaux crédits accordés, notamment dans les villes où les prix de l'immobilier diminuent. Les ajustements des contrats de prêt hypothécaire à taux variable peuvent maintenant intervenir plus fréquemment qu'une fois par an. L'assouplissement des règles prudentielles, notamment la réduction de l'apport personnel minimum exigé pour les résidences secondaires et l'autorisation de la vente d'un appartement hypothéqué, a commencé à stimuler les transactions, surtout dans les mégapoles et les villes les plus importantes, ainsi que dans les localités touristiques. L'assouplissement des règles relatives au quota de prêts rétrocédés destiné à permettre aux entreprises publiques d'acquérir des logements achevés, mais invendus stimulera aussi la demande de biens immobiliers d'habitation.

La politique budgétaire est devenue plus expansionniste en 2024, étant donné que l'administration centrale a commencé à émettre des obligations à très longue échéance (plus de dix ans), représentant 0.8 % du PIB en 2024, pour financer des projets prioritaires. En outre, certaines obligations spéciales émises par des collectivités locales en 2023 et non utilisées servent à financer des projets en 2024, à hauteur de 0.4 % du PIB environ. Le quota d'obligations spéciales que peuvent émettre les collectivités locales a été revu à la hausse en novembre, et des émissions obligatoires représentant 1.5 % du PIB devraient avoir lieu en 2025 et 2026, comme en 2024. Pour alléger la charge du service de leur dette, les collectivités locales peuvent échanger des dettes implicites représentant jusqu'à 3 % du PIB contre des dettes explicites d'ici à 2028, ce qui permettrait de remédier pour l'essentiel au problème de la dette implicite des collectivités locales comptabilisée jusqu'ici. Une surveillance plus étroite du financement des collectivités locales au moyen d'obligations spéciales permettra de garantir une plus grande efficacité. Les plans d'apurement de créances ont allégé la charge des collectivités locales fortement endettées,

mais il faut encore remédier au déséquilibre fondamental entre les compétences des administrations infranationales en matière de recettes et de dépenses, et des tensions financières résultant de la baisse des prix de l'immobilier qui continuent de s'exercer sur les collectivités locales. Il a été envisagé lors du troisième plénum du Comité central du Parti communiste chinois de centraliser certaines prérogatives essentielles en matière de dépenses. C'est une politique bienvenue puisque cela garantira un niveau minimum de services publics dans tout le pays. Le financement des projets doit faire l'objet d'un meilleur suivi, et les fonds seront affectés uniquement à des projets approuvés. Le programme de « prime à la casse », destiné à favoriser la modernisation des machines, équipements et appareils, stimulera à la fois la consommation et l'investissement. L'orientation des politiques macroéconomiques restera généralement accommodante en 2025-26.

## La croissance continuera de ralentir progressivement

L'économie chinoise continuera de ralentir peu à peu, la croissance potentielle diminuant en raison d'une évolution démographique défavorable et d'un fléchissement des gains de productivité. L'ajustement en cours dans le secteur immobilier continuera de peser sur l'investissement en logements et sur les ventes des biens de consommation connexes, tels que les articles d'ameublement. L'investissement en infrastructures se redressera néanmoins, à la faveur d'une augmentation des émissions d'obligations spéciales des collectivités locales. Les besoins liés à la transition écologique, à la rénovation des villages urbains et à d'autres objectifs environnementaux et sociaux sont urgents. La croissance de la consommation devrait rester stable, mais sans perspective de redressement, tant que l'absence de réforme de la sécurité sociale maintiendra l'épargne de précaution à un niveau élevé. Compte tenu de la modernisation technologique et du jeu de la concurrence sur les marchés intérieurs, les exportations resteront probablement compétitives, malgré une hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre plus rapide que dans d'autres pays. Principale composante des importations, les importations touristiques pourraient ne pas retrouver leur niveau d'avant la pandémie de COVID-19. L'excédent des paiements courants devrait continuer d'augmenter. L'inflation retrouvera un niveau plus normal, mais restera faible.

Les risques qui entourent la croissance sont orientés de manière prédominante à la baisse. De nouveaux incidents de crédit pourraient perturber le processus d'ajustement ordonné du secteur immobilier. Un assouplissement excessif des restrictions visant la demande dans le secteur immobilier pourrait déboucher sur une croissance plus forte que prévu, mais aussi sur une nouvelle accumulation de déséquilibres et un ajustement plus marqué à terme. Différer le comblement du déficit de financement des administrations infranationales pourrait se traduire par une nouvelle accumulation de dettes implicites et par un apurement coûteux par la suite. Le report des réformes de la sécurité sociale pourrait entretenir une forte incertitude et ancrer les comportements qui sous-tendent la montée de l'épargne de précaution. Une accentuation des restrictions aux échanges mondiaux aurait pour effet de ralentir la croissance des exportations et l'activité industrielle. La conjonction d'une politique budgétaire expansionniste et de mesures plus rigoureuses visant à améliorer l'efficacité des dépenses pourrait amplifier l'impact de ces dépenses et provoquer une accélération de la croissance. L'allègement de la charge d'intérêts hypothécaires qui pèse sur les ménages pourrait se traduire par une consommation un peu plus forte que prévu.

## Le potentiel de la croissance peut être significativement renforcé par la mise en œuvre de réformes structurelles

L'orientation expansionniste des politiques monétaire, budgétaire et financière contribuera à soutenir la demande à court terme. Permettre aux emprunteurs de rembourser leurs crédits hypothécaires de manière anticipée sans pénalité et de transférer leurs prêts dans d'autres banques réduirait les coûts d'emprunt hypothécaire et intensifierait la concurrence dans le secteur bancaire. À plus long terme, un renforcement

du système de protection sociale est nécessaire pour rééquilibrer l'économie en faveur de la consommation et réduire l'épargne. La couverture de l'assurance-chômage doit être étendue à tous, et les retraites doivent garantir au moins un niveau de vie minimum à l'ensemble des personnes admissibles au bénéfice d'une pension. Il faut en outre élargir la liste des traitements et médicaments pris en charge par l'assurance-maladie, afin que le coût des soins de santé n'entraîne pas certaines personnes dans la pauvreté. Une meilleure adéquation entre les compétences recherchées sur le marché du travail et celles qui sont acquises dans le système d'enseignement permettrait de remédier aux pénuries de main-d'œuvre observées dans certaines professions. Certaines compétences techniques et comportementales, comme le codage informatique, et la vente et le marketing, font cruellement défaut. L'orientation professionnelle doit débiter à un âge précoce et se traduire par la communication d'informations suffisantes sur la probabilité de trouver un emploi de qualité, ainsi que sur les salaires initiaux et moyens. Compte tenu de la forte augmentation du nombre de diplômés de l'enseignement supérieur, des formations plus axées sur la pratique et davantage de possibilités de stage contribueraient à l'acquisition des compétences requises. En outre, il convient de corriger l'image négative de l'enseignement professionnel, en améliorant la qualité des enseignants et des programmes d'études, en mettant moins l'accent sur l'orientation précoce et le regroupement des élèves par niveau d'aptitude, et en rendant plus attrayant l'enseignement professionnel pour les enfants.

# Colombie

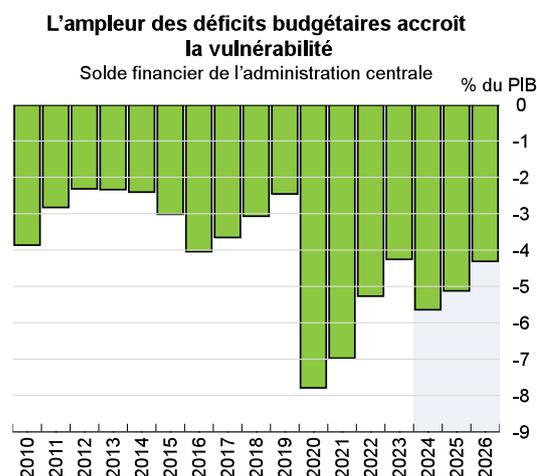
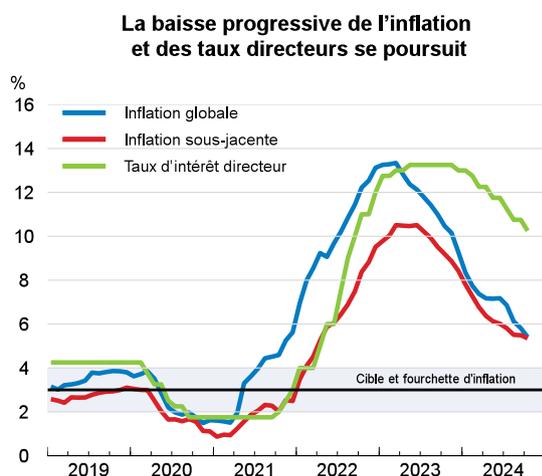
La croissance économique s'établira à 1.8 % cette année, avant une reprise progressive qui la portera à 2.7 % en 2025 puis à 2.9 % en 2026. L'investissement continuera à se redresser, sur fond de détente des conditions financières, mais il restera en deçà des niveaux antérieurs à la pandémie en raison du climat d'incertitude. La consommation progressera modérément et la croissance des exportations restera vigoureuse. L'inflation continuera de reculer lentement, compte tenu de la forte indexation des prix, pour renouer avec l'objectif de 3 % d'ici à la fin de 2026. Les vulnérabilités découlant du creusement des déficits budgétaires et courant constituent les principaux risques.

L'assouplissement de la politique monétaire devrait se poursuivre avec prudence. Compte tenu des lourds déficits budgétaires prévus, qui ne laissent pas de marge en cas de matérialisation des risques, et des récentes moins-values de recettes, la prudence budgétaire et le respect de la règle budgétaire s'imposent. À moyen terme, la réduction des rigidités budgétaires et une réforme fiscale d'ampleur s'avèrent nécessaires pour rééquilibrer la charge fiscale en la faisant porter sur les personnes physiques davantage que sur les sociétés, réduire les dépenses fiscales, simplifier le système d'imposition et lutter contre la fraude fiscale.

## La croissance s'accélère

La production a progressé à un rythme annuel de 1.6 % entre janvier et septembre 2024, après avoir connu une croissance atone de 0.6 % en 2023, la croissance annuelle atteignant 2 % au troisième trimestre. Après quatre trimestres consécutifs de repli, l'investissement a commencé à repartir à la hausse, même si le taux d'investissement reste faible. Le marché du travail a bien résisté, le chômage atteignant environ 10 %, ce qui est un taux très bas pour la Colombie. La vitalité du marché du travail a favorisé la consommation. La tendance à la désinflation se poursuit peu à peu, l'inflation globale ayant atteint 5.4 % en octobre.

## Colombie



Source : Banque centrale de Colombie (Banco de la República - Colombia) ; Département administratif national de la statistique (DANE, Departamento Administrativo Nacional de Estadística) ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

## Colombie : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants trillions de COP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Colombie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 192.6	7.3	0.6	1.8	2.7	2.9
Consommation privée	867.1	10.7	0.8	1.3	1.9	1.9
Consommation publique	191.4	0.8	1.6	-0.5	-1.9	1.8
Formation brute de capital fixe	226.5	11.5	-9.5	2.2	8.6	7.7
Demande intérieure finale	1 284.9	9.4	-0.9	1.1	2.5	2.8
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 0.9	0.8	-3.3	0.5	0.3	0.0
Demande intérieure totale	1 284.1	10.2	-4.0	1.8	3.4	3.0
Exportations de biens et services	193.2	12.3	3.4	4.1	2.4	2.7
Importations de biens et services	284.6	23.6	-15.0	3.3	5.4	3.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 91.4	-3.6	4.9	0.0	-0.7	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	14.9	6.3	5.4	4.9	3.5
Indice des prix à la consommation	—	10.2	11.7	6.7	4.3	3.1
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	6.4	9.8	6.0	4.3	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	11.2	10.2	10.2	9.6	9.6
Solde de l'administration centrale (% du PIB)	—	-5.3	-4.3	-5.6	-5.1	-4.3
Dette brute de l'administration centrale (% du PIB)	—	60.8	56.7	59.0	59.9	60.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-6.1	-2.6	-2.4	-3.0	-2.7

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° 116.

StatLink  <https://stat.link/ua2jdc>

La baisse des prix du pétrole continue de peser sur les recettes d'exportation et budgétaires. Toutefois, ces dernières pourraient légèrement augmenter en raison de la mise en place récente d'une surtaxe sur les ressources minières. Les envois de fonds des travailleurs émigrés sont élevés, compte tenu de l'essor de l'économie dans les principaux pays d'accueil de la diaspora, comme l'Espagne et les États-Unis, ce qui soutient la consommation et la balance des opérations courantes. Les marchés de l'électricité demeurent tendus du fait des conditions météorologiques défavorables.

## Il existe encore un risque de moins-values de recettes budgétaires

Le déficit budgétaire de base se creusera pour passer de 4.3 % en 2023 à 5.6 % en 2024 et restera supérieur à 4 % jusqu'en 2026, d'après les projets des autorités. Si ces projets sont conformes à la règle budgétaire, en 2025, les moins-values de recettes risquent de contraindre les pouvoirs publics à réduire ponctuellement des dépenses, ce qui pénaliserait des dépenses d'investissement public déjà faibles. Comme ces dernières années, les recettes programmées reposent en partie sur des mesures qui n'ont pas été adoptées ou s'appuient sur des progrès notables de l'administration fiscale qui ne se sont pas concrétisés pour le moment. La politique monétaire demeure restrictive, le taux directeur s'élevant à 9.75 % en novembre. La banque centrale devrait poursuivre son cycle d'assouplissement progressif. Le taux neutre réel, qui est estimé à environ 2.5 %, devrait être atteint fin 2026 lorsque l'inflation renouera avec son objectif de 3 %.

## Le pays renouera avec sa trajectoire de croissance modérée

La croissance devrait redémarrer en 2024 et atteindre son potentiel d'un peu moins de 3 % en 2025 et en 2026. À mesure que les conditions financières se normaliseront et que les effets des chocs temporaires passés sur les secteurs de la construction de logements et d'infrastructures se dissiperont, l'investissement se redressera partiellement pour passer d'un plus bas niveau historique de 17 % du PIB à environ 19 % en 2026, ce qui reste en deçà de la moyenne de 21 % antérieure à la pandémie. Après son envolée consécutive à la pandémie, la consommation restera modérée, freinée par un endettement élevé et une lente croissance du crédit. La croissance étant située aux alentours de son potentiel, le taux de chômage restera à son niveau actuel. La croissance des exportations sera modérée compte tenu de la demande extérieure et des prix bas du pétrole. Parallèlement, les biens d'équipement seront à l'origine d'une amplification de la croissance des importations, ce qui creusera le déficit des paiements courants. La montée de l'incertitude à l'échelle nationale et internationale pourrait accentuer les pressions sur le taux de change et sur les écarts de taux d'intérêt, tandis qu'un renchérissement du pétrole imputable aux tensions géopolitiques accroîtrait les recettes d'exportation et budgétaires. Le double déficit (budgétaire et courant) augmente l'exposition à des chocs exogènes. Une réforme au Congrès vise à augmenter sensiblement la part des rentrées fiscales qui revient aux administrations infranationales, ce qui crée un grand déséquilibre et des risques pour les finances publiques, à moins que les administrations infranationales n'améliorent leurs capacités et ne prennent à leur charge une plus grande part des dépenses. Une mise en œuvre plus rapide des politiques de réindustrialisation et de transition énergétique pourrait stimuler l'investissement davantage que prévu.

## Une politique budgétaire prudente est essentielle à la viabilité de la dette

La prudence budgétaire est nécessaire pour préserver la trajectoire d'assainissement budgétaire prévue, garantir la viabilité de la dette et respecter la règle budgétaire. Il est possible de se conformer à la règle budgétaire tout en évitant les coupes dans l'investissement public en éliminant progressivement le subventionnement du gazole – suivant le bon exemple de l'arrêt des subventions à l'essence en 2023 – ainsi que les subventions aux services collectifs qui sont mal ciblées et sources de distorsions, et en fléchissant plus précisément les dépenses sociales. À moyen terme, une marge budgétaire devra être restaurée. L'efficacité des dépenses pourrait s'améliorer au moyen d'examen systématiques des dépenses. Une réforme d'ampleur de la fiscalité réduirait les exonérations fiscales, transférerait la charge fiscale des impôts sur le revenu des sociétés vers une base d'imposition plus large du revenu des personnes physiques, viserait à lutter contre la fraude fiscale et atténuerait les rigidités budgétaires. Cela augmenterait les recettes, stimulerait l'investissement et favoriserait la progressivité du régime fiscal. Élargir l'accès à l'éducation des jeunes enfants, surtout dans les zones rurales et vulnérables, et développer les services de soins aux personnes âgées permettraient d'augmenter le faible taux d'activité féminine de la Colombie et donc de mieux mettre à profit tous les talents sur le marché du travail.

# Corée

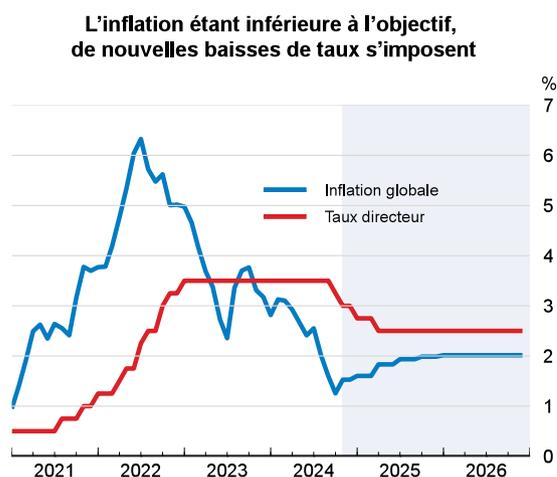
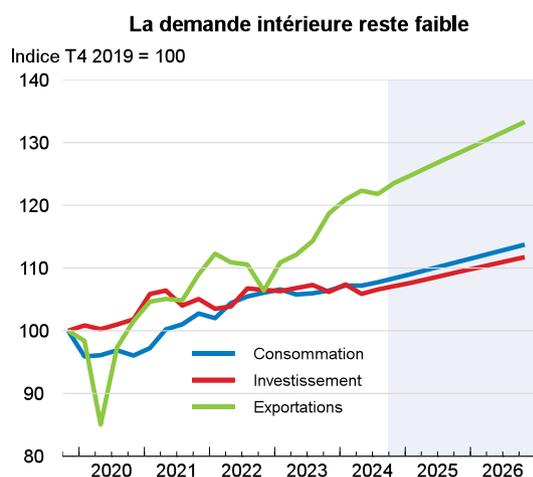
Après avoir atteint 2.3 % en 2024, la croissance du PIB réel devrait se stabiliser à 2.1 % en 2025 et 2026. La vigueur de la demande mondiale continuera de soutenir les exportations. La consommation privée devrait se redresser à partir de la fin de 2024 grâce au repli des taux d'intérêt et à l'augmentation des salaires réels. L'inflation restera inférieure à l'objectif de la banque centrale à court terme. La hausse du taux d'activité des femmes et de celui des seniors renforcera encore l'emploi, tandis que le chômage restera faible.

La Banque de Corée a abaissé son taux directeur de 3.25 % à 3.0 % en novembre. De nouvelles baisses devraient le ramener à 2.5 % en 2025, si bien que l'inflation devrait revenir au niveau de l'objectif de 2 %. Un assainissement budgétaire débutera probablement en 2025, favorisé par une compensation partielle des amples moins-values de recettes enregistrées en 2023 et 2024. La règle budgétaire proposée, de même que la réforme des retraites, contribuerait à la reconstitution de marges de manœuvre budgétaires permettant de faire face aux tensions sur les dépenses liées au vieillissement rapide de la population. L'immigration pourrait atténuer les pénuries de main-d'œuvre, tandis que des réformes du marché du travail pourraient améliorer l'appariement entre les offres et les demandes d'emploi, faire reculer la pauvreté parmi les personnes âgées et réduire le coût d'opportunité élevé de la maternité.

## Les exportations ont tiré la croissance, mais elles montrent des signes de faiblesse

Le PIB réel n'a que marginalement augmenté au troisième trimestre de 2024, après avoir enregistré une croissance très forte au premier trimestre et une légère contraction au deuxième trimestre. La demande intérieure s'est redressée, grâce à la consommation privée, à l'investissement privé non résidentiel ainsi qu'à la consommation et l'investissement publics. L'inflation globale a reflué à 1.3 % en octobre 2024, nettement en deçà de l'objectif d'inflation de 2 %, tandis que l'inflation hors produits alimentaires et énergie s'est établie à 1.8 %. À 2.7 %, le taux de chômage est resté proche de son point bas historique, tandis que le taux d'emploi s'établissait toujours à un niveau historiquement élevé de 62.7 % en octobre 2024. Le nombre d'emplois vacants diminue et la croissance des salaires nominaux demeure modérée, tandis que des pénuries de main-d'œuvre perdurent dans des secteurs comme la construction navale et le secteur sanitaire et social.

### Corée



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et Banque de Corée.

StatLink  <https://stat.link/owb1jk>

## Corée : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants trillions de KRW	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>Corée</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 221.9	2.7	1.4	2.3	2.1	2.1
Consommation privée	1 046.8	4.2	1.8	1.2	2.5	2.9
Consommation publique	378.3	4.0	1.3	1.7	1.4	1.2
Formation brute de capital fixe	699.6	-0.2	1.4	0.1	1.7	2.2
Demande intérieure finale	2 124.7	2.7	1.6	0.9	2.1	2.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	22.3	0.1	-0.2	-0.5	0.2	0.0
Demande intérieure totale	2 147.0	2.8	1.4	0.4	2.3	2.3
Exportations de biens et services	874.1	3.9	3.6	7.2	3.6	3.8
Importations de biens et services	799.2	4.2	3.5	2.6	4.3	4.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	74.9	0.0	0.0	1.9	-0.1	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.8	1.9	4.4	2.2	2.1
Indice des prix à la consommation	—	5.1	3.6	2.3	1.8	2.0
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.6	3.4	2.2	1.9	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	2.9	2.7	2.7	2.6	2.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	7.4	4.8	2.8	2.2	1.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.0	-0.7	-3.1	-2.8	-2.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	46.2	53.6	56.6	59.4	61.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.3	1.9	4.6	4.5	4.3

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

La vigueur de la demande mondiale de produits manufacturés coréens, en particulier de semi-conducteurs, a été l'un des moteurs de l'expansion économique au cours des derniers trimestres, mais la contribution des exportations manufacturières à la croissance fléchit. Les exportations se sont contractées au troisième trimestre, tandis que les importations ont vigoureusement augmenté, en partie en raison d'investissements réalisés dans des usines. Après un récent accès de faiblesse, les exportations enregistrées par les douanes se redressent et ont augmenté de 5.8 % en glissement annuel au cours des 20 premiers jours de novembre.

## La politique monétaire s'assouplit

La Banque de Corée a amorcé un cycle d'assouplissement monétaire en abaissant son taux directeur de 3.5 % à 3.25 % en octobre, puis l'a réduit de nouveau à la fin de novembre, en le ramenant à 3.0 %. L'inflation étant inférieure à l'objectif de la banque centrale, on pose l'hypothèse que le taux directeur se stabilisera à 2.5 % en 2025. La persistance de moins-values de recettes d'impôts prélevés sur les entreprises creusera le déficit de 2023 à 2024. Le solde budgétaire devrait s'améliorer à partir de 2025, sachant que la croissance des dépenses prévue dans le projet de loi de finances du gouvernement devrait être faible et que les volumineux bénéfices réalisés par les entreprises en 2024 feront augmenter les futures recettes fiscales. L'allègement temporaire des taxes sur les carburants adopté pendant la crise énergétique a été prolongé à plusieurs reprises, mais on pose l'hypothèse qu'il prendra fin à la mi-2025. Il est également supposé que la Corée poursuivra l'assainissement de ses finances publiques en 2026, de sorte que le resserrement budgétaire cumulé au cours de la période 2025-26 représentera environ 1 point de PIB.

## Le rôle moteur de la demande intérieure dans la croissance devrait se renforcer

Après avoir atteint 2.3 % en 2024, la croissance de la production devrait s'établir à 2.1 % en 2025 et 2026. La consommation et l'investissement privés devraient jouer un rôle moteur de plus en plus important dans la croissance, la baisse des taux d'intérêt et la progression des revenus réels renforçant le pouvoir d'achat. À court terme, l'inflation devrait rester inférieure à l'objectif de 2 %, ce qui tient dans une large mesure au recul des prix de l'énergie et des matières premières à l'échelle internationale. L'inflation devrait toutefois converger vers l'objectif d'ici à la fin de 2025 grâce à des mesures énergiques d'assouplissement de la politique monétaire. Le taux d'activité devrait continuer d'augmenter, notamment parmi les femmes et les seniors, tandis que le taux de chômage se stabilisera à un bas niveau. La croissance pourrait s'avérer plus faible que prévu si la période de taux d'intérêt élevés conjugués à une faible progression du revenu disponible débouchait sur une hausse durable de l'épargne de précaution. À l'inverse, une amélioration plus rapide qu'on ne s'y attend de la confiance des consommateurs pourrait se traduire par une croissance plus vigoureuse que prévu.

## Des politiques publiques cohérentes sont nécessaires pour relever des défis étroitement liés les uns aux autres

À moins que les autorités monétaires ne donnent clairement la priorité à l'objectif de stabilité des prix par rapport à l'objectif secondaire que constitue la stabilité financière, les anticipations d'inflation risquent de se désancrer, ce qui entraînerait des pertes de production et d'emplois évitables. Un durcissement des règles macroprudentielles, une réduction des aides budgétaires à l'accession à la propriété et une réforme structurelle visant à améliorer l'offre de logements sont des instruments nettement préférables à utiliser pour limiter les déséquilibres financiers. Il faudrait poursuivre l'assainissement budgétaire comme prévu, compte tenu du vieillissement rapide de la population, et appliquer la règle budgétaire proposée. Les taxes environnementales, le recours accru aux enchères dans le cadre du système d'échange de quotas d'émission et la rationalisation des aides publiques aux entreprises pourraient permettre de dégager des marges de manœuvre budgétaires pour combler les lacunes de la protection sociale et des politiques familiales. Les pénuries de main-d'œuvre observées en Corée dans des domaines comme la construction navale et le secteur sanitaire et social devraient s'accroître sous l'effet du vieillissement démographique, ce qui exige d'allonger la vie active et la durée de cotisation au titre des retraites, de faire davantage appel à l'immigration et de mieux intégrer les immigrés, ainsi que de rehausser le taux d'emploi des jeunes. Pour y parvenir et permettre au taux d'emploi des femmes et au taux de fécondité d'augmenter en parallèle, il est essentiel d'assouplir la législation sur protection de l'emploi applicable aux travailleurs réguliers tout en améliorant les conditions de travail et la protection sociale des travailleurs non réguliers, ainsi que de rompre progressivement avec le système de rémunération à l'ancienneté et une culture du travail dans laquelle l'activité professionnelle prime la vie de famille.

# Costa Rica

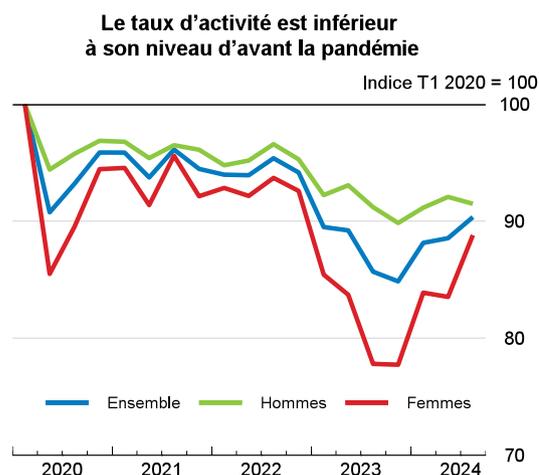
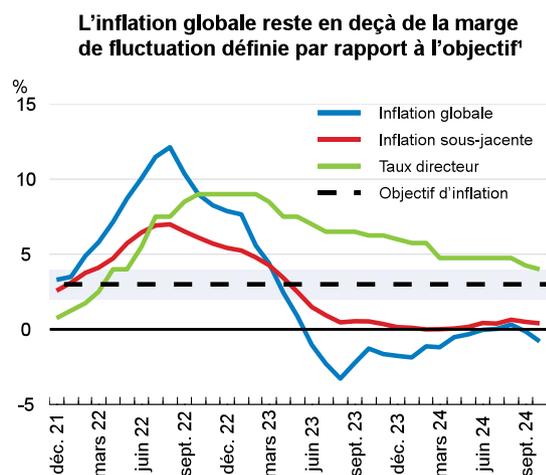
La croissance du PIB ralentira pour passer de 4 % en 2024 à 3.5 % en 2025 puis à 3.6 % en 2026. La forte confiance des entreprises, les entrées massives d'investissement direct étranger et l'augmentation du revenu des ménages soutiendront la demande intérieure. La croissance des exportations restera vigoureuse en 2024-25 mais elle fléchira en 2026, sur fond de modération de l'expansion économique des États-Unis, principal partenaire commercial du Costa Rica. L'inflation globale devrait se hisser à 1.6 % en 2025 puis à 2.6 % en 2026.

La politique budgétaire demeurera à juste titre restrictive, la règle budgétaire limitant l'augmentation des dépenses publiques. Le cycle d'assouplissement de la politique monétaire prendra fin, compte tenu de la montée de l'inflation globale vers la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale. Réorienter la formation professionnelle vers les compétences numériques et techniques très recherchées, renforcer les programmes et rehausser le nombre de diplômés en sciences, technologies, ingénierie et mathématiques (STIM), et faire en sorte que davantage d'enfants de moins de quatre ans bénéficient des services d'éducation et d'accueil des jeunes enfants contribueraient à satisfaire la demande sur le marché du travail et à tirer vers le haut le taux d'activité des femmes.

## La croissance vigoureuse se poursuit tandis que l'inflation reste faible

Au cours des trois premiers trimestres de 2024, la vigueur de la demande intérieure a stimulé la croissance du PIB, qui a bénéficié d'entrées record d'investissement direct étranger (IDE) et d'une forte confiance. Le rythme de l'expansion économique ralentit mais demeure soutenu, ainsi que l'illustre la hausse de 4 % (en glissement annuel) de l'indice mensuel d'activité économique (IMAE) en septembre 2024. L'inflation globale reste négative et s'établissait à -0.8 % (en glissement annuel) en octobre 2024. L'inflation sous-jacente était encore basse en octobre 2024, à 0.5 % (en glissement annuel). La situation du marché du travail s'est améliorée, le taux de chômage s'étant établi à 6.6 % en septembre, mais le taux d'activité et le taux d'emploi, qui étaient respectivement de 57.3 % et 53.5 % en septembre, restent inférieurs à leurs niveaux d'avant la pandémie. Les entrées d'investissement direct étranger ont progressé au premier semestre de 2024, ce qui a soutenu l'emploi formel. Le risque-pays, évalué à partir de l'écart de rendement des obligations costariciennes mesuré à l'aide de l'indice obligataire des marchés émergents (EMBI, *Emerging Market Bond Index*), est proche de son plus bas niveau des dix dernières années.

## Costa Rica



1. La ligne horizontale noire tiretée représente l'objectif d'inflation des autorités monétaires, et la zone grisée la marge de fluctuation définie par rapport à celui-ci (2-4 %). L'inflation globale et l'inflation sous-jacente désignent, respectivement, le taux d'inflation globale mesurée par les prix à la consommation et le taux d'inflation sous-jacente mesurée par les prix à la consommation. Le taux d'inflation sous-jacente mesurée par les prix à la consommation correspond à l'évolution des prix à la consommation hors énergie et produits alimentaires.

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

StatLink <https://stat.link/5zr3xd>

## Costa Rica : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Costa Rica</b>						
	Prix courants trillions de CRC	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	40.3	4.6	5.1	4.0	3.5	3.6
Consommation privée	25.5	2.6	5.0	3.5	2.9	3.5
Consommation publique	6.7	2.4	0.1	0.6	0.5	0.6
Formation brute de capital fixe	6.8	1.5	8.6	4.9	6.2	6.6
<b>Demande intérieure finale</b>	39.0	2.4	4.9	3.3	3.1	3.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.7	-1.5	-1.6	0.6	-0.1	0.0
<b>Demande intérieure totale</b>	39.7	0.8	3.1	4.3	2.7	3.6
Exportations de biens et services	14.6	18.5	10.0	4.8	6.1	4.9
Importations de biens et services	14.0	8.1	5.2	6.0	4.7	5.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	0.6	3.8	2.2	0.0	1.0	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.3	-0.1	-0.1	1.8	2.6
Indice des prix à la consommation	—	8.3	0.5	-0.4	1.6	2.6
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.2	1.0	0.1	1.9	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	12.2	8.9	7.4	6.7	6.7
Solde de l'administration centrale (% du PIB)	—	-2.5	-3.3	-3.7	-3.2	-2.8
Dette brute de l'administration centrale (% du PIB)	—	63.0	61.1	61.0	60.7	59.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.2	-1.4	-2.0	-1.9	-2.1

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/364fcd>

## Le cycle d'assouplissement de la politique monétaire prendra fin sur fond de politique budgétaire prudente

On pose l'hypothèse que le cycle d'assouplissement de la politique monétaire s'achèvera en 2025. Le taux directeur devrait atteindre 3.75 %, l'inflation commençant à monter lentement vers l'objectif de 3 %. Le solde primaire de l'administration centrale devrait rester excédentaire (à hauteur de 1.6 % du PIB en 2025 puis de 1.8 % en 2026), la règle budgétaire limitant la hausse des dépenses courantes. Le déficit budgétaire de l'administration centrale devrait atteindre 3.2 % du PIB en 2025 puis 2.8 % en 2026, le coût du service de la dette demeurant élevé (4.7 % du PIB en 2025 puis 4.5 % du PIB en 2026). La dette publique devrait, quant à elle, continuer à diminuer pour tomber en deçà de 60 % du PIB d'ici à la fin de 2026.

## La croissance restera vigoureuse

La croissance devrait ralentir pour s'établir à 3.5 % en 2025 puis à 3.6 % en 2026. La consommation privée se modérera en 2025 mais se redressera en 2026, l'évolution des salaires réels renforçant progressivement le revenu disponible. La vigueur de l'activité économique continuera de soutenir la création d'emplois, même si l'emploi ne devrait augmenter que lentement et le taux d'activité devrait demeurer inférieur à son niveau d'avant la pandémie. L'investissement privé restera dynamique au cours des deux prochaines années, sous l'effet d'entrées massives d'investissement direct étranger. En revanche, l'investissement public demeurera atone en raison des efforts de maîtrise des dépenses déployés pour respecter la règle budgétaire. Les exportations se modéreront en 2026, parallèlement à l'évolution de la situation économique des États-Unis, principal partenaire commercial du Costa Rica. La croissance récente des crédits libellés en devises (environ 32.6 % de l'encours total de prêts) et l'intervention dont a fait l'objet une coopérative de crédit en mai 2024 mettent en évidence des vulnérabilités financières, notamment l'exposition à de fortes fluctuations du taux de change, qui imposent de continuer à prendre des mesures pour renforcer la surveillance financière. À l'inverse, le regain d'efforts déployés pour approfondir l'intégration commerciale du Costa Rica pourrait renforcer son solde extérieur.

## Améliorer l'offre de compétences est une priorité essentielle

Pour rehausser le taux d'activité des femmes et renforcer la croissance, il faudra faire en sorte que davantage d'enfants de moins de quatre ans bénéficient des services d'éducation et d'accueil des jeunes enfants, et allonger la durée de prise en charge des enfants dans l'enseignement préscolaire et primaire. Réorienter la formation professionnelle vers les compétences recherchées, tout en renforçant les programmes et en rehaussant le nombre de diplômés en sciences, technologies, ingénierie et mathématiques (STIM), permettrait de réduire les problèmes d'inadéquation des compétences ainsi que les pénuries de compétences, d'attirer de nouveaux investissements directs étrangers et de bénéficier de l'ouverture aux échanges. Offrir un soutien ciblé aux élèves du primaire et du secondaire dont les résultats sont insuffisants, destiné en priorité à ceux qui sont issus de catégories vulnérables, renforcerait aussi l'égalité des chances. Pour atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050, le Costa Rica devrait réduire ses émissions de gaz à effet de serre dans le secteur des transports en renforçant le réseau de transports en commun ainsi que l'électrification du secteur, et continuer à développer les sources d'énergie renouvelables.

# Croatie

La croissance du PIB devrait refluer de 3.7 % en 2024 à 3.0 % en 2025, puis à 2.8 % en 2026. L'investissement sera soutenu par l'utilisation des fonds structurels et des fonds de la facilité pour la reprise et la résilience de l'Union européenne (UE), ainsi que par l'amélioration des conditions de financement. La croissance de la consommation privée ralentira parallèlement à la modération de la croissance des revenus réels. Les risques tiennent aux tensions géopolitiques, à la hausse des prix de l'énergie à l'échelle mondiale et à l'affaiblissement de la demande émanant des principaux partenaires commerciaux de la Croatie.

Il faudra faire preuve de prudence en matière budgétaire pour pouvoir reconstituer des marges de manœuvre, favoriser la désinflation et se préparer à relever les défis liés au vieillissement démographique. Il conviendrait de supprimer progressivement dès que possible les mesures non ciblées d'aide énergétique. Enfin, rehausser le taux d'activité des catégories sous-employées contribuerait à atténuer les pénuries chroniques de main-d'œuvre et à stimuler la croissance.

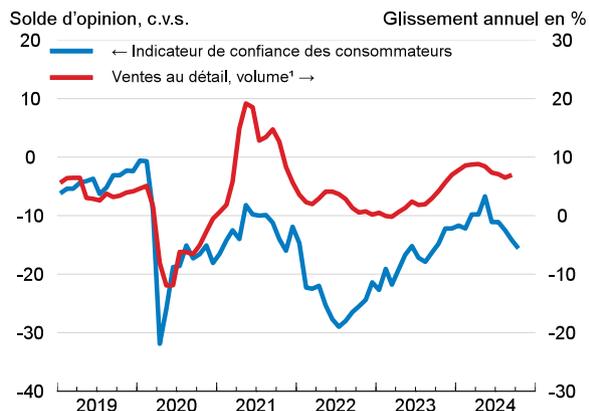
## La croissance économique est vigoureuse, mais elle ralentit

D'après les indicateurs à court terme, l'expansion économique est forte, mais elle est en perte de vitesse au second semestre de 2024. La croissance des ventes reste vigoureuse, mais elle a continué de ralentir au second semestre de cette année, et la dégradation de la confiance des consommateurs se poursuit. Par ailleurs, la production manufacturière reste faible en raison de l'atonie de la demande extérieure. L'inflation globale mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé reflue depuis 2023 grâce au ralentissement de l'inflation énergétique, mais elle demeure élevée et s'est hissée à 3.6 % en octobre, sous l'effet du renchérissement des produits alimentaires. L'inflation sous-jacente, qui atteignait 4.5 % le même mois, est persistante, en raison de la forte inflation des services due au dynamisme de la croissance des salaires et à la vigueur de la demande touristique. La situation du marché du travail est tendue, et la croissance des salaires nominaux reste soutenue (14 % en glissement annuel en août). Le taux de chômage s'est établi à 4.8 % en septembre, ce qui constitue un point bas historique. Le nombre d'entreprises qui considèrent les pénuries de main-d'œuvre comme un facteur limitant leur production est élevé dans tous les secteurs, et il a augmenté de manière particulièrement sensible dans le secteur manufacturier et celui des services.

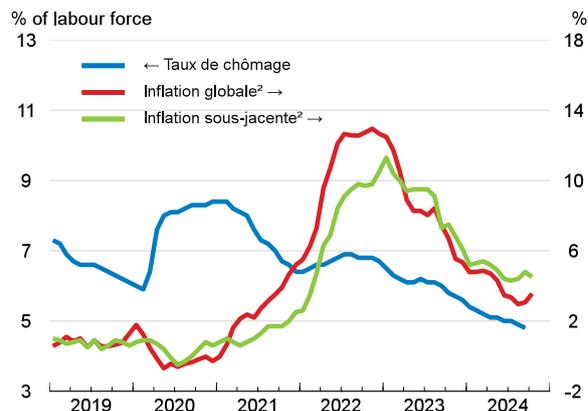
Le tassement de la demande extérieure a ralenti les exportations de biens et de services. Pendant la saison haute, l'augmentation des séjours touristiques a été moins rapide qu'un an auparavant. L'assouplissement des conditions financières dans la zone euro ne s'est pas encore répercuté sur les coûts d'emprunt en Croatie. Les prêts bancaires aux ménages ont néanmoins enregistré une forte hausse, de l'ordre de 11 % (en glissement annuel) en septembre. Cela dit, la croissance des prêts aux entreprises a nettement ralenti en 2024, si bien qu'elle avoisinait 4.7 % en septembre, contre 12 % en 2023.

## Croatie

## La confiance des consommateurs et les dépenses de consommation fléchissent



## La situation tendue du marché du travail ralentit la désinflation



1. Moyenne mobile sur 3 mois.

2. L'inflation globale est mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), et l'inflation sous-jacente par l'IPCH hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

Source : Bureau croate des statistiques ; Eurostat ; et OCDE, Statistiques infra-annuelles du travail : Taux de chômage mensuels (base de données).

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

## Croatie : demande, production, prix

Croatie	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2021)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	58.3	7.3	3.3	3.7	3.0	2.8
Consommation privée	33.8	6.9	3.0	5.0	3.3	2.4
Consommation publique	13.5	2.2	7.1	2.9	2.8	1.9
Formation brute de capital fixe	12.2	10.4	10.1	9.8	4.4	4.3
Demande intérieure finale	59.5	6.6	5.4	5.6	3.4	2.7
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.5	1.1	-3.9	0.1	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	60.0	7.5	1.7	5.7	3.3	2.7
Exportations de biens et services	29.0	27.0	-2.9	0.7	2.4	3.4
Importations de biens et services	30.6	26.5	-5.3	5.8	3.4	3.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	-1.6	-0.5	1.7	-2.8	-0.6	0.1
<i>Memorandum items</i>						
Déflateur du PIB	—	8.0	11.7	5.8	3.9	2.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	10.7	8.4	3.9	3.3	2.2
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	7.6	8.8	4.9	4.2	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.8	6.1	5.0	5.1	5.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	0.2	2.7	6.5	5.6	5.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.1	-0.9	-2.1	-2.1	-2.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	89.3	81.5	77.9	77.9	78.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	68.5	61.8	58.3	58.3	58.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.5	0.4	-1.2	-1.0	-0.8

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

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

3. 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° 116.

StatLink  <https://stat.link/0r8xid>

## La politique budgétaire est expansionniste

Le déficit des administrations publiques devrait se creuser et passer de 0.9 % du PIB en 2023 à 2.1 % en 2024. La dégradation des finances publiques cette année s'explique par l'accroissement des aides énergétiques accordées aux ménages et aux entreprises, les hausses de salaire dans le secteur public, les revalorisations des prestations sociales ainsi que les dépenses de réparation des dégâts d'origine sismique. L'orientation de la politique budgétaire deviendra légèrement restrictive en 2025, principalement en raison du démantèlement progressif des subventions à l'énergie d'ici à mars 2025. Un nouvel assainissement budgétaire structurel, représentant 0.25 % du PIB, est prévu pour 2026, conformément aux plans budgétaires à moyen terme.

## La croissance devrait se modérer, mais elle reste dynamique

L'expansion économique sera soutenue par la demande intérieure. La croissance de la consommation privée sera vigoureuse, quoique plus modérée en 2025 et 2026, le ralentissement de la progression des salaires et la suppression progressive des subventions à l'énergie freinant les revenus disponibles réels et les pénuries de main-d'œuvre limitant la poursuite de l'augmentation de l'emploi. La croissance de l'investissement sera favorisée par l'absorption du reste des fonds de la facilité de l'UE pour la reprise et la résilience en 2025 et en 2026 (qui représente environ 6 % du PIB), ainsi que par l'assouplissement des conditions financières dans la zone euro. Les exportations augmenteront parallèlement au redressement de la demande extérieure, tandis que les importations conserveront leur vitalité du fait de l'important contenu en importations des investissements financés par les fonds de l'UE. L'inflation globale continuera de se replier peu à peu pour s'établir à 2 % d'ici à la fin de 2026. L'inflation sous-jacente refluera plus lentement du fait de la persistance de l'inflation des services et des effets des hausses des salaires nominaux. Les risques sont orientés de manière prédominante à la baisse. Si elle ne s'accompagnait pas de gains de productivité d'une ampleur équivalente, une forte croissance des salaires tirerait l'inflation vers le haut et saperait la compétitivité commerciale du pays. Par ailleurs, la désinflation ralentirait en l'absence d'assainissement budgétaire.

## Une politique budgétaire prudente et des réformes destinées à rehausser le taux d'activité sont nécessaires pour favoriser la croissance à long terme

Il conviendrait de mettre fin comme prévu aux subventions énergétiques mal ciblées, ce qui faciliterait la constitution de marges de manœuvre budgétaires et favoriserait la désinflation. Renforcer les incitations au maintien en activité des seniors, tout en intensifiant les efforts déployés pour attirer et intégrer sur le marché du travail les immigrés et les mères de jeunes enfants, contribuerait à rehausser le taux d'activité et la croissance à long terme. Enfin, des réformes du système éducatif ainsi que des politiques actives du marché du travail, consistant par exemple à améliorer l'enseignement et la formation professionnels et les programmes ciblés de développement des compétences et de reconversion professionnelle, faciliteraient l'adaptation des travailleurs à l'évolution de la demande de compétences et stimuleraient la croissance de la productivité.

# Danemark

La croissance du PIB devrait se modérer, pour passer de 2.8 % en 2024 à 2.5 % en 2025, puis à 1.7 % en 2026. L'augmentation de la production dans le secteur pharmaceutique continuera à soutenir la croissance de l'activité, mais à un rythme plus lent. La demande intérieure se raffermira, sous l'effet d'un renforcement du pouvoir d'achat des ménages, d'une baisse des taux d'intérêt et d'une reprise du marché du logement. L'inflation atteindra 2 % en 2025 et 2026, sur fond de ralentissement de la croissance des salaires. Les tensions observées sur le marché du travail devraient se relâcher, mais des pénuries de compétences perdureront dans des domaines essentiels. Une accentuation des tensions géopolitiques et des restrictions commerciales pourrait freiner l'activité dans des secteurs clés, comme le transport maritime et l'industrie pharmaceutique.

La banque centrale devrait abaisser progressivement ses taux directeurs dans le sillage de la Banque centrale européenne. L'excédent budgétaire se réduira en 2025 et 2026. Même si la dette publique est faible, le gouvernement devrait mettre à exécution ses projets à moyen terme et éviter de créer des tensions inflationnistes dans l'économie. Toute dépense supplémentaire doit être consacrée à un objectif prioritaire, notamment à des allègements ciblés de l'imposition effective des revenus du travail et à une nouvelle réforme de l'enseignement destinée à remédier aux pénuries de compétences.

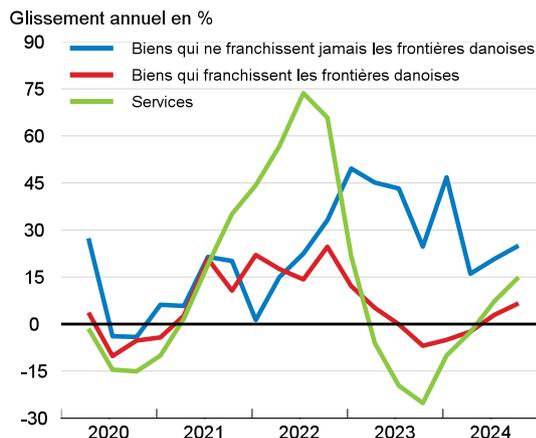
## La croissance du PIB a été instable

Le secteur pharmaceutique a été le principal moteur de l'augmentation de la production au cours des trois premiers trimestres de 2024. Cependant, l'amélioration des indicateurs relatifs à la confiance des entreprises et à la production industrielle dans d'autres secteurs exportateurs laisse à penser qu'une reprise plus généralisée est en cours. L'emploi s'est peu ou prou stabilisé et, s'ils restent supérieurs à leurs niveaux d'avant la pandémie, le nombre d'emplois vacants par chômeur et la proportion d'entreprises indiquant que des pénuries de main-d'œuvre limitent leur production ont diminué. Le processus de rattrapage des salaires par rapport aux hausses de prix antérieures s'est poursuivi, conformément aux conventions collectives. L'inflation s'est hissée à 1.6 % en octobre en raison du renchérissement de l'électricité, tandis que l'inflation sous-jacente a atteint 1.5 % sous l'effet de l'inflation des services, notamment de l'augmentation des loyers. Malgré le redressement des salaires réels et le dynamisme du marché du travail, les dépenses des ménages sont restées modérées, reflétant l'alourdissement des charges d'intérêts et une confiance en berne.

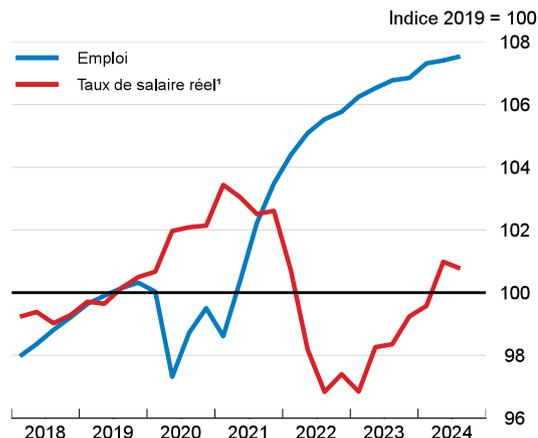
Les tensions géopolitiques, notamment les perturbations qui en résultent en mer Rouge, ont eu un effet négatif sur le transport maritime et contribué à l'évolution fluctuante du PIB cette année. L'augmentation de la production dans ce secteur devrait s'améliorer légèrement en 2025-26, parallèlement à la croissance des échanges mondiaux. La contribution du secteur pharmaceutique à la croissance devrait diminuer, en raison d'obstacles au renforcement des capacités de production à moyen terme. La croissance devrait continuer à se redresser dans d'autres secteurs exportateurs, à mesure que la demande étrangère s'améliorera et que les gisements gaziers de la mer du Nord seront pleinement exploités.

## Danemark

### La croissance des exportations s'est diversifiée



### Le marché du travail est resté dynamique



1. Salaire moyen par employé, corrigé de l'inflation.

Source : Office statistique danois (*Danmarks Statistik*) ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## Danemark : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Danemark</b>						
	Prix courants milliards de DKK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 567.5	1.5	2.5	2.8	2.5	1.7
Consommation privée	1 187.9	-2.1	1.4	0.2	1.5	1.7
Consommation publique	613.5	-2.5	0.2	1.2	2.5	1.0
Formation brute de capital fixe	578.3	2.8	-6.6	-1.4	2.2	1.9
Demande intérieure finale	2 379.7	-1.0	-0.9	0.1	1.9	1.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	27.7	0.6	-1.7	-1.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	2 407.4	-0.3	-2.9	-1.0	2.0	1.6
Exportations de biens et services	1 510.4	7.2	10.4	6.4	3.8	3.3
Importations de biens et services	1 350.2	4.4	3.7	1.2	2.8	3.5
Exportations nettes <sup>1</sup>	160.1	1.9	5.1	3.6	0.9	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	9.1	-3.8	1.5	2.5	2.2
Indice des prix à la consommation	—	7.7	3.3	1.4	2.0	2.0
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.0	4.3	1.6	2.1	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.5	5.2	6.2	6.1	6.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	6.9	7.7	8.9	7.9	7.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	3.4	3.3	2.8	2.0	1.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	40.1	39.8	37.9	37.0	36.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	34.1	33.6	31.7	30.7	30.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	11.7	9.8	13.1	13.1	13.0

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

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## La faiblesse de l'inflation permet de mener des politiques budgétaire et monétaire accommodantes

La banque centrale danoise suivra les décisions de la Banque centrale européenne (BCE), compte tenu de l'ancrage de la couronne danoise à l'euro. Le taux directeur de la banque centrale sera ramené à 1.6 % d'ici à la fin de 2026. Les coûts de financement devraient rester relativement élevés, et le recours au crédit ne devrait augmenter que progressivement. De 2024 à 2026, l'excédent budgétaire diminuera peu à peu en raison du ralentissement du marché du travail, d'une hausse des dépenses consacrées à la défense, aux investissements verts et aux services publics locaux, ainsi que de l'allègements de l'impôt sur le revenu des personnes physiques à compter de 2025. L'orientation de la politique budgétaire devrait être légèrement expansionniste en 2025 et 2026, étant donné que les dépenses de défense supplémentaires ne devraient avoir qu'un effet limité sur l'activité économique intérieure.

## La croissance sera généralisée

La croissance du PIB refluera de 2.8 % en 2024 à 1.7 % en 2026. Un ralentissement de la croissance des exportations dans l'industrie pharmaceutique et dans le secteur du transport maritime ne sera qu'en partie compensé par un redressement des exportations dans d'autres secteurs. L'excès d'épargne accumulé au début de 2024, la progression des salaires réels et les allègements d'impôts alimenteront la consommation privée. L'investissement en logements et l'investissement des entreprises se redresseront à la faveur de l'assouplissement monétaire. L'inflation rebondira temporairement pour passer de 1.4 % en 2024 à 2 % en 2025, la capacité des entreprises d'absorber la hausse des coûts de main-d'œuvre ayant diminué. La croissance de l'emploi s'essouffera, ce qui atténuera les difficultés de recrutement. Les risques qui entourent les perspectives sont essentiellement liés aux résultats d'exportateurs clés, qui dépendent de l'évolution de la situation géopolitique. Une demande plus faible que prévu émanant des autres pays européens pourrait avoir un effet négatif sur les perspectives des secteurs industriels, comme celui des machines, et des services aux entreprises. Par ailleurs, les entreprises pourraient procéder à des ajustements de leurs effectifs ou à des hausses de prix plus importants que prévu afin de rétablir leurs marges, ce qui dégraderait les perspectives de croissance.

## Investir dans le capital humain favoriserait une économie domestique vigoureuse et durable

L'orientation des politiques monétaire et budgétaire s'est assouplie, car l'inflation est revenue à son niveau d'avant la pandémie et que les anticipations d'inflation restent bien ancrées. L'économie se rapprochant de la pleine utilisation des capacités, il conviendrait que la relance budgétaire reste limitée. Il faut s'attaquer aux problèmes chroniques de recrutement dans les secteurs exposés aux répercussions des transitions démographique, numérique et écologique. Il est possible de renforcer l'offre sur le marché du travail et de réduire les pénuries de main-d'œuvre en allégeant la fiscalité des revenus du travail pour les actifs faiblement rémunérés et en accélérant l'entrée des jeunes sur le marché de l'emploi, ce qui suppose de réduire les allocations d'études très généreuses et de réserver la dixième année d'études du premier cycle de l'enseignement secondaire, qui est facultative, aux élèves dont les besoins éducatifs sont les plus importants. Moderniser le système d'anticipation des besoins futurs en compétences faciliterait l'adaptation à un marché du travail qui évolue rapidement. Développer les programmes scientifiques et technologiques internationaux et encourager les filles à s'y inscrire pourraient aussi contribuer à la diffusion de l'innovation et à la croissance de la productivité.

# Espagne

La croissance du PIB s'établira à 3.0 % en 2024, à 2.3 % en 2025 puis à 2.0 % en 2026. La demande intérieure soutiendra la croissance, la consommation privée progressant sous l'effet de la vigueur du marché du travail, du gonflement de l'épargne des ménages et de la hausse des revenus réels. L'investissement se redressera à la faveur de la baisse des coûts de financement et de la mise en œuvre du Plan de relance, de transformation et de résilience (PRTR). L'inflation globale devrait reculer pour atteindre 2.8 % en 2024, 2.1 % en 2025 puis 2 % en 2026 selon les projections. Les principaux risques de divergence à la baisse tiennent à une montée des tensions géopolitiques, qui pourrait provoquer un renchérissement de l'énergie et affaiblir la demande émanant des principaux partenaires commerciaux de l'Espagne, et à une mise en œuvre lente du PRTR.

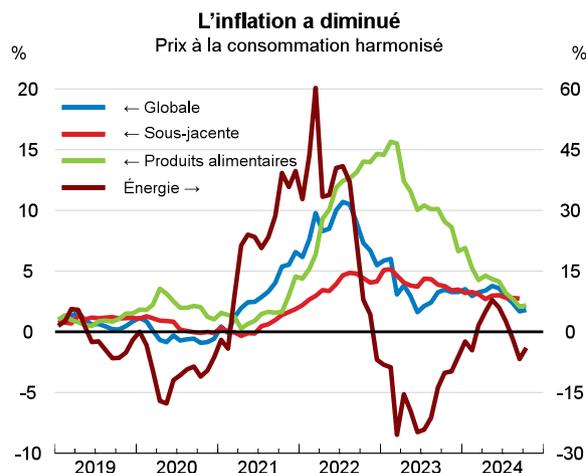
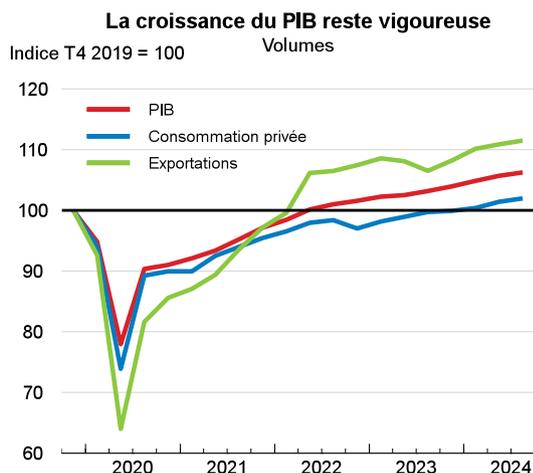
Une mise en œuvre efficace du plan d'assainissement budgétaire est indispensable pour respecter les règles budgétaires européennes, placer la dette publique sur une trajectoire descendante et libérer des ressources pour les futures dépenses prioritaires. Mieux faire coïncider les offres et les demandes d'emploi et remédier à l'inadéquation des compétences contribueraient à réduire le chômage structurel et à rehausser la croissance de la productivité.

## La croissance du PIB réel demeure vigoureuse alors que l'inflation recule

La croissance du PIB s'est établie à 0.8 % (en rythme non annualisé) au troisième trimestre de 2024, soit un taux supérieur aux anticipations, sous l'effet de la vigueur de la consommation publique et privée, cette dernière étant stimulée par la progression de l'emploi et des salaires réels. Malgré une amélioration, la confiance des consommateurs reste en deçà des niveaux antérieurs à la pandémie. Les investissements ont décliné au troisième trimestre, sous l'effet principalement de la situation dans le secteur des machines et équipements. Les indicateurs à court terme, par exemple l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier et le nombre d'inscriptions aux régimes de protection sociale, ont progressé en octobre 2024. Les inondations qui ont frappé l'Espagne en octobre 2024 ont eu un lourd bilan humain et causé des pertes de capital physique, principalement dans la région de Valence. L'emploi a progressé de 1.7 % en glissement annuel au troisième trimestre de 2024, tandis que le taux de chômage est tombé à 11.2 % au cours du même trimestre et que les secteurs de l'administration publique, de la défense, de l'éducation et de la santé ont pâti de pénuries de main-d'œuvre. Parallèlement, les prêts au logement accordés aux ménages et les crédits aux entreprises ont respectivement diminué de 0.7 % et 0.6 % en glissement annuel en septembre 2024. L'évolution de l'inflation a été favorable : l'inflation globale a reflué pour atteindre 1.8 % en octobre principalement en raison de la baisse des prix des produits alimentaires, des carburants et de l'électricité, alors que l'inflation sous-jacente est tombée à 2.5 % en octobre 2024, malgré des tensions persistantes sur les prix dans les services.

Les exportations en volume ont augmenté de 2 % en glissement annuel en septembre 2024, à la faveur de la croissance des exportations touristiques et d'autres services. Le déficit commercial s'est réduit en septembre 2024, essentiellement du fait d'une hausse des recettes d'exportations énergétiques et d'une diminution des importations d'énergie.

## Espagne



Source : Institut national de statistique (INE, Instituto Nacional de Estadística) ; Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/ze5qv7>

## Espagne : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Espagne</b>						
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 235.5	6.2	2.7	3.0	2.3	2.0
Consommation privée	693.6	4.8	1.8	2.7	2.4	1.8
Consommation publique	259.4	0.6	5.2	4.6	2.8	1.6
Formation brute de capital fixe	249.6	3.3	2.1	1.7	2.0	3.3
Demande intérieure finale	1 202.6	3.6	2.6	2.9	2.4	2.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	20.7	0.4	-0.8	-0.3	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 223.2	3.9	1.7	2.6	2.4	2.0
Exportations de biens et services	417.1	14.3	2.8	3.4	3.0	2.7
Importations de biens et services	404.8	7.7	0.3	2.2	3.4	2.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	12.2	2.3	1.0	0.5	0.0	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.7	6.2	2.8	2.0	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	8.3	3.4	2.8	2.1	2.0
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.8	4.1	2.9	2.3	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	13.0	12.2	11.5	10.9	10.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	2.0	5.6	6.0	5.6	5.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.6	-3.5	-3.0	-2.5	-2.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	113.7	111.1	109.5	108.8	107.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	109.4	105.0	103.5	102.8	101.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.4	2.7	3.0	2.7	2.5

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

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/s7k4y0>

## L'assainissement budgétaire se poursuivra

Le déficit budgétaire devrait diminuer progressivement pour s'établir à 3 % du PIB en 2024, à 2.5 % en 2025 puis à 2.1 % en 2026. En valeur cumulée, l'assainissement projeté devrait représenter 0.7 % du PIB en 2025 et en 2026, ce qui est conforme au plan budgétaire à moyen terme des pouvoirs publics. Pour venir en aide aux ménages, le gouvernement a en partie élargi l'allégement de la TVA sur certains produits alimentaires essentiels jusqu'à la fin de 2024. Il a aussi amplifié les aides au chômage en étendant leur couverture et en revalorisant le montant des allocations mensuelles. Selon les projections, la croissance des dépenses publiques sera freinée, ce qui aura une incidence sur les dépenses courantes et les transferts en capital, tandis que les mesures de lutte contre l'inflation adoptées en 2022 prendront fin en 2024. Pour les régions sinistrées par les inondations, le gouvernement a annoncé un paquet d'aides d'un montant correspondant à 1.1 % du PIB environ, dont 30 % se présentent sous la forme de garanties. Les répercussions de ces mesures sur le déficit budgétaire sont incertaines car elles dépendent de l'ampleur des aides nécessaires et du calendrier des décaissements.

## La croissance économique devrait se modérer

La croissance du PIB devrait s'établir à 3.0 % en 2024, à 2.3 % en 2025 puis à 2.0 % en 2026 selon les projections. La croissance sera principalement tirée par la consommation, qui est stimulée par la vigueur du marché du travail, par la progression des revenus réels et par l'épargne accumulée par les ménages. L'investissement se raffermira sous l'effet de la baisse des coûts de financement et de la mise en œuvre du PRTR, même si la politique budgétaire dynamisera moins l'économie. Si les exportations bénéficieront de l'évolution positive du tourisme, le redressement des importations limitera la contribution des exportations nettes à la croissance. L'inflation devrait refluer constamment jusqu'en 2026 selon les projections, à la faveur de la baisse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires et de faibles tensions sur les salaires.

## La politique publique devrait faciliter une meilleure adéquation entre les demandeurs d'emploi et les postes disponibles

Si les ratios déficit budgétaire/PIB et dette publique/PIB ont diminué, un assainissement des finances publiques reste essentiel pour maintenir une trajectoire descendante de la dette, respecter les nouvelles règles budgétaires de l'UE et tenir compte des priorités en matière de dépenses, par exemple celles qui sont liées au vieillissement démographique. L'élargissement progressif de l'assiette de la taxe sur la valeur ajoutée, l'augmentation des taxes environnementales et renforcer l'efficacité des dépenses publiques soutiendraient les efforts d'assainissement et créeraient une marge pour financer des dépenses favorisant la croissance. De nombreux employeurs font état de difficultés à trouver des candidats possédant les compétences requises pour les postes disponibles, ce qui alimente le chômage et le sous-emploi, situation dans laquelle des individus occupent un emploi sans mobiliser pleinement leurs compétences. Pour réduire encore le chômage et rehausser la productivité, il faut mettre les programmes d'enseignement en adéquation avec les besoins du marché du travail, améliorer l'aide à la recherche d'emploi et proposer des services d'orientation professionnelle, ainsi qu'un soutien à l'amélioration et à la requalification des compétences.

## Estonie

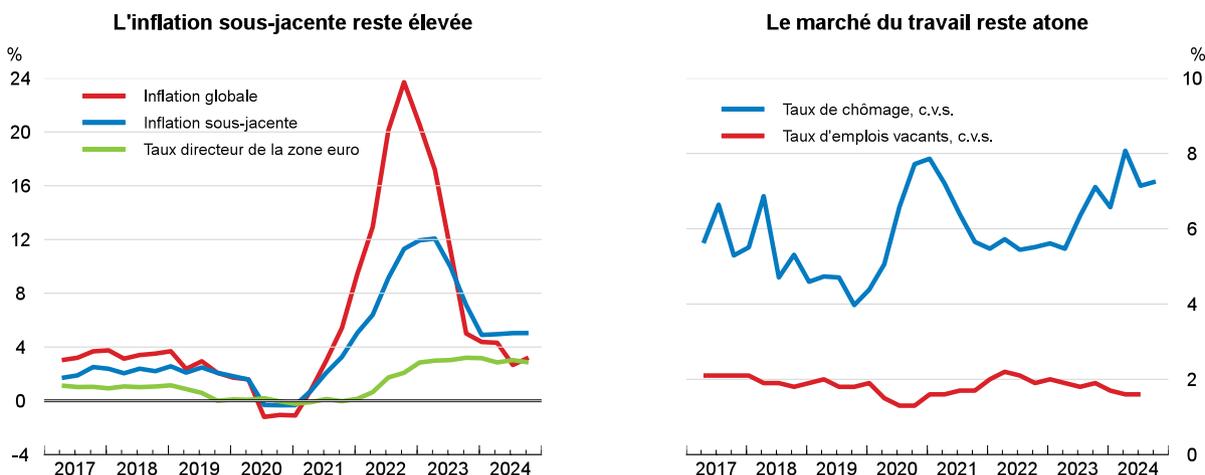
La croissance économique se redressera pour s'établir à 1.7 % l'an prochain puis à 2.7 % en 2026, à la faveur de l'embellie des conditions financières, du raffermissement de la demande extérieure et de la progression de l'investissement public. L'inflation a reculé mais restera élevée, en grande partie du fait des hausses d'impôts. Le taux de chômage commencera à diminuer l'année prochaine. Les exportations repartiront peu à peu à la hausse parallèlement au rebond de la demande dans la région. Une exacerbation des tensions géopolitiques dans la région demeure un risque majeur pour la confiance et le commerce.

La baisse des taux d'intérêt dans la zone euro favorisera la reprise de la demande intérieure. La poursuite de l'assainissement budgétaire permettra d'équilibrer les finances publiques ; toutefois, elle pèsera sur la croissance et alimentera l'inflation. Pour soutenir la croissance de la productivité, il faudra développer les compétences, renforcer la coopération entre les entreprises et les milieux universitaires dans le domaine de l'innovation et intensifier la concurrence dans les services. Une meilleure intégration des migrants ukrainiens et une montée en compétences plus généralisée pourraient contribuer à remédier aux pénuries de main-d'œuvre affectant certains secteurs et professions.

### La situation économique a commencé à s'améliorer

Après un repli au premier trimestre de cette année, la production est restée inchangée aux deuxième et troisième trimestres. Des signes d'une reprise de l'investissement, du commerce et de la consommation sont visibles. Les indicateurs de confiance des entreprises et des consommateurs restent moroses, tout comme le marché du logement, même si les anticipations ont commencé à s'améliorer dans certains secteurs industriels. Le taux de chômage a légèrement augmenté tandis que le taux d'emplois vacants reste faible. L'inflation globale a atteint 4.5 % en octobre et l'inflation sous-jacente s'est établie à 6.4 %. Les hausses des prix ont été en grande partie tirées par les services, tandis que les tensions sur les salaires ont commencé à s'atténuer.

### Estonie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et Eurostat.

StatLink  <https://stat.link/bp1h8x>

## Estonie : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Estonie</b>	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	31.4	0.0	-3.1	-0.9	1.7	2.7
Consommation privée	15.8	2.7	-1.6	-0.5	1.3	2.2
Consommation publique	6.3	-1.4	0.6	1.2	1.0	1.1
Formation brute de capital fixe	9.2	-10.3	8.7	-4.2	3.5	6.1
Demande intérieure finale	31.2	-2.0	1.8	-1.0	1.9	3.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.6	1.7	-3.3	-0.6	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	31.8	-0.6	-1.8	-1.9	1.7	3.2
Exportations de biens et services	25.0	5.1	-9.0	-0.9	2.5	2.9
Importations de biens et services	25.4	5.1	-6.6	-0.2	2.3	3.5
Exportations nettes <sup>1</sup>	-0.4	-0.1	-1.9	-0.5	0.2	-0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	15.9	8.3	3.4	4.0	2.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	19.4	9.1	3.4	3.8	2.8
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	10.3	8.7	4.9	2.8	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.6	6.4	7.4	7.3	6.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	-1.6	-0.3	1.8	0.6	1.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.1	-2.9	-3.0	-2.4	-2.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	26.8	29.7	32.8	34.6	35.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	19.1	20.2	23.4	25.1	26.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-4.3	-2.2	-0.5	-0.1	-0.8

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

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

La faiblesse de la demande dans les principaux pays partenaires commerciaux de l'Estonie, surtout en Finlande et en Suède, mais aussi dans les autres pays baltes, continue à freiner la croissance des exportations. La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine a provoqué une hausse du coût des importations, perturbé les courants d'échanges et entamé la confiance des investisseurs. Les problèmes d'interconnexion électrique avec le marché nordique de l'énergie ont concouru à la volatilité et au niveau élevé des prix de l'énergie.

## La politique budgétaire continue à peser sur la reprise

L'assainissement des finances publiques qui a débuté cette année avec une hausse des droits d'accise et de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) se poursuivra au cours de la période couverte par les projections. Sont également prévus un nouveau relèvement du taux de TVA, l'instauration d'une taxe sur les véhicules à moteur, la hausse du taux de l'impôt – et la surtaxe temporaire – sur les bénéfices des sociétés et sur le revenu des personnes physiques, et des réductions de dépenses. Ces mesures assureront de nouvelles rentrées fiscales. Toutefois, en 2026, la révision à la hausse de l'abattement fiscal de base fera plus que neutraliser l'assainissement des finances publiques. L'orientation budgétaire devrait se durcir l'an prochain avant de s'assouplir légèrement en 2026. Le ratio de la dette publique est faible et le déficit atteindra 3 % du PIB cette année, malgré le ralentissement économique. Les mesures d'assainissement freineront la reprise, leurs effets les plus prononcés devant se faire sentir sur la croissance et l'inflation l'an prochain. Toutefois, les fonds structurels de l'UE, qui représentent jusqu'à 1.8 % du PIB par an et visent à assurer

les transitions écologique et numérique de l'économie, soutiendront l'investissement public et la demande intérieure.

### **Une reprise modérée est en cours**

L'économie estonienne devrait croître progressivement, sous l'effet d'une reprise de la demande dans les pays nordiques et d'un assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro, même si la production diminuera de 0.9 % sur l'ensemble de l'année 2024. En 2025, la croissance économique atteindra 1.7 %, le redressement de la demande privée étant en partie contrebalancé par l'assainissement budgétaire en cours. La croissance devrait se raffermir encore pour s'établir à 2.7 % en 2026 selon les projections. La situation sur le marché du travail va commencer à s'améliorer l'an prochain. L'inflation annuelle restera supérieure à l'objectif de la zone euro puisque les hausses d'impôts programmées accentuent les tensions sur les prix. Néanmoins, sous l'effet de la diminution des capacités inutilisées dans l'économie et des moindres tensions sur les salaires, l'inflation sous-jacente devrait descendre à 1.8 % au quatrième trimestre de 2026. De grandes incertitudes subsistent, principalement en raison des risques exogènes mais aussi en lien avec les effets de l'assainissement budgétaire sur la consommation et sur l'investissement des entreprises. Les risques géopolitiques dans la région, ainsi que la baisse de la demande venant des principaux marchés d'exportation constituent un risque pour la reprise.

### **Des réformes structurelles permettraient de préserver la compétitivité et l'inclusivité**

Le rythme du resserrement budgétaire devrait trouver un juste équilibre entre la nécessité de soutenir la reprise et l'impératif de réduire le déficit à moyen terme. Pour remédier aux carences structurelles, les autorités devraient veiller à ce que les enjeux redistributifs soient pris en considération. L'Estonie devrait passer au crible son régime fiscal et trouver des solutions pour accroître les recettes à moyen terme, par exemple en appliquant un taux d'imposition plus élevé sur les hauts revenus, en pérennisant l'impôt sur les sociétés et en alourdissant encore la fiscalité du patrimoine, parallèlement aux examens des dépenses prévus. Pour garantir la compétitivité du secteur des entreprises, la montée en compétences, la coopération avec les milieux universitaires dans le domaine de l'innovation et l'intensification de la concurrence dans les services professionnels sont indispensables. Une plus forte intégration des migrants ukrainiens et une amélioration du niveau de qualification des chômeurs pourraient réduire les pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs et professions. Cependant, il faut aussi développer les compétences des salariés en poste puisque bon nombre des pénuries actuelles concernent des métiers hautement qualifiés.

# États-Unis

En dépit d'une hausse marquée des taux d'intérêt en 2022 et 2023, le PIB réel devrait enregistrer une croissance robuste de 2.8 % en 2024, puis ne décélérer que peu à peu pour s'établir à 2.4 % en 2025 et 2.1 % en 2026. L'immigration devrait diminuer après avoir récemment culminé, la demande de main-d'œuvre ralentir quelque peu et les ménages avoir moins de marge pour continuer de puiser dans leur épargne, si bien que la croissance de la consommation devrait se modérer, tout en restant vigoureuse. Dans le même temps, l'investissement des entreprises devrait progresser modérément. La persistance des tensions inflationnistes, qui retarderait les baisses attendues du taux directeur, et une amplification des tensions commerciales constituent des risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions de croissance. À l'inverse, les risques d'écart à la hausse comprennent notamment le maintien de la forte croissance de la productivité récemment enregistrée ainsi que la déréglementation de secteurs clés de l'économie.

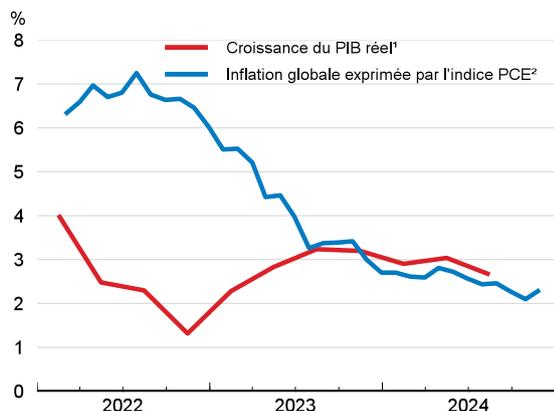
L'inflation étant en passe, selon certains signaux, d'atteindre un niveau conforme à l'objectif retenu par la Réserve fédérale, un nouvel assouplissement de la politique monétaire sera sans doute justifié au cours des deux prochaines années. Des déficits budgétaires importants sont attendus pendant encore un certain temps, tant que les tensions sur les finances publiques liées au vieillissement démographique s'aggravent, d'où la nécessité d'un ajustement conséquent à moyen terme. Des réformes du système de visas délivrés aux travailleurs qualifiés pourraient contribuer à remédier aux pénuries immédiates de travailleurs très qualifiés observés dans des secteurs prioritaires.

## En dépit d'une croissance robuste du PIB, l'inflation a poursuivi son repli

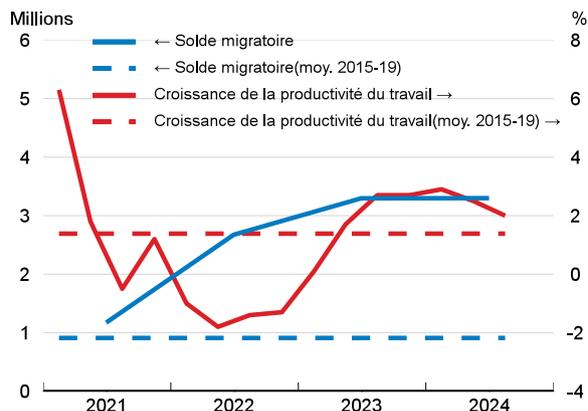
La croissance du PIB a progressé à un rythme soutenu, s'établissant à 2.9 % en 2023 et restant robuste au cours des trois premiers trimestres de cette année, malgré la nette hausse des coûts d'emprunt en 2022 et 2023. La croissance de la consommation privée a été vigoureuse durant cette période, en raison des gains durables de salaire réel. La croissance de la consommation publique s'est aussi poursuivie à un rythme soutenu, tirée par les administrations infranationales qui affichent une situation budgétaire solide grâce à la résilience de leurs recettes fiscales et à l'ampleur historique des aides fédérales distribuées pendant la pandémie de COVID-19. La hausse de l'investissement a été forte dans certains secteurs, notamment suite aux effets des nouvelles politiques industrielles adoptées ces dernières années, même si l'investissement en logements, qui a été impacté par le relèvement des taux d'intérêt, est resté atone. Dans le même temps, l'inflation globale a poursuivi son repli après avoir culminé à 7.2 % en juin 2022 pour s'établir à 2.3 % en octobre 2024, s'établissant à des niveaux proches de l'objectif de 2 % visé par la Réserve fédérale, en partie grâce au recul des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente a également diminué à des niveaux proches de l'objectif de 2 %, mais à un rythme moins rapide. Ce recul de l'inflation dans un contexte de croissance forte est en partie dû à la poursuite de l'affaiblissement des effets des facteurs défavorables liés à l'offre pendant la pandémie, à une forte hausse de l'immigration et à une augmentation de la productivité du travail. Selon le Service d'études budgétaires du Congrès des États-Unis (CBO, Congressional Budget Office), les flux migratoires annuels nets ont globalement triplé ces trois dernières années par rapport aux flux moyens observés dans les cinq ans ayant précédé la pandémie de COVID-19. Parallèlement, la croissance de la productivité du travail a rebondi par rapport aux niveaux faibles enregistrés en 2022 et était récemment largement supérieure à sa moyenne pré-pandémie. Une série d'indicateurs relatifs à la production, aux prix et aux conditions sur le marché du travail montrent que l'économie est actuellement proche du plein emploi.

## États-Unis 1

**L'inflation a diminué en dépit d'une croissance robuste du PIB**



**L'envolée de l'immigration et de la productivité a soutenu la croissance tout en permettant un recul de l'inflation**



1. Glissement annuel, en pourcentage.

2. Indice PCE (Personal Consumption Expenditures).

Source : Bureau d'analyse économique (BEA, Bureau of Economic Analysis) des États-Unis ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et Service d'études budgétaires du Congrès des États-Unis (CBO, Congressional Budget Office).

StatLink  <https://stat.link/kfhy6w>

## États-Unis : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>États-Unis</b>						
	Prix courants milliards de USD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	23 681.2	2.5	2.9	2.8	2.4	2.1
Consommation privée	16 113.9	3.0	2.5	2.7	2.3	1.8
Consommation publique	3 375.3	-1.1	2.9	2.4	1.8	1.1
Formation brute de capital fixe	5 039.8	2.0	3.2	4.5	3.7	3.9
Demande intérieure finale	24 529.0	2.3	2.7	3.0	2.5	2.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	12.2	0.6	-0.4	0.1	0.1	0.0
Demande intérieure totale	24 541.2	2.8	2.3	3.1	2.6	2.2
Exportations de biens et services	2 555.4	7.5	2.8	3.2	2.4	1.6
Importations de biens et services	3 415.5	8.6	-1.2	5.6	3.9	2.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 860.0	-0.4	0.5	-0.4	-0.3	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	7.1	3.6	2.4	2.0	1.9
Indice des prix à la consommation	—	6.6	3.8	2.5	2.1	2.0
Déflateur sous-jacent de la consommation privée <sup>2</sup>	—	5.4	4.1	2.8	2.3	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.6	3.6	4.0	4.1	4.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.1	4.9	4.9	4.8	5.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.7	-7.6	-7.6	-7.9	-7.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	118.4	120.6	122.0	125.8	129.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.9	-3.3	-3.7	-3.8	-3.7

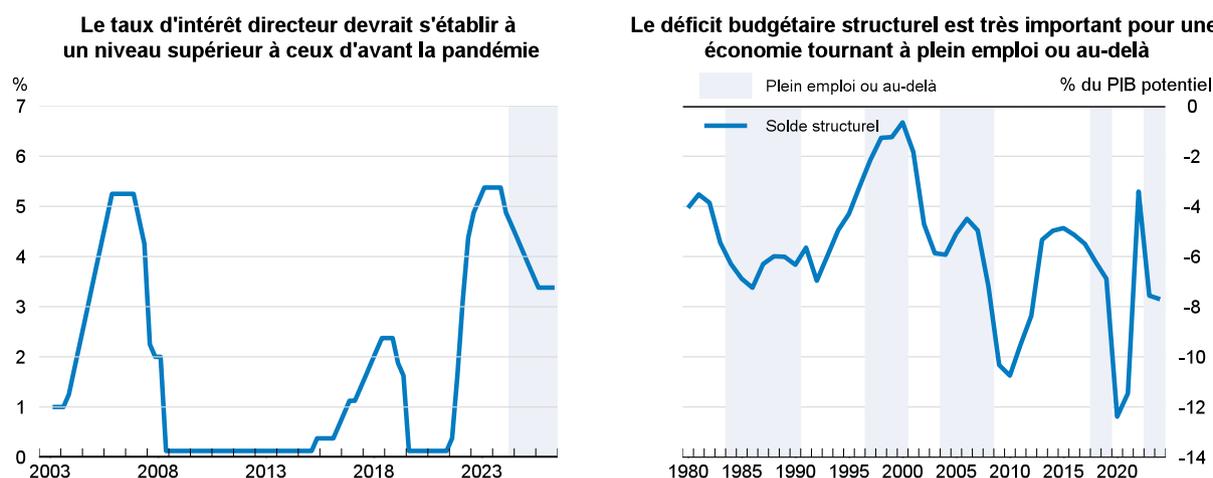
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

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° 116.

StatLink  <https://stat.link/t2gxlk>

## États-Unis 2



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/enzr7b>

Notamment en partie du fait de cette demande intérieure vigoureuse, le déficit des transactions courantes — bien supérieur à 3 % — est conséquent et reste largement plus élevé que son niveau d'avant la pandémie. Après s'être légèrement réduit en 2023, le déficit s'est creusé au cours des trois premiers trimestres de 2024 suite à l'appréciation du dollar et au recul du solde des revenus primaires qui se situe actuellement à son plus bas niveau depuis le début des années 2000. Une grève des dockers affectant principalement les ports situés sur la côte est des États-Unis et celle du golfe du Mexique s'est déclenchée en octobre, menaçant de perturber fortement les chaînes d'approvisionnement mondiales. L'accord intervenu quelques jours à peine après le début de la grève permettra de maintenir les ports ouverts jusqu'à la mi-janvier 2025, tandis que les négociations se poursuivent.

### Le déficit budgétaire restera important, tandis que le taux d'intérêt directeur va progressivement s'établir à un niveau supérieur à celui d'avant la pandémie

Suite à l'assouplissement de la politique monétaire déjà amorcé au troisième trimestre de 2024, de nouvelles baisses du taux directeur seront probablement effectuées jusqu'au début de 2026, et le taux directeur se situera alors aux alentours de 3¼ à 3½ pour cent, niveau bien supérieur à celui d'avant la pandémie. Le Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale (Federal Open Market Committee) continuera de réduire les avoirs en titres du Trésor, en titres de dette et en titres adossés à des créances hypothécaires émis par des organismes fédéraux jusqu'en 2025.

Le déficit budgétaire des administrations publiques devrait rester très important, à plus de 7½ pour cent du PIB, et le ratio dette/PIB, supérieur à 120 %, devrait continuer d'augmenter. Si les aides aux ménages, aux entreprises et aux collectivités infranationales mises en place pendant la pandémie ont été largement supprimées, il existe un déséquilibre structurel entre la hausse des dépenses, notamment consacrées aux programmes sociaux obligatoires liés au vieillissement démographique, et une assiette d'imposition qui s'est érodée au cours des dix dernières années. Les prévisions reposent sur l'hypothèse que les allègements fiscaux résultant de la loi sur les baisses d'impôts et l'emploi (*Tax Cuts and Jobs Act, TCJA*), dont la date d'expiration prévue est actuellement fixée à la fin de 2025, seront largement prolongés.

## La croissance devrait rester vigoureuse, mais les risques sont probablement orientés à la baisse

La croissance du PIB réel devrait ralentir peu à peu en 2025 et 2026. Avec la normalisation de l'immigration, le ralentissement de la demande de main-d'œuvre et le tarissement de l'épargne accumulée pendant la pandémie, la croissance de la consommation privée sera plus lente. La progression de l'investissement privé devrait être modérée, car l'impulsion donnée par la baisse des taux d'intérêt sera partiellement contrebalancée par l'effet de freinage exercé par les ménages et les entreprises qui, ayant contractuellement bénéficié de taux faibles pendant la pandémie, doivent désormais se refinancer à des taux plus élevés. Dans le même temps, la croissance de la consommation et de l'investissement publics, en particulier au niveau des collectivités infranationales, devrait continuer de se normaliser après avoir atteint des niveaux élevés à mesure que ces administrations auront épuisé les aides fédérales accordées pendant la pandémie. Le taux de chômage progressera lentement, mais restera faible, tandis que la revalorisation des salaires nominaux ralentira modérément, en partie suite au recul de l'inflation. L'inflation devrait revenir à l'objectif d'ici le début de 2026.

Il est probable que les risques suivent une trajectoire de divergence à la baisse par rapport aux projections de croissance, même si une résilience non-attendue pourrait perdurer. Une hausse des prix des services plus persistante que prévu qui retarderait l'assouplissement de la politique monétaire, une envolée des prix du pétrole engendrée par l'aggravation du conflit au Moyen-Orient, une amplification importante des tensions commerciales, ou une moindre croissance de la population active sont autant de facteurs qui pourraient conduire à une croissance plus faible de la production. À l'inverse, les gains de productivité, éventuellement permis par de nouvelles avancées dans le domaine de l'intelligence artificielle, pourraient continuer de progresser plus vigoureusement que prévu. En outre, la déréglementation de secteurs clés de l'économie pourrait aussi promouvoir la croissance.

## Un assainissement budgétaire soutenu est indispensable

L'ampleur du déficit budgétaire et la hausse du ratio d'endettement en période de croissance robuste viennent alimenter la demande intérieure et augmenter les risques budgétaires, à court comme à plus long terme. Le vieillissement démographique induira une hausse des futures dépenses obligatoires de retraite et de santé. Un ajustement budgétaire à moyen terme, progressif mais soutenu, s'imposera pour réduire le déficit budgétaire et inscrire le ratio de la dette publique sur une trajectoire permettant de le ramener à des niveaux plus prudents. Il est possible d'élargir l'assiette d'imposition et d'augmenter les recettes de manière plus efficace, ainsi que d'accroître l'efficacité des dépenses de retraite et de réduire les coûts de santé qui sont très élevés. L'adoption d'un cadre budgétaire à moyen terme solide de façon à renforcer la viabilité des finances publiques serait utile pour gérer ces tensions. Réformer le système de visas délivrés aux travailleurs qualifiés pourrait aider à faire face à la faiblesse relative de l'immigration de travail permanente et à mieux faire correspondre la délivrance de visas avec la demande de professionnels hautement spécialisés dans des domaines prioritaires, ce qui atténuerait les pénuries et stimulerait la croissance. La mise en œuvre de politiques visant à ramener vers l'enseignement supérieur les étudiants ayant récemment décroché est une priorité, de même que l'adoption de nouvelles mesures destinées à accélérer les apprentissages des élèves issus de milieux économiquement défavorisés.

# Finlande

Après s'être contractée comme projeté de 0.3 % en 2024, l'économie finlandaise devrait croître au rythme de 1.6 % en 2025 et de 1.7 % en 2026. Le recul des taux d'intérêt devrait soutenir la consommation et l'investissement privés. L'inflation globale, actuellement faible, devrait accélérer progressivement. Les exportations et les importations devraient repartir légèrement à la hausse, au même rythme que le redressement graduel de la demande des principaux partenaires commerciaux du pays. Le taux de chômage a continué de progresser en 2024, essentiellement en raison de l'atonie du secteur de la construction, mais il devrait refluer à mesure que la croissance s'affermisse. Une escalade des tensions géopolitiques avec la Russie demeure un risque majeur pour la confiance des investisseurs et les échanges.

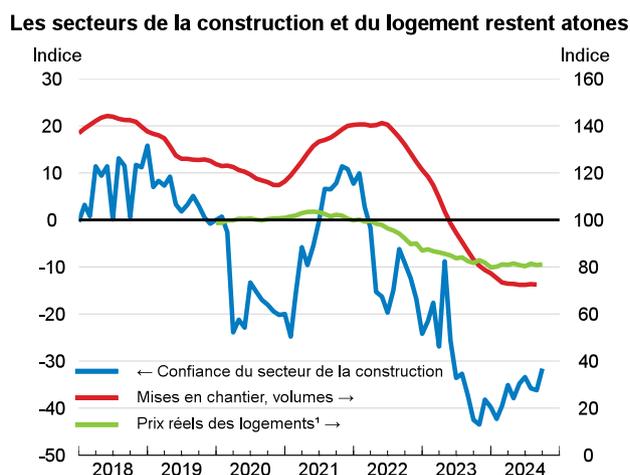
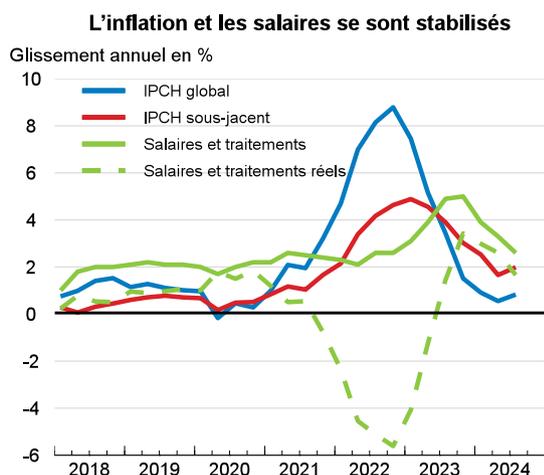
Un assainissement budgétaire est crucial pour mettre la dette publique, qui s'alourdit, sur une trajectoire descendante, notamment en améliorant l'efficacité des dépenses de santé ainsi que les autres dépenses liées au bien-être, et en normalisant certains taux réduits de TVA une fois qu'une reprise économique vigoureuse sera en cours. Accroître les investissements dans la recherche-développement R-D, rehausser le taux de scolarisation dans l'enseignement supérieur et renforcer les compétences grâce à une répartition plus efficace des places dans les établissements, et améliorer l'intégration des talents étrangers seront autant de facteurs qui stimuleront l'innovation et la productivité. Enfin, il est essentiel que la Finlande réalise de nouveaux investissements dans les énergies renouvelables et assure une gestion plus volontariste de ses forêts si elle veut atteindre son objectif de neutralité carbone d'ici à 2035.

## L'atonie du secteur de la construction freine la reprise économique

L'activité a légèrement progressé dans le courant de cette année. Selon les premières estimations, le PIB a crû à un rythme trimestriel de 0.4 % au troisième trimestre de 2024, mais certains secteurs, dont celui de la construction, pâtissent toujours d'une atonie persistante. L'inflation globale comme l'inflation sous-jacente ont reflué à cause du recul des prix de l'énergie et du manque de vigueur de la demande. La baisse des taux des prêts hypothécaires, le recul de l'inflation et la forte progression des salaires ont contribué à soutenir le pouvoir d'achat des consommateurs. Cela étant, la confiance des consommateurs et des entreprises, en particulier dans le secteur de la construction, demeure en berne. Les prix nominaux des logements ont été inférieurs de 3.8 % au cours des trois premiers trimestres de 2024 à leur niveau d'il y a un an. Le taux de chômage est resté élevé. Il a atteint 8.5 % au troisième trimestre, contre 7.5 % un an plus tôt, même si des pénuries de main-d'œuvre hautement qualifiée subsistent dans certains secteurs, comme celui de la santé.

La baisse des prix de l'énergie, notamment du pétrole, a encore contribué à stabiliser l'inflation, tandis que l'atonie de la demande extérieure, en particulier celle émanant d'autres pays de l'UE, a freiné la croissance des exportations. La guerre d'agression de la Russie contre l'Ukraine met toujours l'économie à rude épreuve dans la mesure où elle tire à la hausse les coûts d'importation et fragilise la confiance des investisseurs. La fermeture de la frontière avec la Russie, mise en place en novembre 2023, a été prolongée sans limite de temps en avril 2024.

## Finlande



1. Indice des prix réels des logements anciens dans les sociétés de logement.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et Centre national des statistiques de Finlande.

StatLink <https://stat.link/h69fkp>

## Finlande : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Finlande</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	248.8	1.5	-1.2	-0.3	1.6	1.7
Consommation privée	125.3	1.3	0.3	0.5	1.8	1.7
Consommation publique	61.7	-1.0	3.4	1.7	0.7	0.3
Formation brute de capital fixe	60.7	2.6	-9.0	-6.5	3.4	4.2
Demande intérieure finale	247.7	1.0	-1.3	-0.8	1.8	1.9
Variation des stocks <sup>1,2</sup>	0.9	2.0	-2.9	0.4	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	248.6	3.2	-4.1	-0.4	1.7	1.9
Exportations de biens et services	99.3	4.2	0.2	0.0	4.0	2.8
Importations de biens et services	99.2	8.4	-6.6	-0.6	3.5	3.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	0.1	-1.6	3.2	0.3	0.2	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.4	3.9	2.0	1.8	1.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	7.2	4.3	0.9	1.8	1.8
IPCH sous-jacent <sup>3</sup>	—	3.6	4.1	2.1	2.1	1.8
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.8	7.3	8.2	8.0	7.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	1.3	1.1	1.1	-0.1	-0.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-0.2	-3.0	-3.9	-3.2	-2.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	81.2	85.2	90.1	95.1	99.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	74.0	77.1	82.0	87.0	91.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.2	-0.1	0.4	0.6	0.4

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

2. Y compris la divergence statistique.

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/gkizv8>

## La politique budgétaire devrait se durcir en 2025

La politique budgétaire est restée expansionniste en 2024, en raison de l'augmentation des dépenses de défense, de la hausse des dépenses de santé et de retraite et de la baisse des cotisations d'assurance chômage. Malgré le relèvement du taux normal de TVA à 25.5 % en septembre 2024, le déficit budgétaire s'est creusé cette année selon les estimations. Cela étant, les réductions de dépenses de protection sociale et les mesures fiscales adoptées récemment devraient permettre de diminuer le déficit structurel, l'assainissement s'élevant au total à 0.5 % du PIB potentiel sur la période 2025-26. Toutes les aides énergétiques d'urgence avaient été supprimées en 2023 au plus tard, à l'exception des prêts d'urgence et des garanties de crédit dont bénéficient les fournisseurs d'énergie, qui seront progressivement retirés d'ici la fin de 2024. Le gouvernement a abaissé la part plancher des biocarburants incorporés dans les carburants fossiles en 2024 pour faire baisser les prix des carburants et a annoncé une augmentation modérée du seuil obligatoire en 2025-30. En outre, il s'est engagé à accroître le financement de la R-D d'environ 280 millions EUR par an (soit environ 0.1 % du PIB) d'ici à 2030, afin de stimuler l'innovation dans des secteurs clés, dont les technologies vertes, et de renforcer la compétitivité.

## Une reprise modérée est en cours, mais les risques extérieurs restent élevés

La croissance devrait rester faible à la fin de 2024. Le PIB devrait se contracter de 0.3 % sur l'ensemble de l'année, avant de se redresser progressivement pour atteindre 1.6 % en 2025 et 1.7 % en 2026. La reprise sera soutenue par la baisse des taux d'intérêt et par l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages. La baisse des taux d'intérêt détendra les conditions financières appliquées aux ménages endettés, dont la plupart ont contracté des prêts hypothécaires à taux variable, ainsi que celles prévalant pour les entreprises. Cette évolution stimulera la consommation et l'investissement privés. Cependant, l'atonie continue du secteur de la construction et le taux de chômage élevé devraient freiner la reprise jusqu'au début de 2025. L'inflation devrait augmenter modérément en 2025 à mesure que l'économie et les salaires se redressent. Cela étant, d'importantes incertitudes subsistent, surtout en raison des risques extérieurs. La détérioration des relations diplomatiques avec la Russie et l'instabilité au Moyen-Orient font peser des risques sur le moral des acteurs économiques, l'investissement étranger et les échanges.

## Il est essentiel de renforcer l'investissement dans la R-D et d'accroître la main-d'œuvre qualifiée pour soutenir la reprise

La poursuite de l'assainissement des finances publiques est indispensable pour réduire la dette publique et créer des marges de manœuvre budgétaires dans un contexte de vieillissement démographique. Le gouvernement devrait mettre l'accent sur l'amélioration de l'efficacité des dépenses, en particulier dans les comtés, dont relèvent depuis 2023 les services liés au bien-être auparavant gérés par les municipalités, et qui sont confrontés à d'importants déficits budgétaires. En outre, la Finlande devrait progressivement relever certains des taux réduits de TVA, qui s'élèvent actuellement à 10 % et 14 %, à mesure que la reprise s'affermisse. Il sera essentiel d'accroître l'investissement dans la R-D, surtout dans les secteurs verts, comme les énergies renouvelables, la sylviculture et les transports, pour dynamiser la productivité qui stagne aujourd'hui et réaliser l'objectif de neutralité carbone d'ici à 2035. Des réformes plus volontaristes de l'enseignement supérieur, axées sur l'amélioration du système d'attribution des places et le raccourcissement de la durée d'obtention des diplômes, ainsi que sur les moyens d'attirer et d'intégrer des talents étrangers par le biais de programmes linguistiques élargis, sont indispensables pour remédier aux pénuries de main-d'œuvre très qualifiée et rehausser la productivité. En outre, la mise en œuvre de meilleures stratégies de gestion des forêts renforcera l'effet de puits de carbone de ces dernières, ce qui contribuera à la durabilité économique comme environnementale.

# France

Selon les projections, la croissance du PIB devrait rester atone à 1.1 % en 2024, avant de diminuer à 0.9 % en 2025 puis de s'établir à 1.0 % en 2026. Pour la deuxième année consécutive, la demande extérieure est le principal moteur de la croissance en 2024. La demande intérieure, qui a bénéficié d'un soutien temporaire de la consommation privée au troisième trimestre de 2024 en raison des Jeux olympiques, devrait se redresser à compter de 2025, et s'accélérer à mesure que la désinflation stimulera le pouvoir d'achat. Les efforts d'assainissement budgétaire qui seront déployés en 2025 et 2026 pèseront sur la croissance et neutraliseront en partie l'effet positif de l'assouplissement de la politique monétaire sur l'investissement résidentiel et celui des entreprises. L'inflation globale devrait diminuer, pour s'établir à 1.6 % en 2025 et 1.8 % en 2026.

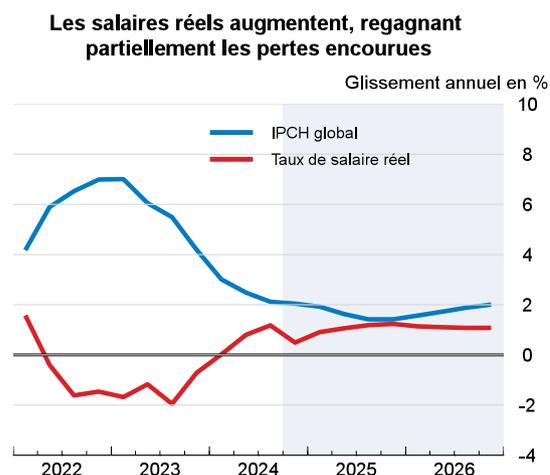
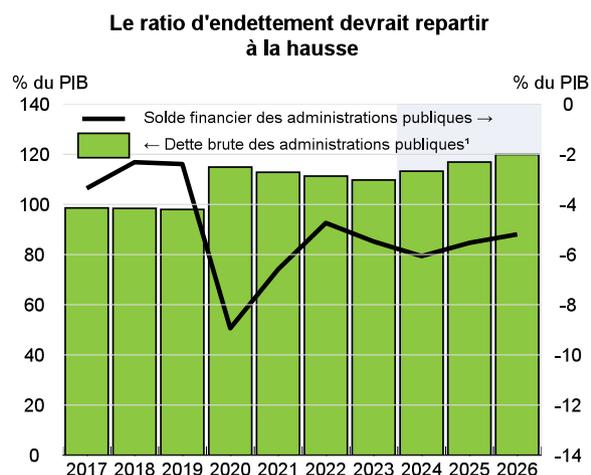
Le déficit budgétaire devrait s'accroître pour atteindre 6.1 % du PIB en 2024, contre 5.5 % en 2023. Les mesures d'assainissement budgétaire annoncées équivalent à 1.4 % du PIB en 2025 mais l'amplitude serait plus faible selon les projections, qui prévoient un ajustement structurel du solde primaire de 1 % du PIB en 2025 et de 0.5 % du PIB en 2026. Plusieurs de ces mesures sont encore inconnues. La dette des administrations publiques devrait rester élevée à 120 % du PIB en 2026. Stimuler un renforcement de la croissance potentielle grâce à l'adoption des technologies numériques et à la réduction des obstacles réglementaires accroîtra la productivité et contribuera à la réalisation des objectifs budgétaires. Les réformes des prestations sociales et des retraites ont pour effet d'augmenter le taux d'activité, mais des efforts supplémentaires seront indispensables pour intégrer les travailleurs et réduire les effets du milieu socioéconomique sur les résultats scolaires.

## En 2024, l'activité a été plus dynamique que prévu

Au début de 2024, la croissance du PIB, quoique modeste, a surpassé les attentes, stimulée par une forte demande extérieure et le maintien des dépenses publiques. Au cours des derniers mois, des signes de redressement de la demande intérieure privée ont été observés. La consommation privée a été atone au premier semestre de 2024, mais les dépenses et la production ont bénéficié, au troisième trimestre, de l'effet stimulant des Jeux olympiques. La hausse des salaires réels et l'amélioration de la confiance des ménages suggèrent un redressement possible à compter de 2025. En moyenne, les pénuries de main-d'œuvre se sont atténuées et restent inférieures à celles d'autres pays de l'OCDE, mais des tensions perdurent dans certains secteurs, tels que la construction, l'hébergement et la restauration, ainsi que l'agriculture. La demande de prêts immobiliers augmente depuis l'été sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt, mais l'investissement demeure atone. L'investissement des entreprises a diminué pendant trois trimestres consécutifs et la confiance a diminué. L'inflation s'est stabilisée, diminuant à 1.6 % en octobre sur une base harmonisée, son taux le plus bas depuis 2021. Elle reste toutefois sensiblement plus élevée dans le secteur des services.

La vigueur de la croissance aux États-Unis, ainsi que l'assouplissement continu des tensions sur l'offre, favorisent une reprise progressive des exportations. Cela étant, la demande extérieure doit encore revenir à ses niveaux antérieurs à la pandémie et la France n'a pas encore entièrement regagné la part des marchés à l'exportation perdue pendant cet épisode.

## France 1



1. Définition de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/r5w0cj>

## France : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>France</b>						
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 505.6	2.6	1.1	1.1	0.9	1.0
Consommation privée	1 324.8	3.2	0.9	0.8	1.2	1.5
Consommation publique	625.0	2.6	0.8	2.1	0.3	-0.3
Formation brute de capital fixe	587.6	0.1	0.7	-1.7	-0.4	1.0
<b>Demande intérieure finale</b>	2 537.4	2.3	0.9	0.6	0.6	1.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 2.0	0.6	-0.4	-0.5	0.0	0.0
<b>Demande intérieure totale</b>	2 535.4	2.9	0.5	0.1	0.6	1.0
Exportations de biens et services	782.7	8.4	2.5	1.6	1.4	2.2
Importations de biens et services	812.5	9.1	0.7	-1.4	0.7	2.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 29.8	-0.3	0.6	1.1	0.2	0.1
<b>Pour mémoire</b>						
Déflateur du PIB	—	3.2	5.3	2.5	1.7	1.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	5.9	5.7	2.4	1.6	1.8
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.4	4.0	2.4	2.0	1.8
Taux de chômage <sup>3</sup> (% de la population active)	—	7.3	7.3	7.4	7.7	7.6
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	16.6	16.8	17.3	17.2	16.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.7	-5.5	-6.1	-5.5	-5.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	115.5	116.8	120.3	123.9	127.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	111.3	109.7	113.3	116.9	119.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.2	-1.0	-0.2	-0.1	-0.1

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

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

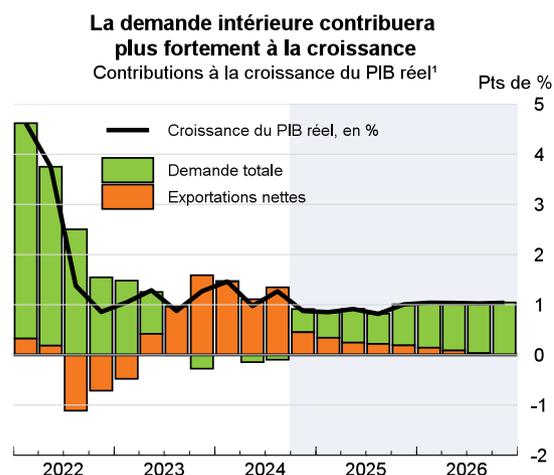
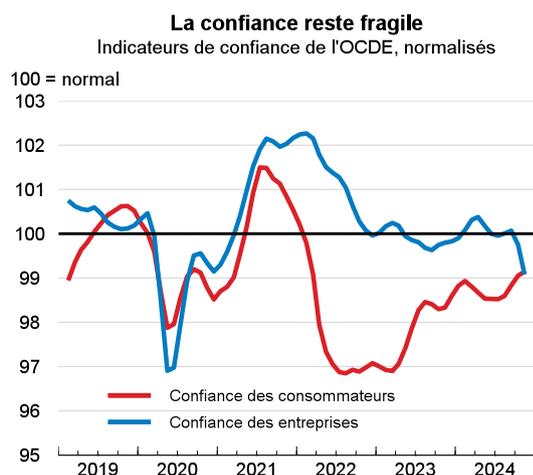
3. Taux de chômage national, incluant les départements d'outre-mer.

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° 116.

StatLink  <https://stat.link/9xck1v>

## France 2



1. Taux de croissance en glissement annuel.

Source : Base de données des principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

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

## L'assouplissement de la politique monétaire contrebalance le durcissement attendu de la politique budgétaire

Le déficit budgétaire devrait se creuser pour atteindre 6.1 % du PIB en 2024, contre 5.5 % en 2023, en raison de rentrées fiscales, en particulier de TVA, moins élevées que prévu, ainsi que des résultats décevants de la taxe exceptionnelle sur les producteurs d'énergie. Le gouvernement entend ramener le déficit budgétaire à 5 % d'ici à 2025. Les deux tiers de cet ajustement proviendraient de hausses d'impôt, notamment de prélèvements sur les revenus élevés, les grandes entreprises, le trafic aérien, les véhicules polluants et les producteurs d'énergie. Le tiers restant serait porté par des réductions des dépenses, en particulier de la part de l'administration centrale et des collectivités territoriales, et des administrations de sécurité sociale. Certaines mesures n'ont toujours pas été complètement précisées, notamment le détail des réductions des dépenses des collectivités locales. Par conséquent, les projections reposent sur l'hypothèse d'un ajustement structurel du solde primaire à hauteur de 1 % du PIB en 2025, et sont inférieures aux projections d'ajustement structurel de 1.4 % du PIB établies par le gouvernement. En 2026, une amélioration structurelle du solde primaire est prévue à hauteur de 0.5 point de pourcentage, conformément aux prévisions du gouvernement et aux exigences de la Commission européenne.

La baisse des prêts immobiliers se modère progressivement en raison de l'assouplissement de la politique monétaire. Le taux d'intérêt moyen des nouveaux prêts immobiliers a diminué à 3.6 % en août, soit une diminution d'environ 60 points de base par rapport à son pic de janvier. En conséquence, le volume des nouveaux prêts immobiliers a progressé de 50 % entre mars et septembre pour atteindre un encours de 13.1 milliards EUR. Néanmoins, il reste bien inférieur à son point culminant de 26.6 milliards EUR de mai 2022 et l'encours total des prêts immobiliers continue de régresser puisque les nouveaux prêts n'ont pas encore compensé ceux arrivant à échéance.

## La croissance économique ralentira en 2025, avant de redémarrer à un rythme modéré

La croissance devrait ralentir, passant de 1.1 % en 2024 à 0.9 % en 2025, en raison du moindre acquis de croissance et des contraintes limitant la dépense publique. Alors même que le durcissement budgétaire sera un obstacle à la croissance, ses conséquences devraient être partiellement compensées par les effets de la désinflation et de l'assouplissement de la politique monétaire à l'échelle de la zone euro. La consommation privée devrait contribuer fortement à la croissance. Les salaires réels poursuivront leur progression pour la deuxième année consécutive suite à la modération de l'inflation, et regagneront les pertes enregistrées de 2020 à 2023. L'investissement résidentiel devrait se redresser progressivement en raison du rebond, depuis 2024, du nombre de permis de construire délivrés sous l'impulsion de la baisse des taux d'intérêt. Malgré des taux d'intérêt favorables, l'investissement des entreprises restera sans doute atone au début de 2025 en raison de l'incertitude politique et ne se redressera qu'à partir de mi-2025 lorsque la situation politique se sera éclaircie. L'investissement public bénéficiera d'une aide modeste par le biais des programmes France Relance et France 2030. La population active devrait augmenter en conséquence de la réforme du revenu de solidarité active (RSA), imposant aux bénéficiaires de s'enregistrer auprès des services de l'emploi, et du recul de l'âge minimum de départ à la retraite. Cela étant, le ralentissement de la croissance de la production est susceptible de peser sur la création d'emplois, provoquant une légère hausse du taux de chômage en 2025. L'inflation devrait encore diminuer suite à la réduction des tarifs réglementés de l'électricité en février 2025, qui réduira l'inflation d'environ 0.3 point de pourcentage. En 2026, la croissance économique devrait être de 1.0 % puisque les nouvelles baisses des taux d'intérêt devraient stimuler l'investissement immobilier et celui des entreprises, tandis que la hausse des salaires réels et la diminution du taux d'épargne soutiendront la consommation privée.

Les risques vont dans le sens d'une dégradation par rapport aux projections. L'écart de taux souverain entre la France et l'Allemagne, stable à 50 points de base ces derniers mois, a augmenté pour atteindre 70-80 points de base après la dissolution de l'Assemblée nationale. Après la rétrogradation de la note de la dette française au printemps, celle-ci n'a pas changé durant l'automne. La hausse des coûts d'emprunt accroît les coûts du service de la dette et risque d'évincer l'investissement privé, ce qui pourrait freiner la croissance. Un accord sur le budget du gouvernement réduisant les incertitudes entourant l'action publique pourrait rapidement rassurer les marchés, réduire l'écart de taux, et atténuer les tensions budgétaires. Toutefois, si le budget n'était pas adopté, l'incertitude politique pénaliserait la reprise. En outre, une inflation et une croissance économique plus faibles que prévu pourraient faire baisser les recettes fiscales, mettant en péril la capacité du gouvernement à atteindre son objectif de déficit de 5 %.

## L'accentuation des risques budgétaires doit être atténuée tout en préservant la croissance

S'il est voté, le budget de l'État pour 2025 représente une avancée positive vers la diminution du déficit budgétaire, même si d'autres mesures sont essentielles pour réduire nettement la dette publique. Une adhésion continue à une stratégie budgétaire à moyen terme est impérative. Œuvrer à améliorer la croissance potentielle aidera aussi à atteindre les objectifs budgétaires. Une adoption plus large des technologies numériques et une réduction des obstacles réglementaires favoriseraient des gains de productivité. Les réformes des prestations sociales et des retraites engagées en 2023 ont déjà pour effet de stimuler le taux d'activité des seniors et des personnes peu qualifiées. Cependant, des mesures de soutien supplémentaires sont nécessaires pour favoriser leur insertion sur le marché du travail. Elles pourraient par exemple consister à encourager la formation des personnes en milieu ou en fin de carrière, en particulier s'agissant des compétences numériques. En outre, les initiatives visant à réduire la forte corrélation entre le milieu socioéconomique et les résultats scolaires sont cruciales pour permettre à tout un chacun de réaliser pleinement son potentiel.

# Grèce

Selon les projections, le PIB réel progressera de 2.3 % en 2024, de 2.2 % en 2025 et de 2.5 % en 2026. L'augmentation du revenu disponible renforcera la consommation, les salaires étant soutenus par la situation tendue du marché du travail et les revalorisations du salaire minimum. La croissance de l'emploi ralentira graduellement en raison de la hausse des coûts de main-d'œuvre. Le décaissement des financements de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience favorisera l'essor de l'investissement. L'inflation atteindrait 2 % à la fin de 2026 dans un contexte de persistance du renchérissement des services et de l'inflation sous-jacente. Des retards dans la mise en œuvre des fonds de l'Union européenne (UE), une croissance excessive des salaires ou de nouveaux phénomènes météorologiques extrêmes pourraient assombrir ces perspectives.

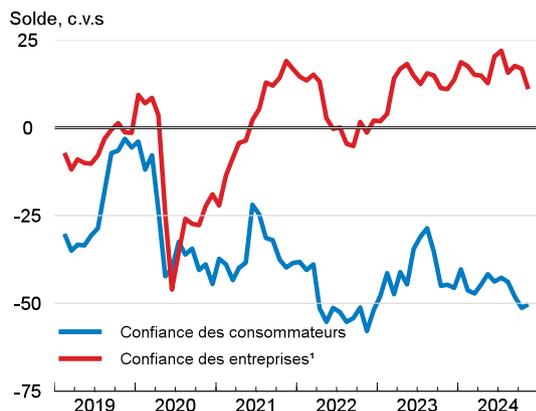
Le maintien de la dette publique sur une trajectoire résolument descendante doit rester une priorité, sachant que les coûts liés au vieillissement et les besoins d'investissement accentueront les tensions sur les dépenses publiques. Améliorer encore l'efficacité des dépenses publiques et réorienter leur structure vers l'éducation, la santé et l'investissement étayeraient la croissance et l'équité, tout en permettant de générer des excédents primaires durables. Limiter les dépenses fiscales, notamment en faveur des combustibles fossiles, et poursuivre les efforts de lutte contre la fraude fiscale augmenteraient également les recettes et allégeraient la charge fiscale sur le travail pour les bas salaires, favorisant ainsi de nouveaux gains d'emploi.

## L'économie reste solide et l'inflation persiste

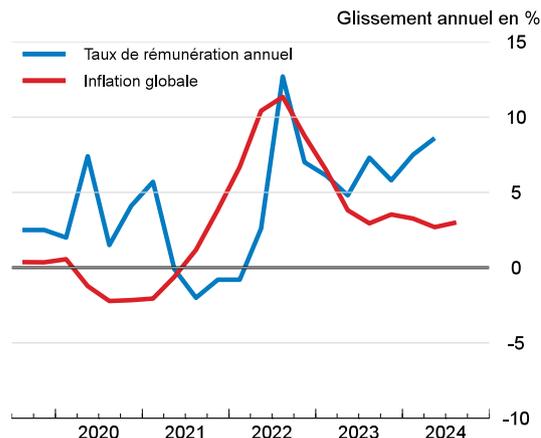
Le PIB réel a augmenté de 1.6 % en glissement annuel au deuxième trimestre de 2024, tiré par le dynamisme de la formation brute de capital et de la consommation. Les anticipations des entreprises dans le secteur manufacturier et celui des services continuent d'indiquer une croissance de l'activité. En glissement annuel, l'emploi a progressé de 1.6 % en septembre 2024 et les salaires nominaux, de 8.6 % au deuxième trimestre 2024, les pénuries de main-d'œuvre restant à des niveaux historiquement élevés. L'inflation globale annuelle a perduré, s'établissant à 3.1 % en octobre 2024, tandis que l'inflation sous-jacente a atteint 4.3 %, sous l'effet du renchérissement des services.

Les crédits aux entreprises ont augmenté tandis que la baisse des prêts immobiliers a ralenti dans un contexte d'amélioration des conditions financières, qui restent toutefois restrictives. Les crédits aux entreprises non financières entre janvier et septembre 2024 ont progressé de 54 % en glissement annuel. Les taux d'intérêt des nouveaux prêts aux ménages et aux entreprises sont passés de 6.2 % en janvier 2024 à 5.4 % en septembre. Le déficit commercial s'est creusé, dans la mesure où la croissance des importations, en particulier de biens d'investissement, a dépassé celle des exportations, même si les recettes touristiques demeurent élevées. Les recettes liées aux voyages enregistrées au cours du premier semestre 2024 se sont accrues de 12 % en glissement annuel, tandis que les exportations de biens ont diminué de 3.9 %.

## Grèce

La confiance des entreprises est forte  
tandis que celle des consommateurs est stable

## La croissance des salaires réels s'accélère



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

Source : Eurostat ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et Banque de Grèce – Bulletin d'indicateurs conjoncturels (septembre-octobre 2024).

StatLink  <https://stat.link/tiq6yl>

## Grèce : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Grèce</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	184.6	5.7	2.3	2.3	2.2	2.5
Consommation privée	126.3	8.6	1.8	1.8	1.2	1.4
Consommation publique	39.8	0.1	2.6	-2.4	1.0	0.9
Formation brute de capital fixe	25.5	16.4	6.6	7.5	8.8	9.5
Demande intérieure finale	191.6	7.9	2.6	1.8	2.3	2.6
Variation des stocks <sup>1-2</sup>	6.8	0.2	-0.8	1.7	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	198.4	7.8	1.7	3.4	2.1	2.6
Exportations de biens et services	74.3	6.6	1.9	0.7	3.3	2.7
Importations de biens et services	88.1	11.0	0.9	6.0	3.3	2.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	-13.8	-2.6	0.4	-2.6	-0.2	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.5	5.9	3.5	2.6	1.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	9.3	4.2	3.0	2.7	2.1
IPCH sous-jacent <sup>3</sup>	—	4.6	5.3	3.7	3.3	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	12.4	11.1	10.1	9.4	8.9
Solde financier des administrations publiques <sup>4</sup> (% du PIB)	—	-2.5	-1.3	-0.8	-0.6	-0.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	192.5	180.7	174.1	169.0	164.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>5</sup> (% du PIB)	—	177.0	163.9	157.3	152.2	148.1
Balance des opérations courantes <sup>6</sup> (% du PIB)	—	-10.1	-6.5	-5.4	-5.2	-5.2

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

2. Y compris la divergence statistique.

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

4. 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° 116.

StatLink  <https://stat.link/lnze54>

## Les politiques publiques soutiendront la hausse des revenus

L'orientation budgétaire restera expansionniste, sachant que les décaissements de subventions et de prêts au titre de la facilité pour la reprise et la résilience devraient passer de 1.8 % du PIB en 2024 à 3.6 % en 2026. L'augmentation des recettes, qui tient notamment à la forte croissance du PIB nominal, aux progrès en matière de collecte des impôts et à la nouvelle taxe sur les croisiéristes, aidera à préserver les excédents primaires, malgré des dépenses supplémentaires et des baisses d'impôts. L'excédent primaire de 2.4 % du PIB prévu en 2025 et en 2026 contribuera à faire reculer un peu plus le ratio dette/PIB (au sens de Maastricht), qui tombera à 148.1 % en 2026. La diminution des cotisations de sécurité sociale (0.2 % du PIB) et l'indexation des pensions (0.2 % du PIB) soutiendront les revenus en 2025. Les salaires du secteur public, précédemment gelés, seront également relevés pour s'aligner sur les futures revalorisations du salaire minimum. Ce dernier a augmenté de 42 % entre 2018 et avril 2024 et devrait encore progresser d'environ 4.6 % en 2025 et en 2026.

## La croissance va se raffermir

La croissance du PIB devrait passer de 2.3 % en 2024 à 2.5 % en 2026. La croissance de la consommation se redressera peu à peu suite à la hausse du revenu disponible. L'augmentation des décaissements de fonds de la facilité pour la reprise et la résilience, conjuguée à l'amélioration des conditions financières, stimulera l'investissement. Par ailleurs, la croissance de l'emploi ralentira dans la mesure où les pénuries de main-d'œuvre s'accroîtront. La progression des salaires freinera le reflux de l'inflation, laquelle s'établira à 2 % en 2026, et pourrait pénaliser l'emploi des travailleurs faiblement rémunérés. Les possibles retards dans la mise en œuvre du Plan pour la reprise et la résilience « Grèce 2.0 » pourraient compromettre la croissance prévue de l'investissement. Une croissance des salaires durablement supérieure aux gains de productivité pourrait nuire aux exportations. Des phénomènes météorologiques extrêmes, comme les inondations qu'a connues la Thessalie l'an dernier, pourraient peser sur la demande intérieure.

## Une amélioration des perspectives de croissance renforcerait la viabilité de la dette

En raison du niveau élevé de la dette publique, la Grèce doit en priorité parvenir à dégager des excédents primaires pérennes. Or, l'évolution démographique et le changement climatique amplifieront les tensions sur les dépenses intérieures. En outre, le budget national devra financer une part plus importante de l'investissement public lorsque le Plan pour la reprise et la résilience arrivera à son terme en 2026. L'accentuation des pénuries de main-d'œuvre, malgré un taux de chômage relativement élevé, révèle une inadéquation croissante des compétences qui pourrait avoir un effet préjudiciable sur les perspectives de croissance. Il serait possible d'y remédier en améliorant la formation professionnelle, en rééquilibrant les politiques du marché du travail en faveur de la formation et de l'accompagnement des chômeurs et en assurant un haut niveau de qualité des formations. Des gains d'efficacité en matière de dépenses publiques, l'élargissement de l'assiette fiscale et de nouvelles réformes visant à accroître la productivité sont des mesures essentielles pour dynamiser la croissance et maintenir la dette sur une trajectoire résolument descendante. Par ailleurs, réorienter progressivement les dépenses publiques vers l'éducation et les soins de santé, réaliser des examens réguliers des dépenses et des investissements publics, tout en maîtrisant les dépenses de personnel et en poursuivant les efforts en vue de réduire les dépenses de retraite en pourcentage du PIB, permettrait de renforcer la croissance et l'équité. Enfin, de nouveaux

progrès dans la lutte contre la fraude fiscale et la limitation des dépenses fiscales – notamment celles relatives aux taux réduits de TVA qui profitent essentiellement aux ménages aisés – permettraient d'augmenter les recettes, ce qui créerait une marge pour des réductions de cotisations sociales ciblées sur les bas salaires.

# Hongrie

Après avoir été négative en 2023, la croissance du PIB devrait progressivement accélérer pour s'établir à 0.6 % en 2024, 2.1 % en 2025 et 2.9 % en 2026. La consommation privée, tirée par la hausse des salaires réels grâce au reflux de l'inflation, sera le principal moteur de la croissance. L'investissement privé devrait se redresser progressivement, du fait de l'amélioration des conditions macroéconomiques et financières. Les exportations bénéficieront d'un raffermissement de la demande émanant des principaux partenaires commerciaux de la Hongrie, mais les importations augmenteront également.

Il est prévu que l'assouplissement monétaire en cours se prolonge à un rythme modéré pour que l'inflation revienne vers l'objectif retenu par la banque centrale. Les autorités sont en train de consolider les finances publiques et devraient poursuivre dans cette voie, afin de dégager les marges de manœuvre budgétaires nécessaires pour faire face aux dépenses futures liées au vieillissement démographique et à la transition écologique. Parvenir à un accord sur le versement des fonds de l'Union européenne (UE), dont le déblocage demeure subordonné à la mise en œuvre de réformes concernant l'état de droit, renforcerait la confiance des investisseurs.

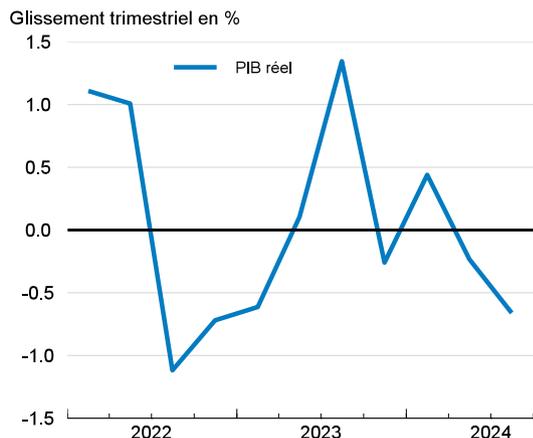
## L'inflation a nettement reflué, mais la croissance du PIB et la confiance demeurent faibles

Le redressement de l'économie après la récession qu'a connue la Hongrie à la fin de 2022 et au début de 2023 a été poussif, et marqué par une alternance de chiffres trimestriels positifs et négatifs. Le PIB s'est de nouveau contracté au deuxième et au troisième trimestres de 2024, à cause des mauvais résultats de l'agriculture, de l'industrie et de la construction. La confiance des entreprises est en berne dans la plupart des secteurs, mais elle s'améliore lentement dans les services, tout comme la confiance des consommateurs. La faiblesse de la confiance et du taux d'utilisation des capacités, conjuguée à l'incertitude économique, pèse sur l'investissement privé. L'inflation globale a nettement reculé, passant de plus de 25 % au début de 2023 à 3.2 % en octobre 2024, ce qui a soutenu la croissance des salaires réels. Néanmoins, l'inflation sous-jacente (hors énergie et produits alimentaires) s'établissait encore à 4.6 % en octobre. Malgré l'atonie de l'activité économique, le marché du travail demeure dynamique. Le taux de chômage a augmenté de 3.3 % au deuxième trimestre de 2022 à 4.7 % au troisième trimestre de 2024, principalement à cause de l'augmentation du taux d'activité. Le nombre d'emplois vacants reste historiquement élevé, surtout dans le secteur manufacturier, les technologies de l'information et de la communication (TIC), les services financiers, les services administratifs et d'appui, l'administration publique, l'éducation et la santé.

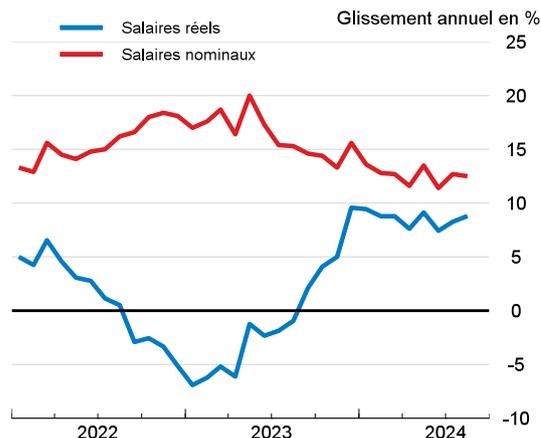
La conjoncture internationale a des effets contrastés sur l'économie hongroise. Au cours de la période 2024-26, les prix mondiaux du pétrole et des produits alimentaires devraient rester plus bas qu'en 2022-23, ce qui favorisera la poursuite de la désinflation. Néanmoins, la lenteur de la croissance en Europe, en particulier en Allemagne, bride les exportations.

## Hongrie

**La croissance du PIB est fluctuante depuis 2022**



**Le recul de l'inflation étaye la croissance des salaires réels<sup>1</sup>**



1. Les salaires réels et nominaux se réfèrent au secteur privé.

Source : Office central de statistique (KSH, *Központi Statisztikai Hivatal*) hongrois ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/cds2xm>

## Hongrie : demande, production, prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Hongrie</b>						
	Prix courants milliards de HUF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2021)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	55 557.0	4.3	-0.9	0.6	2.1	2.9
Consommation privée	26 762.6	6.5	-1.4	4.1	4.1	3.5
Consommation publique	11 538.2	3.1	3.7	-0.9	0.3	0.4
Formation brute de capital fixe	15 144.1	0.9	-7.8	-11.2	0.0	4.9
Demande intérieure finale	53 444.9	4.1	-2.3	-1.2	2.2	3.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	2 050.0	0.3	-3.7	0.3	0.2	0.0
Demande intérieure totale	55 495.0	4.2	-5.2	-0.8	2.5	3.2
Exportations de biens et services	44 126.5	10.7	1.5	-1.8	3.7	4.6
Importations de biens et services	44 064.5	10.7	-3.8	-3.7	4.3	5.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	62.0	0.0	4.9	1.4	-0.1	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	14.2	14.6	7.7	3.4	2.9
Indice des prix à la consommation	—	14.6	17.1	3.8	3.3	2.9
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	10.2	13.8	5.8	3.6	2.8
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.6	4.1	4.6	4.5	4.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	11.8	14.4	17.4	18.0	16.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.2	-6.7	-4.9	-4.3	-3.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	77.4	82.4	83.3	84.9	85.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	73.8	73.4	74.4	75.9	76.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-8.6	0.7	2.7	2.5	2.4

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

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

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

Parallèlement au reflux de l'inflation, la banque centrale a nettement réduit son taux directeur effectif, qui est passé de 18 % en avril 2023 à 6.5 % en septembre 2024. Elle devrait vraisemblablement continuer à baisser son taux directeur de manière graduelle, en tenant compte de la persistance de l'inflation des services et de l'évolution des grandes économies. Il est prévu que le taux directeur s'établisse à 5 % en 2026. Le déficit budgétaire global devrait diminuer pour s'établir à 4.9 % en 2024, à 4.3 % en 2025 et à 3.8 % en 2026, soit un niveau toujours supérieur à celui d'avant la pandémie. Abstraction faite des effets du cycle économique et des charges d'intérêts, on estime que l'assainissement budgétaire ayant débuté en 2023 s'est poursuivi en 2024, sous l'effet notamment de la réduction des subventions énergétiques. Il est prévu la politique budgétaire soit globalement neutre en 2025-26.

## La croissance devrait rebondir, principalement grâce au dynamisme de la consommation privée

Essentiellement tirée par la consommation privée, la croissance du PIB devrait peu à peu s'accélérer pour atteindre 0.6 % en 2024, 2.1 % en 2025 et 2.9 % en 2026. Le ralentissement de l'inflation contribue à une hausse des revenus réels des ménages, et les taux d'épargne pourraient fléchir progressivement à mesure que le ratio actifs/revenus des ménages revient vers son niveau tendanciel. Après une contraction attendue de 11 % en 2024, l'investissement devrait repartir peu à peu à la hausse en 2025-26, parallèlement à l'amélioration des conditions financières et économiques. Compte tenu de l'assainissement budgétaire en cours, la consommation et l'investissement publics ne contribueront guère à la croissance. Alors qu'elles ont reculé en 2024, les exportations devraient rebondir en 2025-26, à mesure que la demande extérieure se renforcera, mais les importations augmenteront en parallèle. La progression de l'emploi et une augmentation modérée du taux d'activité en 2025-26 devraient ramener le taux de chômage à 3.8 % d'ici à la fin de 2026. Le plan d'action en 21 points annoncé en octobre 2024 pour favoriser la rénovation des logements et l'acquisition de logements neufs pourrait contribuer à porter l'investissement résidentiel à un niveau plus élevé que prévu. Le volume considérable d'investissements directs étrangers, principalement dans le domaine de la mobilité électrique, a renforcé la capacité d'exportation du pays, et un rebond du marché des véhicules électriques, actuellement morose, stimulerait les exportations. À l'inverse, une absence d'accord sur le versement des fonds de l'UE qui demeurent bloqués en raison de préoccupations relatives à l'état de droit pourrait saper la confiance des investisseurs, peser sur les flux de capitaux, raviver les tensions sur le taux de change et entraver la croissance du PIB.

## Des réformes structurelles amélioreraient la viabilité budgétaire et la croissance à long terme

Une réforme du système public de retraite limiterait la hausse des dépenses liées au vieillissement démographique, qui devrait dépasser 5 points de PIB d'ici à 2070 en l'état actuel de la législation. Pour financer les futures pensions de retraite, il ne suffira pas de durcir les conditions de départ en retraite et d'ajuster le niveau des prestations. Il faudra également dégager des marges de manœuvre budgétaires supplémentaires, ce qui impose de prendre des mesures d'assainissement budgétaire. Par ailleurs, une intensification de la concurrence dans les secteurs de l'énergie, des transports, des services professionnels et des télécommunications pourrait stimuler la croissance de la productivité. Une baisse des prix des télécommunications et une diffusion plus large des compétences numériques accéléreraient également la transformation numérique des entreprises hongroises et aideraient ces dernières, en

particulier les PME, à combler leur retard en matière numérique par rapport à leurs homologues dans des pays comparables. Enfin, il est possible d'augmenter encore le taux d'emploi des femmes et celui des travailleurs peu qualifiés pour atténuer les pénuries de main-d'œuvre. Pour ce faire, la Hongrie pourrait élargir l'accès aux structures d'éducation et d'accueil des jeunes enfants et alléger encore les prélèvements sur les bas salaires.

# Inde

Le PIB devrait augmenter de 6.8 % au cours de l'exercice budgétaire 2024-25, et cette dynamique de croissance devrait se prolonger à un rythme similaire tout au long des exercices budgétaires 2025-26 et 2026-27. La vigueur de l'investissement est le principal moteur de cette forte expansion économique, qui bénéficie de l'accélération des dépenses d'infrastructures publiques. Le dynamisme de la croissance du crédit soutient l'investissement privé. La production agricole se redresse tandis qu'une mousson plus abondante que la normale favorise l'augmentation des revenus dans les zones rurales, et atténuera prochainement la hausse des prix des produits alimentaires ainsi que l'inflation. La croissance des exportations devrait légèrement se raffermir, mais elle pourrait aussi fléchir compte tenu des tensions persistantes à l'échelle mondiale.

Au final, la désinflation créera des marges de manœuvre pour assouplir la politique monétaire. L'orientation de la politique budgétaire est prudente, et le déficit et la dette des administrations publiques sont orientés de manière persistante à la baisse, malgré l'augmentation de l'investissement public. L'offre de main-d'œuvre commence à faire obstacle à la poursuite de la croissance rapide du PIB. Il sera essentiel de favoriser le prolongement du mouvement de recul structurel de l'emploi agricole, notamment en améliorant les résultats du système éducatif. Également, des efforts sont nécessaires pour davantage lutter contre l'activité informelle, renforcer l'emploi des jeunes et rehausser le taux d'activité des femmes.

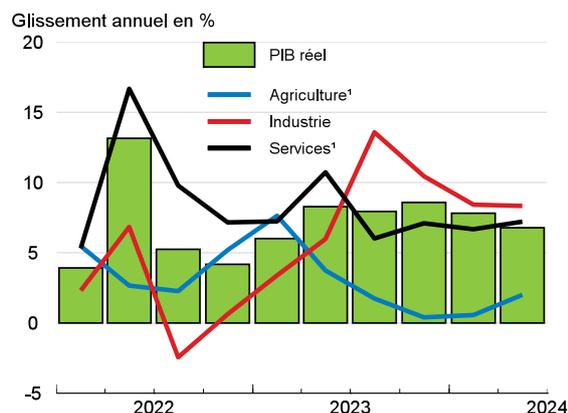
## La croissance économique a légèrement ralenti, mais reste vigoureuse

Après s'être établie à 8.2 % au cours du dernier exercice budgétaire, la croissance du PIB réel s'est modérée un peu au premier semestre de l'année civile en cours, mais l'activité est restée dynamique, grâce à l'augmentation des revenus et de la demande dans les zones rurales, l'orientation accommodante des politiques macroéconomiques et une offre de crédit abondante. La croissance de la consommation privée a rebondi, mais la confiance des consommateurs a atteint un palier, même si une amélioration future est attendue. La consommation publique a montré des signes de faiblesse en début d'année, mais les indicateurs mensuels indiquent un récent rebond. Le secteur des entreprises a enregistré une croissance vigoureuse, si bien que les bénéfices se sont établis à leur plus haut niveau depuis 15 ans en proportion du PIB, que l'utilisation des capacités s'est améliorée et que les intentions d'investissement se sont raffermies. Le marché du travail est dynamique, après un mouvement de hausse marquée du chômage cette année, dont l'inversion rapide l'a ramené à 6.4 % pendant le trimestre de juillet à septembre. L'inflation a diminué à moins de 4 % pendant l'été, mais elle a depuis réaugmenté pour s'établir au-dessus de 6 % suite au rebond des prix des produits alimentaires (en particulier des légumes). Néanmoins, un bon ensemencement et une mousson plus abondante que la normale permettront d'atténuer les tensions sur les prix des produits alimentaires, ce qui permettra à l'inflation de converger vers l'objectif de 4 % retenu par la Banque de réserve de l'Inde (RBI, Reserve Bank of India).

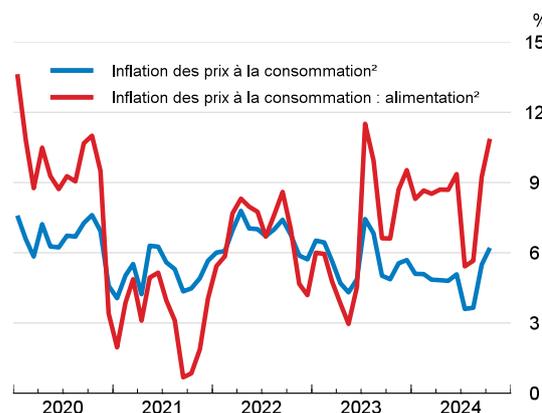
Le commerce extérieur ne contribue plus autant à la demande qu'au cours de l'exercice budgétaire 2023-24. La récente faiblesse des exportations de biens non pétroliers a été compensée dans une large mesure par la diminution de la valeur des importations de pétrole. Cette évolution, conjuguée à la vigueur des exportations de services et des envois de fonds des travailleurs émigrés, a permis une diminution du déficit des paiements courants, qui s'est établi en deçà de 1 % du PIB.

## Inde 1

## L'industrie est principal moteur de la croissance de la production



## Les prix alimentaires font grimper l'inflation



1. Les données relatives aux différents secteurs correspondent à la valeur ajoutée brute à prix constants.

2. Données provisoires en octobre 2024.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; Banque de réserve de l'Inde (RBI, Reserve Bank of India) ; et CEIC.

StatLink  <https://stat.link/d8i7y3>

## Inde : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Inde</b>	Prix courants trillions de INR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2011/2012)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	236.0	7.0	8.2	6.8	6.9	6.8
Consommation privée	143.8	6.8	4.0	5.7	6.0	6.2
Consommation publique	24.7	9.0	2.5	4.2	6.0	5.4
Formation brute de capital fixe	69.8	6.6	9.0	8.1	9.1	9.7
Demande intérieure finale	238.3	7.0	5.3	6.2	6.9	7.2
Variation des stocks <sup>1,2</sup>	3.8	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	242.2	6.4	10.1	7.6	7.0	7.2
Exportations de biens et services	50.5	13.4	2.6	3.9	4.6	4.6
Importations de biens et services	56.7	10.6	10.9	7.4	5.3	6.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	-6.2	0.5	-2.0	-1.0	-0.3	-0.7
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.7	1.3	3.2	3.3	3.2
Indice des prix à la consommation	—	6.7	5.4	4.8	4.2	4.0
Indice des prix de gros <sup>3</sup>	—	9.4	-0.7	2.8	3.9	3.3
Solde financier des administrations publiques <sup>4</sup> (% du PIB)	—	-9.6	-8.8	-8.2	-7.5	-7.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.0	-0.7	-0.5	-0.7	-1.1

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.

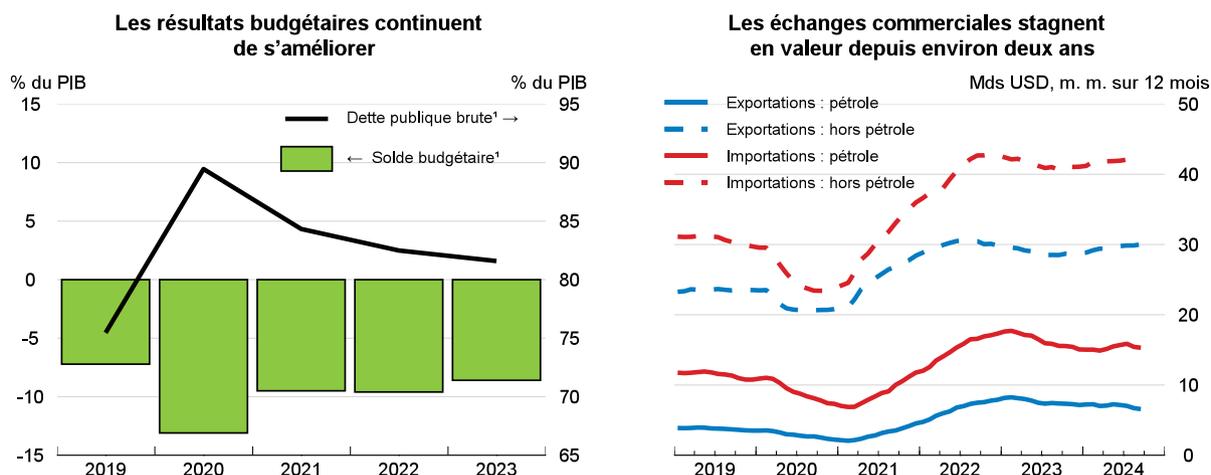
3. Tous biens.

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## Inde 2



1. Les données se rapportent aux exercices budgétaires qui débutent en avril. Elles couvrent uniquement l'administration centrale et les administrations des États.

Source : RBI.

StatLink  <https://stat.link/be36at>

## Le déficit budgétaire devrait diminuer tandis que la politique monétaire pourra être assouplie

Dans le budget de l'Union de juillet, un objectif de déficit de 4.9 % du PIB a été fixé pour l'exercice budgétaire 2024-25 et un objectif de 4.5 % du PIB pour l'exercice 2025-26, le déficit enregistré en 2023-24 ayant été de 5.6 % du PIB grâce à d'importantes recettes sous forme de dividendes, versés notamment par la RBI. Le déficit des administrations publiques, États fédérés compris, devrait bientôt, suite au surcroît de recettes résultant des efforts déployés pour élargir la base d'imposition, passer en deçà de 8 % du PIB. De même, la dette publique diminue en proportion du PIB, même si elle s'établit encore aux alentours de 80 %, les charges d'intérêts représentant 19 % des dépenses de l'administration centrale. Les dépenses en capital de l'administration centrale devraient progresser jusqu'à atteindre près de 17 % du PIB au cours de l'exercice 2024-25. Dans le budget de l'Union, l'accent est mis sur la priorité accordée à l'enseignement et aux compétences, à l'emploi et au développement de la classe moyenne et des petites entreprises. De multiples « incitations liées à l'emploi » y sont annoncées sous la forme d'exonérations temporaires de cotisations patronales d'assurance sociale, destinées à favoriser de nouvelles embauches. Des dépenses publiques supplémentaires seront engagées en faveur des stages et de la formation des jeunes, ainsi que pour offrir aux jeunes inscrits dans l'enseignement postsecondaire des prêts et des garanties de prêts. Le logement devrait bénéficier de bonifications d'intérêts ainsi que d'éventuelles réductions de droits de timbre au niveau des États. Il est prévu de mettre en place un nouveau dispositif de crédit pour les petites entreprises industrielles, tout en augmentant le financement public de la recherche-développement (R-D). En revanche, les subventions aux produits alimentaires et aux engrais seront considérablement réduites. Certains droits de douane sont en cours d'ajustement, et les autorités sont en train de revoir la structure du tarif douanier. Enfin, s'agissant de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, les seuils du barème d'imposition, les déductions forfaitaires et le montant de plus-values à long terme exonéré ont été revus à la hausse, tandis que le taux d'imposition des plus-values à court terme a été relevé ; le taux d'imposition des sociétés applicable aux entreprises étrangères a été abaissé de 40 % à 35 % ; la taxe prélevée sur les investisseurs engageant des capitaux dans de jeunes pousses (*start-ups*), dite « *angel tax* », a été supprimée ; et les taxes perçues sur les transactions sur titres ont été augmentées.

La Banque de réserve de l'Inde (RBI, Reserve Bank of India) a maintenu son taux directeur à 6.5 %, mais elle a récemment revu sa manière de décrire l'orientation de sa politique monétaire qui, au lieu d'être axée sur la levée des mesures de relance, est désormais qualifiée de « neutre ». Les taux d'intérêt du marché ont légèrement diminué. Le recul de l'inflation devrait permettre un certain assouplissement de la politique monétaire soutenant l'activité en 2025-26. D'après la RBI, la croissance du crédit est vigoureuse, puisque son augmentation annuelle s'établit à 18.0 % pour les prêts à l'agriculture, à 14.4 % pour les crédits aux micro et petites entreprises, et à 10.2 % pour les prêts à l'industrie. Les responsables de l'action publique s'efforcent d'améliorer l'accès de la population aux services bancaires, au crédit et à l'assurance – notamment en renforçant les connaissances financières –, en soutenant les petites entreprises et l'entrepreneuriat de manière plus générale – en particulier chez les femmes –, et en développant l'innovation et les infrastructures publiques numériques, comme l'interface de paiement unifiée (UPI, *Unified Payments Interface*).

## En perspective se dessinent une croissance régulière et une inflation en légère diminution

La croissance du PIB devrait être régulière et s'établir juste en deçà de 7 % par an au cours de la période 2024-2026, soutenue l'investissement fixe, notamment dans le secteur manufacturier, dans un contexte d'augmentation rapide des dépenses d'infrastructures publiques. La croissance annuelle de la consommation privée devrait aussi rester vigoureuse, aux alentours de 6 %, tant que l'inflation fléchira. Néanmoins, la demande extérieure soutiendra moins l'activité que précédemment, compte tenu de la diminution des gains antérieurs enregistrés en matière de résultats à l'exportation et de termes de l'échange. L'inflation devrait revenir à l'objectif officiel de 4 % d'ici à 2026. Le déficit des paiements courants restera modeste et aisément finançable.

Les principaux risques macroéconomiques sont de source étrangère, et résident notamment dans une dégradation de l'environnement économique et une hausse des prix des importations de matières premières, associées à une détérioration de la situation géopolitique mondiale ou à un renforcement du protectionnisme. Des pertes de compétitivité résultant d'un traitement tarifaire moins favorable sur des marchés d'exportation pourraient également se révéler plus préjudiciables qu'on ne s'y attend. Sur le plan intérieur, les risques financiers associés à l'euphorie des petits investisseurs et à l'essor des transactions sur produits dérivés se sont accrus. À l'inverse, la position de force occupée par l'Inde dans le secteur des services liés aux technologies, ou une utilisation accrue des ressources potentielles en main-d'œuvre féminine, pourraient promouvoir une croissance encore plus rapide que prévu.

## Les problèmes structurels demeurent nombreux

L'Inde entend parvenir au statut d'économie avancée d'ici à 2047, ce qui exige d'entretenir une forte croissance du PIB par habitant. Un des problèmes liés au marché du travail réside dans la nécessité de créer 8 millions d'emplois non agricoles chaque année pour accompagner les tendances démographiques prévues et le recul structurel de l'emploi dans l'agriculture, qui occupe toujours environ 45 % de la population active. Pour obtenir de meilleurs résultats à cet égard, il faudra déployer des efforts pour renforcer les compétences de la population, étant donné qu'un quart des adultes, dont de nombreuses femmes, étaient considérés comme analphabètes en 2022. Il conviendra par ailleurs de mettre en balance les effets positifs de certaines dispositions de la réglementation du marché du travail, notamment celles qui restreignent les licenciements et s'appliquent aux heures supplémentaires, et leurs conséquences sur les coûts de main-d'œuvre. Mettre davantage l'accent sur l'emploi des jeunes pourrait contribuer à réduire la proportion de cette catégorie de population qui n'est ni en emploi, ni scolarisée, ni en formation, qui s'établit à 23.5 %. En outre, une croissance vigoureuse exigera de d'augmenter le taux d'activité des

femmes, qui n'est que de 35 % environ et d'intensifier les efforts pour faire reculer l'emploi informel. Par ailleurs, une croissance économique forte et prolongée facilitera les investissements énergétiques considérables nécessaires pour réduire à zéro les émissions nettes de gaz à effet de serre. La progression des revenus permettra également d'améliorer d'autres dimensions du bien-être, notamment d'allonger l'espérance de vie à la naissance, qui a diminué de quatre années pendant la pandémie, et de réduire la pauvreté. Pour parvenir à faire reculer cette dernière, il faudra cependant aussi élargir encore le filet de sécurité sociale et la couverture du système de retraite.

# Indonésie

La croissance du PIB devrait s'établir à 5.1 % en 2024, à 5.2 % en 2025 puis à 5.1 % en 2026 selon les projections. La demande intérieure est toujours tirée par la consommation privée, et la croissance de l'investissement se raffermira au cours des deux prochaines années. L'inflation globale devrait s'établir à 2.3 % en 2024 et se maintenir autour de ce taux en 2025 et en 2026, c'est-à-dire à l'intérieur de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale (1.5 %-3.5 %). Le déficit des paiements courants devrait se creuser, même si les entrées d'investissement direct étranger (IDE) sont élevées et si les réserves internationales demeurent abondantes. Un nouveau fléchissement de la demande mondiale de matières premières pourrait amplifier le déficit des paiements courants et réduire les recettes budgétaires.

L'assouplissement de la politique monétaire devrait se poursuivre en 2025. La politique budgétaire devrait rester légèrement expansionniste selon les projections mais le déficit demeurera inférieur au seuil de 3 % imposé par la règle budgétaire. L'efficacité des dépenses publiques est une priorité des autorités, notamment au moyen d'un meilleur ciblage des prestations sociales sur les ménages vulnérables. S'attaquer à l'emploi informel permettrait d'atténuer les déséquilibres sur le marché du travail. Promouvoir la transition vers la neutralité carbone tout en garantissant aussi la sécurité énergétique implique de développer les sources d'énergie renouvelables.

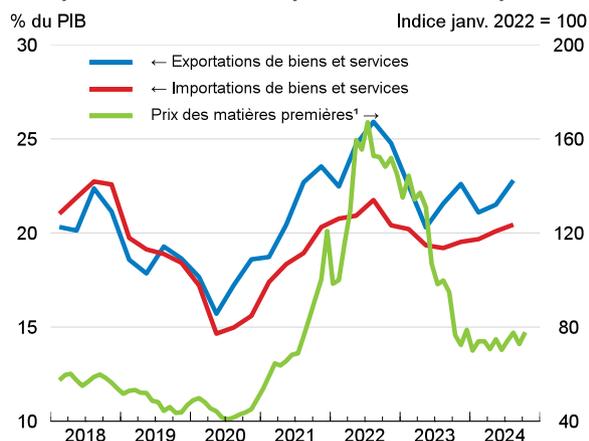
## La demande intérieure est solide

La consommation publique a augmenté sensiblement au premier semestre de 2024, avec une envolée des transferts et des subventions à l'approche des élections de février. L'investissement a progressé légèrement au cours de la même période mais il semble avoir rebondi plus récemment. Les exportations et les importations se sont inscrites en forte hausse au premier semestre de 2024. Les indicateurs relatifs aux arrivées de touristes et aux dépenses de ces derniers sont proches de leurs points hauts enregistrés avant la pandémie. Le chômage a reculé pour atteindre 4.8 % au premier trimestre de 2024, en deçà de la moyenne de 5 % antérieure à la pandémie. Après une légère hausse début 2024 provoquée par la cherté des produits alimentaires, l'inflation globale a reflué pour passer de 3 % en avril à 1.7 % en octobre. La confiance des entreprises s'est améliorée, et les dépenses de consommation demeurent élevées. Les ventes de voitures ont baissé depuis 2023, même si cela s'explique en partie par la fin des allègements fiscaux après la pandémie. La roupie indonésienne s'est appréciée pendant l'été après un relèvement surprise des taux en avril mais elle s'est dépréciée depuis la baisse des taux à la mi-septembre, perdant environ 5 % face au dollar des États-Unis.

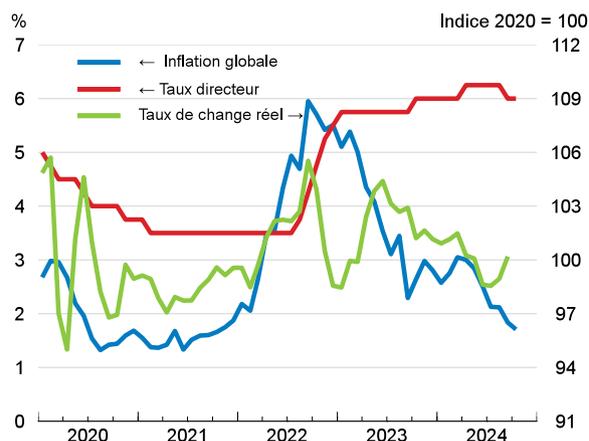
Les rendements et les prix agricoles se sont en grande partie normalisés depuis que le phénomène El Niño en 2023 a fait baisser les rendements et monter les prix. L'appréciation du taux de change pendant l'été a de nouveau contribué à un recul de l'inflation globale. Cependant, la dépréciation depuis la mi-septembre pourrait exercer des pressions à la hausse sur les prix. Malgré la baisse des prix des exportations de matières premières de l'Indonésie (charbon, huile de palme et métaux pour l'essentiel) par rapport à leurs pics de 2022-23, le solde de la balance commerciale est resté positif en 2024.

## Indonésie 1

## Les exportations de matières premières restent importantes



## L'inflation a diminué



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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; ministère de l'Énergie et des Ressources minérales ; Commodity Markets Outlook de la Banque mondiale ; CEIC ; et Banque des règlements internationaux (BRI).

StatLink  <https://stat.link/g73fq>

## Indonésie : demande, production et prix

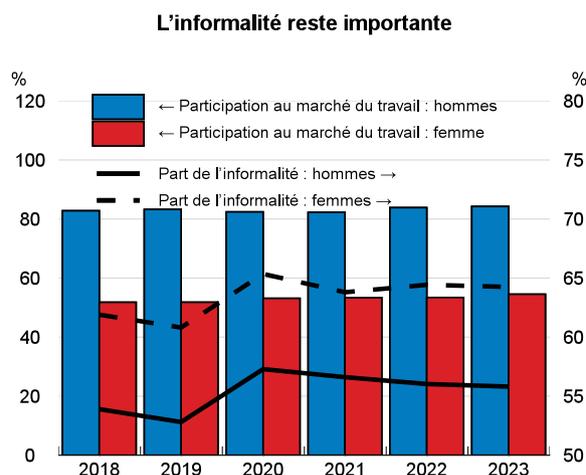
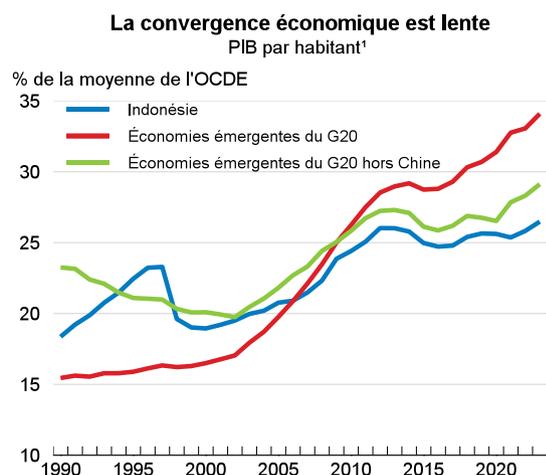
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Indonésie</b>	Prix courants trillions de IDR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	16 976.8	5.3	5.0	5.1	5.2	5.1
Consommation privée	9 444.0	5.0	4.9	5.1	5.1	5.1
Consommation publique	1 569.8	-4.5	2.9	7.5	0.1	6.1
Formation brute de capital fixe	5 227.9	3.9	4.4	4.8	6.8	6.3
Demande intérieure finale	16 241.6	3.8	4.6	5.2	5.2	5.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	288.9	1.0	0.1	0.2	0.4	0.0
Demande intérieure totale	16 530.5	4.7	4.6	5.2	5.5	5.4
Exportations de biens et services	3 635.8	16.2	1.3	5.5	5.1	4.1
Importations de biens et services	3 189.6	15.0	-1.6	6.4	6.3	5.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	446.2	0.8	0.7	0.1	0.0	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	9.6	1.5	0.9	2.3	2.2
Indice des prix à la consommation	—	4.2	3.7	2.3	2.2	2.4
Déflateur de la consommation privée	—	4.8	4.3	1.3	1.5	2.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.2	-1.5	-2.7	-2.5	-2.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.0	-0.1	-0.4	-0.3	-0.6

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° 116.

StatLink  <https://stat.link/mwg1hy>

## Indonésie 2



1. Les données sont basées sur le PIB nominal corrigé des parités de pouvoir d'achat (PPA, en dollars internationaux courants).

Source : Office central des statistiques (BPS, Badan Pusat Statistik) d'Indonésie ; et Indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale.

StatLink  <https://stat.link/jdm815>

## Les politiques monétaire et budgétaire deviendront progressivement plus accommodantes

Le taux directeur de la Banque d'Indonésie a été relevé progressivement pour passer de 3,5 % en août 2022 à 6,25 % en avril 2024, ce qui a permis de réduire l'inflation et de soutenir la roupie. Le point médian de la fourchette retenue comme objectif d'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) de la banque centrale a été ramené de 3 % à 2,5 % (assorti d'une marge de fluctuation de  $\pm 1$  %) en janvier 2024. La banque centrale a procédé à sa première baisse des taux à la mi-septembre 2024 et a maintenu son taux directeur inchangé lors de sa réunion de novembre, sur fond de tensions sur les taux de change. L'assouplissement monétaire devrait se poursuivre en 2025. Le taux directeur devrait atteindre 5 % à la fin de 2025 et se maintenir à ce niveau en 2026.

Après avoir atteint 1,5 % du PIB en 2023, le déficit budgétaire devrait s'établir à 2,7 % en 2024 (au-delà de l'objectif de départ de 2,3 %). L'élargissement du programme de restauration scolaire, tel que proposé par le nouveau gouvernement, et le financement d'autres promesses électorales pèseront sur les finances publiques. La loi de finances de 2025 (annoncée en août 2024) fixe un objectif de déficit de 2,5 % du PIB. Le déficit devrait rester inférieur au seuil de 3 % en 2026. La dette s'établit à 44 % du PIB, soit nettement en deçà du plafond de 60 %, et devrait diminuer par rapport aux niveaux élevés enregistrés après la pandémie, sous l'effet d'une croissance nominale vigoureuse. La prudence budgétaire reste néanmoins de mise. À moyen et à long terme, le vieillissement et les besoins d'amélioration des services publics dans le contexte de la progression des revenus accentueront les tensions sur les dépenses et supposeront une hausse structurelle des recettes publiques.

## La demande intérieure reste le principal moteur de la croissance

L'amélioration de la confiance des entreprises et des consommateurs, la hausse des dépenses publiques et la baisse des taux d'intérêt soutiendront la demande intérieure et la croissance en 2025 et en 2026.

L'excédent commercial devrait diminuer, en partie du fait de la hausse des importations. La vigueur de la demande intérieure et les tensions sur le marché du travail devraient peser sur l'inflation sous-jacente et l'inflation globale selon les projections. Cependant, les prix des biens importés devraient rester modérés et l'inflation globale devrait demeurer légèrement inférieure à 2.5 % en 2025-26.

L'économie demeure dépendante vis-à-vis de la demande internationale de matières premières, notamment en provenance de Chine, malgré les efforts de diversification et les mesures de développement des secteurs manufacturiers en aval. Une croissance plus faible que projeté en Chine pénaliserait les exportations. À l'échelle nationale, les risques politiques ou financiers demeurent limités sachant que le nouveau gouvernement est susceptible de poursuivre globalement les politiques de l'équipe précédente. En revanche, le risque de dérapage budgétaire pourrait s'accroître.

### **Des réformes s'imposent pour amplifier la croissance**

L'Indonésie ambitionne de devenir un pays à revenu élevé d'ici à 2045, mais le processus de convergence de son économie vers les pays plus riches a ralenti. Des réformes structurelles s'avèrent nécessaires pour stimuler la croissance, notamment supprimer les distorsions et accroître la lisibilité des réglementations applicables aux entreprises afin de rehausser leur productivité et de renforcer leur compétitivité. Des initiatives ont été prises pour accentuer l'ouverture à l'investissement direct étranger. Toutefois, l'Indonésie pourrait encore profiter davantage du commerce international et des investissements étrangers, notamment en levant les restrictions inutiles à l'importation et à l'exportation de matières premières, de matériaux et de biens finals. Les transitions numérique et écologique impliqueront des investissements massifs dans des infrastructures ainsi qu'une réglementation efficace des marchés qui favorise la liberté d'entrée des entreprises. L'emploi informel continue à peser lourd, et la couverture de certains programmes de sécurité sociale exclut les salariés des petites entreprises, malgré des mesures importantes destinées à améliorer les systèmes de protection sociale ces dix dernières années. Une poursuite de la tendance à la réduction plus large de l'ampleur de l'économie informelle permettrait d'élargir l'assiette fiscale, d'améliorer la discipline fiscale et de dégager des recettes pour investir dans des infrastructures matérielles, notamment dans des énergies propres, et le capital humain. Transférer le financement du congé de maternité des employeurs à l'assurance sociale, en particulier pour les entreprises de taille modeste et les travailleuses indépendantes, contribuerait à améliorer le taux d'activité féminine et la situation du marché du travail. La lutte contre la malnutrition des enfants grâce au programme de distribution de repas nutritifs gratuits ainsi qu'une poursuite de l'amélioration de l'enseignement et de la formation professionnelle auront une incidence positive sur les résultats scolaires.

# Irlande

La croissance du PIB réel devrait atteindre 3.7 % en 2025 et 3.5 % en 2026, sur fond d'atténuation de la volatilité imputable au secteur des multinationales, d'amélioration des conditions financières et de redressement des exportations de biens. Le taux de croissance de la demande intérieure ajustée (agrégat qui élimine les importantes distorsions découlant des activités des entreprises multinationales) devrait s'établir aux alentours de 3 %, l'atténuation des tensions inflationnistes et la résilience du marché du travail renforçant la consommation et les revenus réels des ménages.

Malgré le dynamisme persistant des recettes, dans la mesure où l'économie est en situation de plein emploi ou presque, il est nécessaire de mener une politique budgétaire prudente, de mettre en œuvre des réformes propices au renforcement de la productivité et d'améliorer l'efficacité des dépenses. Il sera essentiel de définir avec soin le calendrier des projets d'investissement pour parvenir à remédier aux coûteux déficits d'infrastructure constatés dans divers domaines, sans attiser l'inflation. Il faudra respecter durablement la règle qui limite à 5 % la croissance des dépenses, pour garantir la viabilité des finances publiques à long terme. Continuer de soutenir la formation et l'apprentissage dans les secteurs en forte pénurie de main-d'œuvre devrait être une priorité.

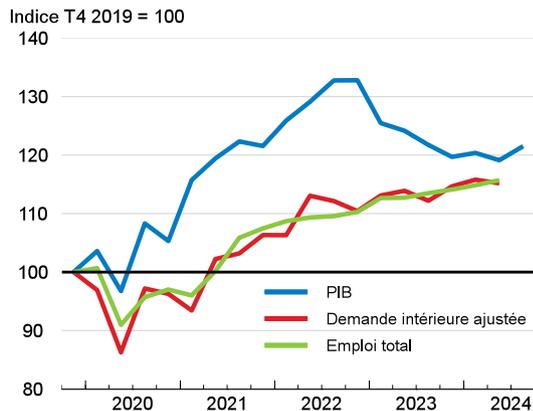
## La vitalité du marché du travail est un moteur de l'activité économique intérieure

Soutenu par la résilience du secteur des services et l'immigration nette, l'emploi a atteint un niveau record à la mi-2024. Le taux de chômage est resté aux alentours de son point bas historique au troisième trimestre. Le taux d'emplois vacants a diminué depuis la fin de 2022, mais il demeure supérieur à son niveau moyen sur longue période, sachant que certains secteurs, tels que les soins de santé, pâtissent de pénuries de main-d'œuvre persistantes. Les dépenses de consommation ont continué d'augmenter, quoique à un rythme plus modéré, à la faveur des hausses de salaire et du reflux rapide de l'inflation. Les fortes baisses des prix de l'énergie ont ramené l'inflation globale, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé, à 0.1 % en octobre. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a reflué à 1.6 %, du fait d'une diminution des prix des biens non énergétiques et d'un fléchissement de l'inflation des services, qui demeure cependant persistante et supérieure à 3 %.

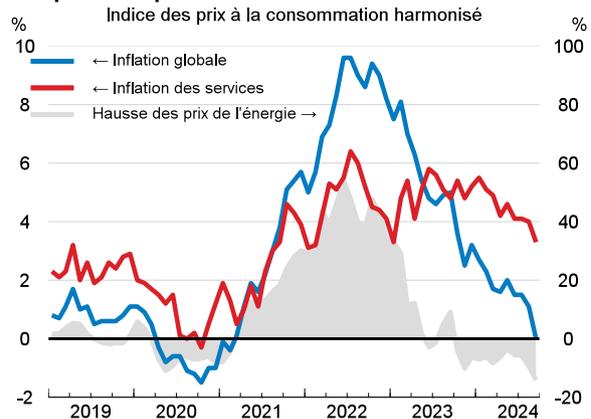
Les fluctuations importantes de l'investissement et des exportations, dues principalement au secteur des multinationales, se sont traduites par une instabilité du PIB au cours des trois premiers trimestres de 2024. Cette volatilité masque cependant le regain de vigueur des exportations de produits pharmaceutiques, qui avaient connu une période de rééquilibrage après la pandémie de COVID-19.

## Irlande

La vigueur des créations d'emploi soutient la demande intérieure



L'inflation diminue rapidement, mais la viscosité des prix reste plus forte dans le secteur des services



Source : Statistiques de l'OCDE sur les comptes nationaux (base de données) ; et Eurostat.

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

## Irlande : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Irlande</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2022)				
Consommation privée	448.2	8.7	-5.7	-0.5	3.7	3.5
Consommation publique	105.4	10.9	4.3	3.7	3.6	2.8
Formation brute de capital fixe	52.5	4.1	5.6	2.9	2.5	1.6
Demande intérieure finale	98.7	4.1	2.8	-20.5	0.0	3.8
Variation des stocks <sup>1</sup>	256.7	7.3	3.9	-5.3	2.3	2.8
Demande intérieure totale	5.3	0.8	1.3	-2.3	0.3	0.0
Exportations de biens et services	262.0	7.8	5.7	-7.7	2.6	3.0
Importations de biens et services	597.0	13.6	-6.0	9.1	4.3	3.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	410.8	16.4	1.3	6.0	3.7	3.7
	186.2	3.1	-9.4	6.2	2.5	1.8
<i>Pour mémoire</i>						
Demande intérieure finale ajustée <sup>2</sup> , en volume	—	9.1	2.7	2.7	3.0	2.7
Déflateur du PIB	—	6.9	4.0	1.9	1.6	1.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	8.1	5.2	1.5	1.9	1.8
IPCH sous-jacent <sup>3</sup>	—	4.6	4.4	2.4	2.1	1.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.4	4.3	4.3	4.2	4.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.3	9.1	8.6	8.7	8.9
Solde financier des administrations publiques <sup>4</sup> (% du PIB)	—	1.7	1.5	4.5	1.8	1.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	45.3	46.2	41.4	38.6	36.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>5</sup> (% du PIB)	—	43.2	43.2	38.4	35.6	33.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	8.8	8.1	12.8	13.0	13.4

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

2. Hors avions acquis par des sociétés de location en Irlande mais exploités dans d'autres pays et investissements réalisés par des entreprises multinationales dans des biens de propriété intellectuelle importés.

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

4. Le déficit inclut l'effet des mesures ponctuelles de recapitalisations dans le secteur bancaire.

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## Le dynamisme des recettes s'accompagne d'une accentuation des tensions sur les dépenses

L'orientation globale de la politique budgétaire devrait être globalement neutre au cours de la période considérée. Grâce à la vigueur persistante des recettes, l'excédent budgétaire devrait atteindre 4.5 % du PIB – soit 7.5 % du revenu national brut ajusté (RNB\*) – en 2024. Cela tient en partie à une hausse ponctuelle des recettes liée à l'arrêt rendu en matière fiscale par la Cour de Justice de l'Union européenne (14.1 milliards EUR), mais le solde budgétaire devrait ensuite se stabiliser aux alentours de 1.7 % du PIB (2.7 % du RNB\*) au cours des deux prochaines années. Le budget 2025 prévoit une enveloppe de 10.5 milliards EUR (2.1 % du PIB de 2023, soit 3.6 % du RNB\*), dont environ deux tiers servent à financer des mesures de dépenses pérennes, destinées dans une large mesure à préserver le niveau actuel des services publics, dans un contexte marqué par une augmentation plus rapide qu'escomptée de la population et la nécessité de continuer à investir dans les infrastructures. Le budget contient également des mesures fiscales pérennes visant à compenser des effets de seuil d'imposition, ainsi que de nouvelles initiatives destinées à alléger le coût de la vie (2.2 milliards EUR). Parmi ces dernières figurent l'octroi ponctuel de versements forfaitaires aux bénéficiaires de certaines prestations sociales, des compléments d'allocation pour enfant à charge non ciblés, un chèque énergie de 250 EUR, la prorogation de la déduction fiscale au titre des intérêts d'emprunt hypothécaire, ainsi qu'une augmentation du crédit d'impôt pour location. En outre, l'application d'un taux réduit de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) à l'électricité et au gaz a été prolongée jusqu'en avril 2025, malgré le ralentissement de l'inflation énergétique. La règle qui limite à 5 % la croissance des dépenses corrigées des variations de la fiscalité sera de nouveau enfreinte, ce qui pourrait entamer la crédibilité du cadre budgétaire.

## La croissance devrait être résiliente

Sur fond d'atténuation de la volatilité imputable au secteur des multinationales, la croissance du PIB devrait être vigoureuse et s'établir à 3.7 % en 2025 puis à 3.5 % en 2026. La forte progression des revenus réels, conjuguée à une situation relativement tendue du marché du travail, à l'amélioration des conditions financières et aux mesures destinées à alléger le coût de la vie prévues dans le budget 2025, soutiendra la consommation des ménages. De nouvelles baisses des taux d'intérêt et des investissements publics supplémentaires, en particulier dans le secteur résidentiel, auront un effet positif sur l'investissement total. La croissance de la demande intérieure ajustée devrait s'établir à 3 % en 2025 et à 2.7 % en 2026. Étant donné que le secteur exportateur de l'Irlande reste très étroit, un repli des secteurs d'activité dominés par les multinationales pourrait faire diminuer le solde extérieur. À l'inverse, une immigration plus forte que prévu pourrait renforcer l'offre de main-d'œuvre, l'emploi et la production.

## Comblen les déficits d'infrastructures dans un contexte de contraintes de capacités est une priorité

Les besoins d'investissements considérables dans les secteurs du logement, des transports et de l'énergie se heurtent à des contraintes de capacités, en particulier en termes de main-d'œuvre et de compétences. Il est nécessaire de hiérarchiser les priorités et de définir un calendrier de manière efficace pour les différents projets, afin de trouver un juste équilibre entre les effets inflationnistes potentiels à court terme d'investissements publics accrus et leurs retombées positives à long terme. Il serait bon d'axer la politique budgétaire sur l'amélioration de l'efficacité des dépenses et le respect de la règle qui limite à 5 % la croissance des dépenses corrigées des variations de la fiscalité. Malgré l'existence de solides systèmes de recyclage professionnel, la participation des travailleurs peu qualifiés et des chômeurs à la formation tout au long de la vie est relativement faible. L'apprentissage s'est développé, mais il est possible de renforcer la formation en milieu professionnel dans les établissements d'enseignement secondaire et d'améliorer l'attractivité des filières professionnelles, notamment dans le domaine de la construction, pour atteindre les ambitieux objectifs climatiques et relatifs au logement que s'est fixés l'Irlande et atténuer les pénuries de main-d'œuvre. On pourrait rehausser davantage le taux d'activité des femmes en améliorant encore l'accès à des services abordables d'accueil des jeunes enfants et en renforçant les incitations au travail inhérentes au système de prélèvements et de prestations.

# Islande

L'économie devrait croître au rythme de 2.3 % en 2025 et de 2.8 % en 2026. La consommation privée se redressera parallèlement à la progression des salaires réels. L'investissement des entreprises, freiné par le niveau élevé des taux d'intérêt, augmentera à mesure que la confiance et les conditions financières s'amélioreront. L'investissement en logements demeure soutenu sous l'effet d'un rattrapage de la demande. Les exportations redémarreront, tirées par un léger rebond des ventes de produits de la mer et du tourisme étranger. Le marché du travail restera résilient. Les principaux risques intérieurs tiennent notamment à l'éventualité d'une autre campagne de pêche décevante et de nouveaux dégâts provoqués par l'activité volcanique.

En novembre, la banque centrale a abaissé son taux d'intérêt directeur à 8.5 %. Proche de 5 %, l'inflation mesurée par les prix à la consommation demeure élevée et ne devrait s'approcher de l'objectif de 2.5 % qu'à la fin de 2026, si bien que la banque centrale doit rester vigilante. L'orientation de la politique budgétaire est restrictive et les autorités devraient sans doute la durcir encore, malgré les nouvelles dépenses engagées pour cause de catastrophe naturelle, en vue de réduire les tensions inflationnistes et d'étoffer les marges de manœuvre budgétaires disponibles. Renforcer les compétences techniques, assouplir les critères d'octroi des autorisations professionnelles et accélérer la reconnaissance des diplômes étrangers contribueront à atténuer les tensions sur le marché du travail.

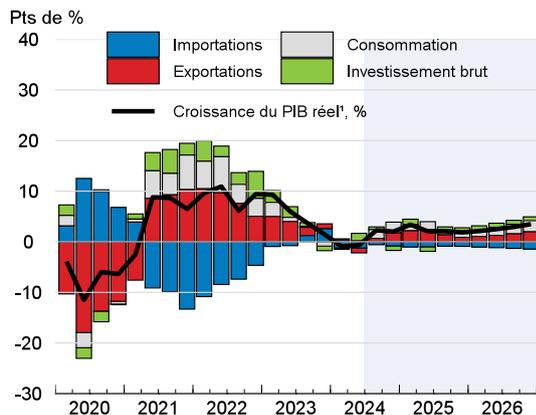
## L'activité économique a ralenti

L'économie a connu une baisse de régime. La consommation est freinée par le niveau élevé des taux d'intérêt et par l'atonie de la croissance des salaires. L'investissement des entreprises a été dynamique au premier semestre de 2024 grâce à la construction navale, mais il recule maintenant compte tenu du durcissement des conditions financières. L'investissement en logements demeure vigoureux, grâce à la forte croissance de la population et au rattrapage de la demande. Une mauvaise campagne de pêche, en particulier pour le capelan, et le ralentissement du tourisme étranger ont entraîné un net fléchissement de la croissance des exportations. D'après l'enquête sur la population active, le taux de chômage s'est hissé aux alentours de 3.5 % à l'automne, mais la situation du marché du travail reste tendue en raison de la persistance de pénuries de main-d'œuvre, notamment dans les secteurs techniques et la santé. Le taux d'activité a atteint le niveau record de près de 83 %. Les conséquences macroéconomiques de l'activité volcanique dans la péninsule de Reykjanes ont été limitées jusqu'à présent.

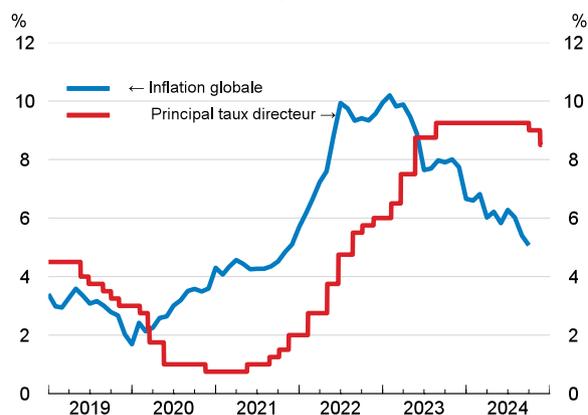
La baisse des exportations en volume et la montée actuelle des prix à l'importation ont fait passer le solde des paiements courants et la contribution du solde extérieur à la croissance en territoire négatif. Les accords salariaux relatifs à la période 2024-28 prévoient des augmentations des rémunérations de 4 % par an environ (hors dérive des salaires), soit un chiffre légèrement supérieur à l'inflation attendue sur l'ensemble de la période 2025-26.

## Islande

## L'activité économique se redresse progressivement

Contribution à la croissance du PIB réel<sup>1</sup>

## Un assouplissement monétaire prudent est en cours tandis que l'inflation diminue



1. Taux de croissance en glissement annuel. La somme de toutes les composantes peut s'écarter de la croissance observée du PIB, en raison des postes résiduels, des procédures de chaînage des indices et des méthodes de désaisonnalisation (directe ou indirecte) retenues.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; Office statistique d'Islande (*Hagstofa Íslands*) ; et Banque centrale d'Islande.

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

## Islande : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Islande</b>						
	Prix courants milliards de ISK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	3 279.5	9.0	5.0	0.7	2.3	2.8
Consommation privée	1 687.0	8.3	0.5	1.1	1.4	2.3
Consommation publique	896.6	2.4	1.8	2.1	1.6	2.1
Formation brute de capital fixe	747.9	15.7	1.6	2.8	1.8	3.4
Demande intérieure finale	3 331.5	8.4	1.1	1.8	1.6	2.5
Variation des stocks <sup>1</sup>	4.7	-0.1	0.7	-0.3	0.0	0.0
Demande intérieure totale	3 336.2	8.3	2.0	1.5	1.6	2.5
Exportations de biens et services	1 222.4	22.1	6.3	0.7	4.0	3.4
Importations de biens et services	1 279.0	20.0	-1.1	2.2	2.2	2.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 56.7	0.5	3.4	-0.7	0.8	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	8.9	5.7	4.7	3.2	2.4
Indice des prix à la consommation	—	8.3	8.7	6.0	4.1	2.6
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	7.8	8.4	6.2	4.2	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.7	3.3	3.5	3.8	3.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.9	-1.9	-2.7	-2.1	-1.2
Dette brute des administrations publiques <sup>3</sup> (% du PIB)	—	77.4	77.1	78.7	79.6	79.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.2	0.9	-1.2	-0.9	-0.9

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

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

3. La dette non provisionnée au titre des fonds de pension des employés du gouvernement est incluse.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/e5itqw>

## La politique monétaire a commencé à s'assouplir, tandis que la politique budgétaire reste restrictive

En novembre 2024, la banque centrale a réduit son principal taux directeur de 50 points de base pour le ramener à 8.5 %, procédant ainsi à sa deuxième baisse depuis le début du cycle de resserrement monétaire amorcé en mai 2021. On pose l'hypothèse que ce taux diminuera encore en 2025 et, plus faiblement, en 2026 pour s'établir en deçà de 5.0 % à la fin de l'année. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a reflué peu à peu pour s'établir légèrement au-dessus de 5 % en octobre, mais elle demeure bien supérieure à l'objectif de 2.5 %. Quant à l'inflation sous-jacente, elle ralentit également et reste alimentée par les prix des logements et les coûts des services, en particulier ceux des voyages. Le taux de change pondéré par les échanges de la couronne islandaise est resté globalement stable au cours des six derniers mois. Par ailleurs, l'orientation de la politique budgétaire, évaluée à partir du solde primaire sous-jacent, est restrictive et elle connaîtra un nouveau durcissement, de l'ordre de 1.1 point de PIB en 2025 et de 0.9 point en 2026, malgré les nouvelles dépenses engagées pour cause de catastrophe naturelle. Cela contribuera à réduire encore les tensions inflationnistes et à constituer des marges de manœuvre budgétaires.

## L'activité économique rebondira

L'économie islandaise devrait croître au rythme de 2.3 % en 2025 puis de 2.8 % en 2026. La consommation privée augmentera, tirée par les hausses de salaire résultant des accords salariaux conclus en 2024. Grâce à l'amélioration des conditions financières, l'investissement résidentiel demeurera vigoureux, tandis que la vitalité persistante de la demande de logements stimulera les mises en chantier. Quant à l'investissement des entreprises, il progressera à mesure que la confiance se renforcera et que les conditions financières s'assoupliront, en particulier en 2026. Les exportations s'accroîtront sur fond de redressement du secteur de la pêche et de légère hausse du nombre de touristes étrangers. Par ailleurs, le taux de chômage augmentera légèrement en 2025, mais restera stable aux alentours de 4 % en 2026. Le reflux de l'inflation se poursuivra compte tenu de l'orientation restrictive persistante des politiques macroéconomiques, mais elle devrait rester supérieure à l'objectif jusqu'à la fin de 2026. Elle pourrait être plus forte qu'on ne l'anticipe si les salaires augmentent plus vite que prévu par les accords salariaux de 2024, ou si les prix à l'importation, notamment ceux des produits alimentaires et du pétrole, se remettent à monter. Une campagne de pêche décevante pourrait peser sur les exportations. L'activité volcanique pourrait reprendre dans la péninsule de Reykjanes et endommager davantage les infrastructures, ce qui appellerait des mesures d'aide publique supplémentaires.

## Des réformes structurelles pourraient contribuer à atténuer les pénuries de main-d'œuvre

Investir dans l'éducation et les compétences utiles, tout en favorisant une représentation équilibrée des genres dans les différentes professions, pourrait contribuer à réduire les pénuries de main-d'œuvre, notamment dans les secteurs techniques et la santé. En outre, l'assouplissement des critères d'octroi des autorisations professionnelles pourrait renforcer l'emploi dans le secteur des services et l'artisanat. Accélérer la reconnaissance des diplômes étrangers pourrait aider l'Islande à mobiliser davantage les compétences des immigrés. Par ailleurs, la réduction des obstacles à l'entrée sur le marché et l'intensification de la concurrence contribueraient à tirer la productivité vers le haut, en particulier dans le tourisme, la construction et l'agriculture. Enfin, les règles budgétaires devraient être rétablies en 2026 au plus tard, afin que le ratio dette/PIB reste sur une trajectoire descendante.

# Israël

Les conflits en cours dans le Moyen-Orient depuis octobre 2023 continueront d'exercer une influence majeure sur l'activité économique. La croissance du PIB devrait s'établir à 2.4 % en 2025 et à 4.6 % en 2026. Les dépenses militaires maintiennent la demande publique à un niveau élevé. Une normalisation partielle du climat des affaires devrait permettre un redressement des exportations et de la consommation privée à partir de la mi-2025. Les pénuries de main-d'œuvre brident l'activité dans le secteur de la construction et alimentent les tensions sur les prix. Des risques importants entourent les perspectives : une intensification des conflits pourrait peser davantage sur l'activité et creuser un déficit budgétaire déjà ample. À l'inverse, une rapide désescalade pourrait se traduire par un rattrapage de la demande.

Les autorités budgétaires devraient prendre des mesures pour réduire régulièrement le déficit au cours des prochaines années. Il sera nécessaire d'accroître les recettes pour financer des dépenses de défense qui resteront plus importantes qu'avant la guerre, tout en axant les dépenses civiles sur des domaines essentiels comme la recherche, l'éducation et l'investissement public. Il faut que la politique monétaire demeure restrictive pour que l'inflation revienne dans la fourchette retenue comme objectif. Un afflux de travailleurs étrangers et le rétablissement des permis de travail attribués aux Palestiniens atténueraient les pénuries de main-d'œuvre.

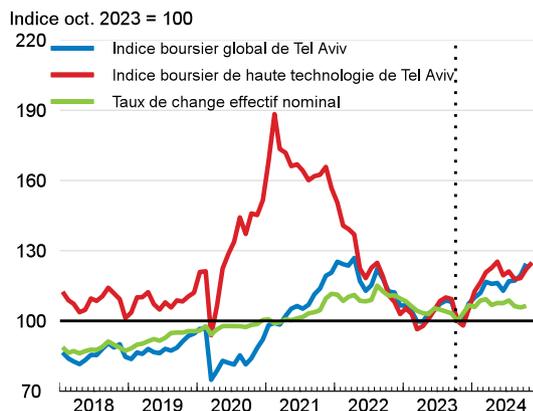
## La situation économique reste assombrie par les conflits

Les conflits ont profondément influencé l'environnement économique. L'augmentation considérable des activités militaires a fait augmenter la demande publique de plus d'un cinquième au cours du second semestre de 2024 par rapport à son niveau d'avant la guerre. Après un rebond rapide consécutif à son effondrement au lendemain du 7 octobre 2023, la consommation privée a augmenté lentement, et la confiance des consommateurs était toujours en berne en octobre 2024. La confiance des entreprises était, quant à elle, plus forte, les personnes interrogées étant dans l'ensemble modérément optimistes, et les marchés boursiers locaux se sont pleinement redressés. Par ailleurs, les pénuries chroniques de main-d'œuvre dans le secteur de la construction ont limité les investissements. Peu de nouveaux travailleurs étrangers (0.4 % de la population active occupée) sont entrés en Israël depuis qu'ont été suspendus les permis de travail attribués aux Palestiniens (qui représentaient 4 % de la population active occupée avant la guerre). Les tirs de roquettes ont considérablement réduit la production industrielle et agricole dans le nord du pays. Les contraintes affectant l'offre ont contribué à l'accélération de l'inflation, qui est passée de 2.5 % à 3.5 % entre février et octobre 2024.

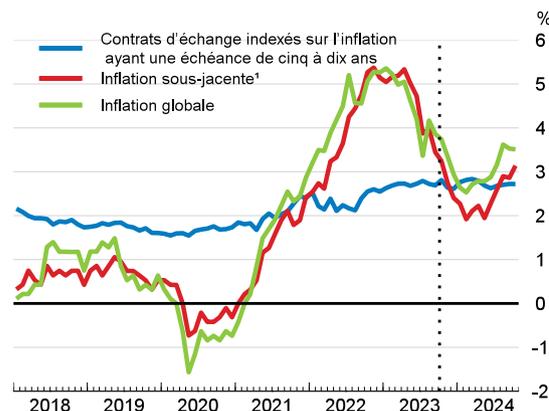
En outre, les conflits ont eu un impact sur le commerce extérieur. Les attaques de navires en mer Rouge ont fait grimper les coûts de transport maritime, tandis que la réduction des liaisons aériennes entrave les échanges de services. L'intensification des tensions depuis la mi-2024 met à mal le secteur des hautes technologies, ce qui a donné un coup d'arrêt au redressement du cours des actions du secteur. Le tourisme étranger reste quasiment inexistant en Israël.

## Israël

## Le marché des changes et les marchés boursiers se sont redressés et stabilisés



## L'inflation est élevée, mais les anticipations restent ancrées



Note : Les lignes pointillées correspondent à octobre 2023.

1. Hors produits alimentaires et énergie.

Source : Banque d'Israël ; Bourse de Tel-Aviv ; OCDE, Statistiques sur les prix (base de données) ; et OCDE, Statistiques sur les marchés financiers (base de données).

StatLink  <https://stat.link/7isd2v>

## Israël : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Israël</b>	Prix courants milliards de NIS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 591.2	6.2	1.9	0.6	2.4	4.6
Consommation privée	775.5	7.4	-0.9	4.0	3.4	5.4
Consommation publique	350.5	0.1	8.0	12.5	0.8	-0.1
Formation brute de capital fixe	377.6	10.7	-1.3	-8.1	7.1	4.1
Demande intérieure finale	1 503.6	6.6	1.0	3.2	3.6	3.7
Variation des stocks <sup>1</sup>	30.8	0.7	-0.5	-0.2	0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 534.4	7.2	0.5	2.9	3.6	3.7
Exportations de biens et services	463.9	8.3	-0.9	-6.0	1.4	8.5
Importations de biens et services	407.1	12.1	-6.6	-1.4	3.6	4.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	56.8	-0.7	1.6	-1.5	-0.5	1.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.9	4.3	5.2	3.1	2.7
Indice des prix à la consommation	—	4.4	4.2	3.1	3.6	2.9
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.0	4.2	2.6	3.5	2.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.8	3.4	3.0	2.5	2.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.4	-4.1	-7.5	-5.7	-4.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	60.1	61.9	66.3	68.6	68.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.9	4.5	3.5	2.8	3.6

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

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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/ur8wt2>

## L'orientation des politiques macroéconomiques devrait devenir restrictive

Après une politique budgétaire fortement expansionniste, illustrée par le passage d'un solde excédentaire en 2022 à un déficit estimé à 7.5 % du PIB en 2024, la période 2025-26 devrait être marquée par un resserrement budgétaire de plus de 2 points de PIB. La dégradation des comptes publics a conduit chacune des trois principales agences de notation à revoir à la baisse l'évaluation de la dette publique d'Israël. Même si les dépenses militaires demeureront élevées en 2025, les autorités s'emploient à réduire le déficit en augmentant les impôts et en réduisant les dépenses civiles. Ces hausses d'impôt consistent à la fois en des mesures pérennes, telles que le relèvement d'un point de pourcentage du principal taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), et des dispositions qu'il pourrait être plus difficile de maintenir, comme le gel des seuils du barème de l'impôt sur le revenu. Les dépenses de défense devraient diminuer à compter de la mi-2025, mais elles continueront de représenter une proportion du PIB plus importante qu'avant la guerre. On table sur le fait que la banque centrale laissera ses taux d'intérêt directeurs inchangés à 4.5 % tout au long de la période considérée. L'effet de freinage exercé par l'alourdissement automatique de la fiscalité et l'amélioration progressive des conditions de l'offre à partir de la mi-2025 devraient compenser les tensions sur les prix qui se sont accumulées depuis le début de 2024.

## La croissance se redressera

La croissance devrait se hisser à 2.4 % en 2025 puis à 4.6 % en 2026 tandis que la composition de la demande changera au fil du temps. La croissance des exportations devrait s'accélérer peu à peu, en particulier à partir du second semestre de 2025, notamment dans les services de haute technologie. La consommation privée devrait suivre une trajectoire similaire. La consommation publique après avoir été un des moteurs de la croissance, va progressivement freiner cette dernière. L'investissement reste limité par les pénuries de main-d'œuvre, en particulier dans le secteur de la construction. L'inflation devrait atteindre 3.6 % en 2025, notamment en raison de la hausse de la TVA, avant de retomber à 2.9 % en 2026, compte tenu de l'atténuation des contraintes affectant l'offre.

Les risques sont considérables. S'agissant des risques à la baisse, une nouvelle intensification des conflits pourrait dégrader fortement les comptes publics tout en réduisant directement l'activité. La perte de confiance des investisseurs étrangers pourrait faire encore augmenter les rendements des obligations d'État et mettre la monnaie à rude épreuve. À l'inverse, une accélération de la désescalade pourrait se traduire par un rattrapage de la demande privée intérieure et étrangère, ce qui aboutirait à un redressement de l'économie beaucoup plus rapide que prévu et à une amélioration des comptes budgétaires.

## Des réformes budgétaires et structurelles peuvent stimuler la croissance

Les autorités monétaires doivent rester prudentes. Sachant que les anticipations d'inflation sont proches de la limite supérieure de la fourchette de 1-3 % retenue comme objectif, il deviendrait nécessaire de procéder à de nouvelles hausses de taux si la mise en œuvre des mesures d'assainissement budgétaire prévues restait limitée, ou si les tensions sur les prix s'accroissaient davantage qu'attendu. Le gouvernement devrait privilégier les réformes budgétaires pérennes, telles que l'élimination des exonérations de TVA et la réduction des subventions qui incitent des segments de la population à rester en dehors du marché du travail, par rapport aux mesures plus susceptibles d'être annulées, comme le gel de tranches d'imposition ou du niveau d'allocations. Par ailleurs, mettre fin à la suspension des permis de travail attribués aux Palestiniens permettrait de remédier aux pénuries de main-d'œuvre dans le secteur de la construction. En outre, supprimer les subventions qui dissuadent les hommes ultra-orthodoxes de travailler, tout en veillant à ce que tous les élèves suivent le programme scolaire de base, permettrait d'étoffer la population active occupée et d'améliorer la productivité du travail. Enfin, rehausser le prix des émissions de gaz à effet de serre accélérerait la décarbonation de l'économie.

# Italie

Selon les projections, la croissance du PIB réel devrait atteindre 0.5 % en 2024, avant de se redresser légèrement à 0.9 % en 2025 puis à 1.2 % en 2026. La rapide désinflation observée ces derniers trimestres, conjuguée à de solides gains salariaux, devrait favoriser les dépenses de consommation, tandis que l'assouplissement des conditions financières et le déploiement d'investissements publics liés aux fonds du plan Next Generation EU (NGEU) devraient stimuler la formation de capital. Les risques de divergence par rapport aux perspectives sont globalement équilibrés. Parmi les risques de divergence à la baisse, on peut citer une contraction de l'investissement résidentiel plus marquée que prévu, sous l'effet de l'expiration progressive des crédits d'impôt au titre de la rénovation des bâtiments ; l'affaiblissement de la demande extérieure, dû au ralentissement de la croissance dans la zone euro, pourrait également dégrader les perspectives. À l'inverse, une envolée plus forte que prévu de l'investissement public lié au Plan national pour la reprise et la résilience (PNRR) pourrait stimuler les performances économiques.

Les coûts d'emprunt des ménages et des entreprises devraient aussi diminuer en raison de l'assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro. Cela étant, l'amélioration de la consommation et de l'investissement des ménages sera freinée par l'orientation budgétaire modérément restrictive sur la période 2025-26. Le processus d'assainissement budgétaire prévu, qui vise à placer les finances publiques sur une trajectoire plus viable à moyen terme, s'efforce à l'équilibre entre prudence budgétaire et maintien d'une dynamique de croissance. D'autres mesures seront néanmoins nécessaires en 2026 pour atteindre ces objectifs. L'application en temps utile du PNRR, en particulier en ce qui concerne la montée en puissance de l'investissement public, devrait soutenir l'activité économique à court et à moyen termes. Des réformes structurelles seront essentielles pour remédier aux pénuries de main-d'œuvre naissantes sur fond de vieillissement rapide de la population. Les domaines clés dans lesquels des réformes doivent être menées sont l'expansion des services d'accueil des jeunes enfants et le renforcement de l'enseignement technique supérieur, dans le but d'insérer plus de femmes et de jeunes sur le marché du travail.

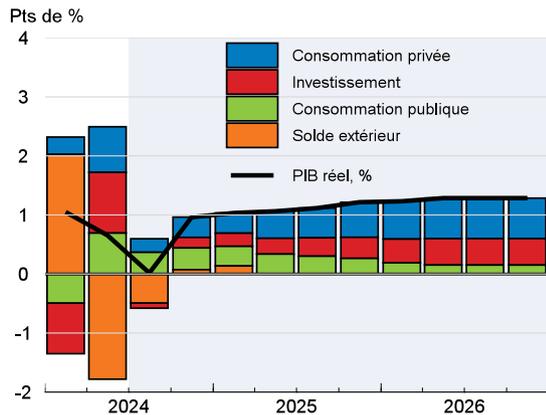
## L'activité reste faible

La croissance du PIB réelle a été modeste au cours des trois premiers trimestres de 2024. Si la résilience de la consommation des ménages et la vigueur de l'investissement des entreprises ont soutenu l'activité, l'investissement résidentiel a continué de se contracter en raison de la suppression progressive en début d'année du généreux crédit d'impôt au titre de la rénovation des bâtiments du dispositif dit « Superbonus ». Les données à haute fréquence laissent à penser que la croissance à court terme ne se redressera que progressivement. Si le secteur des services et la confiance des consommateurs ont été stables, la production manufacturière et le moral des chefs d'entreprises du secteur manufacturier montrent des signes de modération. En dépit d'une croissance atone du PIB au cours de l'année écoulée, le taux de chômage a régulièrement reculé et les pénuries de main-d'œuvre demeurent élevées, en particulier s'agissant des ouvriers qualifiés de la construction. Les salaires négociés collectivement ont progressé d'environ 4 %, renforçant ainsi les revenus des ménages et la consommation privée.

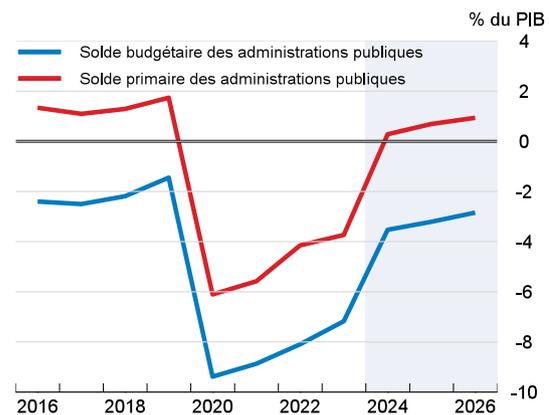
## Italie 1

### L'activité se redresse légèrement

Contribution à la croissance du PIB réel<sup>1</sup>



### Le solde budgétaire des administrations publiques s'améliorera peu à peu en 2025-26



1. Taux annuel en glissement trimestriel.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

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

## Italie : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>Italie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 838.9	4.8	0.8	0.5	0.9	1.2
Consommation privée	1 037.6	5.0	1.0	-0.1	0.7	1.1
Consommation publique	361.8	0.6	1.9	0.9	2.0	1.1
Formation brute de capital fixe	381.9	7.9	8.7	1.1	0.8	1.8
Demande intérieure finale	1 781.3	4.7	2.9	0.3	1.0	1.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	20.5	1.0	-2.4	-1.1	0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 801.8	5.8	0.4	-0.8	1.1	1.3
Exportations de biens et services	571.0	10.5	1.1	-0.1	1.8	2.4
Importations de biens et services	533.9	13.8	0.0	-3.9	2.4	2.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	37.1	-0.8	0.4	1.2	-0.1	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.6	5.8	2.1	2.5	2.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	8.7	5.9	1.2	2.1	2.0
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.3	4.5	2.3	2.2	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.1	7.7	6.5	6.0	5.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.4	2.6	5.4	6.3	6.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-8.1	-7.2	-3.5	-3.2	-2.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	145.0	148.1	148.5	147.7	146.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	138.4	134.7	135.2	134.3	133.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.7	0.0	1.2	1.4	1.4

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

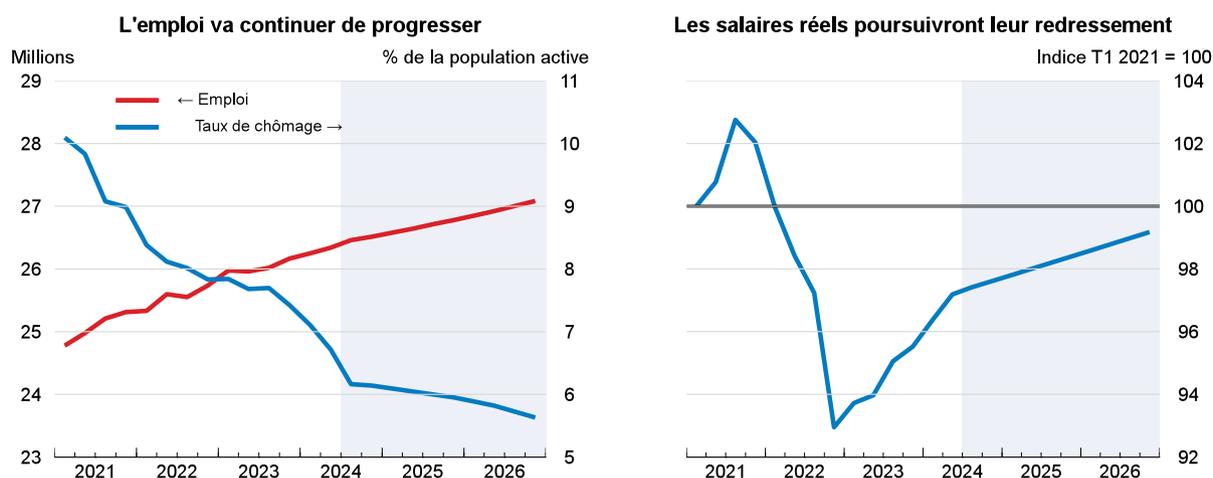
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/ax3toq>

## Italie 2



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/ib6j92>

La baisse des prix du pétrole sur les marchés mondiaux ces derniers mois a limité l'inflation mesurée par les prix à la consommation, qui a reflué à 1 % en octobre. Cela étant, avec la stabilisation des prix de l'énergie, ce facteur de désinflation va se dissiper et des facteurs intérieurs influenceront de plus en plus sur l'inflation. La détente des conditions financières à l'échelle mondiale, faisant suite à l'assouplissement de la politique monétaire dans plusieurs économies essentielles, se diffuse progressivement et fait baisser les coûts d'emprunt des ménages, des entreprises et de l'État.

## Les taux d'intérêt baissent, mais une certaine dose de resserrement budgétaire est prévue

L'assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro fait baisser les coûts d'emprunt des ménages et des entreprises, mais les taux d'intérêt des prêts aux entreprises non financières s'établissent toujours à environ 5 % en septembre, et le crédit continue de décroître. Les critères d'octroi des prêts ont été assouplis ces derniers mois, mais demeurent plus stricts qu'avant la crise de l'énergie. Les coûts du service de la dette restent élevés pour les administrations publiques, malgré les récentes diminutions de la prime de risque sur les titres d'État italiens, et les charges d'intérêts des administrations publiques devraient rester aux alentours de 4 % du PIB en 2025-26.

L'orientation de la politique budgétaire globalement neutre en 2024 va devenir modérément restrictive en 2025-26, conformément au plan budgétaire à moyen terme annoncé par le gouvernement. En 2024, la suppression progressive prévue des mesures de soutien énergétique — qui représente un resserrement budgétaire d'environ 1 % du PIB — va être plus ou moins compensée par l'allègement des impôts sur le revenu du fait de la fusion des première et deuxième tranches d'imposition, par la réduction ciblée des cotisations de sécurité sociale des ménages à revenus faibles ou moyens et par la progression attendue des dépenses liées au plan Next Generation EU (NGEU). En 2025, l'assainissement budgétaire représentera quelque ½ pour cent du PIB. Il résultera principalement de la baisse des dépenses liées aux crédits d'impôt au titre de la rénovation des bâtiments, de la suppression temporaire des reports de paiement d'impôts accordés aux banques, et des économies découlant des examens de dépenses. Le respect du projet de plan budgétaire et structurel à moyen terme présenté à la Commission européenne devrait nécessiter un assainissement des finances publiques à hauteur de ½ pour cent du PIB en 2026.

## La croissance et l'inflation progresseront modérément

Selon les projections, le PIB réel devrait progresser de 0.5 % en 2024, 0.9 % en 2025 et 1.2 % en 2026. À court terme, les conditions financières restrictives et la suppression progressive du crédit d'impôt au titre de la rénovation des bâtiments du dispositif dit « Superbonus » continueront de peser sur la consommation et l'investissement privés, en particulier dans le secteur de la construction. À mesure que les coûts d'emprunt baisseront sur fond d'assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro, le marché du travail se raffermira et les salaires réels poursuivront leur redressement, soutenant la consommation privée. Couplée à la montée en puissance de l'investissement public liée au Plan national pour la reprise et la résilience (PNRR) visant à atteindre, d'ici la mi-2026, les objectifs fixés, l'activité devrait s'intensifier, en dépit d'un resserrement budgétaire modéré. L'inflation devrait augmenter peu à peu pour s'établir à 2 % environ dans la mesure où les pressions à la baisse découlant du recul des prix de l'énergie se dissipent et où les solides gains salariaux enregistrés en dépit d'une faible croissance de la productivité empêchent l'inflation sous-jacente de diminuer davantage.

Les risques pesant sur la croissance sont globalement équilibrés. Le principal risque de divergence à la baisse par rapport aux prévisions est que la suppression progressive du crédit d'impôt accordé au titre de la rénovation des bâtiments du dispositif dit « Superbonus » déclenche une contraction plus forte et plus persistante que prévu de l'investissement en logements, source majeure de croissance sur la période 2021-23. Le ralentissement de la croissance dans la zone euro pourrait dégrader les perspectives en modérant la demande extérieure. À l'inverse, l'accélération de l'investissement public liée au Plan national pour la reprise et la résilience (PNRR) pourrait stimuler la croissance en 2025-26 au-delà de ce qui est attendu. L'utilisation intégrale des fonds du plan New Generation EU suppose une augmentation des dépenses liées au PNRR, allant de 1 % du PIB environ en 2024 à 2½ pour cent du PIB environ en moyenne sur la période 2025-26.

## Des réformes structurelles sont nécessaires pour asseoir une croissance plus solide et durable

Le déficit public devrait diminuer conformément au plan budgétaire à moyen terme du gouvernement et passer sous la barre des 3 % d'ici à 2026. Cela étant, le ratio dette publique/PIB continuera d'augmenter après avoir atteint des niveaux déjà élevés et un ample excédent primaire sera nécessaire à moyen terme pour placer le ratio d'endettement sur une trajectoire plus prudente. Dans le même temps, les tensions budgétaires s'accroissent, amplifiées par les demandes d'investissement et la hausse des coûts des retraites liée au vieillissement démographique. L'expansion des investissements publics liés au Plan national pour la reprise et la résilience (PNRR) annoncée par le gouvernement, et les mesures que celui-ci a prises pour pérenniser des réductions d'impôts et de cotisations de sécurité sociale sont des évolutions positives. Elles nécessitent toutefois que d'autres mesures soient prises pour les contrebalancer, soit en réduisant les dépenses, soit en augmentant les impôts dans d'autres domaines. Si les plans d'assainissement à court terme dépendent principalement de l'expiration de dispositifs ponctuels et temporaires, le gouvernement, s'il veut mener à bien un ajustement budgétaire à moyen terme, devra prendre des mesures audacieuses pour : limiter la croissance des dépenses de retraite ; augmenter les impôts sur la propriété immobilière, notamment en actualisant les données cadastrales aux valeurs du marché ; lutter contre la fraude fiscale ; et réaliser des examens approfondis des dépenses. Même si des progrès notables ont été faits concernant les réformes structurelles, une vigilance accrue sera de mise pour remédier aux pénuries de main-d'œuvre, exacerbées par la rapidité de l'évolution démographique. Promouvoir une plus forte activité des femmes en continuant de développer les services d'accueil des jeunes enfants serait utile. Renforcer l'apprentissage et l'enseignement technique supérieur pourrait aider à lutter contre l'inactivité de jeunes, nombreux en proportion, qui ne sont ni scolarisés, ni en emploi, ni en formation.

# Japon

Le PIB réel devrait progresser de 1.5 % en 2025, tiré par la demande intérieure, et la croissance revenir aux alentours de son potentiel en 2026 pour s'établir à 0.6 %. La consommation privée sera tirée par la forte revalorisation des salaires et par la modération de l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation, ainsi que par les mesures de soutien prises récemment par les pouvoirs publics. Les importantes augmentations de bénéfices, dues en partie à la faiblesse du yen, conjuguées aux subventions publiques, en particulier celles destinées aux investissements dans la transition verte et le numérique, stimuleront l'investissement des entreprises. Avec la dynamique de la progression des salaires et la répercussion des coûts du travail sur les prix, l'inflation globale devrait avoisiner l'objectif de 2 %.

L'orientation de la politique budgétaire devrait être légèrement expansionniste en 2025, en raison des mesures de relance économique récemment adoptées, avant de se durcir en 2026, et le solde primaire devrait rester négatif. Pour assurer la viabilité des finances publiques à moyen terme, il est indispensable de concevoir et de mettre en œuvre une trajectoire d'assainissement budgétaire à moyen terme s'appuyant sur des mesures concrètes concernant aussi bien les recettes que les dépenses, notamment des réformes de la sécurité sociale et de la fiscalité. Le recours aux budgets supplémentaires devrait être réservé aux grands chocs macroéconomiques. Les projections d'une inflation soutenue aux alentours de l'objectif de 2 % et d'une croissance vigoureuse des salaires impliquent que des relèvements progressifs du taux d'intérêt directeur sont de mise. Des réformes structurelles visant à stimuler la productivité, l'emploi, en particulier parmi les seniors et les femmes, ainsi que l'intégration des travailleurs étrangers, sont essentielles pour remédier aux pénuries de main-d'œuvre et aux problèmes soulevés par l'évolution démographique.

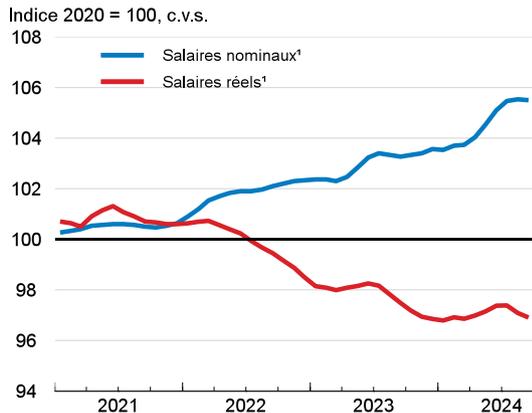
## **Des bénéfices élevés et une forte revalorisation des salaires soutiennent la demande intérieure**

Le PIB réel a progressé de 0.2 % au troisième trimestre de 2024, porté par la vigueur de la consommation privée. Conformément à l'issue des négociations salariales annuelles menées pour l'exercice budgétaire 2024 et du versement des primes d'été, les salaires nominaux ont augmenté et bénéficieront en outre de la plus forte augmentation du salaire minimum de ces 40 dernières années, fixée à 5.1 %. L'investissement des entreprises s'améliore progressivement, en raison de l'ampleur de leurs bénéfices. Le marché du travail reste tendu, avec un taux de chômage de 2.4 % en septembre et des pénuries de main-d'œuvre, en particulier dans les services d'information, la construction, les transports et le logement. À 2.3 % en octobre, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation reste supérieure à l'objectif de 2 %, mais l'inflation sous-jacente, hors produits alimentaires et énergie, s'est repliée à 1.6 %. Les salaires réels sont orientés à la hausse depuis l'année écoulée. Selon les indicateurs mensuels, les pressions sur la consommation privée induites par le recul des salaires réels ont commencé à se dissiper.

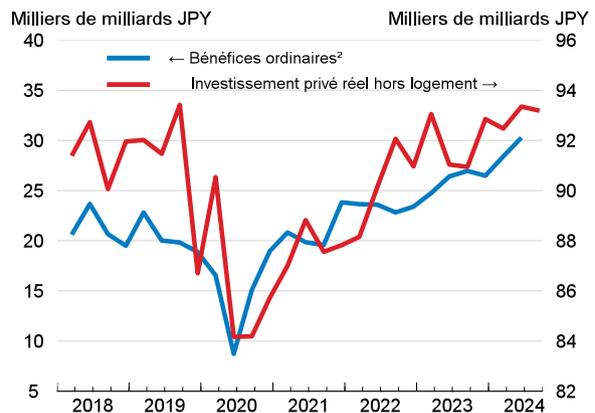
Les exportations progressent, à la faveur du redressement des marchés de produits liés aux semi-conducteurs et de la reprise des expéditions d'automobiles après les problèmes liés aux tests de certification qui ont pesé sur la production au premier semestre de 2024. Des facteurs temporaires ont fait baisser la production industrielle, mais les perspectives restent positives. La confiance des entreprises du secteur manufacturier s'est améliorée et celles-ci prévoient d'augmenter de 13 % leurs dépenses nominales en capital au cours de l'exercice budgétaire 2024, selon l'enquête Tankan de septembre réalisée par la Banque du Japon. La vigueur du tourisme récepteur soutient les exportations de services.

## Japon 1

### Les salaires nominaux sont orientés à la hausse



### L'ampleur des bénéfices des entreprises soutient leurs investissements



1. Les salaires correspondent aux salaires de base, hors gains spéciaux.

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

Source : Ministère de la Santé, du Travail et de la Protection sociale ; ministère des Finances ; Bureau du Cabinet ; et calculs de l'OCDE.

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

## Japon : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Japon</b>	Prix courants trillions de YEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	553.2	1.2	1.7	-0.3	1.5	0.6
Consommation privée	295.8	2.2	0.7	-0.1	1.8	0.6
Consommation publique	117.5	1.7	0.0	0.5	0.4	-0.1
Formation brute de capital fixe	141.3	-0.5	1.8	0.4	2.6	1.5
Demande intérieure finale	554.6	1.4	0.8	0.1	1.7	0.7
Variation des stocks <sup>1</sup>	1.4	0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	556.0	1.7	0.6	0.1	1.8	0.7
Exportations de biens et services	100.2	5.5	2.9	0.8	2.9	1.7
Importations de biens et services	103.0	8.2	-1.5	2.1	4.1	2.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	-2.9	-0.5	1.0	-0.3	-0.3	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.4	3.8	2.8	1.8	2.1
Indice des prix à la consommation	—	2.5	3.3	2.6	1.9	2.1
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.3	2.7	1.9	1.8	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	4.0	3.6	4.8	3.9	3.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.2	-3.8	-2.3	-2.2	-1.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	239.6	238.1	237.9	236.5	235.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.9	3.8	4.5	4.2	3.9

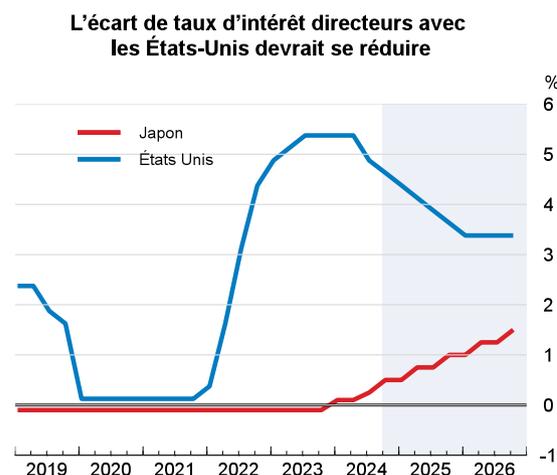
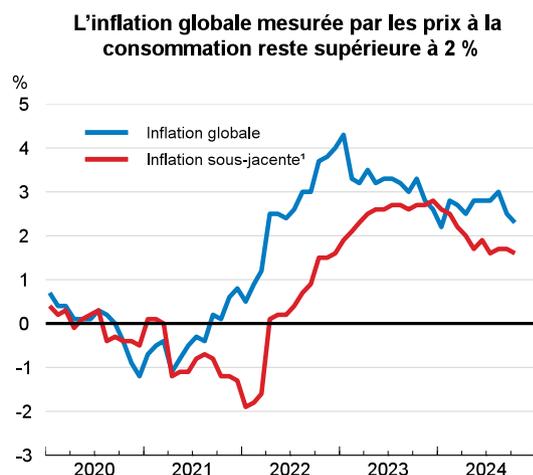
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/wzi7yg>

## Japon 2



1. Hors produits alimentaires et énergie.

Source : Ministère des Affaires intérieures et des Communications ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/8qs0mv>

## Le soutien macroéconomique devrait diminuer progressivement

En juillet, la Banque du Japon a annoncé un relèvement du taux d'intérêt à court terme, passant d'environ 0-0.1 % à 0.25 %, ainsi qu'un plan visant à réduire de moitié les achats d'obligations d'État japonaises d'ici au premier trimestre de 2026. Elle va ainsi réduire ses achats mensuels d'obligations d'État japonaises à hauteur de quelque 400 milliards JPY par trimestre pour les ramener à 3 000 milliards JPY au premier semestre de 2026, ce qui aboutira à une baisse de 7 à 8 % environ de ses avoirs en mars 2026. Les projections établies par l'OCDE tablent sur une inflation durablement située aux alentours de l'objectif de 2 % et sur une croissance vigoureuse des salaires impliquent que des relèvements progressifs du taux d'intérêt directeur à 1.5 % d'ici 2026 sont de mise.

Le déficit primaire sous-jacent devrait se creuser en 2025, en partie sous l'effet du nouveau train de mesures économiques, avant de revenir à 1.3 % du PIB en 2026, contre 1.6 % en 2024. Ce nouveau plan prévoit le rétablissement des subventions au gaz et à l'électricité et le prolongement des mesures destinées à faire face aux prix élevés des carburants. Il comprend également des aides et garanties de prêt en faveur de l'investissement à long terme dans la production de semi-conducteurs et la R-D (10 000 milliards JPY, soit 1.7 % du PIB, sur la période allant jusqu'à l'exercice budgétaire 2030), ainsi que des transferts monétaires au bénéfice des ménages à faible revenu (30 000 JPY par ménage). Les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse d'une nouvelle augmentation de l'ordre de 1 000 milliards JPY (0.2 % du PIB) des dépenses militaires pour les exercices budgétaires 2025 et 2026. Le coût de la hausse du budget consacré aux politiques de l'enfance, d'environ 3 600 milliards JPY (0.6 % du PIB) d'ici l'exercice budgétaire 2028, sera compensé par des réformes des dépenses. Le ratio dette publique brute/PIB devrait rester élevé selon les projections, s'établissant à 235 % en 2026.

## La demande intérieure sera le principal moteur de la croissance

Le PIB réel devrait progresser de 1.5 % en 2025, et la croissance revenir aux alentours de son potentiel en 2026. La demande intérieure sera le principal moteur de la croissance, les tensions sur le marché du travail et les bénéfices élevés des entreprises favorisant les revalorisations salariales et la consommation privée. L'investissement des entreprises restera dynamique en 2025, en raison du volume des carnets de commandes dans les secteurs des machines et de la construction ainsi que de l'ampleur des subventions publiques. Le taux de chômage devrait progressivement descendre à 2.3 % en 2026. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation devrait converger vers l'objectif de 2 % puisque les revalorisations de salaires tireront vers le haut les prix unitaires de main-d'œuvre.

Parmi les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections, on peut citer une demande plus faible que prévu des partenaires commerciaux et un recul des exportations induit par les tensions géopolitiques. Une appréciation rapide du yen éroderait les bénéfices des entreprises, et une faible répercussion des coûts et des salaires sur les prix pourrait perturber le cercle vertueux prix-salaires, ce qui pourrait peser sur l'investissement. Une perte de confiance dans la viabilité des finances publiques japonaises et une hausse de la prime de risque souverain pourraient avoir un effet négatif sur le secteur financier et la sphère réelle de l'économie. À l'inverse, une progression continue des salaires pourrait stimuler la consommation davantage que projeté, tandis qu'une demande extérieure plus forte que prévu pourrait stimuler encore plus les exportations.

## Il est essentiel de relever les enjeux soulevés par la dette publique élevée et le vieillissement démographique

Il est nécessaire d'accroître l'offre de main-d'œuvre et de redynamiser la croissance de la productivité pour remédier aux difficultés soulevées par l'évolution démographique. Si l'emploi des femmes et des seniors a augmenté, la forte prévalence des emplois non réguliers sur un marché du travail japonais à deux vitesses décourage l'emploi de ces catégories de population, n'est pas propice à la formation en cours d'emploi et ralentit les gains de productivité. Il est essentiel d'assouplir la législation sur la protection de l'emploi des travailleurs réguliers, d'étendre la couverture du système d'assurance sociale et de développer les possibilités de formation des travailleurs non réguliers. Le nombre de travailleurs étrangers a presque triplé ces dix dernières années, mais leur pourcentage reste néanmoins l'un des plus faibles observés dans les pays de l'OCDE. La mise en œuvre d'une vaste stratégie d'intégration des migrants, notamment en empêchant la discrimination à leur endroit et en leur offrant un meilleur accès à l'éducation et au logement, améliorerait l'aptitude du Japon à attirer des travailleurs étrangers. Des réformes visant à améliorer le cadre de l'innovation et les incitations pour les jeunes entreprises, en repensant le crédit d'impôt en faveur de la R-D et en renforçant les liens entre les universités et les PME, stimuleraient la croissance de la productivité. Le vieillissement démographique exacerbera en outre les problèmes de viabilité des finances publiques. Concevoir et mettre en œuvre une trajectoire d'assainissement budgétaire à moyen terme à l'aide de mesures concrètes relatives aux recettes et aux dépenses et limiter l'utilisation des budgets supplémentaires aux grands chocs macroéconomiques aideraient à reconstituer les marges de manœuvre budgétaires.

# Lettonie

Selon les projections, le PIB réel devrait se contracter de 0.3 % en 2024 avant de progresser de 1.9 % en 2025 et de 2.5 % en 2026. La baisse de l'inflation globale et la hausse des salaires nominaux accroîtront les revenus réels et stimuleront la consommation. L'investissement public se renforcera progressivement à la faveur de l'absorption des fonds de l'UE, tandis que la baisse des taux d'intérêt soutiendra l'investissement résidentiel ainsi que celui des entreprises. Les exportations redémarreront sur fond de reprise des principaux marchés d'exportation. L'inflation sous-jacente restera élevée du fait de la forte progression des salaires liée aux pénuries de main-d'œuvre et à la hausse des salaires dans la fonction publique. L'accentuation des risques géopolitiques pourrait peser sur les primes de risque et mettre en péril la croissance.

Il conviendrait de durcir la politique budgétaire afin d'éviter des déficits importants et d'apaiser les tensions inflationnistes. L'introduction en bourse de grandes entreprises publiques et l'intensification de la concurrence dans le secteur financier pourraient permettre d'approfondir les marchés de capitaux et améliorer l'accès aux financements. Une diminution du coin fiscal sur le travail pour les personnes à faible revenu, accompagnée d'un transfert de la charge fiscale vers d'autres impôts sur le revenu, sur le patrimoine et sur l'environnement, contribuerait à faire reculer l'économie informelle. Le dynamisme des entreprises et l'innovation profiteraient d'une application renforcée du droit de la concurrence, ainsi que de mesures visant à remédier aux pénuries de compétences en améliorant les possibilités de formation et en facilitant l'immigration de travailleurs qualifiés.

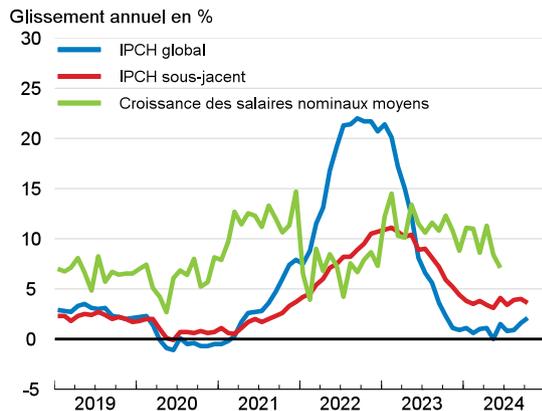
## La confiance en berne a pesé sur l'activité économique

Le PIB s'est contracté de 0.4 % au troisième trimestre de 2024. La consommation privée a chuté en raison d'une confiance dégradée, malgré une progression annuelle de 8 % des salaires mensuels réels nets moyens au deuxième trimestre. Des conditions de financement restrictives ainsi que la lenteur de l'absorption des fonds de l'UE ont pesé sur l'investissement des entreprises et sur l'investissement public. La production industrielle a diminué de 1.3 % entre août et septembre et elle était inférieure d'environ 2 % à celle enregistrée à la même période l'année précédente. L'inflation annuelle est passée de 1.6 % en septembre à 2.1 % en octobre en raison de la hausse des prix des produits alimentaires, tandis que l'inflation sous-jacente s'est hissée à 3.6 % sous l'effet de la forte progression des salaires. Le taux de chômage s'élevait à 6.9 % en septembre alors que le taux d'emplois vacants était de 2.6 % au deuxième trimestre de 2024, ce qui témoigne d'une pénurie accrue de techniciens, de professionnels, d'artisans et de commerçants.

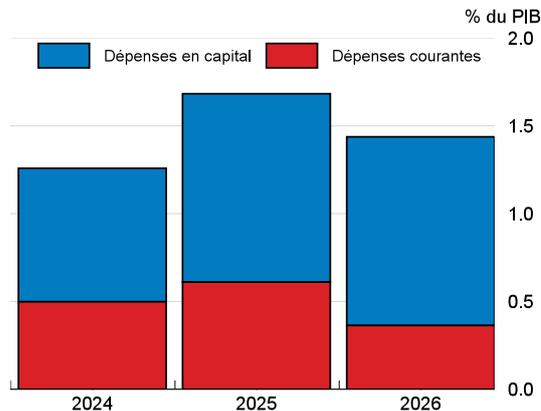
La faible croissance des marchés d'exportation a contribué à la baisse significative du volume trimestriel des exportations au deuxième trimestre de 2024. Le déficit du commerce de marchandises s'est réduit au troisième trimestre de 2024, sous l'effet de la stagnation des exportations et d'une chute de 14 % des importations en glissement annuel en septembre. Malgré la poursuite de l'assouplissement monétaire dans la zone euro, les taux d'intérêt hypothécaires annuels moyens ne sont retombés qu'à 5.7 % en septembre, ce qui a pesé sur la demande de crédit et la hausse des prix des logements.

## Lettonie

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



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



Note : L'inflation sous-jacente correspond à l'indice des prix à la consommation harmonisé hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac. Les salaires correspondent à la rémunération mensuelle nette moyenne des salariés. La partie droite du graphique montre la répartition prévue des fonds alloués dans le cadre de la Facilité pour la reprise et la résilience.

Source : Base de données sur les prix de l'OCDE ; Eurostat ; Bureau central des statistiques (CSP, Centrālā statistikas pārvalde) de Lettonie ; ministère des Finances de la Lettonie ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/lbh1tz>

## Lettonie : demande, production et prix

Lettonie	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	32.3	1.8	1.7	-0.3	1.9	2.5
Consommation privée	18.0	5.1	-1.0	0.1	2.1	2.2
Consommation publique	7.0	2.4	7.0	6.6	2.3	2.3
Formation brute de capital fixe	7.4	-1.6	9.9	-4.7	1.5	2.6
Demande intérieure finale	32.4	3.0	3.0	0.2	2.0	2.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.9	-1.7	1.1	-1.0	0.2	0.0
Demande intérieure totale	33.3	1.1	3.7	-0.8	2.3	2.4
Exportations de biens et services	21.6	11.4	-4.7	-2.2	1.1	2.7
Importations de biens et services	22.6	9.9	-2.0	-2.9	1.6	2.5
Exportations nettes <sup>1</sup>	-1.0	0.7	-2.0	0.6	-0.4	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	9.8	6.4	1.7	1.9	2.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	17.2	9.1	1.2	2.0	2.1
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	7.6	8.4	3.8	3.2	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.8	6.5	6.9	6.7	6.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	-2.0	3.5	6.0	5.7	5.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.9	-2.4	-3.0	-3.0	-2.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	54.5	55.1	57.8	60.0	61.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	44.4	45.0	47.7	49.9	51.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-5.5	-3.9	-1.8	-3.0	-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 produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## La politique budgétaire s'assouplira l'année prochaine avant de se durcir en 2026

Les subventions octroyées au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience financeront des investissements, des formations et des mesures pour favoriser l'adoption du numérique au sein des petites entreprises. Les dépenses annuelles moyennes qui seront engagées sur la période 2025-26 représentent environ 1.5 % du PIB. Les dépenses relatives à la protection sociale et aux services publics augmenteront respectivement à hauteur de 1.5 % et de 0.4 % du PIB, tandis que les dépenses de sécurité intérieure et de défense seront revues à la hausse à hauteur de 0.3 % du PIB d'ici 2026. La hausse de la consommation publique et des charges d'intérêts, qui s'élève à 0.5 % du PIB, accentue les tensions sur les dépenses. D'après le budget 2025, cette mesure ne sera financée qu'en partie par les recettes supplémentaires provenant d'un impôt sur les bénéficiaires non distribués des établissements de crédit, du transfert d'un point de pourcentage des salaires bruts du pilier obligatoire des régimes de retraite privés adossés à des actifs vers le pilier de retraite publique solidaire, et du relèvement des droits d'accise, ce qui devrait se traduire par une hausse du ratio dette publique/PIB. Le remplacement du revenu minimum non imposable différencié par un seuil commun de non-imposition lié au revenu sera financé par un relèvement des taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques.

## La reprise sera portée par la consommation privée et publique

La croissance du PIB réel rebondira pour atteindre 1.9 % en 2025 et 2.5 % en 2026. L'augmentation des revenus réels des ménages stimulera la consommation privée au cours des deux prochaines années mais la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre freinera la croissance des exportations. Les retards dans l'absorption des fonds de l'UE, dus aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée, à la hausse des coûts de construction et aux capacités limitées en matière de planification des infrastructures, freineront la croissance de l'investissement public. L'investissement des entreprises et l'investissement résidentiel redémarreront sur fond d'assouplissement des conditions de financement. Les tensions sur le marché du travail et les hausses programmées des salaires minimums entraîneront une forte croissance des salaires qui s'accompagnera d'une inflation sous-jacente persistante. L'intensification des risques géopolitiques régionaux pourrait entraîner une hausse des primes de risque et freiner les entrées d'investissement direct étranger. À l'inverse, une croissance plus solide que prévu dans le reste de la zone euro stimulerait les exportations.

## L'augmentation de l'investissement et la lutte contre les pénuries de compétences favoriseraient la croissance

L'introduction en bourse d'entreprises publiques permettrait d'améliorer leur gouvernance et d'attirer des investisseurs. Cela pourrait aider à approfondir les marchés de capitaux et à améliorer l'accès aux financements pour les autres entreprises. Il est indispensable d'améliorer le système de passation des marchés publics et les capacités de planification des infrastructures pour utiliser efficacement les fonds de l'UE et rehausser la productivité. La réduction des cotisations sociales pour les personnes à faible revenu ou une plus grande progressivité de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et un renforcement des efforts d'application des lois contribueraient à faire reculer l'économie informelle. Dans le même esprit, il est également essentiel de renforcer la confiance dans les institutions et de poursuivre la lutte contre la corruption, notamment en appliquant les lourdes amendes prévues par la législation actuelle en cas de fraude fiscale ou de corruption, tout en s'assurant que les sanctions soient proportionnées. L'assouplissement des restrictions professionnelles pour les immigrés peut contribuer à réduire les pénuries de main-d'œuvre qualifiée, tandis qu'un investissement accru dans les structures d'accueil pour les jeunes enfants permettrait d'augmenter l'offre de main-d'œuvre chez les femmes. La création d'un fonds tripartite pour la formation ainsi qu'une meilleure coopération entre les entreprises et les prestataires

de formation pour ce qui est de la conception et de la mise en œuvre des formations aideraient à remédier aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée. La suppression progressive des dépenses fiscales liées à l'utilisation des combustibles fossiles, notamment dans l'agriculture et pour le chauffage, aiderait à atteindre l'objectif de réduction des émissions de GES.

# Lituanie

Après une phase de stagnation en 2023, le PIB devrait croître de 2.4 % en 2024, 3.1 % en 2025 et 2.8 % en 2026. La forte progression des salaires réels, notamment jusqu'à la mi-2025, soutiendra le redressement de la consommation privée, et les exportations continueront d'augmenter parallèlement à la demande des principaux partenaires commerciaux de la Lituanie. Les risques majeurs qui entourent les perspectives sont liés à l'activité économique dans la zone euro, aux prix mondiaux de l'énergie et aux tensions géopolitiques.

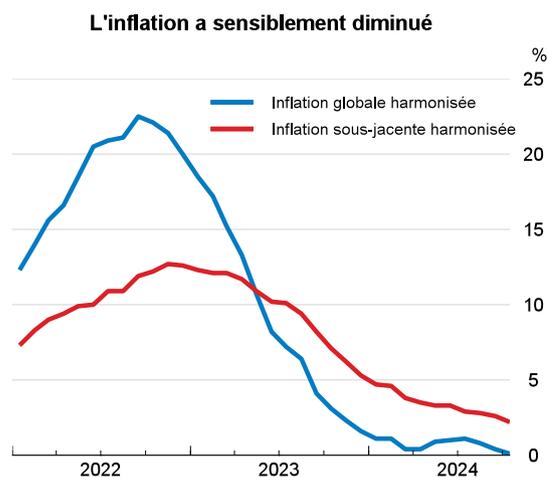
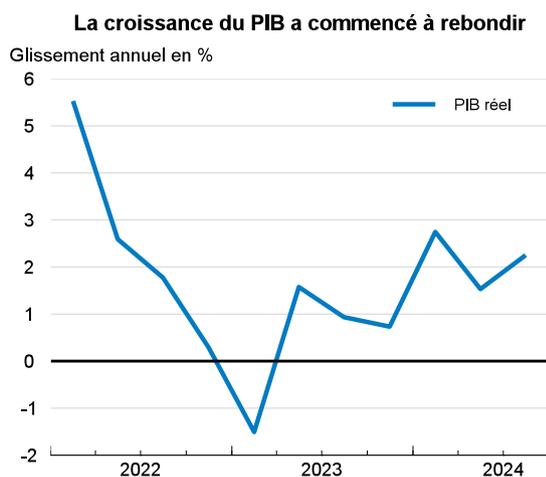
La politique budgétaire devrait se durcir lentement sur la période 2025-26, mais des mesures supplémentaires pourraient être prises pour faire face aux dépenses à venir, en améliorant l'efficacité des dépenses publiques, en augmentant les recettes de l'impôt sur le patrimoine, et en limitant l'activité économique informelle. Les pénuries de main-d'œuvre pourraient être atténuées en encourageant l'immigration, quel que soit le niveau de qualification, et en améliorant l'employabilité des jeunes et des seniors. Développer les marchés financiers nationaux, accroître les dépenses de R-D et améliorer les compétences numériques sont autant d'actions qui contribueraient à soutenir la croissance de la productivité et à préserver le niveau de vie malgré le vieillissement de la population.

## La croissance a commencé à rebondir

La croissance du PIB accélère depuis la mi-2023, sous l'effet du recul de l'inflation et de la hausse des exportations. Alors que l'inflation sous-jacente s'établissait à 2.2 % en octobre 2024, l'inflation globale est restée inférieure ou égale à 1.1 % depuis le début de 2024, sur fond de baisse des prix de l'énergie. Le marché du travail est tendu, avec un nombre d'emplois vacants à un niveau historiquement élevé, notamment dans les domaines des technologies de l'information et des communications, de la finance, du commerce et de l'hébergement, ainsi que dans les services professionnels et administratifs. Cela contribue à la croissance soutenue des salaires nominaux, qui est supérieure à 10 % en glissement annuel au deuxième trimestre de 2024. Dans ce contexte, la confiance des consommateurs est élevée, mais celle des entreprises reste en demi-teinte.

Sur la période 2024-26, les prix mondiaux du pétrole et des produits alimentaires devraient rester plus bas qu'en 2022-23, ce qui favorisera la poursuite de la désinflation. La croissance des marchés d'exportation a repris de la vigueur et devrait se maintenir au même rythme qu'à la mi-2024 sur la période 2025-26.

## Lituanie



Note : Mesure de l'inflation basée sur l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH).

Source : Institut lituanien de la statistique.

StatLink <https://stat.link/wd8o4f>

## Lituanie : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Lituanie</b>	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2021)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	56.7	2.5	0.3	2.4	3.1	2.8
Consommation privée	31.9	2.0	-0.3	3.1	4.5	3.9
Consommation publique	9.9	1.2	-0.2	0.8	0.9	0.8
Formation brute de capital fixe	12.7	5.2	9.3	-3.3	3.8	4.1
Demande intérieure finale	54.5	2.6	1.9	1.2	3.7	3.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	-0.4	-0.3	-3.3	-0.7	0.4	0.0
Demande intérieure totale	54.2	2.9	-0.8	0.6	4.2	3.5
Exportations de biens et services	45.1	12.4	-3.4	3.8	4.3	4.3
Importations de biens et services	42.6	12.7	-5.3	2.1	5.5	5.3
Exportations nettes <sup>1</sup>	2.5	0.3	1.8	1.4	-0.6	-0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	16.1	9.0	4.0	3.3	2.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	18.9	8.7	0.9	2.3	2.4
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	10.5	9.6	3.3	2.6	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.9	6.8	7.4	6.9	6.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	1.2	4.1	9.2	8.9	8.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-0.7	-0.7	-1.8	-1.6	-1.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	37.7	38.5	39.7	40.7	41.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	38.1	37.3	38.6	39.5	40.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-6.1	1.1	3.7	3.0	2.5

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

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

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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/zd3vs7>

## Les conditions financières s'améliorent et la politique budgétaire se durcit lentement

Les conditions financières s'améliorent, et les écarts de taux d'intérêt par rapport à l'Allemagne devraient se stabiliser légèrement au-dessus de 1 point de pourcentage (pp) en 2025-26, contre 2.2 pp à la fin de 2022. Le déficit budgétaire global devrait passer de 0.7 % du PIB en 2023 à 1.8 % du PIB en 2024, puis à 1.6 % en 2025 et 1.3 % en 2026, principalement sous l'effet de la hausse des prestations de retraite et des salaires dans le secteur public. La forte hausse des pensions résulte des mesures prises récemment pour limiter la pauvreté des personnes âgées dans un contexte de forte inflation. Il est prévu que la croissance des salaires dans le secteur public ralentisse à l'avenir, parallèlement à celle des salaires dans le secteur privé. Après prise en compte de l'effet du cycle économique et des charges d'intérêts, l'orientation de la politique budgétaire se durcit lentement et elle sera légèrement restrictive en 2026. Les entrées de fonds au titre du Plan pour la Reprise et la Résilience (PRR) devraient augmenter en 2025, avant de ralentir en 2026.

## La consommation privée et les exportations continueront de soutenir la croissance

Le PIB devrait croître de 2.4 % en 2024, 3.1 % en 2025 et 2.8 % en 2026. La persistance de la croissance des salaires réels et le renforcement de la confiance des consommateurs devraient favoriser un redressement de la consommation des ménages. L'investissement recule en 2024, après avoir été exceptionnellement vigoureux en 2023, sur fond de faible utilisation des capacités de production et d'atonie de la confiance des entreprises, mais il retrouvera du dynamisme en 2025-26. Les exportations continueront d'augmenter, en suivant une trajectoire parallèle à celle de la demande des principaux partenaires commerciaux de la Lituanie. Le pays a pu cesser toutes ses importations de pétrole, de gaz et d'électricité en provenance de Russie au début de 2022, et les sources d'énergie renouvelables se développent rapidement, mais l'économie est vulnérable aux fluctuations des prix mondiaux de l'énergie. Une croissance plus faible que prévu dans le reste de la zone euro, qui représente plus de 40 % des exportations lituaniennes, nuirait également à la croissance intérieure.

## Il est crucial de renforcer la croissance potentielle et la soutenabilité des finances publiques

La Lituanie sera confrontée à un choc démographique majeur qui pèsera sur la croissance potentielle et la compétitivité. Pour atténuer les pénuries de main-d'œuvre, il conviendra de consolider la récente inversion de la tendance migratoire en encourageant le retour des Lituaniens vivant à l'étranger et en attirant des travailleurs étrangers, quel que soit leur niveau de qualification. Allonger la durée normale des permis de séjour et assouplir leurs modalités pour les immigrés non originaires de l'UE satisfaisant à certains critères de qualifications, d'expérience et d'intégration, permettrait de rendre la Lituanie plus attractive. Il serait également possible de renforcer l'employabilité des jeunes travailleurs en réformant l'enseignement professionnel, et celle des travailleurs âgés en améliorant leur état de santé. Pour obtenir de meilleurs résultats en matière de santé de manière économiquement efficiente, il faudra rationaliser davantage le réseau hospitalier, remédier aux pénuries de personnel de santé et favoriser l'adoption de modes de vie plus sains. L'évolution démographique attendue entraînera également une hausse des coûts liés aux retraites, en raison d'un taux de pauvreté élevé parmi les personnes âgées et d'une faible espérance de vie pour les hommes, ce qui rend la maîtrise de ces coûts difficile. Dans ce contexte, il sera déterminant de dégager des marges de manœuvre budgétaires supplémentaires pour assurer la soutenabilité des finances publiques. Il faudra pour cela accroître l'efficacité des dépenses publiques et

des recettes de l'impôt sur le patrimoine, et favoriser l'activité économique déclarée. Renforcer la croissance de la productivité sera crucial pour préserver le niveau de vie malgré le vieillissement démographique. Parmi les pistes envisageables pour y parvenir, il serait possible de développer les marchés financiers nationaux, d'augmenter les dépenses de R-D et d'améliorer les compétences numériques.

# Luxembourg

Selon les projections, le PIB réel devrait progresser de 1.2 % en 2024, 2.3 % en 2025 et 2.4 % en 2026. La consommation privée restera vigoureuse, le revenu disponible réel des ménages bénéficiant d'un nouveau cycle d'indexation des salaires et du reflux de l'inflation. La baisse des taux d'intérêt contribuera au redressement progressif des secteurs de la finance et de la construction. Une reprise plus rapide que prévu dans ces secteurs représente le principal risque d'écart à la hausse par rapport aux projections, tandis que le recul de la demande extérieure causé par une activité économique plus faible que prévu dans la zone euro en 2025 et 2026 constitue le principal risque de divergence à la baisse.

L'orientation budgétaire continuera de se durcir progressivement sur la période 2025-26. Le solde budgétaire global restera légèrement négatif en 2025 et 2026, mais le déficit se réduira peu à peu. L'orientation budgétaire semble globalement appropriée, mais le plafonnement des prix de l'énergie devrait être abandonné puisque les prix se sont modérés et que le revenu des ménages a été soutenu par l'indexation des salaires. Une large réforme du système de retraite est nécessaire pour garantir la viabilité des finances publiques à long terme. Pour promouvoir une croissance durable à long terme, il est essentiel de remédier aux pénuries de compétences en relevant les normes de qualité des prestataires de formation et en rendant le Luxembourg plus attrayant aux yeux des travailleurs étrangers.

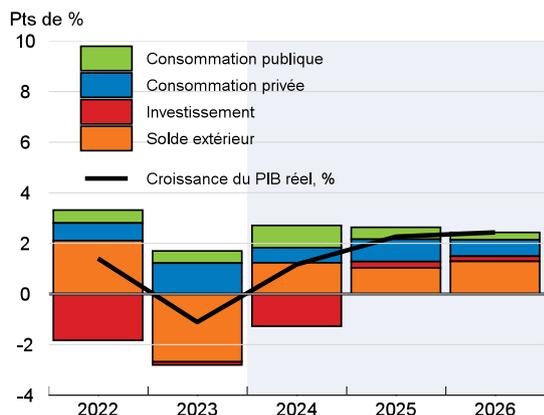
## L'activité économique se redresse progressivement

La production industrielle et les activités de construction sont restées atones au premier semestre de 2024 et le moral des chefs d'entreprises peine à se raffermir. Toutefois, sur le marché du logement, les transactions et les prix semblent avoir passé le creux de la vague. La baisse des taux d'intérêt a stimulé la demande de prêts hypothécaires et alimenté un modeste rebond du secteur financier. Le nombre d'offres d'emploi non pourvues a diminué après avoir culminé en 2022, mais reste supérieur à celui d'avant la pandémie de COVID-19, en dépit d'un taux de chômage relativement élevé. Grâce au mécanisme d'indexation des salaires, les salaires réels n'ont pas baissé, ce qui a permis de préserver le pouvoir d'achat des ménages et de soutenir la consommation privée malgré le faible niveau de confiance des consommateurs. L'inflation, globale et sous-jacente, a continué de refluer, et l'inflation globale annuelle s'établissait à 0.9 % en octobre. L'inflation sous-jacente, qui était toujours de 1.9 % en octobre, a été plus persistante, principalement du fait de la hausse des prix dans les services qui ressortait à 2.9 % à la même date.

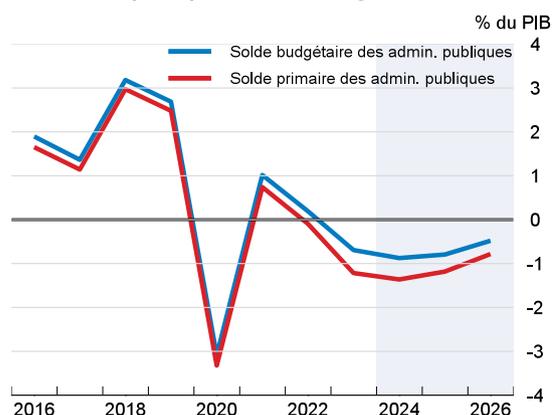
Le solde extérieur a progressé au premier semestre de 2024, soutenant la reprise. Le solde des paiements courants s'est amélioré, surtout en raison de la hausse des exportations de services financiers, tandis que les exportations de biens se sont stabilisées. La hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre observée depuis début 2022 par rapport à d'autres pays de l'Union européenne constitue un risque pour la compétitivité à l'international.

## Luxembourg

### L'activité économique va continuer de se redresser Contribution à la croissance du PIB réel



### Le solde budgétaire des administrations publiques va rester négatif



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/u3kpay>

## Luxembourg : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Luxembourg</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	72.3	1.4	-1.1	1.2	2.3	2.4
Consommation privée	22.0	2.3	4.0	1.9	2.8	2.0
Consommation publique	12.6	2.9	2.7	4.7	2.4	1.5
Formation brute de capital fixe	13.1	-7.3	-0.8	-5.3	1.8	1.2
Demande intérieure finale	47.7	-0.1	2.4	0.8	2.4	1.7
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.5	-0.5	0.0	-0.3	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	48.2	-0.4	2.4	0.3	2.4	1.7
Exportations de biens et services	154.2	-0.6	-1.4	0.6	2.8	2.9
Importations de biens et services	130.1	-1.9	-0.1	0.0	2.7	2.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	24.1	2.1	-2.7	1.2	1.0	1.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.1	3.6	3.1	2.6	1.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	8.2	2.9	2.3	2.4	1.9
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.2	3.9	2.6	2.3	1.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.8	5.2	5.8	6.0	5.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	11.6	13.0	13.4	11.3	11.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.2	-0.7	-0.9	-0.8	-0.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	29.5	31.3	31.5	31.3	31.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	24.5	25.4	25.6	25.5	25.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	6.7	5.9	7.5	3.8	5.7

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

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/qxsf6i>

## La politique budgétaire va progressivement devenir plus restrictive

Le solde budgétaire a reculé en 2024, principalement à cause de la diminution des recettes due aux allègements d'impôt dont ont bénéficié les entreprises à titre de compensation des indexations de salaires mises en œuvre, ainsi que de l'ajustement du barème d'imposition effectué pour tenir compte de l'inflation passée. En 2025, l'orientation budgétaire sera globalement neutre puisque la réduction des aides liées à l'énergie sera contrebalancée par la hausse de l'investissement public, les mesures fiscales à destination des ménages et la réduction de l'impôt sur le revenu des sociétés. En 2026, l'orientation de la politique budgétaire devrait devenir légèrement restrictive à mesure que les aides énergétiques seront complètement démantelées.

## La croissance économique va se stabiliser

La croissance devrait se raffermir peu à peu en 2025 et se stabiliser en 2026. L'assouplissement des conditions financières soutiendra le secteur financier et contribuera au lent redressement de la construction. La consommation privée restera vigoureuse dans la mesure où le revenu disponible réel sera stimulé par un nouveau cycle d'indexation des salaires en 2025. Le taux de chômage devrait atteindre son point culminant en 2025, à environ 6 %, avant de décroître progressivement à mesure que l'activité reprendra. L'inflation, sous-jacente et globale, devrait continuer de refluer pour revenir à 1.9 % vers la fin de 2026, même si l'inflation globale devrait modérément augmenter en 2025 du fait du démantèlement des aides liées aux prix de l'énergie. La croissance des importations devrait s'affermir en 2025, principalement sous l'effet d'une hausse prévue de l'investissement dans le secteur des machines. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB s'en trouvera réduite, mais la baisse des taux d'intérêt devrait continuer de stimuler les exportations de services financiers, ce qui favorisera le solde extérieur en 2026. Les risques sont globalement équilibrés. Un redressement plus rapide que prévu des secteurs de la finance et de la construction représente le principal risque de divergence à la hausse par rapport aux projections ; à l'inverse, un ralentissement de l'activité économique dans la zone euro en 2025 et 2026 pourrait réduire la croissance en pesant sur les exportations.

## Des réformes sont indispensables pour stimuler l'innovation et garantir la viabilité du système de retraite

L'orientation budgétaire globalement neutre semble appropriée compte tenu de la reprise progressive de l'activité économique et du ratio dette/PIB qui reste peu élevé. Cela étant, les aides mises en œuvre pour faire face aux prix de l'énergie devraient être totalement démantelées étant donné que ceux-ci se sont modérés et que l'indexation des salaires a permis de soutenir le revenu des ménages. La priorité budgétaire est de donner une assise viable au régime de retraite, sachant que les dépenses de retraite devraient considérablement augmenter au cours des prochaines décennies. Le Luxembourg doit en outre mettre en œuvre des réformes structurelles pour passer à un modèle de croissance qui repose sur l'innovation et les gains de productivité. Pour remédier aux pénuries de compétences et rehausser la productivité, il sera essentiel de renforcer les normes de qualité des prestataires de formation. Promouvoir l'utilisation des transports publics et d'autres solutions durables de déplacement pendulaire en augmentant les capacités et l'étendue du réseau permettra de réduire les émissions et d'accroître l'attrait du Luxembourg aux yeux des travailleurs transfrontaliers.

# Malaisie

La production devrait croître de 5.1 % en 2025 et de 4.8 % en 2026. La demande intérieure sera le principal moteur de la croissance. La consommation privée devrait rester forte et la situation du marché du travail favorable. Le raffermissement de la demande extérieure devrait favoriser une croissance régulière des exportations. L'investissement devrait bénéficier des nouvelles opportunités offertes dans les secteurs à forte intensité technologique et du rebond envisagé des exportations. Malgré sa hausse attendue liée au retrait prévu des subventions aux carburants et les risques concernant l'ampleur de cette augmentation, l'inflation devrait rester inférieure à sa moyenne sur longue période.

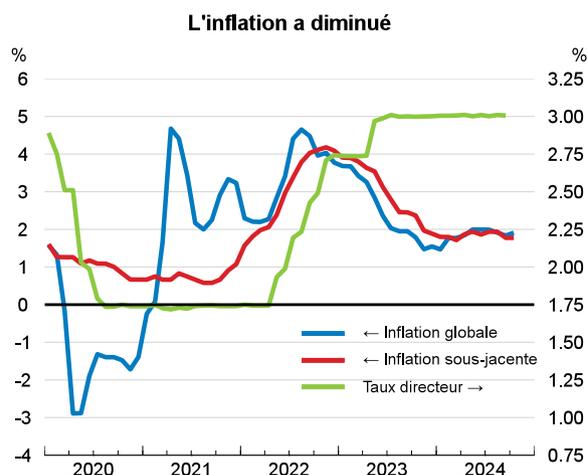
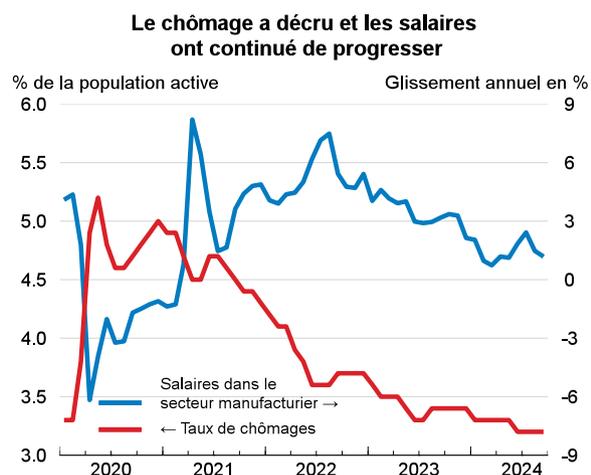
La dette publique a augmenté rapidement et il sera nécessaire d'accélérer le rythme de l'assainissement des finances publiques afin de reconstituer la marge de manœuvre budgétaire, notamment en augmentant les recettes fiscales et en supprimant progressivement les subventions aux carburants, tout en renforçant les aides destinées aux catégories vulnérables. L'orientation neutre actuelle de la politique monétaire devrait être maintenue compte tenu des tensions sur le marché du travail. Les fortes disparités entre les genres pèsent sur les perspectives économiques pour les femmes. Investir davantage dans les aides à la garde d'enfants et favoriser la flexibilité au travail pourraient remédier à ce problème. Réduire les problèmes d'inadéquation des compétences pourrait stimuler la croissance tout comme l'inclusion sociale.

## La croissance s'accélère

La croissance a ralenti pour s'établir à 1.8 % au troisième trimestre contre 2.9 % au deuxième, ce qui s'explique largement par la contraction de la consommation privée. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente ont toutes deux reflué pour s'établir respectivement à 1.9 % et 1.8 % en octobre. Le chômage a continué de reculer, pour descendre à 3.2 % en septembre, soit un niveau inférieur à celui d'avant la pandémie, tandis que la masse salariale du secteur manufacturier n'a cessé de progresser. Le nombre d'emplois vacants est supérieur à celui de 2019, et il est tout particulièrement élevé dans le secteur des services. L'augmentation du salaire minimum et des dépenses publiques d'aide sociale, conjuguée à celle des salaires des fonctionnaires, devrait soutenir la consommation privée.

Les exportations de biens et de services ont progressé de 8.5 % en termes réels par rapport à il y a un an au cours des trois premiers trimestres de 2024. Les exportations de marchandises en termes nominaux vers les États-Unis, troisième destination des exportations malaisiennes, ont augmenté de 19.2 %, tandis que celles vers la Chine, deuxième marché d'exportation du pays, ont diminué de 2.4 %. Les arrivées de touristes au cours des neuf premiers mois de 2024 ont augmenté de 27 % en glissement annuel, pour revenir à 91 % du total de la même période en 2019. Ces arrivées en provenance de Chine, notamment de Macao et de Hong Kong, ont presque triplé par rapport à la même période en 2023.

## Malaisie



Source : CEIC.

StatLink  <https://stat.link/b78tjc>

## Malaisie : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Malaisie</b>						
	Prix courants milliards de MYR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 548.7	8.9	3.6	5.7	5.1	4.8
Consommation privée	898.4	11.3	4.7	5.6	4.5	4.9
Consommation publique	195.7	5.1	3.3	5.4	5.9	4.1
Formation brute de capital fixe	298.7	6.8	5.5	12.9	7.5	5.2
Demande intérieure finale	1 392.8	9.4	4.6	7.1	5.4	4.8
Variation des stocks <sup>1</sup>	44.0	0.2	0.1	-1.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 436.7	9.5	4.7	5.9	5.3	4.8
Exportations de biens et services	1 093.9	14.5	-8.1	9.9	6.5	5.2
Importations de biens et services	981.9	16.0	-7.4	10.5	6.9	5.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	112.0	-0.1	-0.9	0.0	0.0	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.4	-1.9	0.9	1.8	2.2
Indice des prix à la consommation	—	3.4	2.5	2.2	2.7	2.4
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.0	3.0	2.0	2.5	2.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.2	1.5	1.6	1.3	1.7

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

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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/ceq9jy>

## La politique monétaire devrait rester neutre, dans un contexte de consolidation de la politique budgétaire

Les autorités monétaires maintiennent le taux directeur à 3 % depuis mai 2023. L'inflation étant inférieure à sa moyenne à long terme de 2 %, l'orientation actuelle de la politique monétaire, qui est neutre, semble adéquate. Elle laisse une certaine marge de manœuvre pour faire face à une hausse temporaire de

l'inflation concomitante à la suppression des subventions à l'énergie. Dans le même temps, la banque centrale devrait se tenir prête, si nécessaire, à relever les taux d'intérêt pour contrer les éventuels effets indirects de la hausse des prix de l'énergie. La politique budgétaire devrait être axée sur une poursuite du processus d'assainissement en cours, ce qui contribuera à réduire la dette publique et à dégager une marge de manœuvre budgétaire en vue de faire face aux tensions à venir sur les dépenses liées au vieillissement démographique, à la décarbonation et à l'augmentation de la demande de protection sociale. Le budget de 2025 vise à ramener le déficit de l'administration fédérale à 3.8 % du PIB en 2025, contre 4.3 % en 2024, conformément à l'objectif du cadre budgétaire à moyen terme qui prévoit un taux ramené à 3.0 % d'ici à 2028. Une réduction des subventions à l'essence a été annoncée pour la mi-2025, ce qui permettra d'améliorer la qualité des dépenses publiques et de soutenir les efforts de décarbonation. Les recettes devraient augmenter sous l'effet de l'élargissement de l'assiette des impôts sur le revenu et sur la consommation et de l'amélioration du recouvrement de l'impôt.

### **L'économie connaîtra une croissance régulière**

La croissance de la production devrait s'établir à 5.1 % en 2025 et à 4.8 % en 2026. La consommation privée devrait rester vigoureuse, et la faiblesse de l'inflation ainsi que la situation favorable du marché du travail devraient perdurer. L'investissement privé sera favorisé par les nouvelles perspectives qui s'ouvrent dans les secteurs à forte intensité technologique et par la hausse attendue des exportations. Les projets d'infrastructure et les investissements des entreprises publiques porteront l'investissement public. L'inflation devrait augmenter en 2025 sous l'effet des progrès accomplis en matière de réduction de la consommation d'énergie, mais cette tendance ne devrait être que temporaire. Avec des échanges commerciaux représentant 147 % du PIB, la Malaisie est confrontée à des risques importants de divergence à la baisse par rapport aux prévisions si la demande mondiale est plus faible que prévu.

### **La mise en œuvre de certaines réformes structurelles peut réduire les inégalités et rendre la croissance plus durable**

Avec une amélioration du ciblage de la protection sociale, un élargissement de la couverture de l'aide sociale et un relèvement du niveau des prestations, il serait possible de réduire plus fortement la pauvreté et les inégalités. Améliorer l'accès aux services de garde d'enfants et mieux faire coïncider les programmes de l'enseignement supérieur aux besoins du marché du travail permettraient à un plus grand nombre de travailleurs, notamment les femmes, d'être actifs sur le marché du travail et de trouver des emplois correspondant à leurs compétences. Pour lutter contre le changement climatique, il convient de mettre en œuvre le retrait prévu des subventions aux combustibles fossiles et de renforcer le rôle de la tarification du carbone, tout en durcissant la réglementation. L'instauration d'une taxe carbone dans les secteurs de l'énergie, de l'acier et de la sidérurgie, qui est prévue dans le budget 2025 et dont la mise en œuvre est planifiée d'ici à 2026, est une première étape bienvenue vers l'utilisation des signaux-prix pour atteindre les objectifs de réduction des émissions.

# Mexique

L'économie mexicaine devrait enregistrer une croissance modérée, de 1.4 % en 2024, 1.2 % en 2025 et 1.6 % en 2026. Cette croissance régulière s'explique par l'atténuation des tensions inflationnistes, qui contribuera à soutenir la consommation, et par une baisse progressive des taux d'intérêt, qui stimulera l'investissement en dépit des mesures d'assainissement budgétaire prévues en 2025. La croissance des exportations devrait rester vigoureuse, portée par la conjoncture économique favorable aux États-Unis. L'inflation restera orientée à la baisse pour s'établir à 3.3 % en 2025, puis à 3 % en 2026.

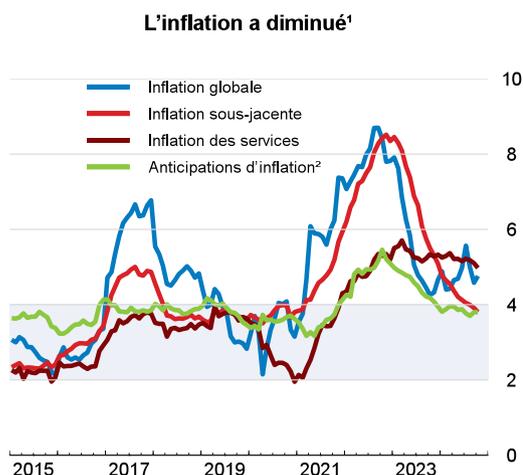
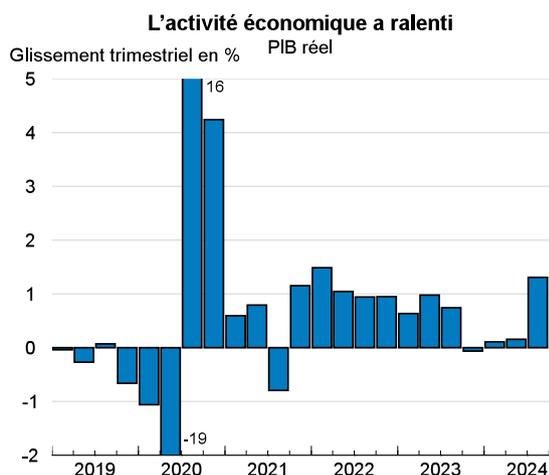
Pour veiller à ce que le reflux de l'inflation vers son objectif se poursuive, la banque centrale devrait prolonger son cycle d'assouplissement prudent et progressif. La mise en œuvre d'un plan budgétaire à moyen terme pourrait soutenir une réduction progressive du déficit, en favorisant la réalisation d'investissements qui stimuleront la productivité, notamment dans l'éducation et les infrastructures. En outre, un système complet d'éducation et d'accueil des jeunes enfants pourrait doper le taux d'activité des femmes, et un déploiement plus important des programmes d'enseignement professionnel en alternance pourrait améliorer l'offre de compétences techniques et l'accès à des emplois formels.

## La demande intérieure a marqué le pas

D'après les indicateurs à court terme, la faiblesse de la demande intérieure enregistrée depuis fin 2023 semble persister. Le ralentissement de la consommation privée de biens et de services est lié à la baisse des créations d'emplois dans le secteur industriel. L'investissement s'est également tassé, tant dans le secteur public depuis l'achèvement de grands projets d'infrastructure dans le sud du pays, que dans le secteur privé. Les réformes judiciaires récentes ont été source d'incertitude et la confiance des investisseurs nationaux et internationaux s'est dégradée. Les exportations sont restées résilientes, soutenues par la forte demande de biens durables en provenance des États-Unis. En octobre, l'inflation globale s'est hissée à 4.8 % (en glissement annuel), reflétant la volatilité des prix de l'énergie et des produits agricoles. Ce même mois, l'inflation sous-jacente a reflué à 3.8 %, même si la persistance des tensions inflationnistes dans le secteur des services, à 5 %, donne à penser que la stabilisation des prix reste inégale à l'échelle de l'ensemble de l'économie.

Le marché du travail reste vigoureux, malgré une légère hausse du chômage qui a atteint 2.7 % en septembre, ce qui reste néanmoins proche des niveaux les plus bas observés dans le pays. Dernièrement, la création d'emplois dans le secteur formel a ralenti, en particulier dans le secteur industriel. Le taux d'activité informelle s'établit à 54.2 %, soit 3.4 points de pourcentage en deçà de sa moyenne historique. Bien que l'on ne dispose pas de données sur les emplois vacants au Mexique, des analyses récentes font état de tensions sur le marché du travail, les entreprises ayant du mal à trouver et à retenir des travailleurs, et plus spécifiquement les travailleurs dotés de compétences techniques. Le taux d'activité des femmes a augmenté récemment, même s'il reste nettement plus faible que dans les pays comparables de la région et les autres pays de l'OCDE. Les tâches domestiques et familiales reposent principalement sur les épaules des femmes au Mexique, limitant ainsi la possibilité pour elles de mener à bien des études ou d'être pleinement actives sur le marché du travail.

## Mexique



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

2. Anticipations d'inflation du secteur privé pour les 12 prochains mois.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et Banque du Mexique.

StatLink <https://stat.link/yg6dzb>

## Mexique : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Mexique</b>	Prix courants milliards de MXN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	26 690.0	3.7	3.2	1.4	1.2	1.6
Consommation privée	18 236.2	4.9	5.0	2.8	1.0	1.3
Consommation publique	3 043.9	1.7	2.1	1.9	0.8	1.4
Formation brute de capital fixe	5 687.6	7.5	18.0	4.5	1.4	1.9
Demande intérieure finale	26 967.7	5.1	7.4	3.1	1.1	1.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	237.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	27 205.4	5.1	7.1	3.0	1.1	1.4
Exportations de biens et services	10 827.9	8.9	-7.4	-1.9	3.9	4.4
Importations de biens et services	11 343.3	7.6	5.0	2.7	2.9	3.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 515.4	0.3	-5.4	-1.9	0.1	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.5	4.5	4.3	3.1	2.6
Indice des prix à la consommation	—	7.9	5.5	4.7	3.3	3.0
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	7.6	6.7	4.1	3.0	3.0
Taux de chômage <sup>3</sup> (% de la population active)	—	3.3	2.8	2.7	2.8	2.8
Solde financier des administrations publiques <sup>4</sup> (% du PIB)	—	-3.2	-3.4	-5.0	-3.2	-2.7
Dette brute des administrations publiques <sup>4</sup> (% du PIB)	—	49.4	48.5	52.1	52.1	51.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.4	-0.3	-0.6	-0.7	-0.6

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

2. Indice de prix à la consommation à l'exclusion des produits volatiles : agriculture, énergie et tarifications approuvées par les différents niveaux gouvernementaux.

3. Données établies sur la base de l'enquête nationale sur l'emploi.

4. Les données concernent le solde public global, comprenant les organismes fédéraux et autres organismes publics tels que le système de sécurité sociale et les entreprises publiques.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/zpkgu7>

## L'assouplissement de la politique monétaire devrait être progressif et le déficit budgétaire devrait être réduit

La banque centrale a poursuivi son cycle d'assouplissement monétaire, abaissant son taux directeur pour le fixer à 10.25 %. Toutefois, dans la mesure où l'inflation globale reste supérieure à la fourchette retenue comme objectif et où les tensions sur les prix des services persistent, les prochaines baisses de taux devraient être progressives et dépendre des données disponibles. Le taux directeur devrait reculer progressivement pour être ramené à 7.50 % d'ici à la fin de 2025, tendance qui est supposée se poursuivre en 2026. Parallèlement, le déficit public s'est creusé pour atteindre 5 % du PIB en 2024, soit son plus haut niveau depuis 35 ans, sous l'effet de l'augmentation des dépenses consacrées à des projets d'infrastructure phares, des pensions universelles non contributives et du soutien supplémentaire apporté à PEMEX, compagnie pétrolière publique. Les plans établis par les autorités tablent sur une diminution du déficit qui devrait être ramené à 3.2 % du PIB en 2025, principalement grâce à une réduction de l'investissement public, puis à 2.7 % en 2026. À la fin de 2026, le ratio dette publique brute/PIB devrait s'établir juste en dessous de 52 %.

## La croissance restera modérée

L'économie devrait croître au rythme de 1.2 % en 2025 et de 1.6 % en 2026. La consommation privée sera soutenue par la faiblesse du taux de chômage et par le reflux de l'inflation. L'investissement privé bénéficiera progressivement de la baisse des taux d'intérêt, mais l'investissement public restera en demi-teinte pour réduire le déficit budgétaire. L'intégration étroite du pays dans les chaînes de valeur manufacturières continuera de porter les exportations. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente poursuivront leur ralentissement progressif et devraient redescendre en deçà de l'objectif de 3 % d'ici au troisième trimestre de 2025. L'incertitude continue toutefois de planer sur les perspectives concernant l'inflation qui risque d'être plus persistante qu'attendu, en particulier dans les services. Une plus grande aversion au risque à l'échelle mondiale et les effets imprévus des récentes réformes institutionnelles menées au Mexique pourraient peser sur l'investissement et la croissance. À l'inverse, les délocalisations de proximité pourraient stimuler l'investissement et les exportations de manière plus prononcée que prévu.

## Renforcer la productivité et lutter contre le changement climatique sont des priorités

Recourir plus systématiquement à de solides analyses coûts-avantages, élargir l'assiette de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, améliorer le recouvrement de l'impôt sur la propriété immobilière et renforcer l'efficacité de l'administration fiscale contribueraient à financer l'augmentation des dépenses dans des domaines essentiels comme l'éducation et les infrastructures. Le déploiement plus important des programmes d'enseignement professionnel en alternance permettrait d'améliorer l'offre de compétences techniques. En encourageant l'investissement privé dans les énergies renouvelables, au moyen de réglementations favorables, le Mexique pourrait faire de ses vastes ressources renouvelables un avantage concurrentiel. En outre, en améliorant la gestion de l'eau, il serait non seulement possible d'atténuer les risques opérationnels, mais aussi de renforcer l'attrait du pays pour les délocalisations de proximité, en favorisant la durabilité environnementale et l'optimisation des ressources.

# Norvège

Le PIB de la Norvège continentale devrait augmenter de 1.8 % en 2025 et de 2.0 % en 2026, sous l'impulsion croissante de l'activité du secteur privé. La hausse du revenu disponible des ménages et le repli du coût du service de la dette tireront la consommation privée vers le haut. L'investissement non pétrolier se redressera tandis que les taux d'intérêt baisseront. L'activité pétrolière s'affaiblira graduellement. L'inflation a fortement reculé depuis le début de 2024, mais devrait désormais refluer plus lentement en raison de la récente dépréciation du taux de change et des tensions sur les coûts.

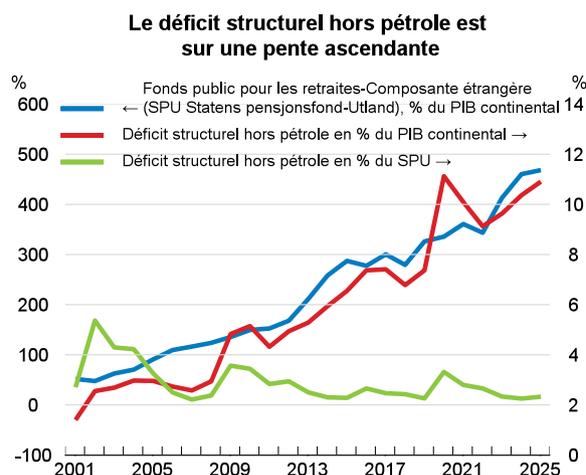
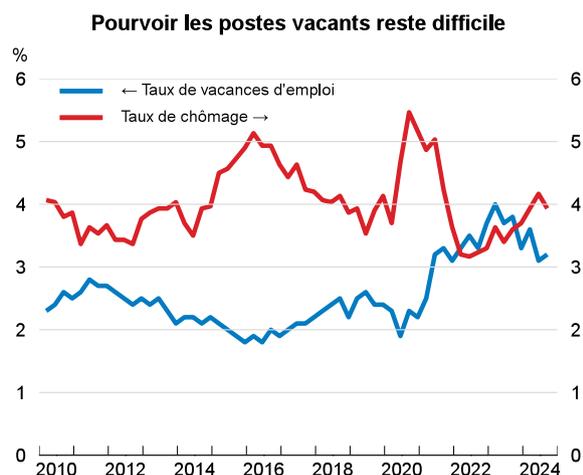
La banque centrale devrait commencer à abaisser son taux directeur au début de 2025, mais maintenir l'orientation restrictive de sa politique au cours de la période considérée, l'inflation restant supérieure à l'objectif de 2 %. La politique budgétaire devrait être expansionniste en 2025, mais il faut qu'elle devienne restrictive tout en laissant une marge de manœuvre pour satisfaire les besoins de dépenses prioritaires. Des mesures visant à pallier l'inadéquation des compétences permettraient de pourvoir plus facilement les postes vacants, et ce faisant, d'atténuer les tensions salariales et de stimuler la croissance de la productivité. Le coût de la réduction des émissions de carbone étant très élevé en Norvège, il conviendrait d'accélérer la transition écologique en donnant la priorité aux mesures les moins coûteuses.

## L'activité continentale montre des signes de reprise

La croissance du PIB de la Norvège continentale s'est quelque peu raffermie depuis le début de 2024, en partie à la faveur des dépenses publiques engagées. L'activité pétrolière, bien que fluctuante, est restée dynamique pendant cette période. Le niveau élevé de l'inflation et du coût du service de la dette a pesé sur la consommation des ménages. A cause des taux d'intérêt élevés, l'investissement résidentiel s'est contracté depuis le début de 2023 tandis que la croissance de l'investissement des entreprises en dehors du secteur offshore est restée atone. L'inflation globale a reflué, de 4.7 % au début de 2024 à 2.6 % en octobre, à la faveur de la baisse des prix de l'énergie. Dans le même temps, l'inflation sous-jacente a reculé, de 5.3 % à 2.7 %, au fur et à mesure de l'affaiblissement de la forte poussée des prix à l'importation. Une fois que l'inflation et les taux d'intérêt ont atteint leur point culminant, la confiance des entreprises et la production industrielle se sont redressées, et des enquêtes laissent entrevoir une hausse de la demande des ménages dans les mois à venir.

Les résultats des négociations salariales du printemps annoncent un essor des salaires nominaux de 5.2 % en 2024 excédant, pour la première fois depuis trois ans, l'inflation prévue. La forte progression des salaires devrait se poursuivre dans les années à venir, et ne sera que partiellement compensée par les gains de productivité. Depuis la pandémie, les pénuries de main-d'œuvre sont devenues plus criantes. Même s'il fléchit, le taux d'emplois vacants reste élevé. Les prix des services, en particulier les loyers, continuent d'augmenter fortement. La récente dépréciation de la monnaie va faire monter l'inflation à court terme.

## Norvège



Source : Bureau central des statistiques (SSB, Statistisk sentralbyrå) norvégien ; OCDE, bases de données des Statistiques de la population active ; et ministère des Finances de la Norvège.

StatLink <https://stat.link/bl3msw>

## Norvège : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants milliards de NOK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2022)				
<b>Norvège</b>						
<b>PIB continental aux prix du marché<sup>1</sup></b>	3 315.3	4.3	0.6	0.9	1.8	2.0
<b>PIB total aux prix du marché</b>	4 323.9	3.2	0.0	1.2	1.7	1.0
Consommation privée	1 626.3	7.8	-0.9	1.1	1.8	2.2
Consommation publique	970.7	1.8	3.2	2.3	2.1	1.2
Formation brute de capital fixe	992.2	0.3	-0.5	-0.8	3.1	2.5
Demande intérieure finale	3 589.2	4.2	0.3	0.9	2.3	2.0
Variation des stocks <sup>2</sup>	92.6	1.4	-0.8	-1.4	-0.7	0.0
Demande intérieure totale	3 681.8	5.6	-0.8	-0.7	1.4	2.0
Exportations de biens et services	1 860.9	5.2	0.2	3.7	3.2	0.3
Importations de biens et services	1 218.8	13.3	-1.6	1.7	2.5	2.8
Exportations nettes <sup>2</sup>	642.1	-1.5	0.6	1.2	0.6	-0.8
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	28.4	-11.1	-1.2	1.8	2.3
Indice des prix à la consommation	—	5.8	5.5	3.2	2.6	2.3
IPC sous-jacent <sup>3</sup>	—	3.6	5.8	3.5	2.6	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.2	3.6	4.0	4.1	4.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	4.9	5.1	6.4	8.0	8.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	25.5	16.6	12.6	12.7	12.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	42.1	50.9	..	..	..
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	30.1	17.3	15.6	14.9	14.5

1. PIB non compris le pétrole et la marine marchande.

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/3rys8g>

## La politique budgétaire demeurera expansionniste en 2024

L'orientation de la politique budgétaire sera expansionniste en 2025 puisque le déficit budgétaire structurel hors pétrole se creusera de 0.6 point de pourcentage pour représenter 11 % du PIB continental en 2025 selon les estimations du gouvernement. Ces chiffres résultent notamment de l'augmentation des dépenses de défense, qui devraient atteindre 2.2 % du PIB en 2025, mais aussi une baisse de l'impôt sur le revenu visant les ménages à faible revenu. Le vaste dispositif de soutien énergétique en faveur des ménages aurait dû être supprimé à la fin de 2024 comme prévu, mais il a été maintenu jusqu'en 2025 dans le nouveau budget. L'augmentation rapide de la valeur du fonds pétrolier, qui détermine le seuil de déficit structurel, a considérablement élargi la marge de manœuvre budgétaire ces dernières années. Néanmoins, les transferts du fonds pétrolier devraient diminuer à moyen terme, ce qui appelle à la prudence budgétaire. Les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse de mesures d'assainissement budgétaire en 2026. Compte tenu de la persistance des tensions inflationnistes, la banque centrale ne devrait commencer à abaisser son taux directeur qu'au début de 2025. Le taux directeur devrait être ramené à 3¼ pour cent en 2026.

## La croissance sera moins tributaire de l'activité pétrolière

La croissance du PIB de la Norvège continentale reprendra de la vigueur. La progression des salaires réels est désormais positive, ce qui tirera la consommation des ménages vers le haut. Le fléchissement des taux d'intérêt soutiendra l'investissement non pétrolier. Les exportations de la Norvège continentale bénéficieront de la récente dépréciation de la monnaie. Les prix mondiaux du pétrole pourraient considérablement augmenter en raison des conflits géopolitiques, ce qui accroîtrait les recettes pétrolières de la Norvège. Le coût du service de la dette pourrait grimper rapidement si les critères d'octroi des prêts étaient assouplis, ce qui pourrait détériorer la qualité des prêts et menacer la stabilité financière. À cet égard, l'application de la réglementation en matière de crédit adoptée dans le but d'atténuer l'accumulation de facteurs de vulnérabilité dans le secteur des ménages, dont l'expiration est actuellement programmée pour la fin de 2024, devrait être prolongée jusqu'en 2025.

## Accroître la main-d'œuvre qualifiée

Les pénuries de main-d'œuvre sont aiguës, en particulier dans les secteurs de haute technologie et dans le secteur des soins de santé. Cette tendance devrait se poursuivre du fait que les transitions numérique et écologique, conjuguées au vieillissement de la population, vont encore faire monter la demande de travailleurs qualifiés. La hausse du chômage des jeunes peu qualifiés, dont beaucoup finissent par bénéficier du régime d'invalidité, est préoccupante. Les pouvoirs publics devraient accélérer le rythme des réformes de l'enseignement secondaire et supérieur et renforcer l'enseignement et la formation professionnels ainsi que la formation des adultes. L'Accord pour une vie professionnelle plus inclusive portant sur la période 2019-24 vise à empêcher les passages au régime d'invalidité grâce à la formation, mais pourrait être plus en phase avec les besoins du marché du travail. Par ailleurs, la réduction de l'indemnisation des congés maladie et le durcissement des critères d'admission au bénéfice des prestations intensifieraient les incitations au travail, tout en contribuant à l'assainissement des finances publiques.

# Nouvelle-Zélande

La dynamique économique est restée atone au second semestre de 2024 et l'économie ne devrait croître que de 0.6 % cette année. La croissance devrait se redresser pour atteindre 1.4 % en 2025 et 2.1 % en 2026 sous l'effet d'une baisse des taux d'intérêt qui stimulera l'investissement et d'une croissance du revenu réel des ménages qui tirera la consommation privée vers le haut. Il est moins difficile de trouver du travail, d'où une atténuation des tensions salariales. Les pénuries de main-d'œuvre peu et moyennement qualifiée ne devraient pas réapparaître au cours des deux prochaines années. L'atonie de la croissance économique et la réduction des tensions sur le marché du travail contribuent à la diminution de l'inflation globale, qui devrait se maintenir aux alentours de 2 % en 2025. Le repli de l'immigration nette, le niveau élevé des prix de l'électricité et la faible croissance de la productivité devraient tempérer le rythme de la reprise.

Les pouvoirs publics devraient poursuivre l'assainissement progressif des finances publiques afin de consolider les marges de manœuvre permettant de faire face à de futurs chocs négatifs. Sous réserve que l'inflation se stabilise autour de 2 %, l'abaissement du taux officiel de l'argent au jour le jour devrait se poursuivre graduellement en 2025. La croissance démographique induite par les migrations étant censée diminuer nettement, une reprise plus vigoureuse et plus durable exige des réformes visant à améliorer le fonctionnement des marchés de l'énergie et à rehausser la croissance de la productivité, notamment en redynamisant la concurrence, en favorisant l'intensification de l'innovation et de la transformation numérique, en améliorant les résultats scolaires de tous les enfants, en facilitant les investissements dans les infrastructures et en accroissant l'offre locale de spécialistes de la santé, de l'enseignement, de l'ingénierie et des technologies de l'information.

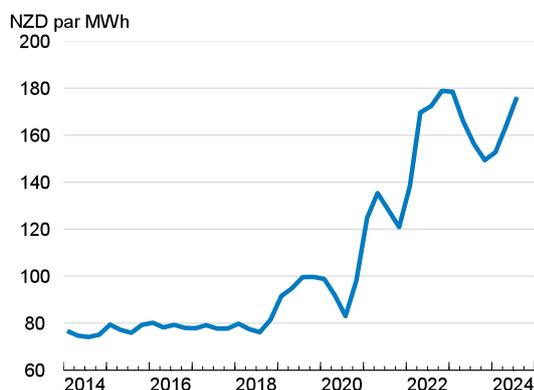
## La croissance économique reste atone

La hausse de 525 points de base du taux d'intérêt directeur jusqu'à la mi-2023 continue de se faire sentir dans l'ensemble de l'économie. Si l'on exclut l'incidence de la forte croissance démographique qui a culminé à près de 3 % par an à la faveur de l'immigration nette, la dynamique sous-jacente de l'économie est faible. L'activité dans les secteurs sensibles aux variations des taux d'intérêt, notamment la construction, a continué de décélérer et l'investissement des entreprises se contracte. La consommation privée reculerait si la croissance démographique n'était pas vigoureuse. Selon les indicateurs à plus haute fréquence, comme les offres d'emploi, les indices des directeurs d'achat et les enquêtes sur l'activité des entreprises, la croissance du PIB est restée atone au second semestre de 2024. Un repli de l'immigration nette s'est amorcé, résultat d'un exode massif de ressortissants néo-zélandais. Le PIB par habitant continue de fléchir et, à la mi-2024, il était inférieur de 2.5 % à son niveau d'il y a un an. Une tendance soutenue à la hausse des prix des contrats à terme de l'électricité entraîne des fermetures d'entreprises et fait peser un poids supplémentaire sur l'investissement.

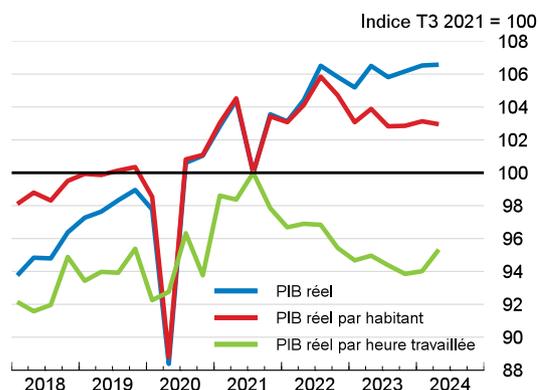
## Nouvelle-Zélande

### Les prix de l'électricité dans l'industrie sont montés en flèche

Prix des contrats à terme à longue échéance pour l'électricité en gros



### La croissance repose sur l'augmentation de l'offre de main-d'œuvre



Source : New Zealand Electricity Authority ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/slc0e6>

## Nouvelle-Zélande : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants milliards de NZD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009/2010)				
<b>Nouvelle-Zélande</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	352.7	2.2	0.9	0.6	1.4	2.1
Consommation privée	202.6	3.4	0.4	0.8	1.3	2.1
Consommation publique	73.4	5.0	-1.4	0.5	0.4	0.4
Formation brute de capital fixe	85.7	3.4	-1.2	-2.5	1.3	2.9
Demande intérieure finale	361.7	3.7	-0.4	-0.1	1.1	2.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	2.6	-0.2	-1.5	0.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	364.4	3.4	-1.8	0.1	1.2	2.0
Exportations de biens et services	77.7	-0.8	11.4	3.4	1.6	1.6
Importations de biens et services	89.4	4.7	-0.6	2.0	0.7	1.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 11.7	-1.4	2.9	0.3	0.2	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.7	5.3	3.3	2.4	2.0
Indice des prix à la consommation	—	7.2	5.7	2.9	2.0	2.1
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	6.0	5.6	3.5	2.1	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.3	3.7	4.7	5.3	4.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	-3.0	-6.6	-5.7	-5.6	-6.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.7	-3.0	-2.9	-2.4	-1.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	52.9	56.7	60.0	61.8	63.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-9.1	-7.1	-6.1	-5.1	-5.1

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/ieq0x6>

## Un assouplissement de la politique monétaire et un assainissement des finances publiques s'imposent

Compte tenu de l'atténuation des tensions inflationnistes, la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande a opportunément commencé à abaisser le taux directeur en août 2024, et la politique monétaire devrait s'assouplir sur la voie du taux neutre d'environ 3 %. Pour placer la dette publique sur une trajectoire descendante, les pouvoirs publics devraient mettre pleinement en œuvre l'assainissement budgétaire annoncé dans le budget 2024, qui devrait faire baisser le déficit budgétaire structurel d'environ 1.2 point de PIB entre 2024 et 2026. Cette projection de déficit repose sur l'hypothèse d'une évolution des recettes globalement conforme à la projection de croissance du PIB nominal de l'OCDE, soit environ 4 % par an, tandis que les dépenses globales diminueront, en pourcentage du PIB, selon la trajectoire décrite dans le budget 2024.

## L'assouplissement de la politique monétaire et les baisses d'impôts favoriseront une reprise modeste

L'assouplissement de la politique monétaire, conjugué aux baisses des impôts sur le revenu et d'autres impôts (0.5 % du PIB) mises en œuvre en juillet 2024, contribuera à alimenter un redressement de l'économie, illustré par la progression de la croissance qui passera de 1.4 % en 2025 à 2.1 % en 2026. L'offre insuffisante de main-d'œuvre hautement qualifiée, l'essoufflement du rebond des arrivées de touristes internationaux observé après la pandémie et la faible croissance de la productivité freineront la reprise. Dans un contexte de croissance molle, le nombre de postes vacants a diminué et les pénuries généralisées de main-d'œuvre se sont estompées. La croissance de l'emploi devrait être morose, ce qui aura pour résultat un taux de chômage supérieur à 5 % en 2025. La hausse du chômage pourrait saper la confiance des consommateurs, et de ce fait, freiner le redressement de la consommation privée. Si les prix des contrats à terme de l'électricité restent élevés, ou continuent d'augmenter, les fermetures d'entreprises risquent de se multiplier et l'investissement des entreprises d'accuser le coup. Cela étant, une proportion élevée des prêts hypothécaires étant des prêts à taux variable, une baisse des taux d'intérêt, conjuguée à une réforme de la législation relative à l'urbanisme, déclenchera peut-être une reprise sur le marché du logement et dans le secteur de la construction plus vigoureuse que prévu.

## Il est primordial de remédier à la faiblesse des gains de productivité et de parer au niveau élevé des prix des contrats à terme de l'électricité

Malgré un léger sursaut observé récemment, la croissance de la productivité du travail a nettement chuté depuis 2021. La croissance du PIB a été portée par l'essor de l'offre de main-d'œuvre résultant des migrations composées, à hauteur de 80 %, de travailleurs peu et moyennement qualifiés. Les marges des banques et les coûts du capital, qui sont élevés, pèsent sur la demande de crédit, et le manque de concurrence amoindrit l'incitation à investir et à innover. C'est ce qui explique le faible niveau du ratio capital/travail et de la R-D des entreprises, en pourcentage du PIB. Les pouvoirs publics devraient favoriser la croissance de la productivité en intensifiant la concurrence, notamment en abaissant les obstacles à l'entrée des plateformes de banque numérique. Les prix élevés des contrats à terme de l'électricité exacerberont les problèmes de productivité en pesant sur l'investissement des entreprises, en particulier dans les transitions écologique et numérique, l'électricité étant pour l'une et l'autre un paramètre essentiel. Les autorités de réglementation de l'électricité et les pouvoirs publics ont engagé des examens du marché de l'électricité. En dépit des réformes déjà menées en vue de renforcer la concurrence, les prix des contrats à terme de l'électricité sont élevés et se situent à un niveau supérieur au seuil considéré comme soutenable pour l'économie sur une longue période. Dans le cadre de ces examens, il conviendrait de

réexaminer le bien-fondé de la séparation des activités de production et de distribution au détail des grandes compagnies d'électricité sur le marché à terme. Ce secteur pourrait ainsi bénéficier d'un plus grand nombre de moyens de couverture. Les crédits d'impôt destinés aux activités de R-D devraient être complétés par des subventions de plus en plus ciblées et évaluées avec rigueur en faveur des collaborations entre les acteurs de l'industrie et de la recherche, axées sur des innovations porteuses de gains de productivité. Les réformes de l'enseignement scolaire devraient se poursuivre, notamment en mettant davantage l'accent sur la lecture, l'écriture, les mathématiques et les sciences au stade de la formation initiale des enseignants. Il faut améliorer les résultats scolaires en mathématiques et en sciences pour permettre aux élèves d'acquérir les compétences indispensables pour accéder à l'enseignement supérieur dans les domaines de la santé, de l'ingénierie ainsi qu'à d'autres professions hautement qualifiées où l'offre est insuffisante.

# Pays-Bas

La croissance devrait se raffermir, passant de 0.9 % en 2024 à 1.6 % en 2025 et 2026, sous l'effet de l'amélioration de la consommation privée et de la hausse de la demande extérieure. L'inflation globale restera élevée et ne connaîtra qu'un léger reflux, passant de 3.2 % en 2024 à 2.5 % en 2026, les tensions sur les prix dans les services à forte intensité de main-d'œuvre persistant sur fond de tensions sur le marché du travail et de forte hausse continue des salaires. Le chômage augmentera légèrement, se hissant de 3.7 % en 2024 à 3.9 % en 2026.

L'orientation de la politique budgétaire est expansionniste, à la faveur des fonds budgétisés en 2023 qui n'ont pas été entièrement engagés, les dépenses publiques consacrées aux intérêts de la dette, à la protection sociale et aux soins de santé, ainsi qu'à la défense devant augmenter au cours de la période considérée. Une orientation budgétaire plus prudente s'impose, mais la situation est saine et le gouvernement devrait continuer de s'attaquer aux problèmes structurels, en mettant l'accent sur les investissements à l'appui de la transition écologique et sur l'atténuation des pénuries de main-d'œuvre avec des mesures de renforcement de la productivité, tout en stimulant l'offre de main-d'œuvre au moyen de réformes du système de prélèvements.

## L'économie se redresse

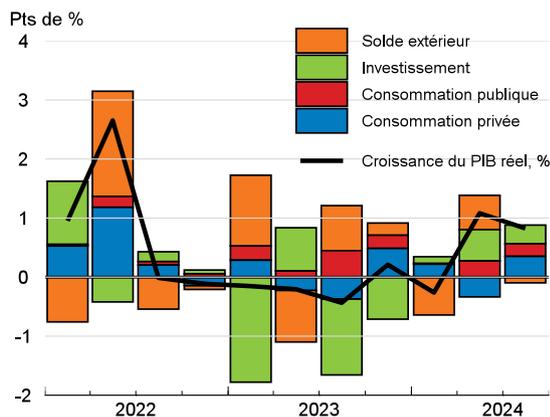
Le PIB a progressé de 0.8 % au troisième trimestre de 2024, après une hausse de 1 % au deuxième trimestre. Ce redressement a principalement été tiré par la consommation privée et publique, ainsi que par l'investissement. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente se sont toutes deux hissées à 3.3 % en octobre 2024, le marché du travail, tendu, continuant d'exercer des tensions à la hausse sur les coûts. Le nombre d'emplois vacants par chômeur reste supérieur à son niveau d'avant la pandémie, même si le nombre de faillites est en hausse depuis la mi-2022 et a dépassé son niveau d'avant la pandémie au début de 2024, libérant de fait une partie de la main-d'œuvre. Les taux de salaire prévus par les conventions collectives ont continué d'augmenter et, au troisième trimestre de 2024, ils étaient supérieurs de 6.8 % au niveau enregistré un an auparavant. Au premier trimestre de 2024, la croissance des salaires réels a dépassé son niveau de 2019, et si la confiance des consommateurs s'est redressée depuis le début de 2024, elle demeurerait bien en deçà de sa moyenne à long terme en novembre. La confiance des entreprises s'est améliorée au cours de l'année 2024, mais elle reste faible, sur fond de pénuries de main-d'œuvre persistantes et généralisées dans tous les secteurs et pour tous les niveaux de qualification.

Les Pays-Bas étant une petite économie ouverte, le pays est sensible à l'évolution des échanges internationaux. Si l'amélioration récente des échanges a eu un effet positif sur la production, la faiblesse actuelle des principaux partenaires commerciaux de l'UE a entraîné une dégradation de l'évaluation, par les fabricants, des conditions à l'exportation à court terme.

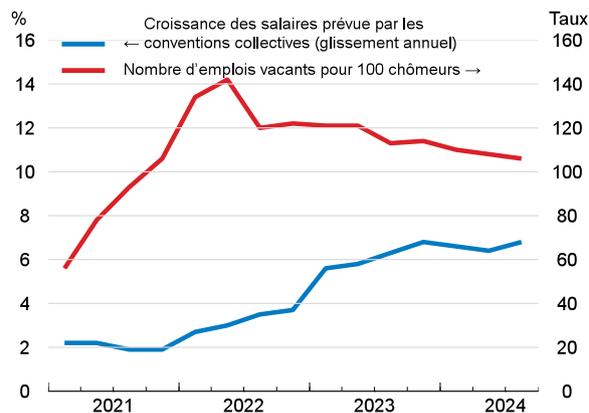
## Pays-Bas

### Les dépenses intérieures ont soutenu la croissance du PIB

Contribution à la croissance trimestrielle du PIB réel



### Les tensions sur le marché du travail soutiennent la forte progression des salaires



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et Bureau central des statistiques (CBS, Centraal Bureau voor de Statistiek) des Pays-Bas.

StatLink  <https://stat.link/cxt056>

## Pays-Bas : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2021)				
<b>Pays-Bas</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	891.3	5.0	0.1	0.9	1.6	1.6
Consommation privée	380.5	6.9	0.8	0.8	2.0	1.7
Consommation publique	226.2	1.3	2.9	3.0	1.1	0.8
Formation brute de capital fixe	184.6	3.4	1.2	-1.2	1.0	0.9
Demande intérieure finale	791.2	4.5	1.5	1.0	1.5	1.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	13.6	0.5	-2.3	-0.1	0.2	0.0
Demande intérieure totale	804.8	5.0	-0.9	0.9	1.7	1.3
Exportations de biens et services	769.6	4.5	-0.4	0.0	2.1	2.3
Importations de biens et services	683.1	4.4	-1.7	0.0	2.3	2.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	86.6	0.5	1.1	0.0	0.1	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.2	7.3	5.1	2.1	2.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	11.6	4.1	3.2	2.7	2.5
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.8	6.4	3.3	3.1	2.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.5	3.5	3.7	3.8	3.9
Taux d'épargne nette des ménages <sup>3</sup> (% du revenu disponible)	—	12.7	12.7	12.8	13.6	13.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.0	-0.4	-1.3	-2.1	-2.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	52.7	49.8	49.8	51.0	52.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	48.4	45.1	45.1	46.3	47.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	6.6	9.9	10.1	10.3	10.4

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

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

3. 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° 116.

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

## La politique budgétaire est expansionniste

Le déficit budgétaire devrait se creuser, passant de 1.3 % du PIB en 2024 à 2.4 % du PIB en 2026, conformément aux plans du gouvernement visant à accroître les dépenses de sécurité sociale et de soins de santé. Après un engagement partiel des ressources budgétisées en 2023, les dépenses publiques consacrées aux infrastructures, à la réduction des émissions d'azote, à la politique climatique et à la défense vont augmenter. Les autorités publiques prévoient de soutenir le pouvoir d'achat des ménages à faible revenu et à revenu intermédiaire en instaurant une nouvelle tranche d'imposition réduite, ce qui diminuera les recettes d'environ 0.4 % du PIB. Parmi les autres mesures figurent une augmentation de l'allocation de logement et le versement d'une allocation supplémentaire pour les enfants issus de familles à faible revenu. Ces hausses de dépenses sont en partie compensées par une diminution des budgets alloués à l'éducation, aux services publics et à l'aide au développement. Dans l'ensemble, le ratio d'endettement devrait passer du niveau historiquement bas de 45.1 % du PIB enregistré en 2023 à 47.9 % en 2026.

## La croissance va se raffermir

La croissance du PIB devrait s'établir à 0.9 % en 2024 et atteindre 1.6 % en 2025 et 2026, sous l'effet de l'amélioration des échanges mondiaux. La consommation privée devrait se raffermir, portée par une hausse des revenus réels due au rattrapage des salaires par rapport au pic d'inflation passé. L'inflation globale annuelle ralentira pour passer de 3.2 % en 2024 à 2.7 % en 2025, puis à 2.5 % en 2026. L'inflation sous-jacente devrait se maintenir au-dessus de 3 % jusqu'à la mi-2025, avant de refluer à 2.5 % en 2026, la forte croissance des salaires continuant d'exercer des tensions à la hausse. Le chômage augmentera légèrement, passant de 3.7 % en 2024 à 3.9 % en 2026, à la faveur d'une normalisation du taux de faillites qui contribuera à un redéploiement de la main-d'œuvre. L'investissement se redressera à la faveur de la baisse progressive des taux d'intérêt. Les perspectives sont entourées de risques importants. L'exacerbation des tensions géopolitiques pourrait nuire à la demande extérieure et à la croissance des exportations. Un marché du travail plus tendu que dans le reste de l'Union européenne pourrait accentuer les tensions inflationnistes intérieures, sur fond de baisse des taux directeurs dans la zone euro, ce qui pèserait sur la compétitivité-prix, le pouvoir d'achat et la consommation des ménages. À l'inverse, les ménages pourraient soutenir la croissance en dépensant une part plus importante de leur excès d'épargne.

## Des réformes sont nécessaires pour réduire les tensions sur le marché du travail

La situation budgétaire saine des Pays-Bas permet une orientation modérément expansionniste, mais des tensions sur les dépenses liées au vieillissement de la population et à d'importants besoins d'investissement à l'appui de la transition écologique apparaîtront à moyen terme. Afin d'accroître la part des énergies renouvelables dans le mix énergétique, les pouvoirs publics doivent soutenir les investissements dans le réseau électrique. Ils devraient aussi s'attaquer aux problèmes structurels de longue date, en s'efforçant notamment de réduire les tensions sur le marché du travail et de soutenir la productivité. La simplification du système de prélèvements et de prestations et la suppression des distorsions à l'égard de certains types d'investissement pourraient atténuer les tensions sur le marché du travail et accroître les investissements porteurs de gains de productivité. Un système moins généreux en abattements et en crédits d'impôt pourrait faire apparaître de manière plus évidente les avantages nets des heures travaillées supplémentaires et ainsi allonger la durée du travail. L'harmonisation des taux des prélèvements fiscaux et sociaux entre les différents types de contrats pour des emplois similaires pourrait faciliter les transitions vers l'emploi régulier, renforçant ainsi les possibilités d'amélioration des compétences nécessaires pour accroître la productivité du travail. Le développement des compétences numériques et l'adoption accrue des technologies numériques pourraient stimuler davantage la croissance de la productivité.

# Pérou

Selon les projections, la croissance du PIB devrait être de 3.1 % en 2024, avant de fléchir légèrement pour s'établir à 2.8 % en 2025, puis 2.6 % en 2026. Elle sera tirée par la consommation privée, elle-même soutenue par la baisse de l'inflation, les retraits des fonds de pension et une reprise de l'emploi. L'investissement privé devrait se redresser modérément, les incertitudes politiques actuelles risquant de freiner le rythme de ce mouvement. Les exportations bénéficieront de la vigueur de la demande mondiale, et l'inflation restera proche de l'objectif de 2 % retenu par la banque centrale. Cependant, des risques importants subsistent en raison d'incertitudes géopolitiques et d'incertitudes entourant l'action des pouvoirs publics au niveau national.

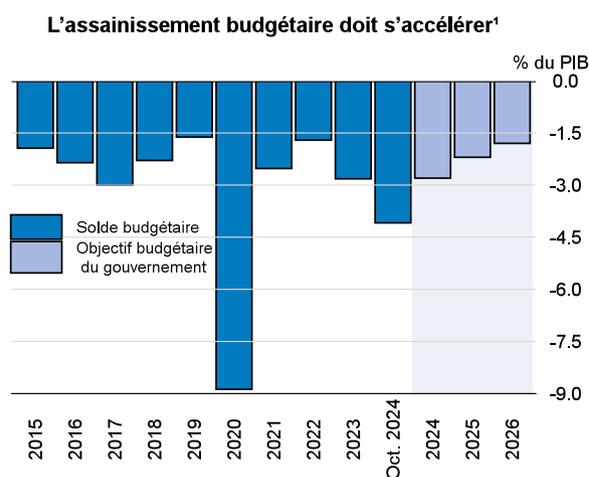
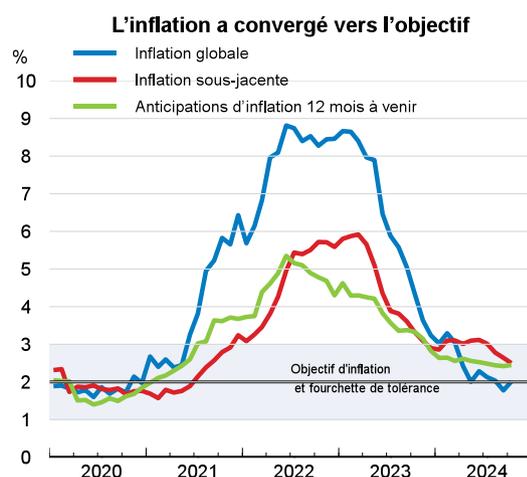
La banque centrale devrait continuer d'abaisser son taux directeur jusqu'au début de 2025, puis le maintenir à un niveau stable. La politique budgétaire a eu un effet stimulant sur la croissance en 2024, sachant que le déficit devrait dépasser l'objectif imposé par la règle budgétaire en raison d'une contraction des recettes conjuguée à un accroissement des dépenses. Le gouvernement prévoit de réduire le déficit sur la période 2025-26 pour se conformer aux règles budgétaires, mais la tâche s'annonce difficile en raison de tensions persistantes sur les dépenses. Pour pouvoir dégager la marge de manœuvre budgétaire nécessaire au financement de l'investissement dans les infrastructures et de l'investissement social, il sera essentiel d'améliorer l'efficacité des dépenses publiques et de faire en sorte de lever davantage de recettes.

## L'activité économique a opéré un net rebond

Après les troubles sociaux et les perturbations liées au climat qui ont marqué l'année 2023, le PIB a progressé de 3 % en glissement annuel au cours des trois premiers trimestres de 2024, porté par les dépenses et l'investissement publics et la vigueur de la consommation privée, elle-même stimulée par le repli de l'inflation et la hausse de l'emploi. L'augmentation des investissements dans les infrastructures et de la masse salariale du secteur public a contribué à l'accroissement des dépenses publiques. L'amélioration de la confiance des entreprises et l'assouplissement progressif de la politique monétaire ont soutenu l'investissement privé. Le retour à la normale des conditions météorologiques a profité à l'agriculture et à la pêche, et le niveau élevé des cours mondiaux de l'or et du cuivre a dopé l'activité minière.

L'inflation globale a reflué et oscille aux alentours de l'objectif de 2 % visé par la banque centrale depuis mai 2024, les anticipations d'inflation à un an restant dans la fourchette retenue comme objectif. L'inflation sous-jacente, bien que plus persistante, est tombée à 2.5 % en octobre, même si l'inflation dans le secteur des services reste plus tenace. Les salaires réels sont inférieurs de 5 % à leur niveau de 2019 du fait que des ressources de main-d'œuvre demeurent inutilisées malgré des améliorations récentes sur le marché du travail. L'emploi se situe au-dessus de son niveau de 2023, mais le chômage a légèrement augmenté en raison de la hausse du taux d'activité. L'économie informelle a légèrement reculé, mais représente encore plus de 70 % de l'emploi, ce qui laisse penser que l'accès aux possibilités d'emploi dans le secteur formel est limité. L'abondance des réserves de change et la faiblesse de l'endettement public sont des facteurs de résilience face à des chocs potentiels.

## Pérou



1. Les données se rapportent au secteur public non financier. Les barres de couleur bleu clair représentent l'objectif budgétaire fixé par le gouvernement pour pouvoir respecter la règle budgétaire. Le chiffre pour octobre 2024 correspond au solde cumulé sur 12 mois.  
Source : Banque centrale de réserve du Pérou ; CEIC ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/j0tdiv>

## Pérou : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Pérou</b>	Prix courants milliards de PEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2007)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	877.3	2.8	-0.4	3.1	2.8	2.6
Consommation privée	534.9	3.3	0.2	2.6	3.0	2.7
Consommation publique	120.5	0.0	3.3	4.2	1.3	1.0
Formation brute de capital fixe	202.9	0.7	-5.6	5.0	2.8	2.5
Demande intérieure finale	858.2	2.3	-0.8	3.3	2.7	2.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 8.0	0.3	-1.0	-0.2	0.1	0.0
Demande intérieure totale	850.2	2.6	-1.8	3.2	2.9	2.5
Exportations de biens et services	256.3	4.4	3.7	5.5	4.2	3.1
Importations de biens et services	229.3	3.4	-1.6	5.6	4.6	2.5
Exportations nettes <sup>1</sup>	27.0	0.2	1.5	-0.1	-0.2	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.6	6.3	5.4	3.8	2.5
Indice des prix à la consommation	—	7.9	6.3	2.4	2.0	2.0
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.7	4.4	2.9	2.1	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.7	5.4	5.6	5.1	4.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-4.0	0.8	2.4	1.8	1.7

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/48i7hn>

## Un assainissement des finances publiques s'impose pour atteindre les objectifs de déficit pour 2025-26

Les projections reposent sur l'hypothèse d'une orientation expansionniste de la politique budgétaire en 2024, sachant que le gouvernement s'attend à un dépassement de l'objectif budgétaire de 2.8 % du PIB résultant d'une contraction des recettes doublée d'un accroissement des dépenses publiques. Un assainissement des finances publiques est prévu en 2025-26, l'objectif étant de ramener le déficit budgétaire à 2.2 % du PIB en 2025 et 1.8 % en 2026. Il sera toutefois difficile d'atteindre l'objectif de déficit pour 2025 car cela exigerait d'importantes réductions des dépenses en même temps que la perception de recettes incertaines provenant du recouvrement de créances litigieuses. Une réforme des retraites dont le financement n'est pas correctement assuré et la perspective d'un soutien financier à Petroperú, la compagnie pétrolière nationale, sont aussi des facteurs synonymes de tensions budgétaires supplémentaires. À court terme, la réduction des dépenses fiscales inutiles et le contrôle des dépenses récurrentes en amont des élections de 2026 pourraient donner davantage de crédibilité à l'action des pouvoirs publics, favoriser l'adhésion à la règle budgétaire et contribuer à stabiliser la dette publique aux alentours de l'objectif de 30 %. La banque centrale a abaissé ses taux directeurs de 275 points de base depuis 2023, et de nouvelles baisses sont prévues. Les taux sont supposés fléchir jusqu'à 4.5 % au début de 2025, avant de se stabiliser.

## La croissance du PIB va ralentir

Après un rebond qui l'a portée à 3.1 % en 2024, la croissance du PIB reculera pour s'établir à 2.8 % en 2025 et 2.6 % en 2026. L'incertitude politique pourrait empêcher l'économie d'atteindre sa pleine capacité tandis que l'inflation devrait rester proche de l'objectif de 2 %. La consommation privée bénéficiera de la faiblesse de l'inflation, du redressement de l'emploi et des retraits des fonds de pension approuvés en mars. L'amélioration de la confiance des entreprises favorisera l'expansion de l'investissement privé, qui sera toutefois bridée par l'incertitude entourant l'action publique. L'assainissement budgétaire freinera la consommation et l'investissement publics en 2025 et 2026. Des risques non négligeables pèsent sur ces perspectives. L'incertitude politique pourrait s'accroître à l'approche des élections générales de 2026, et la montée de l'insécurité et de la criminalité pourrait entraver la croissance économique. La hausse des prix du pétrole, provoquée par des conflits géopolitiques, pourrait entraîner une intensification des tensions inflationnistes. Une reprise plus lente en Chine, principal partenaire commercial du Pérou, et une baisse des cours du cuivre pourraient être préjudiciables aux exportations, aux recettes publiques et à l'investissement. En outre, la fréquence des chocs liés au climat est un facteur de risque de perturbations économiques et de poussées d'inflation.

## Améliorer l'efficacité des dépenses publiques et accroître les recettes fiscales pour pouvoir dégager une marge de manœuvre budgétaire

Pour assurer la viabilité des finances publiques et répondre à une demande croissante en termes de développement social et d'infrastructures, il convient d'accroître l'efficacité des dépenses publiques en même temps que les recettes fiscales. Il est possible de rehausser l'efficacité des dépenses publiques en améliorant les procédures de passation des marchés et en renforçant les capacités de mise en œuvre de projets, en particulier au niveau infranational. L'accroissement des recettes fiscales passera par des améliorations au niveau de l'administration de l'impôt et par la diminution de la fraude et des exonérations fiscales. La baisse des subventions aux combustibles fossiles et l'application d'une taxe carbone peuvent encourager le passage à des sources d'énergie propres et attirer des investissements dans des technologies énergétiques durables, y compris dans des solutions de transport à faibles émissions. Il est

également primordial de renforcer la gouvernance et d'œuvrer à la stabilité politique pour favoriser l'instauration d'une croissance économique plus vigoureuse. Une stratégie globale visant à promouvoir la régularisation des activités économiques informelles – notamment en réduisant les coûts de main-d'œuvre non salariaux, en simplifiant les régimes d'imposition des petites entreprises, en faisant mieux respecter le droit et en améliorant l'éducation et la formation professionnelle – permettrait de stimuler la productivité et d'assurer un meilleur recouvrement de l'impôt.

# Pologne

La croissance s'établira à 2.8 % cette année, la hausse des salaires réels et la politique budgétaire soutenant la demande. Alors que les fonds de l'UE stimuleront l'investissement, le taux de croissance du PIB devrait se hisser à 3.4 % en 2025, avant de tomber à 3 % en 2026, à mesure que le rythme de l'assainissement budgétaire s'accélérera. L'inflation globale a augmenté, et la suppression des mesures de soutien liées à l'énergie ralentira son retour à l'objectif. L'inflation atteindra 5 % en 2025, avant de refluer à 3.9 % en 2026. Si la forte progression des salaires se poursuit, la consommation pourrait sensiblement augmenter et l'inflation risquerait de diverger à la hausse par rapport aux projections, tandis qu'une escalade de la guerre en Ukraine aurait des répercussions négatives sur l'économie.

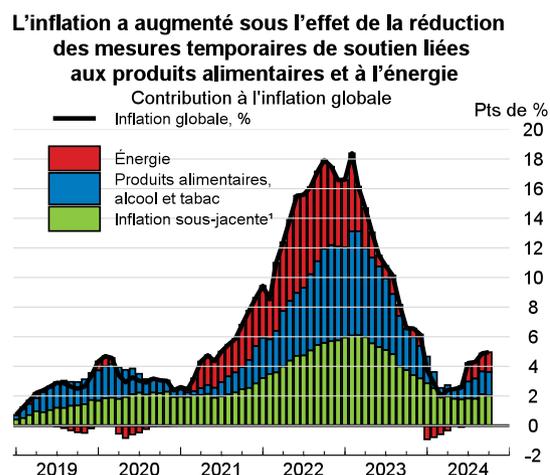
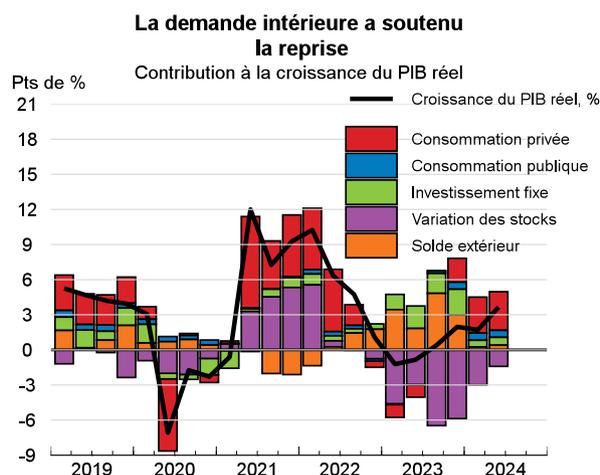
Il conviendrait de maintenir une politique monétaire restrictive et, compte tenu du risque de persistance de l'inflation, de ne l'assouplir que lentement à mesure que les tensions sous-jacentes sur les prix s'estomperont. Au vu de l'ampleur du déficit budgétaire, les autorités devraient opérer un resserrement budgétaire progressif sur un certain nombre d'années afin d'améliorer la viabilité des finances publiques et de garantir une croissance équilibrée. Renforcer la formation des adultes, relever l'âge de la retraite et mettre en œuvre une stratégie migratoire ciblée sont autant de mesures qui pourraient contribuer à atténuer les pénuries de main-d'œuvre et à renforcer la croissance.

## L'économie continue de se redresser à la faveur de la hausse de la consommation

La consommation a augmenté au premier semestre de 2024, sous l'effet du recul de l'inflation et de la forte progression des salaires nominaux, qui est due en partie à une hausse du salaire minimum national, relevé de 18 % en janvier, et à une majoration des traitements dans le secteur public. Malgré une amélioration de la confiance des consommateurs, les ménages sont restés prudents et ont accru leur épargne. Le taux de chômage s'est maintenu aux alentours de 3 % et les pénuries de main-d'œuvre ont touché la plupart des secteurs, en particulier les technologies de l'information et des communications (TIC), la construction, ainsi que le transport et l'entreposage. Une baisse temporaire des décaissements des fonds de l'UE a freiné la croissance de l'investissement. Les enquêtes laissent entrevoir une atonie persistante du secteur manufacturier, même si la production industrielle totale a légèrement grimpé en 2024. Selon des estimations préliminaires, le PIB réel a reculé de 0.2 % au troisième trimestre par rapport au trimestre précédent. L'inflation globale s'est accélérée et a atteint 5 % en octobre sous l'effet de l'augmentation de la TVA sur les produits alimentaires et des prix réglementés de l'énergie, tandis que l'inflation sous-jacente s'est hissée à 4.1 %.

Le solde commercial a pesé sur la croissance au premier semestre de 2024 et les données préliminaires laissent à penser que les performances sont restées modestes au troisième trimestre. Les volumes d'exportation ont reculé sous l'effet de l'atonie de la demande dans la zone euro, tandis que les volumes d'importation ont progressé à la faveur d'une hausse de la consommation. Le recul des prix à la production devrait exercer une pression à la baisse sur la hausse des prix des biens. La hausse des prix des services reste toutefois importante en raison de la forte progression des salaires, provoquée par les pénuries de main-d'œuvre que continuent de subir les entreprises et par le ralentissement de l'immigration en provenance d'Ukraine.

## Pologne



1. Hors énergie, produits alimentaires, alcool et tabac.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et Eurostat.

StatLink <https://stat.link/pui9z1>

## Pologne : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Pologne</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 660.6	5.5	0.0	2.8	3.4	3.0
Consommation privée	1 504.6	5.1	-0.3	3.7	3.5	3.1
Consommation publique	490.1	1.1	4.3	7.0	5.0	2.4
Formation brute de capital fixe	455.9	2.1	9.9	4.2	9.5	6.0
Demande intérieure finale	2 450.6	3.7	2.5	4.5	4.9	3.5
Variation des stocks¹	122.1	1.7	-5.3	-1.5	0.2	0.0
Demande intérieure totale	2 572.7	5.5	-3.0	2.9	5.1	3.5
Exportations de biens et services	1 518.5	7.4	3.7	1.3	2.3	3.8
Importations de biens et services	1 430.6	6.9	-1.5	4.2	5.9	4.7
Exportations nettes¹	87.9	0.5	3.2	-1.4	-1.7	-0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	10.3	9.8	3.5	4.8	3.4
Indice des prix à la consommation	—	14.4	11.5	3.8	5.0	3.9
IPC sous-jacent²	—	9.0	9.9	4.5	4.3	3.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	2.9	2.8	2.9	3.2	3.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	-2.9	0.9	3.9	3.2	2.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.4	-5.3	-5.8	-5.8	-5.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht³ (% du PIB)	—	48.9	49.7	53.4	56.1	58.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.2	1.8	0.4	-0.9	-1.1

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

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## La politique monétaire sera assouplie à mesure que la politique budgétaire deviendra plus restrictive

Le déficit budgétaire se creusera pour atteindre 5.8 % du PIB cette année, et il devrait rester globalement stable en 2025. Néanmoins, les plans budgétaires à moyen terme prévoient un assainissement de l'ordre de 1 % du PIB par an en 2026-28, sous l'effet d'une hausse des recettes tirées de l'impôt sur le revenu et des droits d'accise et d'une baisse des dépenses en termes réels, ainsi que d'un retrait des mesures de soutien liées à l'énergie. La banque centrale a maintenu les taux d'intérêt à 5.75 % cette année, compte tenu de la vigueur de l'économie nationale et des préoccupations relatives à la persistance de l'inflation. Les autorités monétaires devraient continuer de mener une politique restrictive, avant de l'assouplir progressivement à partir de la mi-2025 en abaissant les taux directeurs aux alentours de 4 % d'ici la fin de 2026, à mesure que les tensions inflationnistes se dissipent.

## La croissance devrait s'accélérer tandis que l'inflation reflue lentement

L'inflation globale devrait finir par revenir à l'objectif, mais son repli sera ralenti par la suppression attendue des mesures de soutien liées à l'énergie à la fin de l'année prochaine. L'inflation devrait s'établir à 5 % environ en moyenne en 2025, et refluer à 3.9 % en 2026. L'ampleur des capacités inutilisées devrait permettre de réduire les pénuries de main-d'œuvre, de modérer la croissance des salaires et de faire reculer l'inflation sous-jacente. Soutenue par la progression des salaires réels et par la diminution graduelle des taux d'intérêt, la consommation privée devrait augmenter. Après avoir ralenti cette année, la croissance de l'investissement sera stimulée par le décaissement des fonds de l'UE en 2025. Le PIB devrait progresser de 3.4 % en 2025 et de 3 % en 2026. Une absorption plus rapide que prévu des fonds de l'UE pourrait accroître l'investissement, mais les délais courts et les pénuries de main-d'œuvre pourraient également entraver la mise en œuvre des projets. Une forte augmentation continue des salaires pourrait stimuler encore la consommation et accélérer la croissance et l'inflation. Une escalade de la guerre en Ukraine ou un élargissement du conflit risquerait d'alimenter l'inflation et d'entamer la croissance.

## Un assainissement budgétaire progressif garantirait une croissance plus équilibrée

Compte tenu de l'incertitude qui entoure le rythme de la désinflation, il conviendrait que la politique monétaire reste restrictive, pour s'assouplir à mesure que l'inflation reviendra à l'objectif. L'assainissement budgétaire prévu s'appuie sur l'hypothèse d'un ajustement budgétaire ambitieux à compter de 2026 et permettra de réduire sensiblement le déficit d'ici à 2028, mais il pèsera sur la croissance. Les mesures de soutien liées à l'énergie devraient être totalement supprimées l'année prochaine, et les prestations sociales devraient être mieux ciblées. Il conviendrait d'augmenter les impôts sur le patrimoine immobilier et les taxes environnementales, sachant qu'une hausse de ces dernières contribuerait également à accélérer la transition écologique. Des politiques du marché du travail permettant de remédier aux pénuries de compétences et de main-d'œuvre, notamment grâce à des programmes de formation des adultes et d'apprentissage tout au long de la vie, le relèvement de l'âge de la retraite et la mise en œuvre d'une stratégie migratoire ciblée sont autant de mesures qui pourraient renforcer la croissance.

# Portugal

La croissance du PIB réel devrait fléchir pour atteindre 1.7 % en 2024, puis s'établir à 2.0 % en 2025 et en 2026. Les tensions sur le marché du travail et le recul de l'inflation soutiennent la croissance des salaires réels et la consommation privée. La mise en œuvre du plan pour la reprise et la résilience (PRR) devrait avoir pour effet d'accroître encore l'investissement et la consommation publique en 2025 et 2026. L'intensification progressive de la demande extérieure augmentera les exportations. À mesure que la demande de main-d'œuvre ralentira, l'inflation refluera à 2.1 % en 2026.

La politique budgétaire continuera de soutenir l'activité. La mise en œuvre du PRR ainsi que les baisses d'impôts en faveur des ménages et entreprises stimuleront la demande intérieure, tandis que des excédents budgétaires persistants ramèneront la dette publique à 89.3 % du PIB en 2026 (définition de Maastricht). Abaisser les obstacles à l'entrée dans les secteurs de services, en particulier dans le commerce de détail, poursuivre la simplification des réglementations, améliorer l'orientation des étudiants et travailleurs, et renforcer les services de garde d'enfants sont autant de mesures qui permettraient d'accroître la productivité et de réduire les pénuries de main-d'œuvre. À moyen terme, des examens de dépenses réguliers aideraient à gérer les tensions budgétaires grandissantes exercées par le vieillissement démographique et les importants besoins d'investissement.

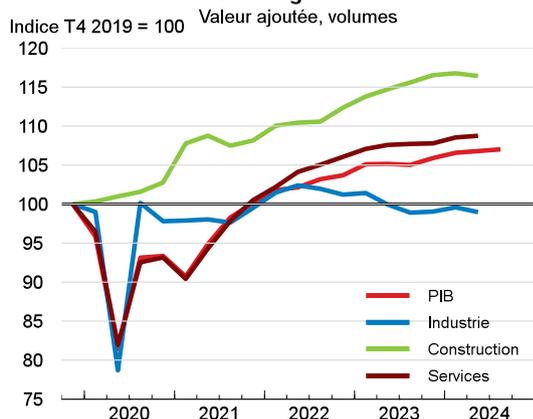
## Le revenu disponible réel et la consommation privée ont augmenté

Le taux de croissance a atteint 1.9 % en glissement annuel au troisième trimestre de 2024. La consommation privée s'est accélérée et les dépenses liées au PRR soutiennent l'investissement. La vigueur du marché du travail et les baisses d'impôts ont favorisé une amélioration continue du revenu disponible réel et de la confiance des ménages, sur fond de modération de l'inflation globale, qui a reflué à 2.6 % en octobre. Le chiffre d'affaires dans les services a encore augmenté et les ventes au détail sont restées dynamiques en septembre, mais les recettes du tourisme ont marqué le pas. La croissance de l'emploi a ralenti pour s'établir à 1.4 % en glissement annuel en septembre 2024, et le nombre de nouveaux postes vacants diminue. Les pénuries de main-d'œuvre persistent, notamment dans les secteurs de la construction, de la santé et de la haute technologie.

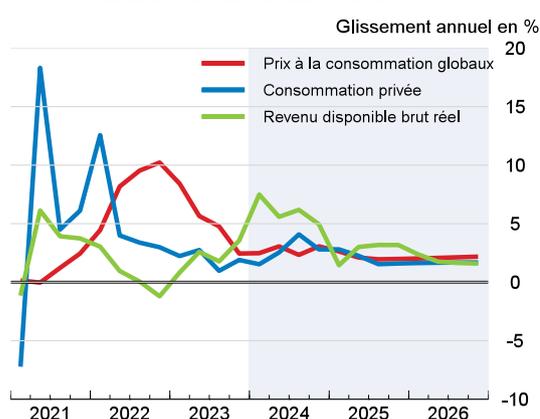
Après la forte hausse des coûts d'emprunt des ménages et des entreprises en 2022-23, l'abaissement des taux directeurs a ralenti la baisse des prêts aux entreprises et entraîné un redressement partiel des prêts à la consommation et au logement. Alors que les incitations à l'épargne et l'incertitude demeurent importantes, la forte croissance récente du revenu disponible réel s'est également traduite par un taux d'épargne des ménages historiquement élevé. Au cours des neuf premiers mois de 2024, le solde des paiements courants s'est encore amélioré, sous l'effet d'une forte progression des termes de l'échange, même si les importations de biens et de services ont dépassé les exportations.

## Portugal

## La croissance dans les services et la construction a été vigoureuse



## Les gains de revenu disponible réel soutiennent la consommation



Source : Institut national de statistique (INE, Instituto Nacional de Estatística) du Portugal ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/brqf7s>

## Portugal : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Portugal</b>						
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2021)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	216.5	7.0	2.5	1.7	2.0	2.0
Consommation privée	137.1	5.6	2.0	2.7	2.0	1.7
Consommation publique	40.1	1.7	0.6	1.2	1.6	1.2
Formation brute de capital fixe	44.4	3.3	3.6	1.0	5.2	4.9
Demande intérieure finale	221.6	4.4	2.1	2.1	2.6	2.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.9	0.3	-0.3	0.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	222.5	4.7	1.7	2.3	2.6	2.2
Exportations de biens et services	89.9	17.2	3.5	4.2	3.3	3.4
Importations de biens et services	96.0	11.3	1.7	5.6	4.6	4.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 6.0	2.1	0.8	-0.6	-0.5	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.3	6.9	4.2	2.4	2.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	8.1	5.3	2.7	2.2	2.1
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	5.0	5.4	2.7	2.2	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.1	6.5	6.4	6.3	6.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	-4.9	-5.0	-1.6	-0.6	-0.3
Solde financier des administrations publiques <sup>3</sup> (% du PIB)	—	-0.3	1.2	0.4	0.3	0.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	114.2	105.0	102.5	99.2	96.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	111.2	97.9	95.4	92.2	89.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.9	0.5	2.3	1.1	0.9

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

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

3. 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° 116.

StatLink  <https://stat.link/45udaf>

## La politique budgétaire restera expansionniste

La politique budgétaire continuera de soutenir l'activité. La persistance d'excédents budgétaires et la forte croissance nominale contribueront toutefois à ramener la dette publique à 89.3 % du PIB en 2026 (selon la définition de Maastricht). Les dépenses financées par les subventions accordées au titre du PRR devraient augmenter et être portées de 1.3 % du PIB en 2024 à 1.6 % en 2025 et à 1.7 % en 2026, ce qui soutiendra l'investissement et la consommation publique, sans influencer sur le solde budgétaire. L'activité sera également soutenue par l'augmentation des décaissements au titre des prêts accordés dans le cadre du PRR, mais aussi par la revalorisation des salaires dans la fonction publique, par l'indexation des prestations de retraite, ainsi que par une nouvelle réduction de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et des baisses d'impôt sur les sociétés. Le relèvement des taxes environnementales et les efforts déployés pour lutter contre la fraude fiscale accroîtront les recettes publiques. Dans le même temps, le salaire minimum a augmenté de 7.9 % en 2024 et les nouvelles hausses attendues en 2025 et 2026 tireront le revenu des ménages vers le haut.

## La croissance continuera de s'affermir

Selon les projections, la croissance du PIB atteindra 1.7 % en 2024, et s'établira à 2.0 % en 2025 et en 2026. Les dépenses financées par les fonds européens et l'assouplissement de la politique monétaire stimulent l'investissement, tandis que le redressement attendu de l'activité chez les partenaires commerciaux européens dynamisera les exportations. La forte croissance des salaires et le taux d'emploi élevé entraîneront une hausse de la consommation, en particulier à mesure que l'inflation et le coût du service de la dette fléchiront. Les baisses d'impôts, l'augmentation des transferts sociaux et la revalorisation des salaires des fonctionnaires soutiendront les revenus des ménages, mais ralentiront aussi la décreue de l'inflation. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation refluera à 2.1 % d'ici à 2026, sur fond de stabilisation des prix de l'énergie et des produits alimentaires et de lente atténuation des tensions sur les prix des services. Un nouveau repli du taux d'épargne des ménages et une hausse des salaires plus forte que prévu soutiendraient la consommation, mais alimenteraient également l'inflation. En revanche, la mise en œuvre du PRR pourrait être plus lente qu'escompté, ce qui diminuerait la croissance et l'inflation.

## Les politiques publiques devraient favoriser une croissance plus forte et plus durable

Une croissance soutenue de la productivité, une hausse de l'emploi et une amélioration de l'efficacité des dépenses publiques s'avèrent nécessaires pour faire face au vieillissement rapide de la population et aux importants besoins d'investissement, notamment dans le capital humain. La poursuite du déploiement de nouvelles normes comptables, la mise en place d'une budgétisation axée sur les résultats et la réduction des dépenses fiscales permettraient d'améliorer l'efficacité des dépenses publiques et de réorienter celles-ci vers l'investissement. Renforcer la fiscalité environnementale et immobilière tout en protégeant les groupes vulnérables sont des mesures qui contribueraient à la réalisation des objectifs climatiques ambitieux du pays et permettraient de dégager une certaine marge de manœuvre pour alléger les prélèvements sur les bas salaires. Une réduction des obstacles à l'entrée dans les services, notamment dans le commerce de détail, et un recours accru aux analyses d'impact de la réglementation permettraient d'accroître l'investissement et la productivité. L'amélioration des services d'orientation destinés à aider les individus à faire des choix en matière d'études et de reconversion, conjuguée au renforcement des politiques actives du marché du travail axées sur les petites entreprises, contribuerait à réduire les pénuries de compétences et de main-d'œuvre. Une amélioration des services de garde d'enfants pour les ménages à faible revenu permettrait d'accroître encore le taux d'activité des femmes et d'atténuer les pénuries de main-d'œuvre.

# République slovaque

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 2.4 % en 2025, puis à 2.1 % en 2026. Un marché du travail tendu et une forte croissance des salaires nominaux entraîneront une augmentation des revenus réels, ce qui stimulera la consommation. L'assouplissement des conditions financières, l'absorption accrue des fonds du plan de reprise et de résilience de l'UE et le redressement attendu de la demande extérieure entraîneront une hausse de l'investissement et des exportations. À l'inverse, l'augmentation des impôts pèsera sur la croissance, notamment en raison du ralentissement de la consommation et de l'investissement. L'inflation globale devrait atteindre 4.4 % en 2025 en raison de l'augmentation des prix du gaz, du relèvement des taux de TVA et d'autres hausses d'impôts. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux perspectives sont principalement liés à la recrudescence des tensions géopolitiques et à une croissance plus lente que prévu en Europe.

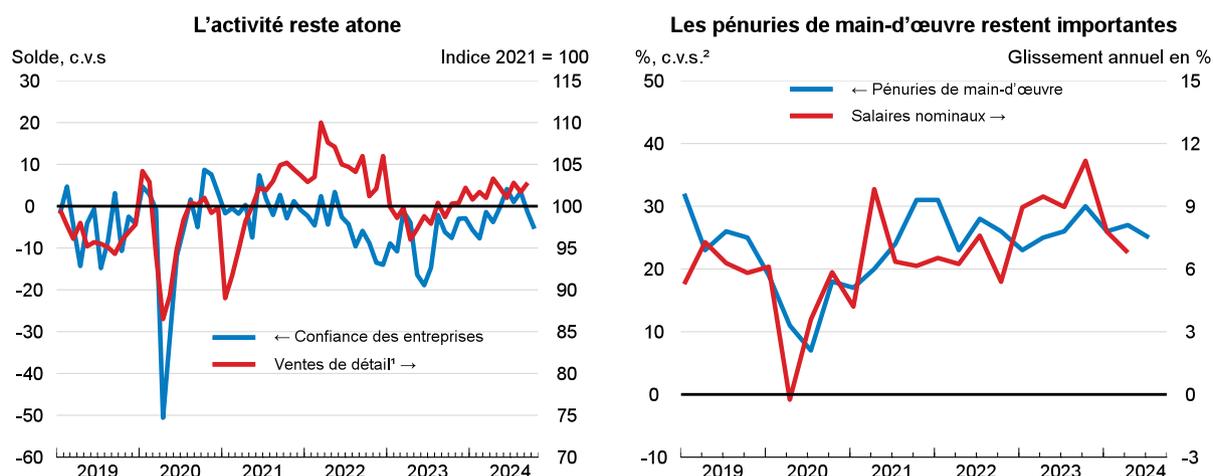
Les pénuries de main-d'œuvre persistantes doivent être combattues en prolongeant la durée de la vie professionnelle et en augmentant le taux d'emploi des mères. Cela suppose de revoir la durée des congés parentaux, actuellement longs, d'améliorer l'accès à des structures d'accueil des enfants abordables et de qualité, et de prévoir des modes d'organisation du travail flexibles. Une stratégie crédible est nécessaire pour renforcer l'efficacité de la dépense publique, en poursuivant notamment les réformes du système de retraite et des allocations familiales pour améliorer la viabilité budgétaire.

## L'activité économique se redresse

Le PIB réel a progressé de 0.3 % en glissement trimestriel au troisième trimestre de 2024, selon l'estimation rapide. La croissance semble être soutenue par une forte consommation privée, grâce à l'augmentation des revenus réels et au ralentissement de l'inflation, tandis que l'investissement a fléchi. Récemment, la confiance des entreprises et les ventes au détail se sont légèrement améliorées, ce qui laisse présager une croissance modérée à court terme. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé a atteint 3.5 % en octobre, suite à la hausse des prix des produits alimentaires et à la poussée persistante des prix des services. L'inflation sous-jacente harmonisée est restée importante, s'établissant à 4.3 % en octobre. La hausse des salaires réels est redevenue positive au dernier trimestre de 2023 et a continué de s'accélérer tout au long de l'année. Le marché du travail est tendu sous l'effet d'un taux de chômage inférieur à ses niveaux antérieurs à la pandémie et des pénuries de main-d'œuvre persistantes dans tous les secteurs.

Les nouvelles commandes d'équipements de transport ont continué à ralentir, reflétant une demande plus faible de la demande en Europe. Les exportations de biens ont diminué par rapport à l'année dernière. Les prêts au secteur privé ont confirmé leur ralentissement malgré la baisse des taux d'intérêt, qui restent néanmoins élevés. Si les prix de l'immobilier résidentiel ont augmenté au premier semestre 2024, ils restent inférieurs au pic atteint au troisième trimestre de 2022.

## République slovaque



1. Volume des ventes.

2. Pourcentage d'entreprises du secteur industriel citant la pénurie de main-d'œuvre comme facteur limitatif de la production.

Source : Base de données Industrie, commerce et services d'Eurostat ; base de données Enquêtes de conjoncture auprès des entreprises (*Business Tendency Surveys*) d'Eurostat ; base de données Indicateur du climat des affaires d'Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/z7qfvb>

## République slovaque : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>République slovaque</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	102.0	0.4	1.4	2.3	2.4	2.1
Consommation privée	57.6	5.2	-3.1	1.8	0.8	1.5
Consommation publique	21.6	-2.9	-3.0	3.5	1.8	1.8
Formation brute de capital fixe	20.0	-1.9	16.6	0.9	4.6	2.2
Demande intérieure finale	99.2	2.0	0.7	1.9	1.8	1.7
Variation des stocks <sup>1</sup>	3.2	-0.2	-6.6	2.1	0.1	0.0
Demande intérieure totale	102.4	1.7	-5.2	4.1	1.9	1.7
Exportations de biens et services	92.2	2.9	-0.2	2.3	3.4	3.0
Importations de biens et services	92.7	4.4	-7.0	4.1	2.7	2.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	-0.4	-1.4	7.2	-1.6	0.6	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	7.5	10.1	5.0	3.9	2.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	12.1	11.0	3.2	4.4	2.7
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	8.2	9.5	4.3	4.4	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.1	5.8	5.4	5.3	5.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	-1.7	-0.1	1.7	3.5	4.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.7	-5.2	-5.7	-4.7	-3.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	65.1	65.2	67.6	69.7	71.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	57.7	56.1	58.4	60.6	62.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-9.6	-1.7	-1.4	-0.6	-0.2

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

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

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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/ezt0yc>

## Un assainissement des finances publiques s'impose pour réduire le déficit

En octobre 2024, le Parlement a adopté un plan d'assainissement visant à ramener le déficit des administrations publiques sous la barre des 3 % du PIB en 2027. Les améliorations du solde budgétaire représenteront environ 2.0 % du PIB en 2025 et 2026, et elles affectent principalement les recettes. Des prélèvements spéciaux ont été introduits pour les raffineries et les opérateurs de téléphonie mobile. Pour les grandes entreprises (plus de 5 millions d'euros de résultat imposable), l'impôt sur les sociétés passera de 21 % à 24 %. Les cotisations sociales augmenteront pour les salariés à haut revenu (dont le salaire est 11 fois supérieur au salaire moyen). Une taxe sur les transactions financières des entreprises et des travailleurs indépendants sera également instaurée à partir de 2025. Cette taxe sera perçue sur certaines opérations bancaires et les retraits aux guichets automatiques. Le taux de base de la TVA passera de 20 % à 23 %. Cela s'ajoute à l'augmentation des tickets d'autoroute, des péages et des taxes sur les véhicules pour les entreprises. Dans le même temps, le budget prévoit une hausse des dépenses consacrées aux structures de garde d'enfants, aux services sociaux et à la rémunération des militaires, ainsi que des subventions en faveur de la culture et du Fonds environnemental. Les aides au paiement des factures d'électricité accordées aux ménages ont en outre été prolongées jusqu'en 2025. Les projections reposent sur l'hypothèse d'un déficit budgétaire qui passerait de 5.7 % en 2024 à 4.7 % en 2025 puis à 3.6 % en 2026.

## La croissance et l'inflation progresseront

L'amélioration des conditions financières et la mobilisation plus importante des fonds du plan de reprise et de résilience de l'UE stimuleront l'investissement en 2025 et 2026. Les exportations devraient globalement augmenter parallèlement à la reprise escomptée de la demande extérieure. L'augmentation des revenus réels entraînera un redressement de la consommation privée et permettra, dans une certaine mesure, la reconstitution de l'épargne des ménages. Parallèlement, le relèvement des taux d'imposition ralentira le rythme de la croissance de la consommation et de l'investissement et, associé à la hausse des prix du gaz, portera l'inflation globale à 4.4 % en 2025, avant qu'elle ne revienne à 2.7 % en 2026. L'inflation sous-jacente augmentera, en raison des hausses des salaires et de l'indexation des prestations sur l'inflation antérieure. Une incertitude économique accrue et l'essoufflement de la demande extérieure auraient des effets négatifs sur les échanges et l'investissement. Un assainissement budgétaire inférieur aux hypothèses pourrait aviver les tensions inflationnistes et creuser la dette publique.

## Lutter contre les pénuries de main-d'œuvre par des réformes structurelles

Les pénuries de main-d'œuvre sont persistantes. La prolongation de la vie professionnelle, notamment en durcissant les dispositifs de retraite anticipée, peut atténuer les tensions sur les dépenses et contribuer à pallier les pénuries de main-d'œuvre. Développer l'emploi des mères diminuerait les effets de la contraction de la population active. Cela suppose d'améliorer l'accès à des structures d'accueil des enfants abordables et de qualité, de promouvoir des modes d'organisation du travail flexibles et de réduire la durée des congés parentaux, actuellement longs. Une stratégie crédible est nécessaire pour améliorer durablement l'efficacité de la dépense publique et relever les défis imminents associés au vieillissement rapide de la population. En améliorant l'élaboration des projets et en renforçant les capacités de mise en œuvre, on pourra rendre l'investissement public plus efficace et tirer pleinement parti des retombées des importants transferts de fonds en provenance de l'UE. En veillant à développer la formation en milieu professionnel, à améliorer la qualité de l'enseignement supérieur par des financements ciblés, à renforcer

les mesures incitant les adultes à se former et à développer la formation des travailleurs sans emploi, il serait possible de réduire les déséquilibres de compétences, de fidéliser et d'attirer les personnes hautement qualifiées et de stimuler la productivité. Les exonérations fiscales pour l'utilisation des combustibles fossiles devraient être progressivement supprimées et les réformes visant à transférer une partie de la charge fiscale du travail vers les impôts sur le patrimoine et les taxes environnementales pourraient favoriser la croissance.

# Roumanie

La croissance du PIB devrait s'établir à 1.2 % en 2024, à 2.6 % en 2025 puis à 3.1 % en 2026. L'augmentation des revenus réels, due à la croissance rapide des salaires et au ralentissement de l'inflation, soutiendra la consommation privée. La situation du marché du travail devrait rester tendue, alors que certaines pénuries de main-d'œuvre devraient se poursuivre. La croissance de l'investissement devrait rester solide, portée par les projets d'infrastructure financés par l'Union européenne (UE). Les tensions sur les prix dans l'économie s'atténuent et l'inflation mesurée par les prix à la consommation devrait revenir, d'ici la fin de 2025, dans la fourchette retenue comme objectif.

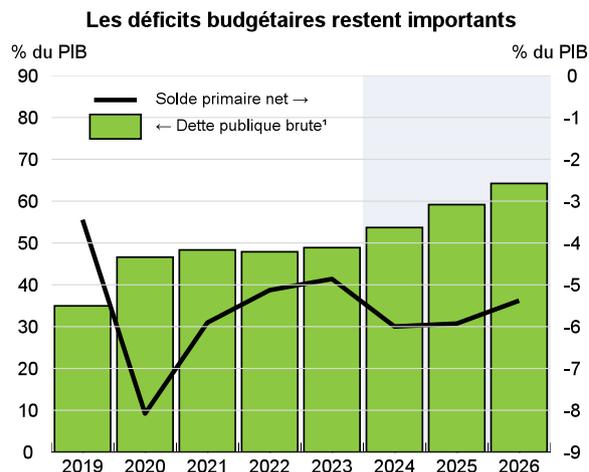
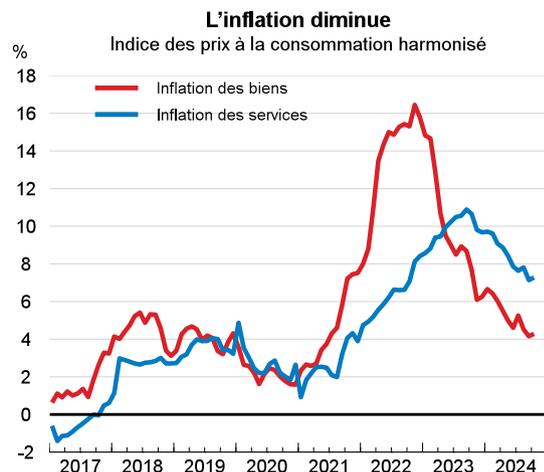
L'orientation de la politique monétaire devrait rester restrictive jusqu'en 2025 afin de ramener l'inflation à son objectif. Toutefois, si les tensions sur le coût de la main-d'œuvre persistent, l'inflation pourrait rester plus élevée pendant plus longtemps. L'assainissement budgétaire doit être renforcé pour appuyer l'orientation restrictive de la politique monétaire et lutter contre l'inflation. Il est nécessaire de mobiliser davantage de recettes fiscales afin de financer les nouvelles priorités en matière de dépense, tout en stabilisant la charge de la dette publique. La poursuite des réformes en matière de gouvernance encouragerait l'investissement des entreprises.

## L'inflation ralentit et la croissance redémarre

La croissance économique a ralenti de manière inattendue en 2024. Le PIB a augmenté de 0.1 % au deuxième trimestre après une contraction de 0.4 % au premier trimestre. Ce ralentissement est dû à un faible niveau de production, constaté aussi bien dans les activités de fabrication que dans les services. Selon la dernière estimation rapide, le PIB a stagné au troisième trimestre. La sécheresse qui a affecté la production agricole durant l'été devrait peser sur le PIB. Stimulée par la hausse des salaires et des retraites ainsi que par l'atténuation des tensions sur les prix, la consommation privée est devenue le principal moteur de la croissance. L'investissement a ralenti au cours du premier semestre de l'année. L'inflation s'est atténuée en raison de la baisse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Elle reste néanmoins à un niveau élevé dans le secteur des services, à 7.7 % en octobre. La forte croissance des salaires a maintenu les tensions sur les prix des services et renchéri les coûts unitaires de main-d'œuvre. Le marché du travail reste dynamique, avec un taux de chômage de 5.5 %. Des pénuries de main-d'œuvre subsistent dans certains secteurs comme celui de la construction, où, selon les entreprises, le manque de compétences représente un frein à leur activité.

Le ralentissement récent des exportations roumaines s'explique par la baisse de la demande de ses principaux partenaires européens. La hausse de la demande intérieure a entraîné un net rebond des importations, ce qui a également contribué à creuser le déficit du compte courant.

## Roumanie



1. Définition de Maastricht.

Source : Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/q1ipn8>

## Roumanie : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Roumanie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	Prix courants milliards de RON	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
PIB aux prix du marché	1 192.3	4.0	2.4	1.2	2.6	3.1
Consommation privée	733.8	5.1	3.0	6.7	3.9	3.6
Consommation publique	212.5	-1.4	6.3	-0.4	1.1	1.0
Formation brute de capital fixe	290.6	5.4	14.5	1.6	3.4	4.9
Demande intérieure finale	1 236.9	4.2	6.2	4.2	3.3	3.5
Variation des stocks <sup>1</sup>	22.8	0.2	-4.5	-0.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 259.7	4.4	2.2	4.1	3.4	3.5
Exportations de biens et services	482.6	9.3	-0.8	-0.6	2.6	3.6
Importations de biens et services	550.0	9.3	-1.1	7.0	4.6	4.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	-67.4	-0.5	0.2	-3.3	-1.0	-0.7
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	12.1	12.8	9.5	4.6	3.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	13.8	10.4	5.5	3.9	3.0
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	10.1	12.4	6.1	4.1	3.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.6	5.6	5.5	5.4	5.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.4	-6.5	-7.9	-7.9	-7.5
Dettes brutes des administrations publiques (% du PIB)	—	52.2	58.0	62.8	68.3	73.4
Dettes brutes des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	47.9	48.9	53.7	59.2	64.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-9.2	-7.0	-8.0	-7.7	-7.5

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

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/c5ie1n>

## **Selon les projections, un léger resserrement de la politique budgétaire sera observé**

La Banque nationale de Roumanie a procédé à deux baisses de taux consécutives, en juillet et août 2024, qui ont fait passer son taux de référence de 7 % à 6.5 %. Ces baisses de taux ont été motivées par un recul de l'inflation plus rapide que prévu et par des signes de ralentissement de la croissance économique. L'assouplissement de la politique monétaire devrait se poursuivre en 2025 et 2026, avec un taux de référence qui devrait être ramené en-deçà de 5 % d'ici à la fin de 2026, une fois que l'inflation se sera rapprochée de son objectif. L'orientation de la politique monétaire restera néanmoins restrictive. Une politique budgétaire prudente est nécessaire pour réguler la demande et assurer la viabilité de la dette publique. La limitation des dépenses publiques et les augmentations d'impôts devraient contribuer à réduire le déficit budgétaire. Néanmoins, les investissements dans le domaine de la défense et l'augmentation des dépenses liées aux retraites et aux salaires de la fonction publique entraîneront une hausse des dépenses. Dans l'ensemble, il est prévu que le déficit budgétaire de l'État se réduise et passe de 7.9 % en 2024 à 7.5 % en 2026, ce qui correspond à une amélioration du solde primaire sous-jacent de 0.7 % du PIB au cours de cette période.

## **L'activité économique devrait se rapprocher de son niveau tendanciel**

La croissance de la production devrait s'accélérer progressivement au cours de deux prochaines années pour passer de 1.2 % en 2024 à 2.6 % en 2025 et à 3.1 % en 2026. L'écart de production resterait légèrement négatif. La croissance des salaires, la hausse des retraites et la baisse de l'inflation devraient provoquer une augmentation des revenus réels et favoriser une consommation privée soutenue. Les performances du marché du travail devraient rester satisfaisantes mais les pénuries de main-d'œuvre qualifiée, notamment dans le secteur de la construction, devraient perdurer. L'investissement devrait continuer de croître sous l'effet des projets d'infrastructure financés par l'UE et de la reprise progressive de l'investissement privé. Les exportations devraient reprendre progressivement à partir de 2025 avec l'amélioration de la situation internationale, tandis que les importations garderaient le même rythme de croissance. Le déficit du compte courant restera élevé tout au long de la période de projection. Les tensions sur les prix dans l'économie s'atténuent et l'inflation mesurée par les prix à la consommation devrait revenir dans la fourchette retenue comme objectif en atteignant 3.5 % d'ici la fin de 2025. L'absence d'assainissement budgétaire ou la persistance des tensions salariales pourraient retarder le retour à un niveau d'inflation plus modéré.

## **La réforme de la fiscalité est nécessaire pour assurer une croissance durable et améliorer la solidité des finances publiques**

Il est nécessaire d'augmenter les recettes pour financer les nouvelles dépenses de l'État et assurer la viabilité des finances publiques. Pour limiter les effets d'une charge fiscale plus importante sur la croissance, les réformes fiscales doivent chercher à améliorer l'efficacité du système, en éliminant les distorsions et les failles et en améliorant le recouvrement de l'impôt. La Roumanie pourrait également rendre son système d'imposition sur les revenus du travail plus progressif et, une fois que les pressions inflationnistes se seront dissipées, reprendre ses efforts pour élargir l'assiette de la taxe sur la valeur ajoutée. La hausse du taux d'activité contribuerait à résoudre les pénuries de main-d'œuvre. Dans cette optique, il est nécessaire de mettre en place des mesures destinées à inciter les femmes à travailler, notamment un meilleur accès à des structures de qualité abordables pour l'accueil des enfants. La poursuite des réformes de la gouvernance viendrait compléter les efforts visant à réduire les coûts de mise en conformité avec la réglementation pour les entreprises. Pour abandonner les combustibles fossiles, le pays devra accélérer le déploiement des énergies renouvelables et moderniser ses réseaux électriques.

# Royaume-Uni

La croissance du PIB devrait s'affermir pour atteindre 1.7 % en 2025, à la faveur de la forte hausse des dépenses publiques programmée dans le budget d'automne, avant de ralentir pour s'établir à 1.3 % en 2026, dès lors que l'effet de l'expansion budgétaire s'estompera. En raison des tensions sur les prix des services tirées par les salaires et de la relance budgétaire, les tensions sous-jacentes sur les prix resteront élevées, maintenant l'inflation globale au-delà de l'objectif en 2025-26. Du fait de l'ampleur des déficits publics, qui devraient atteindre 4.5 % du PIB en 2025 et 3.9 % en 2026, la dette publique demeurera supérieure à 100 % du PIB et continuera d'augmenter.

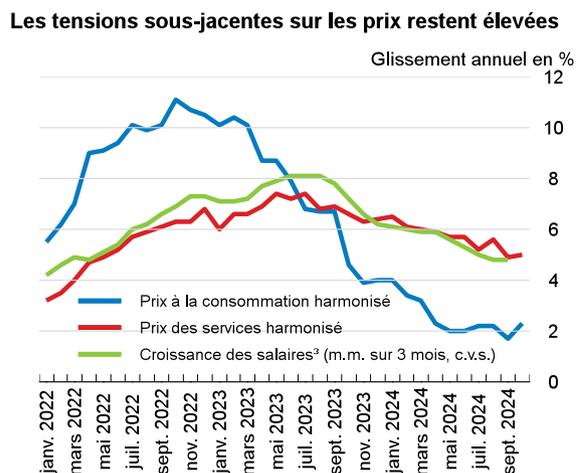
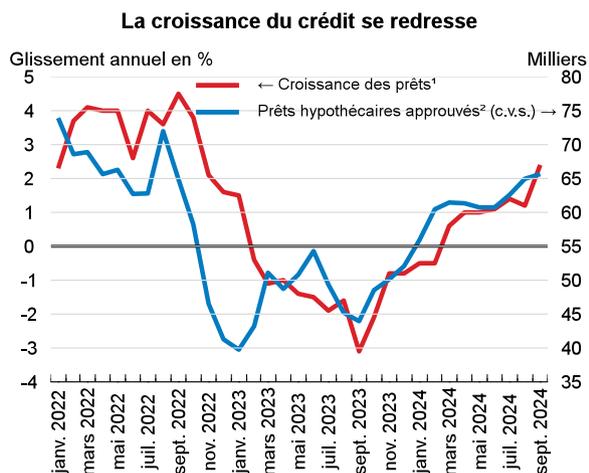
La politique budgétaire devrait être prudente et il serait nécessaire de reconstituer les marges de manœuvre, alors que l'orientation monétaire actuellement restrictive est progressivement assouplie. Il est indispensable de veiller à ce que les nouvelles règles budgétaires soient efficaces pour préserver la viabilité des finances publiques et soutenir les investissements publics porteurs de gains de productivité. Il est essentiel de poursuivre les réformes structurelles afin de stimuler l'offre de main-d'œuvre, de favoriser l'activité des femmes, notamment grâce à l'extension en cours des aides à la garde d'enfants, et de remédier aux déséquilibres entre l'offre et la demande de qualifications, notamment en procédant à une refonte du système d'apprentissage.

## L'activité continue de se développer à un rythme dynamique, quoiqu'en décélération

Selon les estimations rapides, la croissance a ralenti pour s'établir à 0.1 % au troisième trimestre après un premier semestre de 2024 vigoureux. Quoiqu'il en soit, la dynamique est néanmoins positive, les ventes au détail étant orientées à la hausse depuis le début de 2024. Les crédits au secteur privé ne cessent de croître depuis janvier, après 11 mois de contraction consécutifs, et le taux de base de la banque centrale a été abaissé de 25 points de base par deux fois depuis août. Les rendements des obligations d'État à 10 ans ont été inférieurs à 4 % en août et en septembre, soit environ 50 points de base de moins qu'il y a un an, avant de dépasser 4¼ pour cent depuis la fin octobre. Le nombre mensuel de nouveaux prêts hypothécaires accordés pour l'achat d'un logement a presque retrouvé son niveau d'avant la pandémie, et les taux des emprunts hypothécaires à échéance fixe ont considérablement baissé. Les prix de l'immobilier d'habitation ont continué de s'apprécier depuis l'été et la demande de mises en chantier paraît robuste, améliorant dans l'ensemble le moral des entreprises en dépit d'un certain tassement dans le secteur des services.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) est descendue à 1.7 % en septembre, mais le relèvement de 10 % du plafonnement des prix de l'énergie de l'Ofgem en octobre a ramené le taux d'inflation globale à 2.3%. Les tensions sur les prix intérieurs subsistent, étant donnée la croissance salariale de 4.8 % en rythme annuel au titre de la rémunération normale dans le secteur privé au cours de la période de trois mois qui s'est achevée en septembre. Ces tensions font persister en octobre une forte hausse de 5 % des prix des services. Des poches de pénuries de compétences perdurent dans certains métiers, comme les ingénieurs et les professionnels de la finance, alors que le nombre des emplois vacants est revenu aux niveaux antérieurs à la pandémie. L'appréciation de la livre sterling en septembre en glissement annuel et la normalisation des prix de l'énergie à l'échelle mondiale ont exercé une pression sur l'inflation importée, qui a toutefois été partiellement compensée par la récente appréciation du dollar des États-Unis.

## Royaume-Uni 1



1. Prêts nets libellés en GBP accordés par les institutions financières et monétaires aux entreprises du secteur privé et aux ménages, hors autres sociétés financières intermédiaires.
  2. Nombre mensuel d'approbations de prêts libellés en GBP accordés aux particuliers pour l'achat d'un logement.
  3. Estimation, tirée de l'Enquête sur la rémunération mensuelle (MWSS, Monthly Wages and Salaries Survey), du salaire hebdomadaire moyen (AWE, Average Weekly Earnings) correspondant à la rémunération normale en Grande-Bretagne dans le secteur privé.
- Source : Banque d'Angleterre ; et Office des statistiques nationales (ONS, Office for National Statistics).

StatLink  <https://stat.link/dm7j8n>

## Royaume-Uni : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Royaume-Uni</b>						
	Prix courants milliards de GBP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2022)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 285.4	4.8	0.3	0.9	1.7	1.3
Consommation privée	1 369.8	7.4	0.7	0.7	1.2	0.7
Consommation publique	508.7	0.6	0.6	2.2	3.0	1.6
Formation brute de capital fixe	404.9	5.1	-0.1	1.5	2.3	2.8
Demande intérieure finale	2 283.5	5.5	0.5	1.2	1.7	1.3
Variation des stocks¹	7.0	-0.6	-0.6	1.0	0.1	0.0
Demande intérieure totale	2 290.5	5.0	-0.1	2.2	1.8	1.3
Exportations de biens et services	666.9	12.6	-2.2	-2.1	0.2	1.3
Importations de biens et services	672.0	13.0	-3.4	2.3	0.7	1.2
Exportations nettes¹	- 5.1	-0.2	0.5	-1.4	-0.1	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.4	7.3	2.8	2.1	2.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	9.1	7.3	2.6	2.7	2.3
IPCH sous-jacent²	—	5.9	6.2	3.7	2.8	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.9	4.0	4.2	4.0	4.0
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	6.0	7.3	8.4	8.1	8.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.6	-5.7	-5.6	-4.5	-3.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	99.6	100.0	103.0	104.8	106.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.1	-2.0	-2.8	-2.6	-2.6

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/03v2ah>

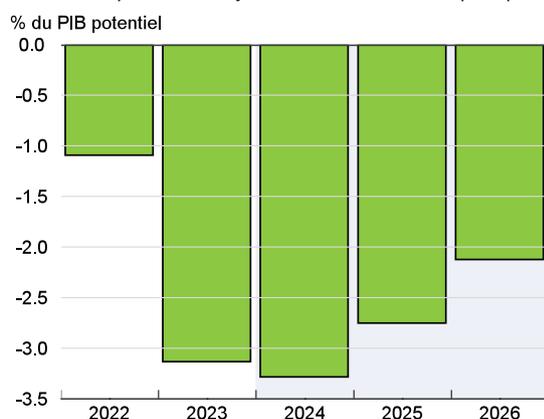
## Le dosage macroéconomique s'assouplit, tout en restant restrictif

La politique monétaire devrait continuer de s'assouplir jusqu'au début de 2026, avec l'abaissement progressif du taux de base de la Banque d'Angleterre à 3.5 % contre 4.75 % actuellement, à mesure que l'inflation poursuit sa convergence vers l'objectif. On s'attend à ce que la Banque d'Angleterre continue en outre de procéder, au même rythme, à la liquidation du stock d'actifs détenus à des fins monétaires dans le cadre de la Facilité d'achat d'actifs, l'objectif de réduction du stock de bons du Trésor de 100 milliards GBP sur la période de 12 mois précédant septembre 2025 étant reconduit pour une année supplémentaire.

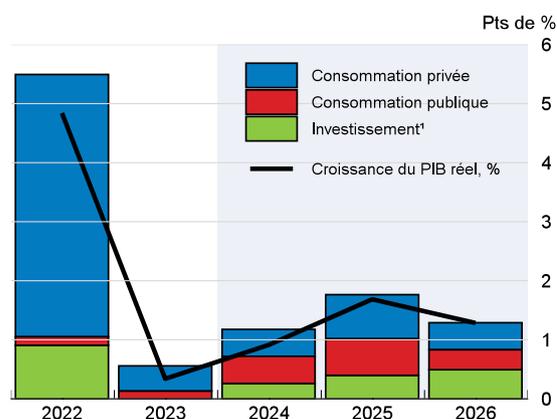
La politique budgétaire se resserrera sur la période de 2024 à 2026, bien que moins qu'attendu, en raison de l'ampleur de l'assouplissement budgétaire prévu dans le programme de fiscalité, de dépenses et d'emprunt qui a été annoncé dans le budget d'automne. Les dépenses courantes comme l'investissement public vont augmenter. La moitié environ de cette hausse sera financée au moyen d'une augmentation des prélèvements fiscaux, dont la plus grande part proviendra du relèvement du taux des cotisations patronales de sécurité sociale, et l'autre moitié au moyen d'une capacité d'emprunt supplémentaire. Les nouvelles règles budgétaires permettent de dégager une marge de manœuvre supplémentaire pour des investissements publics : la nouvelle mesure de la dette publique de référence prend désormais en compte les actifs financiers, ce qui permettra d'emprunter plus, tandis que la règle imposant d'équilibrer le budget courant garantit que l'emprunt ne finance que l'investissement. Dès lors que le gouvernement appliquera ces règles, les recettes fiscales ne cesseront d'augmenter pour atteindre un sommet historique de plus de 38 % du PIB au cours des deux prochaines années.

### Royaume-Uni 2

**La politique budgétaire devrait se resserrer**  
Solde primaire sous-jacent des administrations publiques



**La consommation stimulera temporairement la croissance**  
Contribution à la croissance du PIB réel



1. Formation brute de capital fixe des ménages, des entreprises et des administrations publiques ; la contribution à la croissance du PIB réel est nulle en 2023.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/fu87se>

## L'économie va croître au-delà de son potentiel

La production devrait progresser de 1.7 % en 2025 et de 1.3 % en 2026. La consommation et l'investissement publics stimuleront la croissance en 2025, sous l'effet d'un assouplissement budgétaire concentré en début d'exercice, avant que la hausse des impôts ne commence à peser sur la consommation privée et que les besoins d'emprunt supplémentaires de l'État n'évincent les investissements des entreprises. L'excès d'épargne accumulé par les ménages, la croissance démographique et l'assouplissement monétaire devraient fortement dynamiser l'investissement résidentiel, tandis que la contribution des échanges à la croissance devrait s'affermir à mesure que la situation économique mondiale continuera de s'améliorer. Le chômage devrait se replier à 4.0 % en 2026, sachant que les dépenses publiques soutiendront la demande de main-d'œuvre et qu'en dépit de la hausse des cotisations sociales payées par les employeurs, les entreprises tiendront à conserver leurs effectifs compte tenu du faible taux d'activité et des pénuries de compétences. L'inflation globale restera supérieure à l'objectif tout au long de 2025 et 2026. Cette situation s'explique par le fait que la hausse des prix des services persistera et que l'impulsion donnée à la demande par le programme de dépenses portera l'économie au-delà de son potentiel. Le déficit budgétaire devrait se situer à 4.5 % du PIB en 2025 et à 3.9 % du PIB en 2026, tandis que la dette publique restera supérieure à 100 % du PIB sur la période 2025-26.

Les marges de manœuvre budgétaires étant limitées, d'éventuels chocs extérieurs, qui nécessiteraient le recours à des mesures d'aide budgétaire, représentent un risque important de divergence à la baisse par rapport aux perspectives. Étant donné la dépendance des ménages britanniques au gaz naturel, on peut citer par exemple une éventuelle flambée des prix mondiaux de l'énergie. Qui plus est, la persistance des tensions sur les prix dans un contexte de forte progression des dépenses publiques, et l'ampleur encore incertaine des ressources en main-d'œuvre inutilisées pourraient nécessiter de prolonger le durcissement de la politique monétaire. Une éviction moins importante que prévu des investissements privés constitue en revanche un risque de divergence à la hausse par rapport aux perspectives.

## Reconstituer des marges de manœuvre budgétaires et stimuler l'offre de main-d'œuvre sont des priorités

La reconstitution des marges de manœuvre budgétaires et la poursuite de la mobilisation de recettes supplémentaires, notamment par l'élimination des niches fiscales et la réduction des distorsions dans le système fiscal, sont indispensables pour assurer la viabilité des finances publiques. Pour améliorer le potentiel de croissance à long terme, il faudrait veiller à ce que les emprunts lancés en vertu des nouvelles règles budgétaires financent, comme prévu, des investissements publics porteurs de gains de productivité. Il est impératif d'inverser la baisse constante du taux d'activité, notamment en réformant le système d'évaluation de la capacité de travail, de sorte que les aides au revenu ne soient pas subordonnées à la délivrance d'un avis d'incapacité à travailler. Afin d'inciter les femmes à s'insérer sur le marché du travail, il est indispensable de rendre concrète l'extension en cours des aides à la garde d'enfant accordées aux parents qui travaillent, en donnant notamment priorité aux ménages modestes lorsque l'offre de services de garde d'enfants est inférieure à la demande. La réduction des taux de subvention dont bénéficient les salariés en poste grâce à la taxe d'apprentissage et la distribution des aides aux jeunes favoriseraient le passage de l'école à la vie active et atténueraient les pénuries de compétences techniques et professionnelles.

# Slovénie

La croissance du PIB devrait se raffermir pour atteindre 2.6 % en 2025 comme en 2026, portée par une reprise de la demande intérieure et extérieure. Les tensions sur le marché du travail et la croissance soutenue des salaires réels accompagnant le lent reflux de l'inflation favoriseront la consommation privée. La croissance de l'investissement se consolidera à la faveur de la reprise de la demande extérieure, des efforts de reconstruction déployés à la suite des inondations dévastatrices de 2023 et des apports de fonds de l'Union européenne (UE).

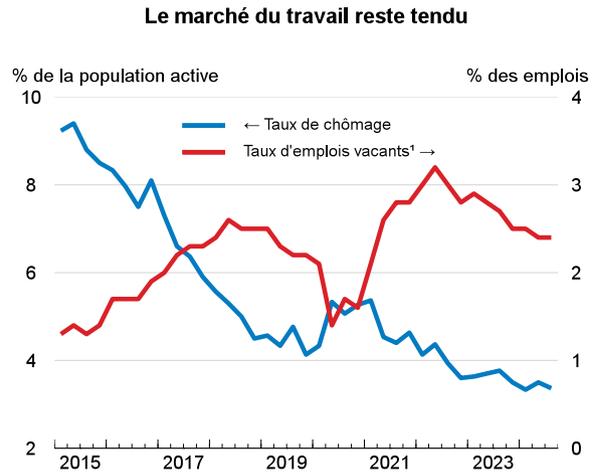
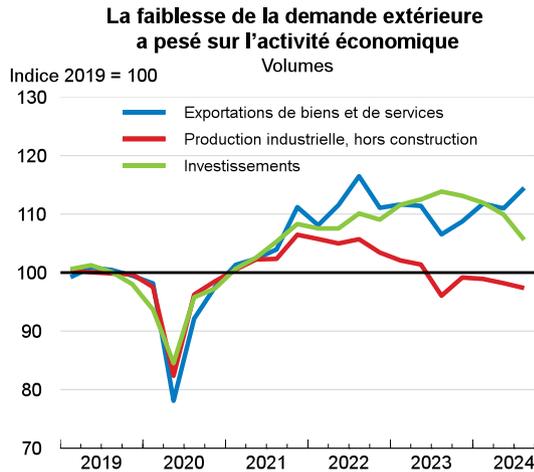
La politique budgétaire sera neutre en 2024, en raison de la poursuite des dépenses de reconstruction et de la revalorisation des salaires de la fonction publique, avant d'être durcie en 2026. Parmi les mesures structurelles, on peut citer une hausse progressive des dépenses de soins de longue durée liées au vieillissement de la population, qui atteindront 1 % du PIB en 2026 et seront financées par une augmentation du taux des cotisations de sécurité sociale. Des réformes supplémentaires s'imposent pour préserver la viabilité des finances publiques et accroître le potentiel de croissance, notamment des mesures permettant d'accroître le taux d'activité des seniors et de remédier aux pénuries de main-d'œuvre.

## L'activité économique a été freinée par la faiblesse de l'investissement

L'activité économique a été plus faible que prévu, avec une croissance de 0.3 % au troisième trimestre de 2024 en glissement trimestriel, ce qui s'explique par l'atonie de l'investissement privé. La consommation privée et des administrations publiques, ainsi que les exportations, ont favorisé la croissance. Certains indicateurs récents laissent entrevoir une amélioration de la dynamique économique, la production industrielle augmentant de 1.6 % en septembre en glissement mensuel. Le marché du travail reste tendu, le taux de chômage s'établissant à 3.4 % en septembre et le taux d'emplois vacants à 2.4 % au deuxième trimestre, en baisse par rapport à son pic de 2022 mais toujours à un niveau élevé par rapport à ceux d'avant la pandémie. Les pénuries de main-d'œuvre sont particulièrement pressantes dans les secteurs de la construction et de l'hôtellerie. Les tensions sur le marché du travail ont induit une forte progression des salaires, les coûts horaires de la main-d'œuvre ayant augmenté de 6.4 % en glissement annuel au deuxième trimestre. Les tensions salariales ont alimenté la hausse de 3.9 % des prix des services ainsi que l'inflation sous-jacente qui a atteint 2.1 % en octobre en glissement annuel. L'inflation globale s'est établie à 0 % le même mois, sous l'effet du recul des prix de l'énergie.

Les exportations augmentent grâce à la lente reprise de la demande extérieure. Au troisième trimestre de 2024, les exportations de marchandises et de services en valeur ont augmenté de 8.4 % en glissement annuel. L'assouplissement des conditions financières dans la zone euro a conduit à un raffermissement de la croissance du crédit, avec une augmentation de 1.4 % des prêts accordés au sein du secteur non bancaire en août (en glissement annuel), soit une hausse de 1 % par rapport au mois précédent.

## Slovénie



1. Le taux d'emplois vacants mesure les offres d'emploi non satisfaites en pourcentage de l'emploi total, et correspond au ratio entre le nombre d'emplois vacants et la somme du nombre de postes occupés et du nombre d'emplois vacants.

Source : Office statistique de la Slovénie (*Statistični urad RS*) ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/uqjw0g>

## Slovénie : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Slovénie</b>	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	52.0	2.7	2.1	1.1	2.6	2.6
Consommation privée	26.8	5.3	0.1	1.8	3.0	2.3
Consommation publique	10.8	-0.7	2.4	8.8	1.5	3.0
Formation brute de capital fixe	10.5	4.2	3.9	-3.9	0.2	3.1
Demande intérieure finale	48.1	3.7	1.4	2.0	2.1	2.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.8	0.8	-1.5	-0.4	-1.0	0.0
Demande intérieure totale	49.0	4.5	-0.2	1.3	1.0	2.6
Exportations de biens et services	43.7	6.8	-2.0	3.1	2.7	2.7
Importations de biens et services	40.6	9.2	-4.5	3.0	0.1	2.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	3.1	-1.5	2.3	0.3	2.1	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.5	10.1	2.2	2.4	2.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	9.3	7.2	1.9	2.4	2.6
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	5.9	6.7	3.0	2.4	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.0	3.7	3.7	3.7	3.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	6.1	7.2	10.7	11.7	12.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.0	-2.6	-2.7	-2.6	-1.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	74.5	72.2	71.6	70.2	69.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	72.7	68.4	67.8	66.4	65.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.1	4.5	5.5	6.1	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 produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/dte9uy>

## La politique budgétaire sera neutre en 2025, avant d'être durcie en 2026

La politique budgétaire devrait rester globalement neutre en 2025, avant d'être resserrée à hauteur d'environ 0.4 % du PIB en 2024 en partie du fait de la baisse des dépenses consacrées à la reconstruction consécutive aux inondations. Des mesures visant à augmenter les rentrées fiscales contribueront également au durcissement budgétaire. Elles comprennent un relèvement temporaire de 3 points de pourcentage du taux de l'impôt sur le revenu des sociétés, un prélèvement provisoire sur les établissements bancaires et une hausse du prélèvement sur les émissions de CO<sub>2</sub>. Le gouvernement a annoncé que le montant de l'aide versée en réponse aux inondations s'élèvera à 0.7 % du PIB en 2025, contre 0.9 % en 2024. Les mesures structurelles adoptées comprennent en outre une hausse des dépenses consacrées aux salaires dans le secteur public, à hauteur de 0.5 % du PIB en 2025 comme en 2026, ainsi qu'une augmentation des dépenses de soins de longue durée à hauteur de 0.2 % du PIB en 2025 et de 1 % du PIB en 2026, même si ces dépenses pourraient être moins élevées en raison de pénuries de main-d'œuvre et d'autres problèmes de mise en œuvre. Les dépenses supplémentaires seront financées par une hausse de 2 points de pourcentage du taux des cotisations de sécurité sociale.

## La croissance économique devrait se raffermir

La croissance devrait se redresser pour s'établir à 2.6 % en 2025 et 2026, sur fond d'affermissement de la demande intérieure et extérieure. Les tensions sur le marché du travail et la croissance soutenue des salaires réels accompagnant le lent reflux de l'inflation favoriseront la consommation privée. L'accroissement de l'investissement se consolidera progressivement sous l'effet de la reprise de la demande extérieure, des efforts de reconstruction consécutifs aux inondations et des apports de fonds de l'UE. Les tensions persisteront sur le marché du travail, le chômage historiquement bas alimentant une augmentation sensible des salaires. Les tensions salariales ralentiront la désinflation, la hausse des prix restant supérieure à 2 % en 2025 comme en 2026. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux perspectives tiennent à une demande plus faible que prévu de la part des partenaires commerciaux et à une hausse des salaires plus forte qu'attendu, qui pourrait encore amoindrir la compétitivité. La pénurie de main-d'œuvre pourrait ralentir les efforts de reconstruction déployés après les inondations, ce qui pèserait sur l'investissement. À l'inverse, une immigration plus soutenue pourrait atténuer les pénuries de main-d'œuvre.

## L'assainissement budgétaire devrait aller de pair avec des réformes structurelles

Il sera nécessaire de mener à bien l'assainissement des finances publiques annoncé dans le plan budgétaire national à moyen terme pour rétablir les marges de manœuvre budgétaires, et pouvoir faire face aux dépenses consacrées à la reconstruction des régions touchées par les inondations, sans pour autant freiner la désinflation. De nouvelles réformes du système de retraite s'imposent pour mettre fin aux tensions budgétaires liées au vieillissement démographique et aux pénuries de main-d'œuvre. Dans ce contexte, il faudra prendre des mesures pour augmenter le taux d'activité des seniors, notamment en allongeant la période de cotisation requise pour bénéficier d'une retraite à taux plein et en renforçant les incitations à rester dans la population active après l'âge légal de départ à la retraite. Pour cela, il serait utile de diriger les aides à la formation vers les demandeurs d'emploi âgés dans le besoin. À ces efforts devrait être associée une réforme fiscale propice à la croissance permettant d'alléger l'imposition du travail, qui serait financée par une majoration des taxes sur la consommation, des taxes environnementales et des impôts périodiques sur la propriété immobilière. En outre, l'assouplissement des procédures d'immigration en faveur des travailleurs provenant de pays non membres de l'UE et la suppression des mesures fiscales dissuadant les seconds apporteurs de revenus et les parents isolés – pour l'essentiel des femmes – de passer d'un temps partiel à un temps plein permettraient d'élargir l'offre de main-d'œuvre.

## Suède

L'économie devrait enregistrer une croissance modeste de 0.6 % en 2024, puis une expansion plus soutenue de 1.8 % en 2025 et de 2.8 % en 2026. La consommation privée se redressera à partir de la fin de 2024, soutenue par la réduction du coût du service de la dette, la hausse des revenus réels et l'amélioration de la situation du marché du travail. L'inflation devrait rester inférieure à l'objectif de la banque centrale jusqu'à la mi-2026. L'investissement privé sera étayé par l'assouplissement progressif des conditions de crédit et la baisse des coûts de construction, ainsi que par la demande extérieure. Le chômage devrait diminuer régulièrement parallèlement à l'augmentation de la demande de main-d'œuvre.

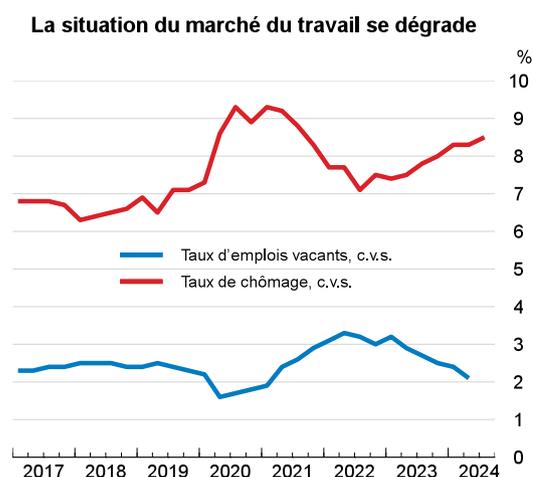
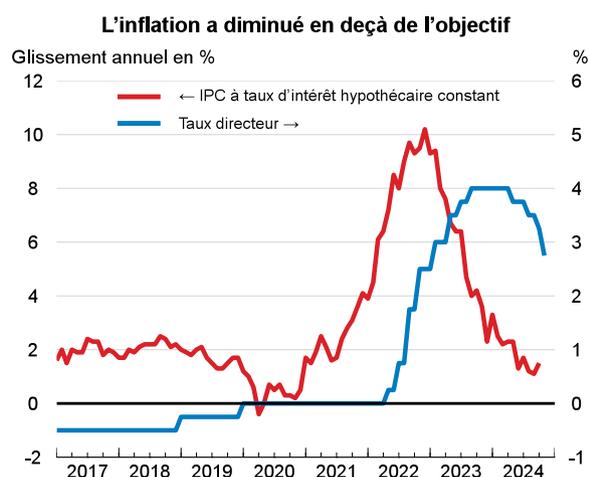
La Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*) a judicieusement accéléré l'assouplissement de sa politique monétaire sur fond de diminution rapide de l'inflation et de faiblesse de la demande intérieure. Les autorités prévoient de mener une politique budgétaire légèrement expansionniste, qui soutiendra également l'activité économique. Compte tenu du vieillissement de la population et du niveau élevé du chômage de longue durée, il est nécessaire d'exploiter les ressources en main-d'œuvre sous-utilisées. Des réformes structurelles, consistant par exemple à assouplir l'encadrement des loyers et à rationaliser les procédures d'urbanisme pour rendre le logement plus abordable dans les zones où la demande est forte, contribueraient à améliorer l'efficacité du marché du travail et l'adéquation entre les offres et les demandes d'emploi.

### La croissance est restée faible, mais des signes de reprise se font jour

L'activité économique est restée atone au premier semestre de 2024, qui a été marqué par une contraction de la consommation privée ainsi que de l'investissement. Des indicateurs récents, notamment les statistiques mensuelles relatives au PIB, l'estimation préliminaire du produit intérieur brut au troisième trimestre et la production industrielle, laissent à penser que cette atonie a perduré au troisième trimestre. L'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) à taux d'intérêt hypothécaire constant, qui est le principal indicateur utilisé par la Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*), reste faible : elle s'est établie à 1.5 % en octobre, après avoir fortement reculé en juin 2024, en raison de la baisse des prix des matières premières. Malgré le reflux des taux d'inflation et d'intérêt, la situation financière des ménages reste tendue, ce qui les incite à épargner plutôt qu'à engager des dépenses. Le secteur de la construction reste confronté à des coûts d'emprunt élevés et à un marché du logement atone, alors même que les prix des biens immobiliers d'habitation ont enregistré une légère hausse. La situation du marché du travail s'est dégradée, le chômage ayant augmenté et le nombre d'emplois vacants ayant diminué, même si des pénuries de main-d'œuvre perdurent dans certains secteurs, notamment ceux de l'éducation et des soins de santé. Toutefois, des indicateurs avancés, tels que les intentions d'embauche et la confiance des entreprises, laissent entrevoir une reprise progressive.

L'atonie de la demande émanant des principaux partenaires commerciaux de la Suède, en particulier de l'Allemagne et d'autres pays de la zone euro, conjuguée au fléchissement de la couronne suédoise, affecte la croissance de ses exportations. L'assouplissement des conditions financières mondiales, de même que le recul de l'inflation, a atténué certains risques pesant sur la stabilité financière à court terme.

## Suède



Source : Banque de Suède (Sveriges Riksbank) ; Bureau central des statistiques (SCB, *Statistiska centralbyrån*) suédois ; et Eurostat.

StatLink  <https://stat.link/9q4bf7>

## Suède : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants milliards de SEK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2023)				
<b>Suède</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	5 452.1	1.6	-0.1	0.6	1.8	2.8
Consommation privée	2 434.4	2.9	-2.2	-0.1	2.0	3.3
Consommation publique	1 408.8	0.8	1.1	1.0	1.7	1.5
Formation brute de capital fixe	1 363.9	0.4	-1.1	-2.2	2.0	3.6
Demande intérieure finale	5 207.0	1.7	-1.0	-0.3	1.9	2.9
Variation des stocks <sup>1</sup>	10.9	1.2	-1.4	0.1	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	5 217.9	2.9	-2.4	-0.2	1.8	2.9
Exportations de biens et services	2 573.0	6.2	3.5	1.7	1.9	3.3
Importations de biens et services	2 338.9	9.7	-0.8	0.3	1.8	3.5
Exportations nettes <sup>1</sup>	234.2	-1.2	2.3	0.8	0.2	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.7	6.1	2.5	0.5	1.4
Indice des prix à la consommation <sup>2</sup>	—	8.4	8.5	2.8	0.8	1.9
IPC sous-jacent <sup>3</sup>	—	5.8	10.0	4.2	1.6	1.9
Indice de prix à la consommation à taux d'intérêt fixes	—	7.7	6.0	1.9	1.4	1.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.5	7.7	8.4	8.3	8.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	11.9	15.3	18.5	17.9	16.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	1.0	-0.6	-1.1	-1.6	-1.2
Dettes brutes des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	33.8	31.7	32.1	32.4	32.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	5.0	6.5	8.1	8.3	8.1

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

2. L'indice des prix à la consommation tient compte des charges au titre des intérêts hypothécaires.

3. Indice de prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/8f6wl0>

## L'orientation des politiques macroéconomiques s'assouplit

La Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*) a progressivement réduit son taux directeur, qui est passé de 4 % en mai 2024 à 2.75 % en novembre. On pose l'hypothèse d'une poursuite de l'assouplissement monétaire, qui devrait se traduire par une baisse supplémentaire de 50 points de base des taux directeurs d'ici au début de 2025. La politique budgétaire devrait être légèrement expansionniste en 2025. Le projet de loi de finances pour 2025 prévoit de nouvelles mesures représentant au total 60.65 milliards SEK (0.9 % du PIB), axées sur les ménages, les soins de santé, les soins aux personnes âgées et la défense, ces dépenses étant compensées en partie par des économies structurelles. Une enveloppe de 0.4 % du PIB environ est consacrée à des mesures de soutien des ménages, prenant notamment la forme d'une augmentation du crédit d'impôt sur les revenus du travail, d'une baisse des impôts des retraités, de réductions du taux marginal de l'impôt sur le revenu, d'un allègement des taxes sur les carburants et le transport aérien, et d'une diminution des impôts prélevés sur les comptes d'épargne-placement (ISK, *Investeringsparkonto*). L'aide militaire à l'Ukraine, d'un montant de 23.35 milliards SEK, s'inscrit en dehors du cadre budgétaire. L'orientation de la politique budgétaire devrait aussi être légèrement expansionniste en 2026, compte tenu des marges de manœuvre budgétaires dont dispose le gouvernement pour 2026-28, estimées à environ 60 milliards SEK dans le cadre national actuel.

## Les perspectives de croissance s'améliorent sur fond d'assouplissement des conditions financières et de hausse des revenus réels

L'économie devrait enregistrer une croissance modeste de 0.6 % en 2024, qui devrait se hisser à 1.8 % en 2025, puis à 2.8 % en 2026. La consommation privée devrait se redresser progressivement tout au long de 2025 et 2026, sous l'effet de la hausse des revenus réels, de la baisse du coût du service de la dette et du raffermissement du marché du travail. L'assouplissement graduel des conditions de crédit et la diminution des coûts de construction étayeront les investissements privés. Faible actuellement, l'inflation devrait se rapprocher peu à peu de l'objectif de 2 %, tandis que se feront sentir les effets de l'assouplissement monétaire et que l'économie rebondira. Des effets décalés plus marqués que prévu de la transmission de la politique monétaire et une augmentation plus persistante qu'on ne s'y attend de l'épargne de précaution pourraient freiner le redressement de la consommation des ménages. Un ralentissement prolongé de l'activité chez les principaux partenaires commerciaux de la Suède pourrait aussi peser sur son économie, qui est tournée vers l'exportation. À l'inverse, la croissance pourrait être plus forte que prévu si la consommation privée était plus dynamique, du fait d'une baisse du taux d'épargne des ménages plus importante qu'on ne l'anticipe.

## Vers une croissance plus inclusive et durable

L'assouplissement des politiques macroéconomiques est approprié pour soutenir l'activité économique. Compte tenu de la faiblesse de l'inflation et de l'atonie de la demande intérieure, la Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*) devra probablement procéder à de nouvelles baisses de taux d'intérêt, tout en fournissant des indications prospectives claires pour ancrer les anticipations d'inflation. Du fait du vieillissement de sa population, la Suède doit mobiliser ses ressources en main-d'œuvre sous-utilisées, en particulier parmi les personnes peu qualifiées, âgées et nées à l'étranger, tout en remédiant à l'inadéquation des compétences. Une réforme du système éducatif destinée à inciter les établissements d'enseignement secondaire du deuxième cycle et d'enseignement postsecondaire à transmettre des compétences plus utiles sur le marché de l'emploi, et un renforcement des politiques actives du marché du travail s'appuyant sur des programmes de formation et de reconversion sur mesure contribueront à réduire les problèmes d'inadéquation des compétences, les pénuries de main-d'œuvre et le chômage de

longue durée. Un assouplissement de la réglementation stricte des loyers et une rationalisation des procédures d'urbanisme stimuleraient l'offre de logements et favoriseraient la mobilité de la main-d'œuvre. Enfin, les autorités devraient reconsidérer leurs projets de réduction des taxes sur les carburants et le transport aérien, pour favoriser la transition écologique et contribuer à la réalisation des objectifs climatiques de manière équitable et peu coûteuse

# Suisse

Le PIB devrait croître à 1.3 % en 2024 et à 1.5 % en 2025, avant de se renforcer à 1.9 % en 2026, selon une mesure non corrigé des événements sportifs. La croissance sera stimulée par l'amélioration de la demande intérieure, le recul de l'inflation, des conditions financières plus favorables et une hausse de l'emploi. Les exportations pâtissent de l'aggravation des incertitudes relatives à la demande extérieure, notamment de l'Allemagne, et de la vigueur de la monnaie suisse. L'inflation a baissé et restera proche de 1.0 % en 2025 et 2026. Les tensions géopolitiques pourraient faire monter les prix des matières premières et entraîner une hausse de l'inflation au-delà des projections actuelles.

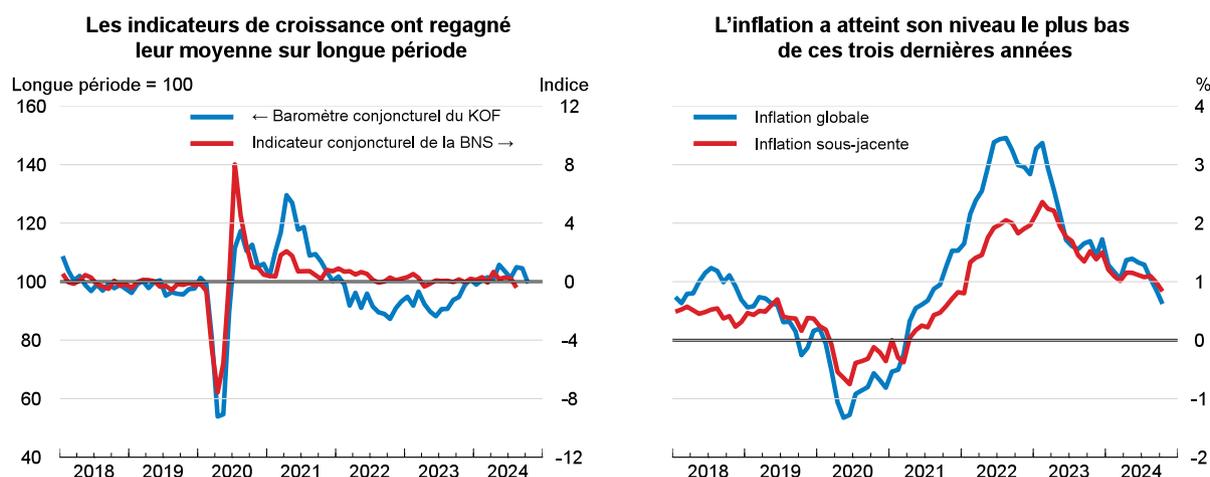
La politique budgétaire restera neutre dans l'ensemble au cours des deux prochaines années, même si une légère amélioration des résultats budgétaires permettra une diminution de la dette publique par rapport au PIB en 2025 et 2026. L'assouplissement monétaire devrait se poursuivre en 2025, à mesure que la baisse de l'inflation s'accélérera. Accélérer la transformation numérique dans l'ensemble des secteurs de l'économie stimulerait la croissance de la productivité.

## La croissance du PIB réel commence à s'accélérer

Selon les estimations, la croissance économique devait avoir augmenté de 0.2 % au troisième trimestre de 2024. La croissance a été principalement stimulée par l'expansion du secteur chimique et pharmaceutique. En revanche, le reste du secteur manufacturier s'est contracté et celui des services a enregistré une croissance inférieure à la moyenne. Le marché du travail a été dynamique, malgré un récent fléchissement. En octobre, le nombre de demandeurs d'emploi était supérieur de 2.5 % à son niveau de l'année précédente, tandis que le nombre d'emplois vacants corrigé des variations saisonnières avait progressé de 1.6 %. Les pénuries de main-d'œuvre sont élevées par rapport à leur niveau normal, et touchent particulièrement les secteurs de la santé, de l'ingénierie et des technologies de l'information. L'inflation a reculé pour s'établir à 0.6 % en octobre, contre 1.1 % en août et 0.8 % en septembre.

Le secteur bancaire reste exposé aux récessions économiques internationales, en particulier dans la zone euro. Les conditions changeantes des marchés financiers mondiaux peuvent avoir une incidence particulière sur les flux de revenus provenant de commissions dans les domaines de la gestion de patrimoine, de la gestion d'actifs et de la banque d'investissement où les revenus dépendent largement des actifs des clients, de l'activité des transactions et des conditions du marché.

## Suisse



Note : Le Baromètre conjoncturel du Centre de recherches conjoncturelles (KOF) est un indicateur combinant plus de 200 variables économiques qui sert d'indicateur avancé de la croissance du PIB. L'indicateur conjoncturel de la Banque nationale suisse est un indicateur composite avancé qui procure une évaluation précoce de la dynamique de croissance du PIB.

Source : Banque nationale suisse ; Centre de recherches conjoncturelles suisse KOF ; et Office fédéral de la statistique.

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

## Suisse : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Suisse</b>	Prix courants milliards de CHF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché<sup>1</sup></b>	744.5	3.1	0.7	1.3	1.5	1.9
Consommation privée	370.3	4.3	1.5	1.5	1.5	1.6
Consommation publique	88.8	-1.2	1.7	1.5	0.3	0.4
Formation brute de capital fixe	195.7	-0.1	0.1	-1.3	1.0	1.3
Demande intérieure finale	654.8	2.2	1.1	0.7	1.2	1.4
Variation des stocks <sup>2 3</sup>	0.9	-0.1	0.8	-1.6	-0.6	0.0
Demande intérieure totale	655.7	2.0	2.0	-1.2	0.5	1.4
Exportations de biens et services <sup>3</sup>	528.1	6.4	0.9	2.5	3.0	3.8
Importations de biens et services <sup>3</sup>	439.4	5.6	2.8	-0.9	1.8	3.5
Exportations nettes <sup>2 3</sup>	88.8	1.2	-1.0	2.4	1.1	0.7
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.0	0.9	1.6	1.0	1.0
Indice des prix à la consommation	—	2.8	2.1	1.1	0.9	1.0
IPC sous-jacent <sup>4</sup>	—	1.7	1.8	1.1	0.9	1.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.1	4.0	4.1	4.0	4.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	19.3	19.5	19.6	19.0	18.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	1.2	0.5	0.3	0.4	0.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	37.2	39.2	39.1	38.8	38.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	9.4	6.5	7.3	7.3	7.4

1. Non ajusté des événements sportifs.

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

3. Comprend des objets de valeur.

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## L'assouplissement de la politique monétaire se poursuivra tandis que la politique budgétaire s'orientera vers la neutralité

La banque centrale a réduit son taux de référence de 25 points de base pour le ramener à 1.0 % en septembre 2024, en réponse à la désinflation rapide. Elle devrait l'abaisser une nouvelle fois pour le faire passer à 0.75 % avant la fin de 2024, puis procéder à une autre réduction au début de 2025 qui le ramènera à 0.5 %. Les dépenses budgétaires exceptionnelles seront progressivement supprimées. Jusqu'en 2025, la hausse des recettes courantes devrait être nettement plus rapide que celle des dépenses courantes, en dépit de l'accélération de la croissance des dépenses de défense. Le solde financier des administrations publiques devrait être ramené à 0.3 % du PIB en 2024 et rester globalement inchangé en 2025 et 2026. La dette publique devrait s'établir à 39.1 % du PIB en 2024 et diminuer peu à peu pour atteindre 38.6 % du PIB en 2026. L'orientation budgétaire devrait être globalement neutre au cours des deux prochaines années.

## Les perspectives d'activité sont positives et l'inflation restera stable

Le PIB réel devrait croître de 1.3 % en 2024, sous l'effet de la récupération rapide de la consommation privée. Le recul de l'inflation et l'assouplissement monétaire en cours continueront de stimuler la demande intérieure et le PIB devrait augmenter de 1.5 % en 2025 et de 1.9 % en 2026. La hausse des prix à la consommation devrait atteindre le point médian de 1 % de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale au premier trimestre de 2025 et rester à ce niveau tout au long de 2025 et de 2026. Un assouplissement monétaire plus lent que prévu dans les grandes économies pourrait exacerber les vulnérabilités sur les marchés financiers, en particulier si les rendements des fonds de pension suisses sont inférieurs à ceux observés à l'échelle internationale. Dans le même temps, une récession plus marquée en Allemagne ou un ralentissement plus important aux États-Unis et en Chine pourraient sérieusement réduire les perspectives à l'exportation. À l'inverse, une inflation inférieure à celle des principaux partenaires commerciaux du pays pourrait accroître la compétitivité des exportations et porter leur croissance au-delà des projections actuelles.

## La pression croissante sur les dépenses publiques appelle à des réformes structurelles

L'économie est confrontée aux pressions suscitées par le vieillissement démographique, par la nécessité de s'adapter au changement climatique et de tenir les engagements en matière de réduction des émissions. Pour faire face aux enjeux démographiques, l'âge de départ à la retraite pourrait être automatiquement revu de manière à tenir compte de l'allongement de l'espérance de vie. Parallèlement, les incitations destinées à encourager le report du départ à la retraite pourraient être développées. Les programmes de reconversion professionnelle pourraient être encore améliorés afin de préserver l'attachement au travail des seniors, tandis que des mesures visant à augmenter le taux d'activité des femmes, en particulier des migrantes, pourraient également être mises en place. La transition vers les sources d'énergie neutres en carbone pourrait être accélérée, en particulier dans les secteurs des transports et de la construction. Une accélération de la transformation numérique se traduirait par une plus forte croissance de la productivité.

# Tchéquie

La croissance du PIB devrait rebondir pour passer de 1 % en 2024 à 2.4 % en 2025 puis à 2.6 % en 2026. Le redressement des revenus disponibles réels contribuera à une hausse de la demande des consommateurs. L'investissement bénéficiera de l'assouplissement des conditions financières et de l'utilisation plus poussée des fonds de l'UE. La croissance des exportations s'accélénera, sur fond de raffermissement de la demande des principaux partenaires commerciaux de la Tchéquie. L'inflation globale devrait se maintenir aux alentours de l'objectif de 2 %, l'inflation sous-jacente refluant peu à peu. Les risques sont orientés de manière prédominante à la baisse, et tiennent aux tensions géopolitiques ainsi qu'à l'éventualité d'un ralentissement plus persistant que prévu de la croissance des principaux partenaires commerciaux de la Tchéquie, notamment de l'Allemagne.

Il faudrait que la politique monétaire conserve une orientation restrictive jusqu'à ce que les tensions inflationnistes sous-jacentes se dissipent. Les autorités devraient poursuivre l'assainissement des finances publiques à moyen terme, afin de reconstituer des marges de manœuvre budgétaires et de se préparer à faire face aux tensions sur les dépenses à long terme. Il faut réformer le système d'enseignement et de formation professionnels (EFP) et élargir le champ des possibilités de reconversion professionnelle et de développement des compétences, afin de réduire les pénuries de compétences et les problèmes d'inadéquation des compétences et de renforcer la productivité.

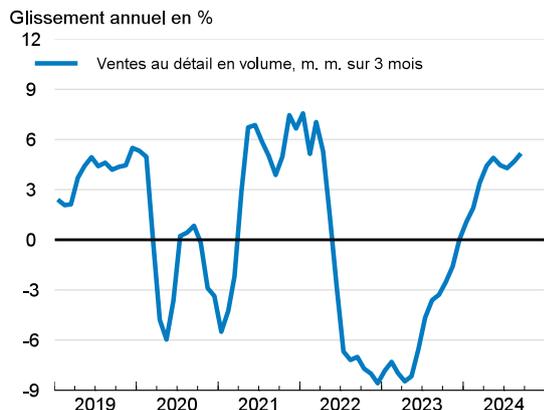
## La croissance économique modérée repose sur le redressement de la consommation privée

Le PIB a enregistré au troisième trimestre de 2024 une croissance modérée de 0.3 % en glissement trimestriel. Les indicateurs à haute fréquence laissent entrevoir une poursuite de la croissance à la fin de 2024, tirée principalement par la consommation privée. Les ventes au détail indiquent que la consommation des ménages continue de se redresser. La diminution des taux directeurs s'est traduite par des baisses des taux d'intérêt appliqués aux nouveaux prêts, et la croissance du crédit au secteur privé s'est stabilisée. L'inflation mesurée par les prix à la consommation a reflué à proximité de l'objectif de 2 % en 2024. Cela dit, l'inflation s'est inscrite en légère hausse, à 2.8 %, en octobre, en grande partie du fait de la volatilité des prix des produits alimentaires. L'inflation des services a diminué plus lentement et demeure élevée, puisqu'elle s'établissait à plus de 5 % en octobre 2024. Par ailleurs, le marché du travail reste tendu. Le taux de chômage a augmenté légèrement et le nombre d'emplois vacants a reculé. Toutefois, des pénuries de main-d'œuvre sont encore signalées dans la plupart des secteurs, en particulier dans la construction. La croissance des salaires nominaux demeure solide.

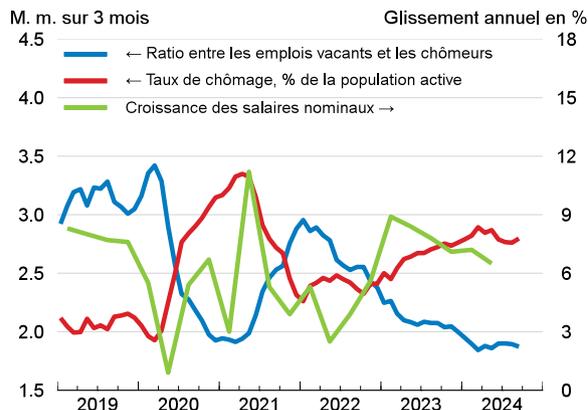
La faiblesse de la demande extérieure émanant des principaux partenaires commerciaux de la Tchéquie, en particulier de l'Allemagne, pèse sur la production industrielle et les exportations. Alors que les perturbations des chaînes d'approvisionnement continuent de s'atténuer, les entreprises industrielles exportatrices considèrent l'insuffisance de la demande étrangère comme le principal facteur limitant leur production. Les importations ont recommencé à croître (en glissement trimestriel) en 2024, après avoir reculé en 2023.

## Tchéquie

## La consommation des ménages se redresse



## La demande de main-d'œuvre s'est modérée, mais les tensions salariales perdurent



Source : Ministère du Travail et des Affaires sociales ; et Office statistique tchèque (ČSÚ, Český statistický úřad).

StatLink <https://stat.link/t4f7in>

## Tchéquie : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants milliards de CZK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>Tchéquie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	6 306.1	2.9	0.0	1.0	2.4	2.6
Consommation privée	2 979.5	0.5	-2.7	1.8	3.0	3.0
Consommation publique	1 318.7	0.4	3.5	3.5	1.4	1.3
Formation brute de capital fixe	1 654.3	6.3	2.7	0.7	2.9	3.5
Demande intérieure finale	5 952.5	2.1	0.1	1.8	2.6	2.8
Variation des stocks <sup>1</sup>	119.4	1.2	-2.7	-1.7	0.2	0.0
Demande intérieure totale	6 071.9	3.3	-2.6	0.0	2.8	2.8
Exportations de biens et services	4 446.9	5.2	3.0	1.1	2.5	2.9
Importations de biens et services	4 212.7	6.0	-0.6	-0.3	3.2	3.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	234.2	-0.3	2.7	1.0	-0.2	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	8.7	8.2	4.2	2.1	1.8
Indice des prix à la consommation	—	15.1	10.7	2.4	2.3	2.0
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	12.2	7.7	3.9	2.5	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	2.2	2.6	2.6	2.7	2.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	11.5	13.1	12.4	10.6	9.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.1	-3.8	-2.8	-2.5	-1.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	45.9	48.6	50.2	51.5	51.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	42.5	42.4	44.0	45.3	45.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-4.7	0.3	0.8	0.6	0.6

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

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

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° 116.

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

## La politique monétaire devient moins restrictive et les finances publiques sont en cours d'assainissement

Compte tenu du ralentissement de l'inflation, la Banque nationale tchèque (CNB, Česká Národní Banka) a ramené son principal taux directeur (le taux des prises en pension à deux semaines) de 6.75 % à 4 % entre décembre 2023 et novembre 2024. Les projections reposent sur l'hypothèse que la politique monétaire continuera de s'assouplir progressivement jusqu'à ce qu'elle prenne une orientation globalement neutre, correspondant à un taux directeur de 3 % environ, au second semestre de 2026. La politique budgétaire est modérément restrictive en 2024, en raison de la suppression progressive de la quasi-totalité des mesures d'aide énergétique à partir de la fin de 2023, ainsi que d'un train de mesures d'assainissement principalement axées sur les recettes représentant environ 1.2 % du PIB au total, ayant notamment consisté à augmenter les cotisations de sécurité sociale, les taux de l'impôt sur les sociétés et les impôts immobiliers. Le projet de loi de finances pour 2025 prévoit une poursuite de l'amélioration du déficit budgétaire de base, mais de nature conjoncturelle pour l'essentiel. Les projections reposent sur l'hypothèse d'une orientation de la politique budgétaire globalement neutre en 2025, puis légèrement restrictive en 2026, conformément aux plans budgétaires à moyen terme.

## La croissance devrait se redresser, mais les risques sont considérables

Le redressement des revenus disponibles réels et l'utilisation de l'excès d'épargne des ménages favoriseront un renforcement de la croissance de la consommation privée. L'assouplissement des conditions financières et l'utilisation plus poussée des fonds structurels et des fonds de la facilité pour la reprise et la résilience de l'Union européenne (UE) soutiendront la croissance de l'investissement. Les exportations accéléreront à mesure que la demande émanant des principaux partenaires commerciaux de la Tchéquie se raffermira. Toutefois, la croissance des importations rebondira elle aussi, sous l'effet de la hausse de la demande intérieure, entraînant une diminution de la contribution du solde extérieur à la croissance. L'inflation globale devrait se maintenir aux alentours de l'objectif de 2 %. L'inflation sous-jacente devrait refluer peu à peu, grâce à une reprise de la croissance de la productivité atténuant les effets de l'augmentation des coûts de main-d'œuvre. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections sont prédominants. Une escalade des tensions géopolitiques affaiblirait la demande étrangère, et pourrait entraîner une hausse des prix mondiaux de l'énergie ainsi que de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement. Un ralentissement économique plus persistant que prévu des principaux partenaires commerciaux de la Tchéquie, notamment de l'Allemagne, ou un renforcement des obstacles aux échanges pèseraient sur l'économie tchèque, qui est tournée vers l'exportation.

## La politique macroéconomique doit rester restrictive, tandis que les réformes de l'éducation peuvent aider à répondre aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée

La banque centrale devrait continuer à mener une politique monétaire restrictive, de façon à garantir que les tensions inflationnistes sous-jacentes soient durablement jugulées. Compte tenu de la situation tendue du marché du travail et de la croissance soutenue des salaires, conjuguées à la viscosité des prix des services, la politique monétaire doit conserver une orientation restrictive. Les autorités devraient poursuivre l'assainissement des finances publiques à moyen terme pour se conformer aux règles budgétaires nationales et de l'UE, favoriser le processus de désinflation, reconstituer des marges de manœuvre budgétaires et se préparer à faire face aux tensions sur les dépenses à long terme. Elles devraient spécifier les mesures qu'elles entendent prendre pour atteindre les objectifs budgétaires à moyen terme. On pourrait renforcer la productivité en réduisant les pénuries de compétences et les problèmes d'inadéquation des compétences, ce qui exige de réformer le système d'enseignement et de formation professionnels (EFP) pour en réduire la spécialisation excessive et promouvoir la formation en milieu professionnel, ainsi que d'élargir le champ des possibilités de reconversion professionnelle et de développement des compétences, au moyen de programmes de formation de qualité, souples et modulaires.

# Thaïlande

La croissance du PIB réel devrait se renforcer, passant de 2.7 % en 2024 à 3.1 % en 2025. La consommation privée, stimulée par les prestations en espèces et une inflation faible, sera un facteur déterminant. L'investissement sortira de sa torpeur du premier semestre 2024. La reprise du tourisme international soutiendra également la demande. La demande extérieure devrait toutefois être plus faible pour certaines catégories de biens. En raison du retrait du programme temporaire de prestations en espèces, la croissance devrait se ralentir légèrement en 2026.

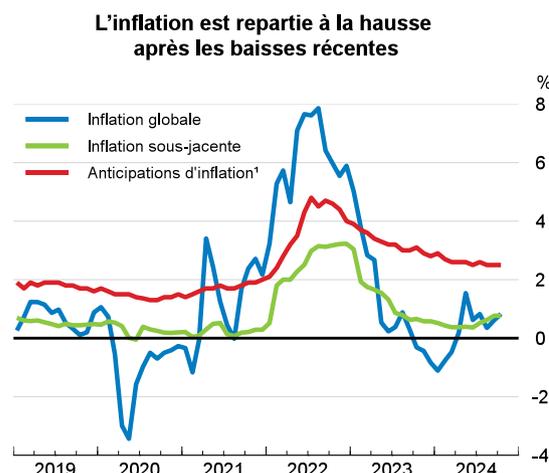
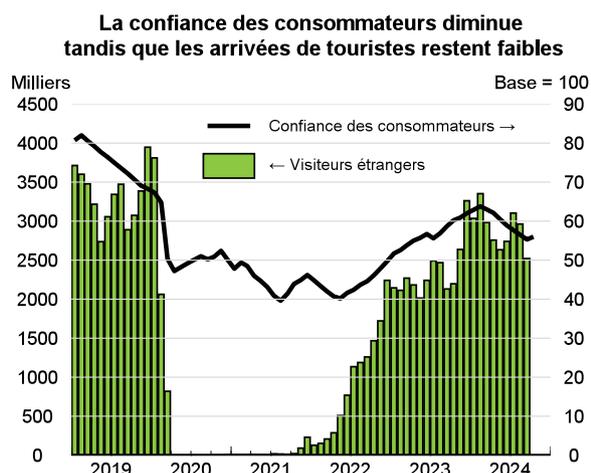
L'assainissement budgétaire est nécessaire pour réduire le fardeau de la dette publique tout en renforçant le soutien aux catégories de population vulnérables. L'orientation de la politique monétaire devrait rester neutre à court terme, sous réserve d'une croissance de la production conforme aux prévisions et d'un lent retour de l'inflation. Il est possible de remédier aux déséquilibres du marché du travail dus aux évolutions structurelles en cours de l'économie par le biais de la formation, de l'éducation, et de réformes visant à encourager la compétitivité des entreprises.

## **Les dépenses de consommation liées aux transferts monétaires stimuleront la demande**

La croissance de la production s'est quelque peu affaiblie au cours du premier semestre de 2024, en particulier la consommation des ménages et l'investissement. Cette évolution s'explique en partie par l'endettement élevé des ménages et l'atonie de la demande dans les secteurs de l'automobile et des services. La confiance des consommateurs est en recul depuis le mois de mars, ce qui se répercute sur le moral des entreprises. En outre, la réduction structurelle des effectifs dans certains secteurs manufacturiers orientés vers l'exportation se poursuit. Le chômage a légèrement augmenté au cours des deux premiers trimestres de 2024, mais reste bas. Parallèlement, l'État a lancé un plan de relance budgétaire ambitieux au moyen des transferts publics en espèces aux ménages. Cette mesure a contribué à une hausse surprise de 4.9 % de la croissance du PIB au troisième trimestre en rythme annualisé. L'inflation globale, à 0.6 % au troisième trimestre 2024, a augmenté par rapport aux niveaux les plus bas enregistrés récemment, mais reste inférieure à la fourchette cible de 1 à 3 %.

L'appréciation du taux de change face au dollar américain de juin à septembre, principalement due à des évolutions extérieures, a contribué à juguler la hausse des prix. Cela étant, une dépréciation a eu lieu au cours des dernières semaines. L'atonie de la demande mondiale d'automobiles continue de peser sur les exportations, en dépit du redressement des exportations de produits électroniques.

## Thaïlande



1. Anticipations d'inflation à un an.

Source : CEIC ; Bureau of Trade and Economic Indices ; et Banque de Thaïlande.

StatLink <https://stat.link/du6hel>

## Thaïlande : demande, production, prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Thaïlande</b>						
	Prix courants milliards de THB	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2002)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	16 192	2.5	1.9	2.7	3.1	2.8
Consommation privée	8 443	6.2	7.1	4.9	3.1	2.0
Consommation publique	2 955	0.3	-4.5	2.7	4.8	3.3
Formation brute de capital fixe	3 801	2.3	1.2	0.5	8.3	3.6
Exportations de biens et services	9 486	6.1	2.1	7.0	6.0	3.4
Importations de biens et services	9 442	3.6	-2.3	5.4	4.3	3.3
<i>Pour mémoire</i>						
Indice des prix à la consommation	—	6.1	1.2	0.5	1.3	1.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.5	1.4	2.8	3.9	4.2

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/8fi9kj>

## L'orientation de la politique monétaire devrait rester neutre, dans un contexte de politique budgétaire expansionniste

La Banque de Thaïlande a abaissé son taux directeur à 2.25 % en octobre 2024, alors qu'elle le maintenait à 2.5 % depuis septembre 2023. Cette réduction de taux correspond au maintien d'une orientation globalement neutre de la politique monétaire. De nouvelles baisses de taux fondées sur les données ne sont pas à exclure, en particulier lorsque les mesures de relance budgétaire auront pris fin, si les résultats en matière d'investissement, de consommation et d'exportation se détériorent et que l'inflation reste faible. La politique monétaire a acquis une grande crédibilité au fil des ans, grâce à la stabilité de son cadre d'action ainsi qu'à la prudence et à l'indépendance de sa gestion. Il sera essentiel de préserver la stabilité de ce cadre d'action pour tirer parti des progrès accomplis.

La charge de la dette publique s'est stabilisée au cours des derniers mois mais reste élevée. L'encours de la dette publique s'est élevée à 63.3 % du PIB à la fin du mois de septembre, soit environ 20 points de pourcentage de plus que les niveaux pré-pandémie. Le déficit budgétaire devrait se creuser en raison du programme public de transferts publics en espèces. Le versement d'une première tranche de 10 000 THB par ménage, soit environ 300 USD, a commencé en octobre 2024. Deux autres tranches sont prévues, l'objectif final étant d'atteindre 45 millions de personnes, soit environ 60 % de la population thaïlandaise. Viser autant de personnes limite l'efficacité de ces transferts pour réduire la pauvreté et les inégalités.

## La croissance de la production sera stimulée en 2025

La croissance de la production devrait atteindre 2.7 % en 2024. L'impulsion donnée à la consommation des ménages par les transferts en espèces, conjuguée à la hausse des investissements, portera la croissance à 3.1 % en 2025. À mesure que leurs effets temporaires sur la consommation s'estomperont, la croissance devrait refluer à 2.8 % en 2026. Ces évolutions se répercuteront sur le marché du travail. L'investissement devrait se redresser après les baisses enregistrées au premier semestre de 2024. L'inflation augmentera progressivement au cours de l'année 2025, avec des risques de divergence à la hausse dus à la relance budgétaire. La croissance de la production s'accompagne de risques de divergence à la baisse par rapport aux perspectives en raison des difficultés structurelles auxquelles le secteur manufacturier est confronté.

## Encourager une transition structurelle efficace sur le marché du travail

Pour libérer une croissance économique plus vigoureuse, il faudra renforcer la concurrence par des réformes réglementaires concernant l'ensemble des marchés de produits, y compris dans les secteurs de services. La réduction des obstacles à l'entrée et le renforcement de l'autorité de la concurrence seront à cet égard des éléments importants, en plus de l'amélioration de l'intégrité publique. Pour atteindre les objectifs de réduction des émissions, il est indispensable que la tarification du carbone joue un rôle plus important et qu'elle soit complétée par des réglementations environnementales plus strictes. Le développement continu des services et la réduction des effectifs dans certains secteurs manufacturiers nécessitent un ajustement important du marché du travail. Cela peut être facilité par de nouvelles mesures visant à améliorer l'éducation et la formation, afin de réduire les déséquilibres entre l'offre et la demande de qualifications. À moyen terme, la Thaïlande sera confrontée à de fortes tensions sur les dépenses en raison de la multiplication des revendications sociales, du vieillissement de la population et de la transition écologique, ce qui nécessite d'améliorer l'efficacité des dépenses publiques et de procéder à une augmentation structurelle des recettes fiscales. En améliorant la couverture, la coordination et le ciblage des prestations sociales, y compris des pensions de base, et en relevant le niveau des prestations, il serait possible de mieux lutter contre les inégalités et la pauvreté, et de créer de meilleures perspectives pour tous.

# Türkiye

La croissance économique va fléchir pour s'établir à 3.5 % en 2024 puis à 2.6 % en 2025, en raison du freinage de la demande intérieure causé par les nécessaires mesures de stabilisation macroéconomique. Le durcissement des conditions financières et l'assainissement budgétaire en cours limiteront la consommation des ménages. L'investissement et la consommation publique ralentiront également à mesure que les effets de la reconstruction ayant suivi le tremblement de terre vont s'atténuer. En revanche, les exportations devraient augmenter grâce à l'amélioration de l'environnement extérieur et à une reprise durable du tourisme international. La croissance du PIB devrait rebondir en 2026 pour atteindre 4 %, à mesure que les effets des politiques de stabilisation s'atténueront.

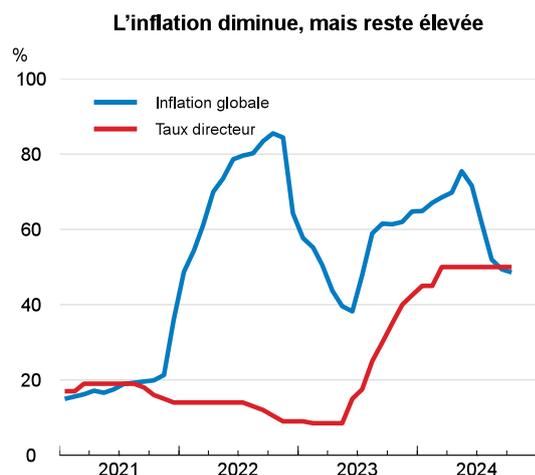
L'orientation des politiques budgétaire et monétaire est à juste titre restrictive et devrait le rester jusqu'à ce que l'inflation soit manifestement sur une trajectoire lui permettant d'atteindre l'objectif retenu. Malgré la modération des prix en cours, les anticipations d'inflation élevées, conjuguées à une forte inertie, font peser de forts risques haussiers sur les perspectives d'inflation. Des réformes structurelles pourraient venir encore étayer les efforts actuellement déployés pour stabiliser le cadre macroéconomique et améliorer le potentiel de croissance à long terme. En particulier, une réforme du marché du travail pourrait permettre de créer davantage d'emplois de haute qualité dans le secteur formel.

## La croissance a ralenti fortement

L'économie a ralenti en 2024, avec une croissance du PIB qui est passée en glissement annuel de 5.3 % au premier trimestre à 2.5 % au deuxième trimestre. Les conditions financières restrictives pèsent sur la demande intérieure, provoquant une baisse marquée de l'investissement et des dépenses des ménages. Les indicateurs avancés tels que l'utilisation des capacités manufacturières, l'indice des directeurs d'achat et la production de services, ainsi que la contraction en cours des prêts aux entreprises en termes réels, laissent penser que l'activité économique pourrait ralentir davantage. Le taux d'emploi et le taux d'activité sont restés stables durant le premier semestre de 2024. En septembre, la hausse annuelle des prix à la consommation est tombée sous les 50 %, en grande partie en raison d'effets de base. Toutefois, l'inflation sous-jacente est restée élevée, reflétant l'inflation dans le secteur des services et la hausse de l'inflation des biens. Les anticipations d'inflation sont orientées à la baisse, mais restent élevées.

Le solde de la balance courante s'est amélioré grâce au rééquilibrage des moteurs de la croissance économique, à des perspectives positives dans le tourisme et à la production de gaz naturel dans le gisement de Sakarya. Les réserves de change sont en augmentation. Bien que les exportations aient été atones ces derniers mois en raison de facteurs saisonniers et de l'escalade des tensions régionales, elles devraient contribuer à de nouvelles améliorations de la balance courante, dans le droit fil des efforts déployés par les autorités pour réorienter la croissance économique vers l'export.

## Türkiye



Source : Banque centrale de la République de Türkiye (TCMB, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) ; Turkstat ; et Banque des règlements internationaux (BRI).

StatLink  <https://stat.link/8eofy3>

## Türkiye : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Türkiye</b>						
	Prix courants milliards de TRY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	7 256.1	5.5	5.1	3.5	2.6	4.0
Consommation privée	4 008.7	18.5	13.5	3.6	1.3	3.2
Consommation publique	939.3	4.3	2.5	2.4	1.1	2.2
Formation brute de capital fixe	2 044.2	1.3	8.4	0.7	1.7	5.4
Demande intérieure finale	6 992.2	11.3	10.6	2.5	1.3	3.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	234.5	-5.4	0.7	-0.7	0.6	0.0
Demande intérieure totale	7 226.8	5.0	10.7	1.9	2.0	3.8
Exportations de biens et services	2 593.6	9.9	-2.8	-0.1	2.0	4.0
Importations de biens et services	2 564.2	8.6	11.8	-4.7	-0.2	3.3
Exportations nettes <sup>1</sup>	29.4	0.5	-6.1	1.6	0.6	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	96.0	68.2	58.4	30.8	19.1
PIB potentiel, volume	—	4.4	4.4	4.1	4.0	4.0
Indice des prix à la consommation <sup>2</sup>	—	72.3	53.9	58.3	30.7	17.2
IPC sous-jacent <sup>3</sup>	—	57.3	58.5	59.3	29.7	17.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	10.5	9.4	8.8	9.0	8.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.1	-4.8	-4.7	-3.0	-2.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-5.1	-3.8	-1.6	-1.1	-1.1

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

2. Calculé à partir des moyennes annuelles.

3. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires, énergie, boissons alcoolisées et or.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

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

## Les politiques monétaire et budgétaire resteront restrictives

Dans le cadre d'un ensemble de mesures destinées à replacer l'économie de la Türkiye sur une trajectoire viable, les autorités monétaires comme budgétaires ont réitéré leur engagement à maintenir une orientation restrictive. La banque centrale a récemment annoncé le maintien du taux directeur à 50 %, mais a fait savoir qu'elle n'hésiterait pas à utiliser tous les outils à sa disposition, conformément à son objectif principal de stabilité des prix. Elle a également durci les mesures macroprudentielles en limitant à 2 % le rythme de l'augmentation mensuelle des prêts en devises, et ce plafond a ensuite été abaissé à 1.5 %. Le gouvernement a publié son programme à moyen terme, confirmant son engagement à réduire le déficit général des administrations publiques pour le ramener de 5.6 % en 2023 à 2.6 % en 2026. Cet effort repose en partie sur l'augmentation des recettes fiscales, notamment grâce à la mise en place d'un nouvel impôt minimal sur les sociétés et à la suppression d'exonérations. Une réduction plus ample des déficits viendra du côté des dépenses, au moyen d'une réduction des dépenses en capital et des dépenses de transferts coïncidant avec la forte diminution, en 2025, des investissements liés au tremblement de terre.

## L'activité économique va se modérer

Après plusieurs années de progression robuste, mais non soutenable, tirée par la demande intérieure, la croissance économique devrait ralentir. Le durcissement des conditions financières, associé aux politiques monétaire et budgétaire restrictives, freinera la consommation des ménages, surtout avec la dissipation progressive des effets de la reconstruction ayant suivi le tremblement de terre. Le taux de chômage augmentera légèrement, mais restera autour de 9 %. Les mesures prises pour contenir l'inflation produiront des effets, mais l'inflation ne diminuera que progressivement, restant supérieure à l'objectif de 5 % sur la période couverte par les prévisions. Le principal risque entourant ces projections tient à un assouplissement potentiel des politiques actuelles de stabilisation macroéconomique qui pourrait générer un surcroît d'inflation et d'instabilité. En revanche, de nouvelles améliorations crédibles des politiques budgétaire, financière et monétaire pourraient redonner de la confiance aux investisseurs et redynamiser la croissance.

## Les autorités monétaires et budgétaires doivent maintenir leur cap

Malgré ses effets négatifs sur la demande intérieure, la nouvelle orientation restrictive des politiques monétaire et budgétaire a participé à stabiliser le marché financier, à renforcer la confiance et à réduire les incertitudes. Afin de profiter pleinement de l'amélioration de la confiance au niveau international, les autorités doivent conserver leurs politiques de stabilisation macroéconomique jusqu'à ce que l'inflation soit clairement en mesure d'atteindre l'objectif retenu. Outre les efforts d'assainissement en cours, les pouvoirs publics devraient continuer de surveiller systématiquement les risques liés aux passifs éventuels. Un cadre d'action publique solidement arrêté et prévisible ainsi qu'un environnement macroéconomique stable pourraient se révéler très attractifs pour les investissements internationaux. Des réformes structurelles peuvent venir renforcer ces mesures de stabilisation et améliorer la croissance à long terme. Notamment, des réformes du marché du travail qui permettraient d'assouplir les contrats permanents et de faire en sorte que les salaires minimum restent à la portée des entreprises pourraient favoriser la création d'emplois de haute qualité dans le secteur formel. La montée en compétence des salariés, actuels et futurs, pourrait aider à réduire les conséquences négatives des pénuries de main-d'œuvre qualifiée qui touchent les entreprises turques.

## Viet Nam

La croissance du PIB réel devrait rester vigoureuse et s'établir à 6.5 % en 2025 comme en 2026. La progression régulière des salaires réels et de l'emploi tirera la consommation privée. L'investissement sera étayé par les entrées persistantes d'investissement direct étranger et l'augmentation programmée de l'investissement public. La croissance des exportations sera renforcée par l'amélioration de la demande mondiale et des arrivées de touristes, même s'il est possible que les tensions géopolitiques fassent augmenter les coûts de logistique et ceux des intrants intermédiaires, ce qui pourrait peser sur les exportations. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation refluera à 3.5 % en 2026, la croissance fléchissant légèrement en 2025.

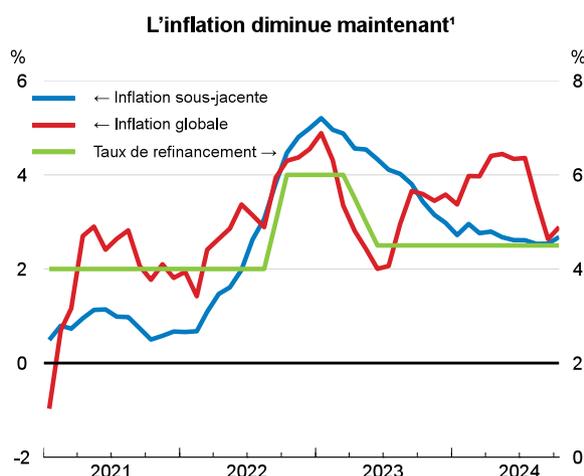
Le taux directeur devrait vraisemblablement rester à son niveau actuel, mais il faudrait durcir l'orientation globale de la politique monétaire en ajustant les objectifs individuels de croissance du crédit des banques. La politique budgétaire devrait être légèrement expansionniste, dans la mesure où l'investissement public s'accélère maintenant, après avoir été plus faible que prévu dans le courant de l'année 2024. Il serait possible de renforcer la productivité en améliorant le système d'enseignement et de formation afin de remédier à la pénurie de travailleurs qualifiés, et en favorisant un resserrement des liens entre les entreprises multinationales et l'économie vietnamienne, tout en améliorant l'efficacité des marchés financiers par une affectation des capitaux à leurs usages les plus productifs.

### La croissance se renforce

Le PIB a augmenté de 6.8 % au cours des neuf premiers mois de 2024 par rapport à la même période de 2023. La consommation finale et surtout la formation brute de capital ont été les moteurs de cette croissance vigoureuse. La production industrielle progresse régulièrement depuis le début de 2024. Le taux de chômage s'est établi à 2.2 % en septembre, soit son plus bas niveau depuis le pic de 4.0 % qu'il avait atteint en septembre 2021. L'inflation globale s'est hissée de 3.4 % en janvier 2024 à 4.4 % chaque mois sur la période d'avril à juillet, mais elle a reflué ensuite pour s'établir à 2.9 % en octobre, tandis que l'inflation sous-jacente diminue depuis mai 2023. Toutefois, l'augmentation des prêts non performants et la défaillance d'une grande banque suscitent des inquiétudes concernant le système financier.

Les exportations de biens et de services ont contribué à la croissance vigoureuse du PIB réel au cours des neuf premiers mois de 2024, celles-ci ayant progressé de 16.9 % en termes réels, tandis que les importations ont augmenté de 17.1 %. Les exportations de biens vers les États-Unis, qui représentent environ 30 % des exportations totales du Viet Nam, ont progressé de 25.5 % en valeur au cours de la même période, alors que celles destinées à la Chine, qui est le deuxième marché d'exportation du Viet Nam, n'ont augmenté que de 2.9 %.

## Viet Nam



1. Sont exclus de l'inflation sous-jacente l'alimentation et les denrées alimentaires, l'énergie et des services gérés par l'État tels que la santé et l'éducation.

2. Moyenne mobile sur 3 mois.

Source : CEIC ; Office général des statistiques du Viet Nam ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/u0wyjf>

## Viet Nam : demande, production et prix

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Viet Nam</b>						
	Prix courants trillions de VND	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	8 479.7	8.0	5.1	6.9	6.5	6.5
Consommation privée	4 700.6	7.8	3.3	6.0	7.0	6.5
Consommation publique	815.0	3.6	3.5	4.4	5.3	5.3
Formation brute de capital fixe	2 686.2	6.0	3.3	6.7	7.2	6.1
Demande intérieure finale	8 201.8	6.8	3.3	6.1	6.9	6.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	268.1	-1.5	0.1	2.1	0.2	0.0
Demande intérieure totale <sup>2</sup>	8 469.9	5.2	3.4	8.1	6.9	6.1
Exportations de biens et services	7 907.5	4.0	-4.0	16.4	16.1	8.2
Importations de biens et services	7 897.7	1.8	-5.4	17.6	16.5	7.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	9.8	2.7	1.8	-1.2	-0.5	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.9	2.2	4.0	4.3	3.0
Indice des prix à la consommation	—	3.2	3.3	3.6	4.2	4.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.3	5.8	2.3	3.0	4.0

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

2. La donnée de la valeur nominale inclue la différence statistique.

3. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires, énergie, et éléments gérés par l'État, dont les soins de santé et l'éducation.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/5hg4jz>

## Les politiques monétaire et budgétaire soutiendront l'activité

En procédant à des baisses de taux d'intérêt ainsi qu'en fixant directement aux banques des objectifs de croissance du crédit, la banque centrale a continué à mener une politique monétaire accommodante malgré une poussée de l'inflation globale au premier semestre de 2024. Même si la clairvoyance dont elle

a fait preuve concernant ces tensions inflationnistes liées à des composantes volatiles a été payante, la banque centrale devrait rester vigilante quant aux risques à la hausse pouvant résulter de l'évolution des prix du pétrole à l'échelle internationale et de perturbations des chaînes d'approvisionnement. Il faudrait que la politique monétaire prenne une orientation plus restrictive, ce qui exigerait de revoir à la baisse les objectifs de croissance du crédit fixés aux banques, tout en adoptant à moyen terme un cadre de politique monétaire davantage fondé sur les prix. La politique budgétaire continuera de soutenir l'activité économique, ce qui est approprié compte tenu de l'ampleur des besoins d'investissement. Dans la mesure où l'investissement public a été inférieur à ce qui était prévu, sa récente accélération devrait se poursuivre en 2025. Les hausses de salaire dans le secteur public alimenteront également la croissance.

### **L'expansion économique restera vigoureuse à court terme**

La croissance devrait rester soutenue et s'établir à 6.5 % en 2025 et en 2026. La vive progression des salaires réels devrait renforcer la consommation. La politique monétaire accommodante, l'orientation expansionniste de la politique budgétaire et l'amélioration des portefeuilles de prêts des banques contribueront également à une croissance régulière de la consommation et de l'investissement. La vigueur des exportations de marchandises et une augmentation des arrivées de touristes tireront vers le haut les recettes d'exportation et renforceront encore la consommation et l'investissement. Les risques qui entourent ces projections sont néanmoins orientés de manière prédominante à la baisse. Une demande extérieure plus faible que prévu pourrait freiner la progression des exportations. En outre, une dégradation de la qualité des actifs dans le secteur financier pourrait entamer la capacité de prêt des banques, même si les récentes modifications apportées à la législation à la suite de la défaillance d'une grande banque, notamment la mise en place d'un nouveau mécanisme d'intervention, devraient atténuer ces risques.

### **Des réformes sont nécessaires pour favoriser une croissance soutenue malgré les difficultés démographiques et climatiques à surmonter**

Compte tenu du vieillissement démographique et de la poursuite de la baisse de la population d'âge actif, la productivité aura un rôle essentiel à jouer pour préserver la vigueur de la croissance. Les réformes pouvant être mises en œuvre à cet égard pourraient notamment consister à améliorer les liens entre les entreprises multinationales et l'économie vietnamienne et à remédier aux problèmes d'inadéquation des compétences, en accroissant les dépenses publiques consacrées à l'enseignement supérieur, à la formation professionnelle et à la recherche-développement (R-D), ce qui pourrait également réduire les pénuries de main-d'œuvre qualifiée dans certains secteurs. Renforcer la concurrence et l'efficacité du secteur financier pourrait permettre une meilleure affectation des ressources à leurs usages les plus productifs. Pour ce faire, on pourrait réduire encore les obstacles à l'entrée sur le marché, notamment dans les secteurs des services, et moderniser les politiques relatives au secteur financier. Des réformes plus vastes du système de surveillance bancaire et des règles relatives à l'insolvabilité pourraient permettre de renforcer encore la solidité du secteur financier. La création prévue d'un marché du carbone, qui pourrait être accélérée, contribuera au respect des engagements pris par le Viet Nam en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre. Par ailleurs, la forte vulnérabilité du pays aux phénomènes climatiques extrêmes exige des mesures d'adaptation au changement climatique judicieusement conçues.

## Zone euro

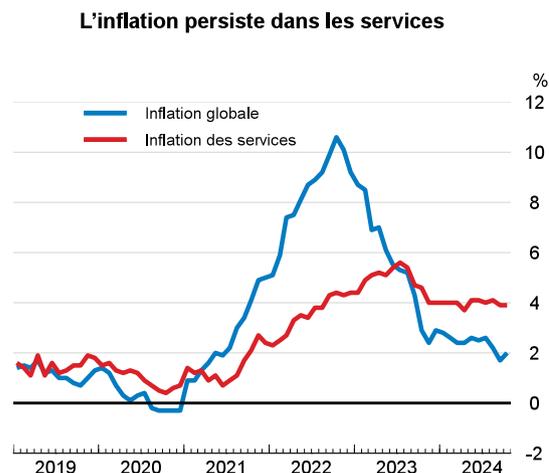
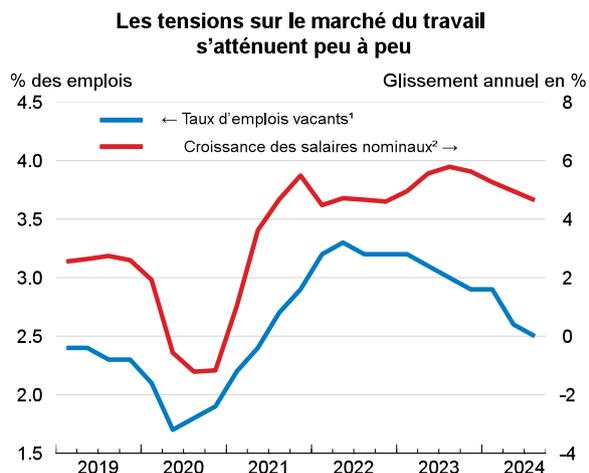
La croissance du PIB devrait se renforcer, passant de 0.8 % en 2024 à 1.3 % en 2025 et 1.5 % en 2026, sur fond de redressement de la demande intérieure. Les revalorisations salariales sur des marchés du travail dynamiques et la progression continue des revenus disponibles réels stimuleront la consommation privée. L'investissement privé bénéficiera de conditions de crédit plus favorables et l'investissement public sera favorisé par les fonds de la Facilité pour la reprise et la résilience. La croissance des salaires devrait fléchir progressivement à mesure que les tensions sur les coûts de main-d'œuvre se modéreront, ce qui aidera l'inflation sous-jacente à approcher 2 % au deuxième semestre de 2025.

Un resserrement de la politique budgétaire aura lieu en 2025 et 2026, par suite de l'abandon des mesures d'aide destinées à faire face à l'inflation et de l'adoption, par les pays, de mesures d'assainissement mises en œuvre en application des nouvelles règles budgétaires. La prudence sera de rigueur afin de reconstituer les marges de manœuvre budgétaires et d'accompagner l'assouplissement progressif de l'orientation de la politique monétaire à mesure que l'inflation revient vers l'objectif. Les nouvelles règles budgétaires européennes offrent un cadre d'action centré sur la viabilité de la dette et des plans de dépenses pluriannuels. Pour assurer une réduction durable de l'inflation, la politique monétaire ne devrait pas être prématurément assouplie.

### La croissance économique est freinée par la forte incertitude géopolitique

Le PIB a progressé de 0.4 % au troisième trimestre de 2024, contre 0.2 % au deuxième. Les derniers indicateurs semblent montrer une atonie persistante de l'économie, l'indice composite des directeurs d'achats (PMI) se situant à un niveau cohérent avec la légère baisse de la production en novembre. L'inflation globale a continué de se modérer, bien qu'elle ait augmenté pour s'établir à 2 % en octobre, contre 1.7 % en septembre. L'inflation sous-jacente a atteint 2.7 %, comme en septembre, alors que les anticipations d'inflation fondées sur le marché continueront de se stabiliser au niveau de l'objectif de 2 % à compter de 2025. Les tensions inflationnistes sous-jacentes demeurent néanmoins élevées en raison de la hausse de 4 % des prix des services en termes annuels. Dans le même temps, le marché du travail reste tendu, les pénuries de main-d'œuvre étant particulièrement impérieuses dans les services administratifs et d'appui, ainsi que dans la construction. La forte revalorisation des salaires nominaux négociés se poursuit, atteignant 5.4 % au troisième trimestre contre 3.5 % au deuxième. Dans la zone euro, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières, à 6.3 % en septembre, est resté à son plus faible niveau depuis la pandémie. Les conditions financières se sont encore assouplies et la demande de prêts des entreprises a augmenté, parallèlement au fort rebond des prêts immobiliers et d'autres activités de prêt aux ménages. Le nombre de faillites a atteint un nouveau sommet au premier semestre de 2024, en premier lieu dans la construction et les activités financières.

## Zone euro 1



1. Le taux d'emplois vacants mesure les offres d'emploi non satisfaites en pourcentage de l'emploi total, et correspond au ratio entre le nombre d'emplois vacants et la somme du nombre de postes occupés et du nombre d'emplois vacants.

2. Moyenne mobile sur trois mois.

Source : Base de données d'Eurostat sur les statistiques relatives aux vacances d'emploi ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; et Eurostat, indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH).

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

## Zone euro : demande, production et prix

Zone euro	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2021)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	12 495.3	3.6	0.5	0.8	1.3	1.5
Consommation privée	6 393.9	4.9	0.7	0.9	1.3	1.5
Consommation publique	2 763.9	1.1	1.5	2.2	1.2	0.7
Formation brute de capital fixe	2 707.0	2.1	1.8	-1.8	0.8	2.0
Demande intérieure finale	11 864.8	3.4	1.1	0.6	1.2	1.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	130.0	0.5	-0.9	-0.5	0.1	0.0
Demande intérieure totale	11 994.8	3.9	0.2	0.0	1.2	1.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	500.5	-0.2	0.3	0.8	0.1	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.1	5.9	2.9	2.1	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	8.4	5.4	2.4	2.1	2.0
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.0	4.9	2.9	2.4	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.8	6.6	6.4	6.3	6.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	7.5	8.1	9.0	9.2	9.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.5	-3.6	-3.1	-2.9	-2.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	94.5	95.0	96.0	97.0	97.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	91.4	89.1	90.1	91.0	91.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.2	2.7	3.7	3.7	3.7

Note: L'agrégat correspondant à la zone euro est calculé à partir des pays de la zone euro membres de l'OCDE, et de données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier.

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

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

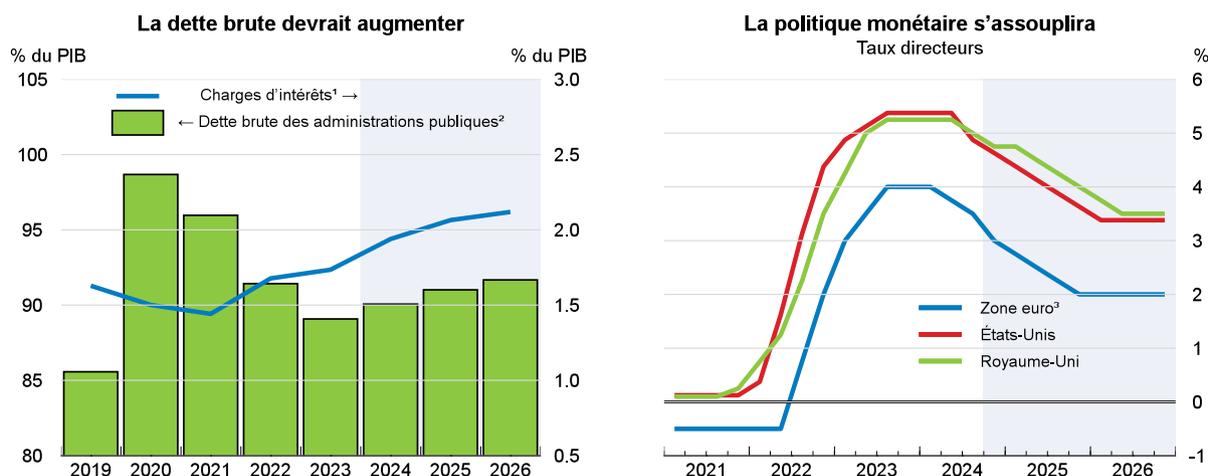
3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink <https://stat.link/x1uadc>

La baisse du déficit au titre des produits énergétiques et l'amélioration de l'activité économique en dehors de la zone euro ont favorisé un excédent commercial sur les biens en septembre. Dans le même temps, les échanges de marchandises ont continué de pâtir des conditions financières restrictives, des frictions commerciales et des vives tensions géopolitiques. Les répercussions de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine se sont toutefois modérées. Les prix des produits énergétiques ont baissé, mais la reprise au sortir du choc récent provoqué par les prix de l'énergie a été inégale, et la production et les bénéfices des entreprises fortement consommatrices d'énergie ont reculé. En soutien à l'Ukraine, les pays de l'UE ont offert une protection temporaire à plus de 4 millions de réfugiés ukrainiens jusqu'en mars 2026. L'UE a commencé à décaisser 50 milliards EUR (0.5 % du PIB de la zone euro) au titre de la facilité pour l'Ukraine et approuvé l'utilisation des recettes futures des avoirs russes gelés pour financer un nouveau prêt à l'Ukraine d'un montant de 35 milliards EUR (0.4 % du PIB de la zone euro).

## Zone euro 2



1. Charges d'intérêts brutes des administrations publiques.
  2. Définition de Maastricht.
  3. Le taux directeur indiqué pour la zone euro est le taux de la facilité de dépôt.
- Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

StatLink  <https://stat.link/3b54gp>

## La politique macroéconomique s'assouplira

L'orientation de la politique budgétaire de la zone euro considérée dans son ensemble devrait demeurer restrictive selon les projections en 2024 et, dans une moindre mesure, en 2025 et 2026, le resserrement en valeur cumulée représentant moins de 1½ pour cent du PIB au cours de ces trois années. Les mesures budgétaires discrétionnaires prises en réponse à la crise énergétique et à la forte inflation devraient être progressivement abandonnées d'ici à 2026. Selon les estimations de la BCE, cette aide budgétaire représentera 0.4 % du PIB en 2024 et 0.1 % du PIB en 2025 et 2026. La guerre en Ukraine a entraîné de nouvelles dépenses militaires et le programme Next Generation EU (NGEU) finance des investissements publics avoisinant 0.5 % du PIB de la zone euro par an. Compte tenu des pénuries de main-d'œuvre dans de nombreux pays, ces dépenses doivent être soigneusement hiérarchisées pour en assurer une mise en œuvre efficace.

La BCE a commencé à réduire le caractère restrictif de sa politique monétaire en abaissant de 75 points de base le taux de la facilité de dépôt depuis juin 2024. Le taux directeur devrait être encore réduit pour atteindre 3 % d'ici la fin de 2024 puis, à la suite de baisses consécutives, 2 % à la fin de 2025. Si les réductions des taux d'intérêt soutiennent la demande globale, l'orientation générale de la politique monétaire devrait rester restrictive pendant un certain temps afin de réduire durablement les tensions inflationnistes sous-jacentes. Les effets inflationnistes à court terme sont consécutifs à des pénuries de main-d'œuvre, ainsi qu'aux dépenses publiques supplémentaires associées au programme NGEU, qui devraient atteindre 2.5 % du PIB de la zone euro d'ici à la fin de 2026, selon les estimations.

## **La croissance économique se redressera avec la reprise de la demande intérieure**

La croissance devrait s'améliorer, soutenue par l'assouplissement des conditions financières et par la hausse très modérée des prix de l'énergie et des matières premières. Les tensions persisteront sur le marché du travail en raison des pénuries de main-d'œuvre dans de nombreux métiers et d'un chômage historiquement faible qui ralentira la normalisation de la croissance salariale. À mesure que la désinflation se poursuivra, la consommation bénéficiera de la hausse des revenus disponibles réels. L'investissement privé sera soutenu par l'assouplissement persistant des conditions de financement et par les dépenses publiques engagées au titre du programme NGEU. L'inflation globale devrait continuer de se modérer à la faveur de la dissipation progressive des tensions sur le coût du travail. L'inflation sous-jacente devrait elle aussi refluer pour revenir, d'ici à la fin de 2025, au niveau conforme à l'objectif d'inflation retenu par la BCE.

Les risques pesant sur les projections vont dans le sens d'une révision à la baisse. Une aggravation des tensions géopolitiques, telle qu'une escalade du conflit au Moyen-Orient, pèserait sur la demande extérieure. L'augmentation des coûts de transport résultant des perturbations du transport maritime en mer Rouge pourrait amplifier les tensions inflationnistes. Les risques pour la stabilité financière réapparaissent dans la zone euro, en raison du nombre historiquement élevé de faillites et des vulnérabilités financières subsistant dans le secteur de l'immobilier commercial et le secteur financier non bancaire. À l'inverse, une utilisation plus ample de l'épargne des ménages pourrait renforcer la consommation privée. Par ailleurs, une atténuation durable des incertitudes sur le plan géopolitique pourrait accélérer la désinflation et, conjuguée à une plus forte relance budgétaire en Chine, contribuer à stimuler la demande extérieure.

## **Des politiques macroéconomiques prudentes et des réformes structurelles sont de mise**

Les besoins d'investissement liés à la sécurité énergétique et à la décarbonation sont considérables. Dans le même temps, une politique budgétaire prudente est de rigueur afin de reconstituer les marges de manœuvre nécessaires pour se préparer aux chocs futurs. Un décaissement effectif des fonds du programme NGEU contribuera à développer la capacité de production à moyen terme, mais est associé à des risques inflationnistes à court terme qui exigent un suivi attentif au niveau de l'UE. Les nouvelles règles budgétaires de l'UE encouragent les réformes structurelles et la sauvegarde de la viabilité des finances publiques à moyen terme, mais doivent s'accompagner de véritables orientations sur la manière de réduire les déficits excessifs existants. Pour garantir des conditions de concurrence équitables et une utilisation efficace de l'argent public, les règles relatives aux aides publiques ne devraient pas être assouplies davantage. La politique monétaire ne devrait pas être assouplie de manière prématurée, le recours à des mesures macroprudentielles et à des instruments ciblés étant de mise pour remédier aux vulnérabilités potentielles du secteur financier. De plus, les pénuries de main-d'œuvre pourraient être atténuées en attirant des travailleurs très qualifiés ressortissants de pays non membres de l'UE et en allégeant les obstacles administratifs à la mobilité de la main-d'œuvre au sein de l'UE.

# Perspectives économiques de l'OCDE

L'économie mondiale continue de faire preuve de résilience, même si la vigueur de l'activité et les revenus ont été variables selon les pays et les secteurs. L'inflation a poursuivi son repli, ce qui a soutenu les revenus réels, mais la confiance des consommateurs n'a pas encore retrouvé son niveau d'avant la pandémie dans de nombreux pays. La croissance mondiale devrait s'établir à 3.2 % cette année, et 3.3 % en 2025 et 2026, sous l'effet d'un nouveau recul de l'inflation. Les perspectives sont néanmoins très incertaines. Une intensification des tensions géopolitiques ou des restrictions aux échanges mondiaux pourraient compromettre la poursuite de la désinflation et les perspectives de croissance. Dans le même temps, des chocs futurs pourraient déclencher des corrections perturbatrices sur les marchés financiers, amplifiées par l'endettement élevé et la valorisation excessive de certains actifs. Les principales priorités de l'action publique consistent à assurer un repli continu et durable de l'inflation, à renforcer les efforts pour établir une trajectoire budgétaire crédible qui assurera la viabilité de la dette et des réformes ambitieuses pour une croissance plus forte, durable et inclusive à moyen terme.

Cette édition présente une évaluation générale de la situation économique mondiale, avec un chapitre consacré à l'évolution des pénuries de main-d'œuvre et aux considérations associées relatives à l'action publique et un chapitre résumant les évolutions et les projections par pays. Tous les pays membres de l'OCDE sont examinés, ainsi que certaines économies partenaires.

**Volume 2024/2**  
**N° 116, Décembre**



**IMPRIMÉ ISBN 978-92-64-43950-4**  
**PDF ISBN 978-92-64-63274-5**



9 789264 439504