

# 1 Évaluation générale de la situation macroéconomique

## Introduction

La guerre en Ukraine a provoqué une crise humanitaire majeure qui affecte des millions de gens. Les chocs économiques qu'elle entraîne, et leurs répercussions mondiales sur les marchés des matières premières, les échanges et les marchés financiers auront également un lourd impact sur la situation économique et les moyens d'existence. Avant que la guerre n'éclate, les perspectives apparaissaient globalement positives pour 2022-23, la croissance et l'inflation retournant à la normale à mesure que se dissipaient les effets de la pandémie de COVID-19 et les contraintes pesant sur l'offre. L'invasion de l'Ukraine, parallèlement aux suspensions d'activité dans les grandes villes et les ports de Chine dictées par la politique de « zéro COVID », ont engendré une nouvelle série de chocs négatifs. On table désormais sur un ralentissement sensible de la croissance du PIB mondial qui devrait s'établir à 3 % cette année, en décrochage d'environ 1½ point par rapport au niveau annoncé dans les *Perspectives économiques de l'OCDE* publiées en décembre 2021, et se maintenir à ce rythme en demi-teinte en 2023 (tableau 1.1). Ce chiffre s'explique en partie par une baisse profonde de l'activité en Russie et en Ukraine, mais la croissance devrait aussi être plus faible que prévu dans la plupart des économies, en particulier en Europe, où un embargo sur les importations de pétrole et de charbon russes a été pris en compte dans les projections pour 2023. Les prix des matières premières ont bondi, signe de l'importance des approvisionnements en provenance de Russie et d'Ukraine sur de nombreux marchés, accentuant les tensions inflationnistes et mettant à mal les revenus et les dépenses réels, notamment ceux des ménages les plus vulnérables. Les risques de pénuries alimentaires sont importants dans de nombreuses économies de marché émergentes étant donné leur dépendance à l'égard des exportations agricoles russes et ukrainiennes. Les tensions pesant sur l'offre ont également gagné en intensité à cause du conflit, mais aussi des suspensions d'activité en Chine. L'inflation mesurée par la hausse des prix à la consommation devrait rester élevée et s'établir, en moyenne, aux alentours de 5½ pour cent dans les grandes économies avancées en 2022, et à 8½ per cent dans l'ensemble de la zone OCDE, avant de céder lentement du terrain en 2023, à mesure que les tensions sur les chaînes d'approvisionnement et les prix des matières premières s'estomperont et que l'impact du resserrement des conditions monétaires commencera à se faire sentir. L'inflation sous-jacente, bien qu'en voie de ralentissement, devrait néanmoins rester supérieure ou égale aux objectifs à moyen terme dans la plupart des grandes économies avancées à la fin de 2023.

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

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

- Face à un choc négatif sur l'offre, d'une durée et d'une ampleur incertaines, le principal objectif des autorités monétaires devrait être encore de veiller à ce que les anticipations d'inflation soient bien ancrées. Cet objectif appelle des réponses différentes dans les grandes économies avancées. Une normalisation relativement rapide se justifie tout particulièrement aux États-Unis, au Canada et dans de nombreux petits pays européens, où la reprise de la demande suite à la pandémie est en bonne voie et où des tensions inflationnistes plus globales avaient déjà été observées avant la récente flambée des prix des matières premières. Une levée plus progressive des mesures accommodantes est indiquée dans les économies où l'inflation sous-jacente est plus faible, où les tensions sur les salaires restent mesurées et où l'impact du conflit sur la croissance est au plus fort. De nouvelles hausses de taux directeurs seront probablement nécessaires dans nombre d'économies de marché émergentes pour aider à ancrer les anticipations d'inflation et éviter des sorties de capitaux qui pourraient avoir un effet déstabilisateur.
- Lorsqu'elles sont envisageables, des mesures budgétaires temporaires, rapides et bien ciblées, constituent la meilleure option pour amortir l'impact immédiat des hausses de prix des matières premières et de l'alimentation sur les ménages vulnérables et les entreprises, et apporter une aide aux réfugiés ayant fui la guerre. Au lendemain de la pandémie, de nombreux pays ont, à juste titre, ralenti la trajectoire d'assainissement graduel de leurs finances publiques, et ce jusqu'en 2023 au moins, mais l'assainissement ne devrait pas être repoussé lorsque des tensions sur la demande transparaissent clairement dans les chiffres de l'inflation. À moyen et long terme, le conflit en Ukraine impose de nouvelles priorités budgétaires, notamment d'accélérer les investissements dans les énergies propres et les dépenses de défense, ce qui ne fait que renforcer la nécessité d'une réévaluation en profondeur de la composition des finances publiques. La mise en place de cadres budgétaires crédibles, suscitant une forte adhésion au plan national, peut contribuer à fournir des orientations claires sur la trajectoire à moyen terme des finances publiques et à apaiser les inquiétudes quant à la viabilité de la dette.
- La pandémie et la guerre en Ukraine ont exposé au grand jour nombre de faiblesses structurelles connues de longue date et qui sont ressenties de manière inégale selon les ménages, les entreprises et les pays. Des réformes efficaces et bien ciblées sont impératives pour stimuler la résilience, redynamiser la croissance de la productivité, s'attaquer aux inégalités qui persistent et accélérer la réduction des émissions de carbone. Il faudra préserver la coopération internationale pour améliorer les perspectives d'une croissance durable et équitable à plus long terme en maintenant l'ouverture des marchés aux échanges, en aidant les pays en développement à surmonter la pandémie de COVID-19 et à réduire leur endettement, et en favorisant une action plus ambitieuse et plus efficace face au changement climatique.

Tableau 1.1. La croissance mondiale devrait être modérée

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

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

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

3. Exercice budgétaire.

4. Pourcentage de la population active.

5. Inflation globale.

6. Déflateur des dépenses personnelles de consommation.

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

8. Indice des prix à la consommation harmonisé.

9. Indice national des prix à la consommation.

10. Pourcentage du PIB.

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

StatLink  <https://stat.link/a5e64z>

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

## La guerre en Ukraine constitue un choc humanitaire et économique majeur

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

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

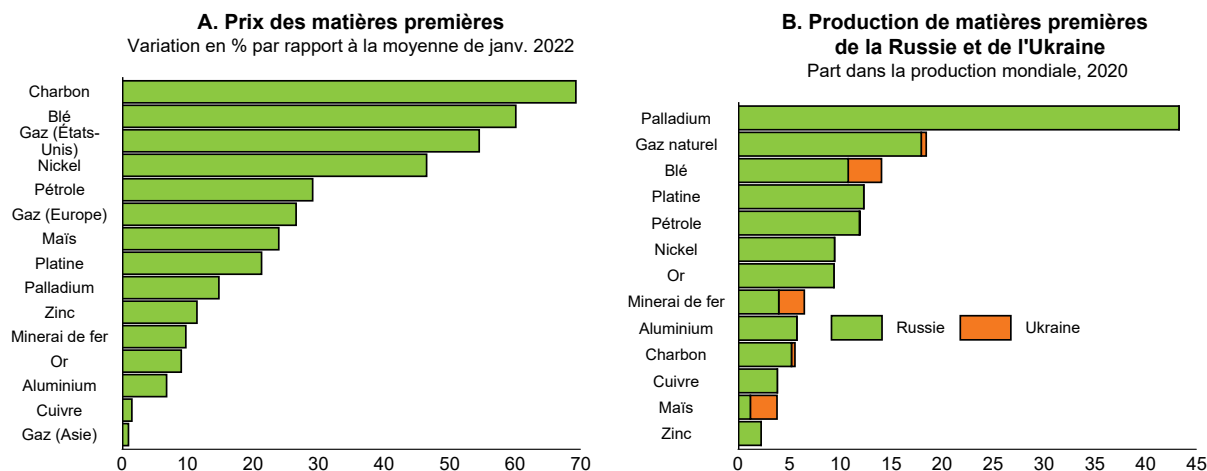
L'influence majeure de la Russie et de l'Ukraine sur l'économie mondiale passe par le rôle qu'elles jouent comme fournisseurs essentiels sur un certain nombre de marchés de matières premières. À eux deux, ces deux pays représentent 30 % environ des exportations mondiales de blé, 15 % pour le maïs, 20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

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

---

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

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



Note : Les données de la partie A du graphique reposent sur la moyenne des cours quotidiens observés entre le 24 février 2022 et le 1<sup>er</sup> juin 2022 pour l'ensemble des matières premières hors blé et maïs, pour lesquels ont été utilisées les cours moyens sur la période de mars à mai 2022.

Source : Refinitiv ; Agence internationale de l'énergie (AIE) ; base de données des Perspectives agricoles de l'OCDE ; Banque mondiale ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/7xk85v>

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

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

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

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

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

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

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

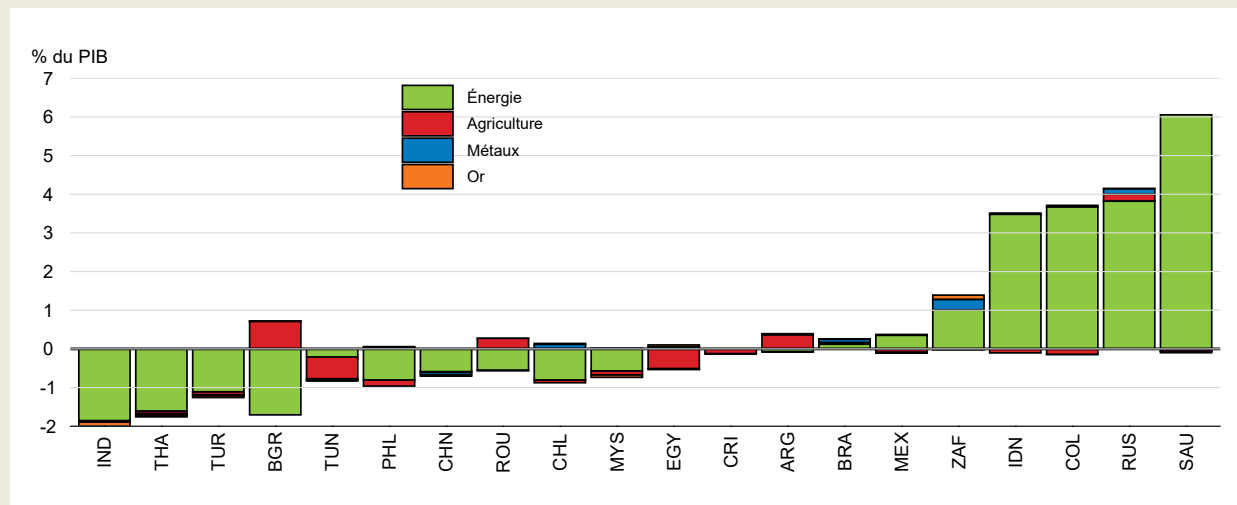
#### **Impact sur le compte des opérations courantes**

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

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


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

Impact sur le solde des paiements courants



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

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

StatLink  <https://stat.link/lymv7z>

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

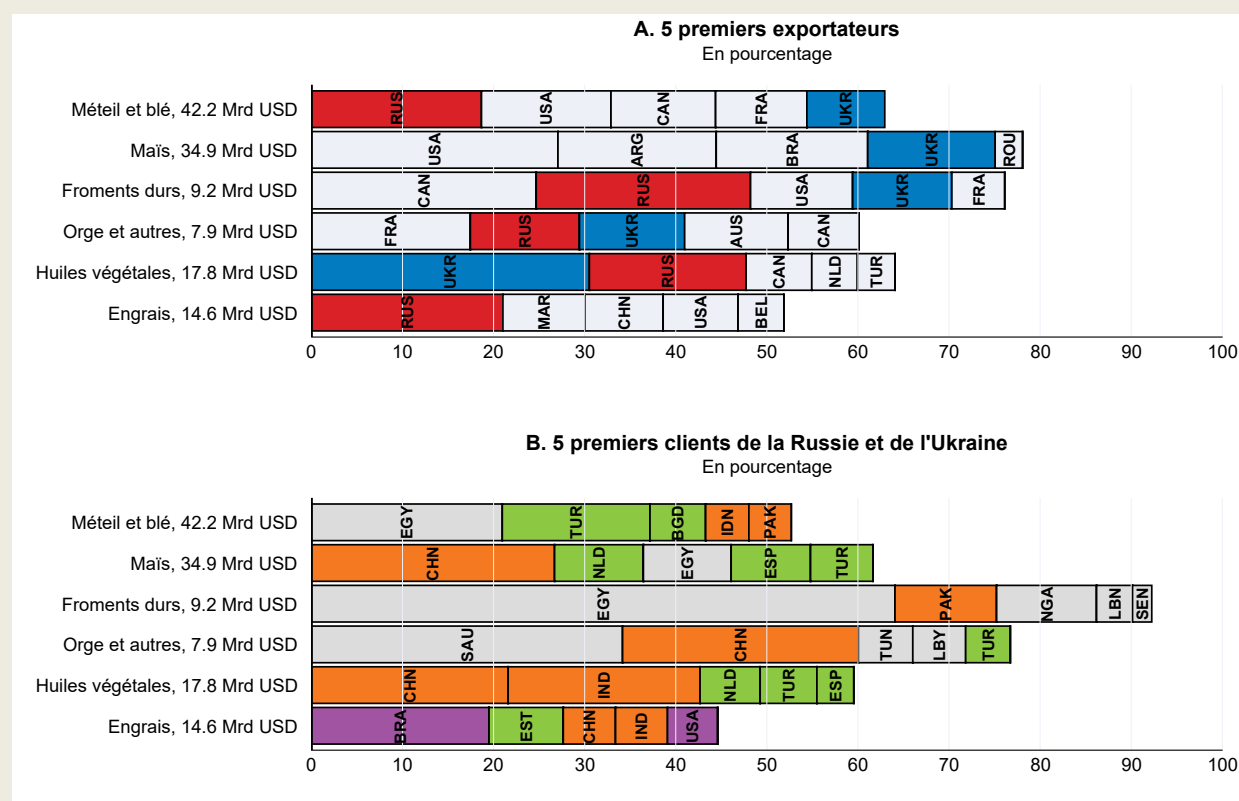
Outre ses effets sur les prix, la guerre risque également de réduire les volumes disponibles sur les marchés mondiaux. La Russie et l'Ukraine sont deux grands fournisseurs de produits agricoles, notamment de céréales et d'engrais. Des statistiques douanières très détaillées couvrant près de 5 000 produits,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



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

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

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



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

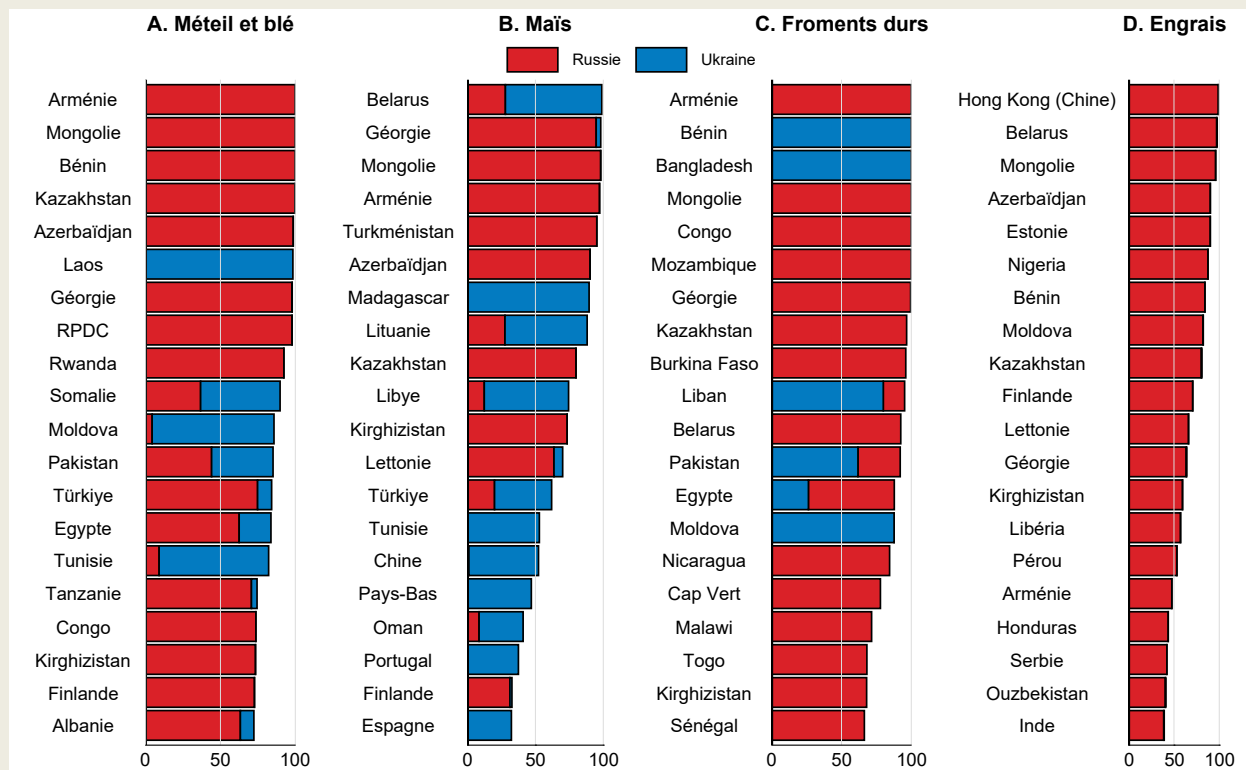
Source : Base pour l'analyse du commerce international (BACI) du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) ; et calculs de l'OCDE.

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

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


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

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



Note : Les engrais correspondent à l'agrégation de cinq produits définis comme suit au niveau des codes à 6 chiffres du Système harmonisé (SH) : engrais minéraux ou chimiques azotés (SH310520), engrais minéraux ou chimiques contenant les trois éléments fertilisants : azote, phosphore et potassium (SH310520), dihydrogénéorthophosphate d'ammonium [phosphate monoammonique], même en mélange avec l'hydrogénéorthophosphate de diammonium [phosphate diammonique] (SH310540), engrais minéraux ou chimiques contenant des nitrates et des phosphates (SH310551) et engrais minéraux ou chimiques à base de nitrate d'ammonium (HS310230).

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

StatLink  <https://stat.link/exn12q>

1. D'éventuelles variations de la position extérieure nette de certains pays au niveau de chaque produit, qui résulteraient d'un choc de prix ou d'une évolution de la demande extérieure, pourraient modifier ces résultats indicatifs, mais ne sont pas prises en compte. S'agissant du gaz naturel, on a retenu les cours observés dans la région d'appartenance du pays considéré pour calculer l'impact sur le solde des paiements courants.
2. On a choisi d'exclure les années plus récentes en raison de l'impact de la pandémie (2020-21), ou par manque de données complètes (2021).
3. L'estimation des gains réalisés sur les paiements courants de la Russie doit être vue comme une fourchette haute, le pétrole russe se négociant à des prix inférieurs - du fait de l'écart positif entre les prix au comptant du Brent et du pétrole russe Oural - depuis le début de la guerre.
4. L'agrégat « Engrais » du graphique 1.4 regroupe cinq catégories d'engrais différentes.

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

### Des flux inédits de réfugiés ont quitté l'Ukraine

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

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

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

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

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

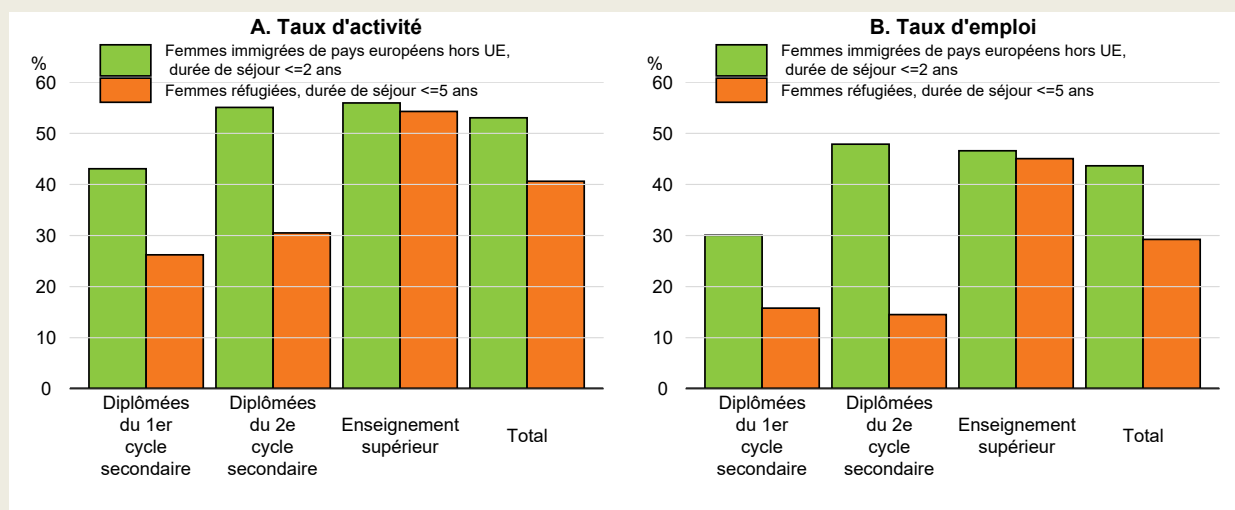
Selon les informations communiquées par les pays d'accueil, une assez forte proportion de réfugiés ukrainiens seraient diplômés de l'enseignement supérieur, contrairement à ce qu'on observe pour d'autres groupes de réfugiés. Globalement, leur niveau d'instruction est également plus élevé que la population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

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

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


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

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



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

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/0ed5r2>

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

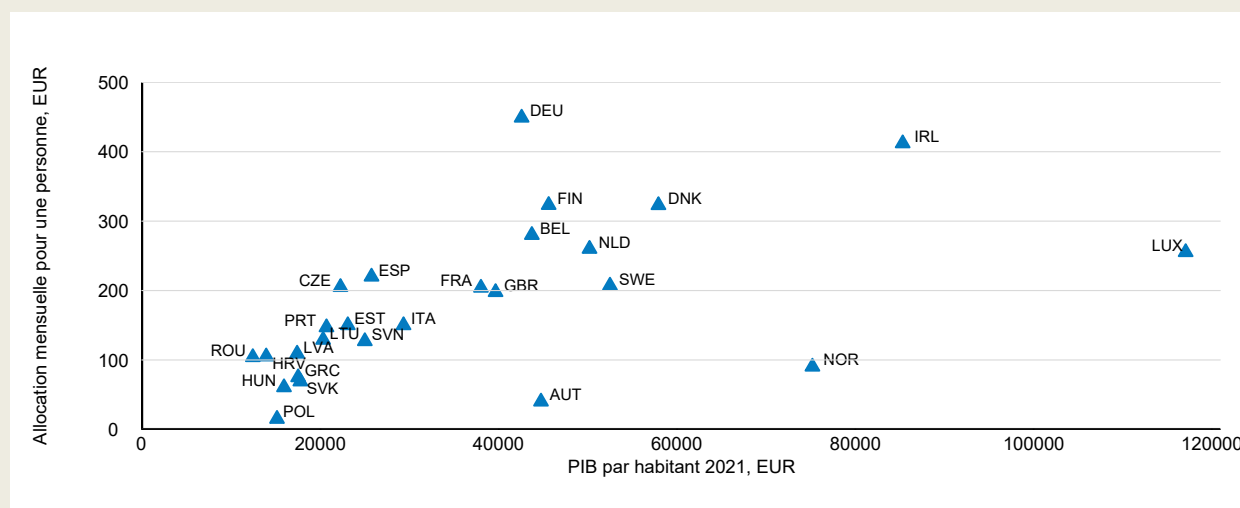
L'insertion des femmes ukrainiennes sur le marché du travail devrait être plus lente que prévu du fait des barrières linguistiques, de l'incertitude entourant leur durée de séjour et de retards dans l'intégration des enfants ukrainiens dans le système éducatif. En effet, nombre de ces enfants maintiennent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

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

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


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

Sélection de pays européens



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

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/nth3b7>

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

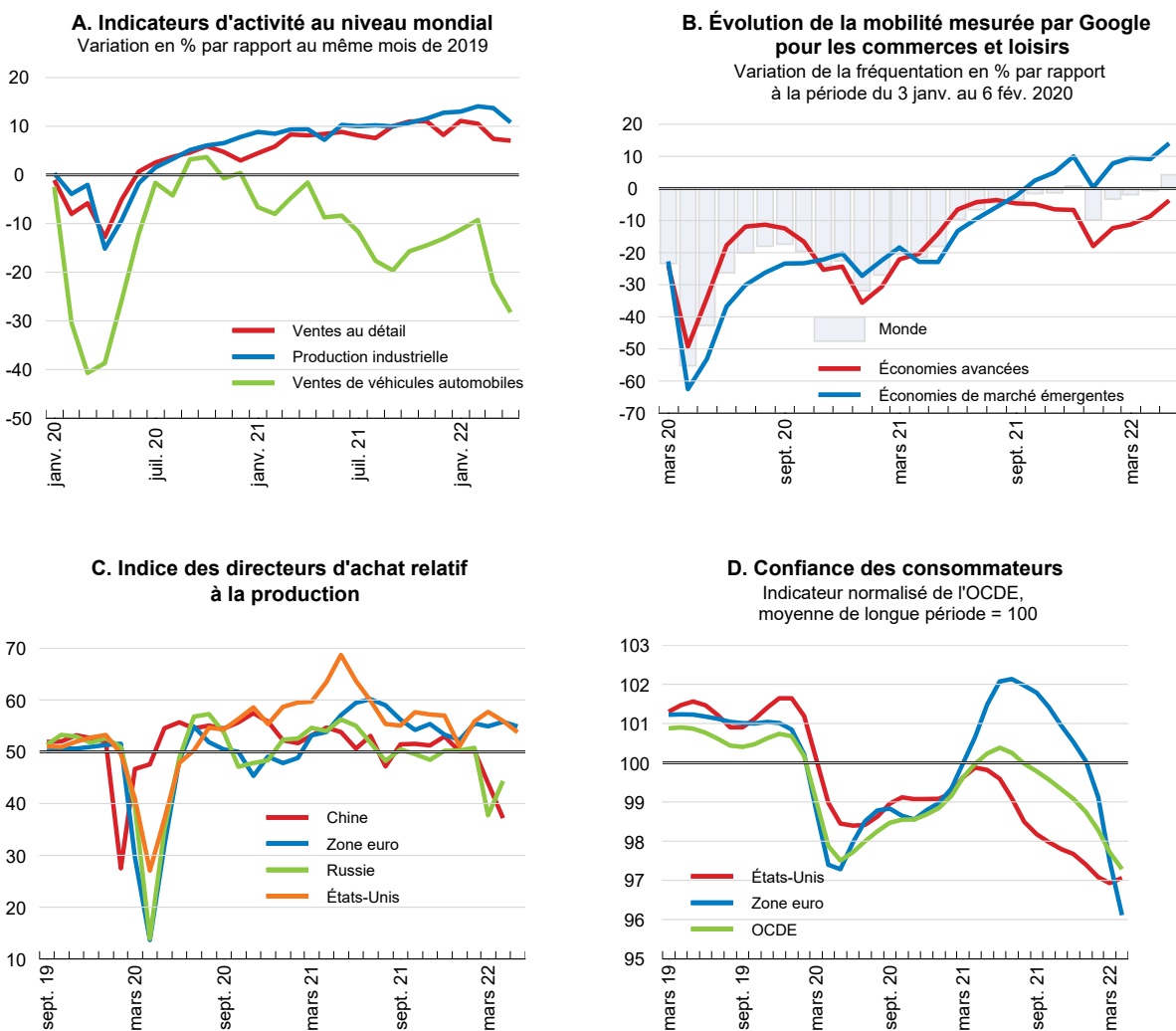
<sup>3</sup> Des effets de composition ont influé sur les chiffres de croissance des salaires réels en 2020 et 2021 dans certains pays. En effet, de nombreux employés avec de faibles rémunérations dans les secteurs de services impliquant une présence physique sont sortis de l'emploi en 2020, puis l'ont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

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

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




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



Note : Les données dans la partie A du graphique sont des agrégats pondérés sur la base des PPA. Les ventes au détail sont mesurées à partir de la consommation mensuelle des ménages aux États-Unis et de l'indice synthétique de la consommation mensuelle au Japon.

Source : Google LLC, Google COVID-19 Community Mobility Reports, <https://www.google.com/covid19/mobility/?hl=fr> ; Markit ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

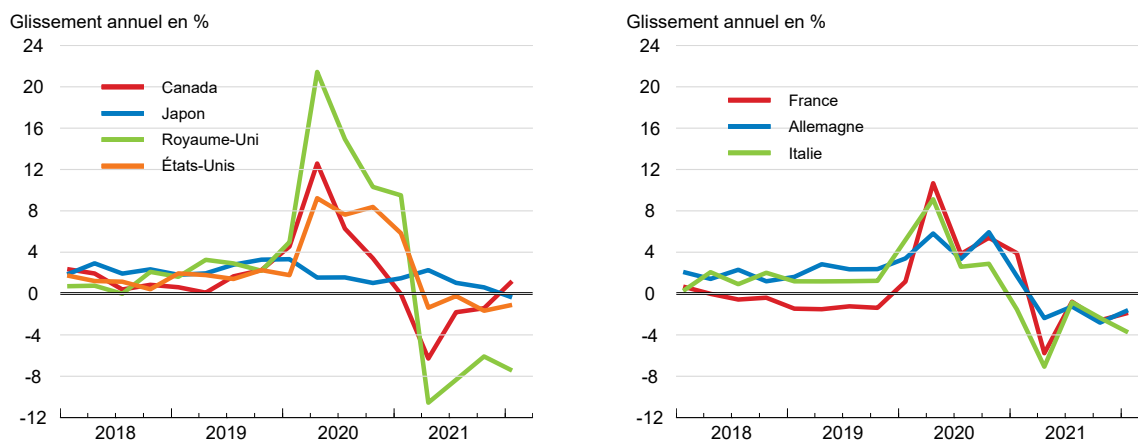
StatLink  <https://stat.link/mjwlp>

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



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

Rémunération réelle par salarié et par heure travaillée

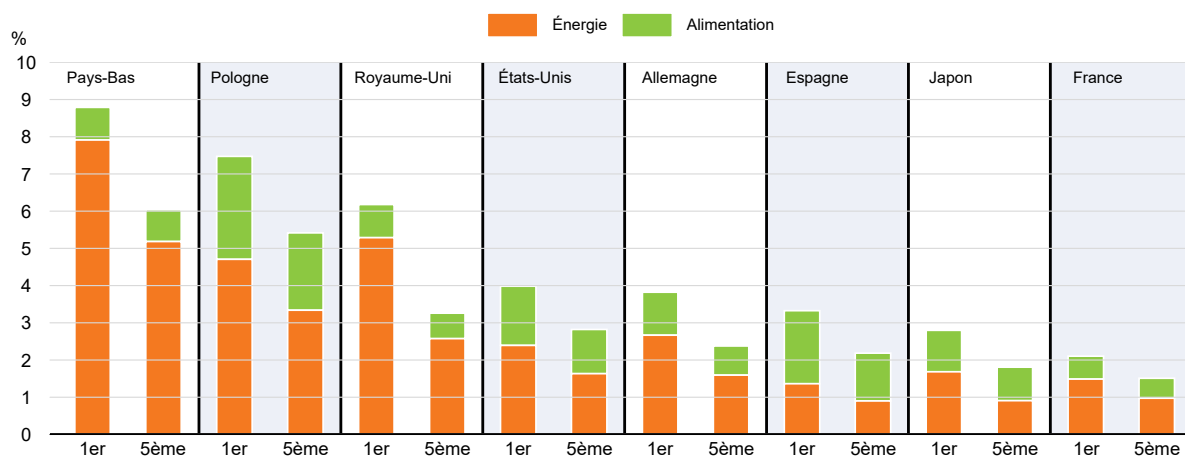


Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/13dki6>

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

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

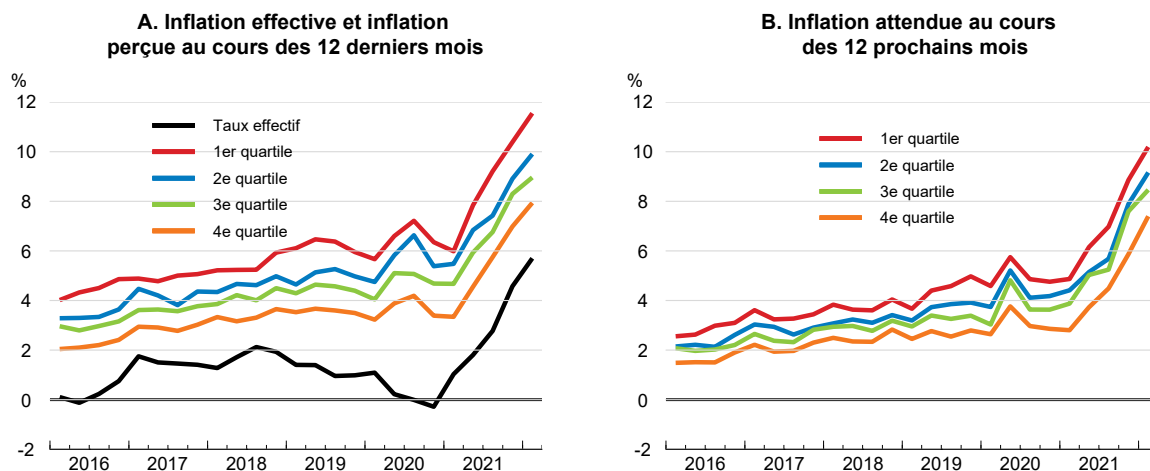


Note : Estimation de l'impact de la hausse en glissement annuel des prix de l'énergie et de l'alimentation en avril 2022 ; pondérations des paniers de consommation de 2019 pour les États-Unis et le Japon et de 2015 pour les autres pays. Les données sont classées en fonction du premier quintile (les 20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

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

StatLink <https://stat.link/k45wdx>

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

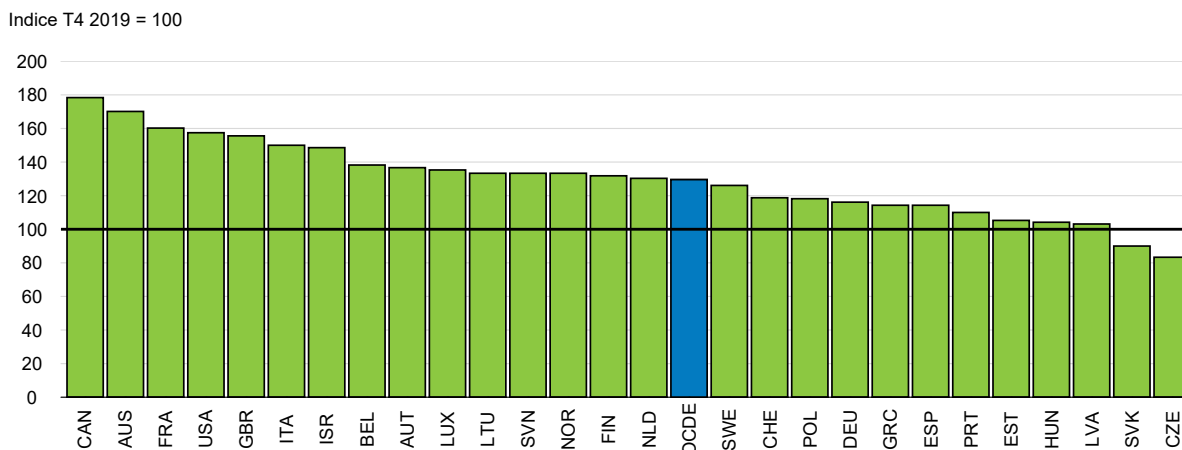


Note : L'inflation effective correspond à l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) dans la zone euro.

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

StatLink  <https://stat.link/17eby6>

## Graphique 1.11. La plupart des pays de l'OCDE connaissent des pénuries de main-d'œuvre Taux d'emplois vacants, T1 2022 ou dernières données disponibles



Note : Les taux d'emplois vacants (taux d'offres d'emploi non satisfaites en pourcentage de l'emploi total) sont calculés sur une base trimestrielle et corrigés des variations saisonnières, sauf pour le Canada.

Source : AUS : Australian Bureau of Statistics ; CAN : Statistique Canada ; FRA : Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (DARES) du ministère du Travail ; GBR : Office for National Statistics ; ISR : Bureau central des statistiques (CBS) d'Israël ; USA : US Bureau of Labor Statistics ; et OCDE-UE : Eurostat.

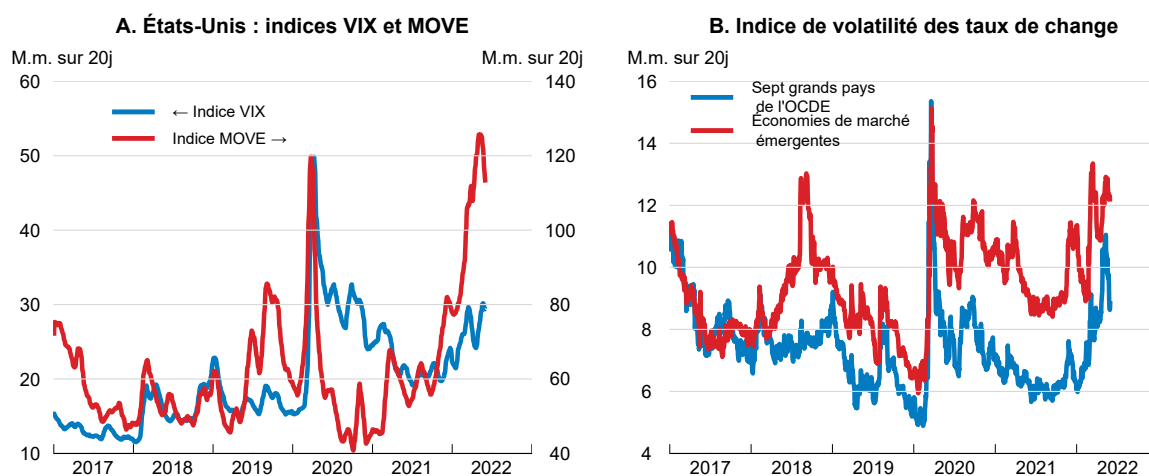
StatLink  <https://stat.link/vdcmpj>

## Les conditions se sont nettement durcies sur les marchés financiers

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


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

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

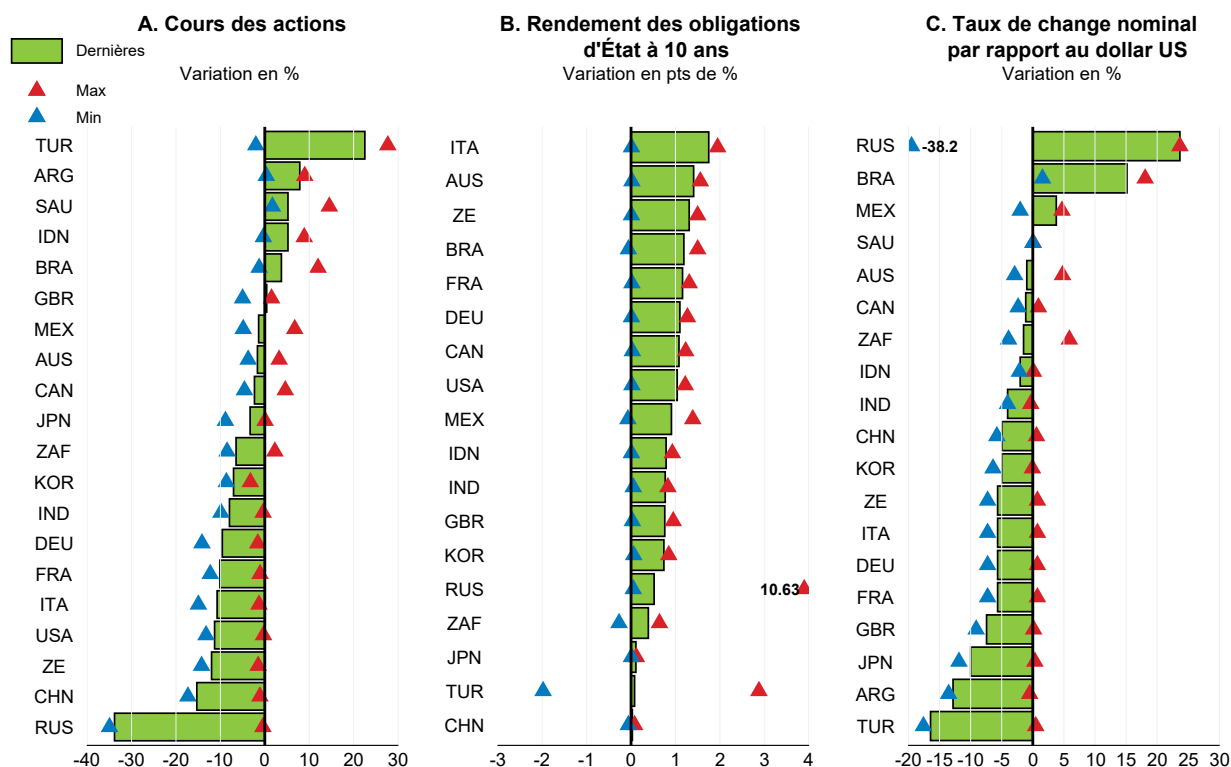


Note : On peut considérer la volatilité implicite, telle que mesurée par l'indice VIX, comme une mesure du risque anticipé par le marché (volatilité future) ; elle est calculée à partir des cours d'options d'achat à parité (interpolés) à l'aide de la formule de Black-Scholes. S'agissant des données plus récentes, la méthode binomiale de Cox-Rubinstein est utilisée pour les options « américaines ». L'indice MOVE (*Merrill Lynch Option Volatility Estimate*) est un indice pondéré de la courbe des rendements représentant la volatilité implicite normalisée des options à 1 mois sur les bons du Trésor, pondérée selon les contrats sur les échéances 2, 5, 10 et 30 ans.

Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.


StatLink  <https://stat.link/y6erg1>

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



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

Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/f9z3qo>

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

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

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

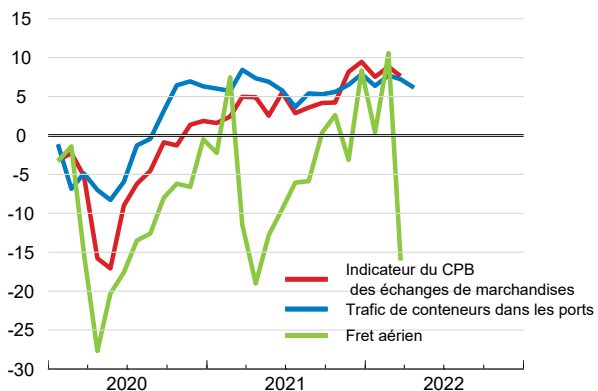
### ***L'activité commerciale s'essouffle et les tensions sur les chaînes d'approvisionnement demeurent vives***

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

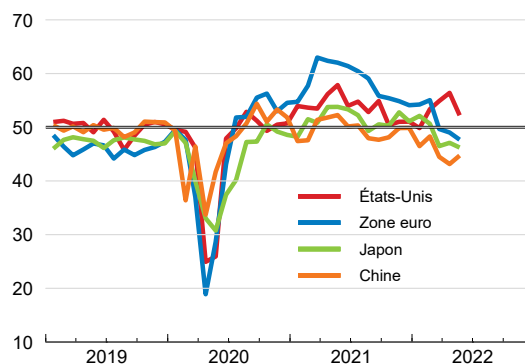
Le transport international de marchandises continue d'être confronté à des goulets d'étranglement importants, qui sont accentués par la guerre en Ukraine et les suspensions d'activités en Chine. Les délais de livraison des fournisseurs se sont allongés en mars et en avril dans de nombreux pays, mais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

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

**A. Indicateurs du commerce mondial de marchandises**  
Variation en % par rapport au même mois de 2019



**B. Indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier**



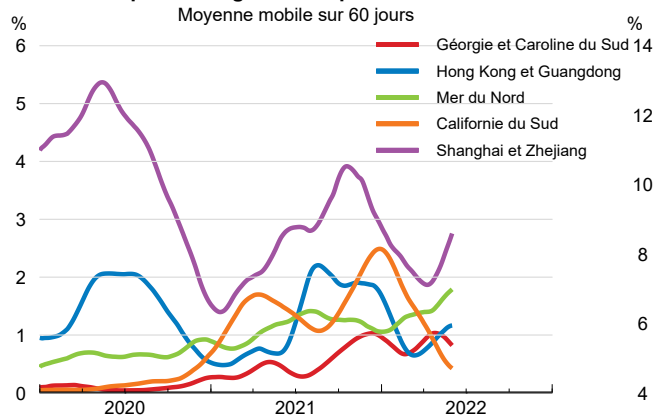
Source : Bureau central de planification (CPB, Centraal Planbureau) des Pays-Bas ; Institut d'économie maritime et de logistique (ISL, Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik) ; Association du transport aérien international (IATA) ; Markit ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/s5jxt7>

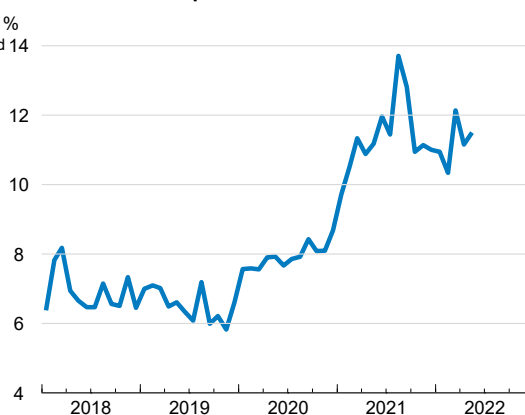
Les conséquences de la politique « zéro COVID » stricte appliquée en Chine entraînent des perturbations supplémentaires. Bien que les aéroports et les ports maritimes continuent de fonctionner (le personnel restant souvent sur place), les confinements imposés à Shanghai et dans d'autres grandes villes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

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

**A. Navires en attente dans cinq grands ports, en pourcentage de la capacité mondiale**  
Moyenne mobile sur 60 jours



**B. Proportion de marchandises se trouvant sur des porte-conteneurs en attente**

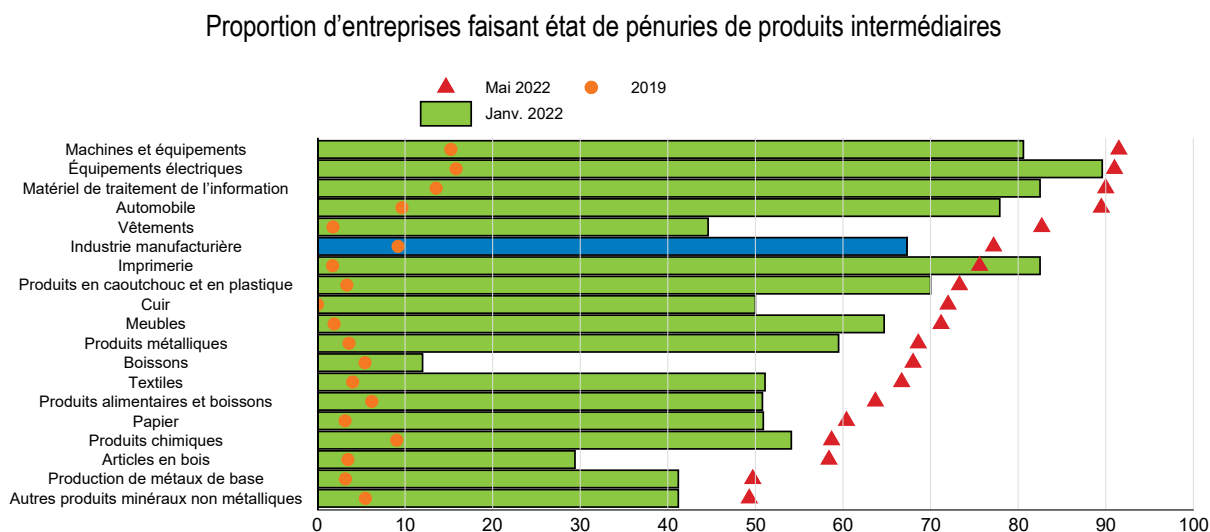


Note : Les calculs sont réalisés à l'aide des données de géolocalisation des navires en temps réel et tiennent compte de la capacité maximale théorique de chaque porte-conteneur.


Source : Kiel Institute for the World Economy ; et calculs de l'OCDE.

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

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



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

StatLink  <https://stat.link/z8aiyd>

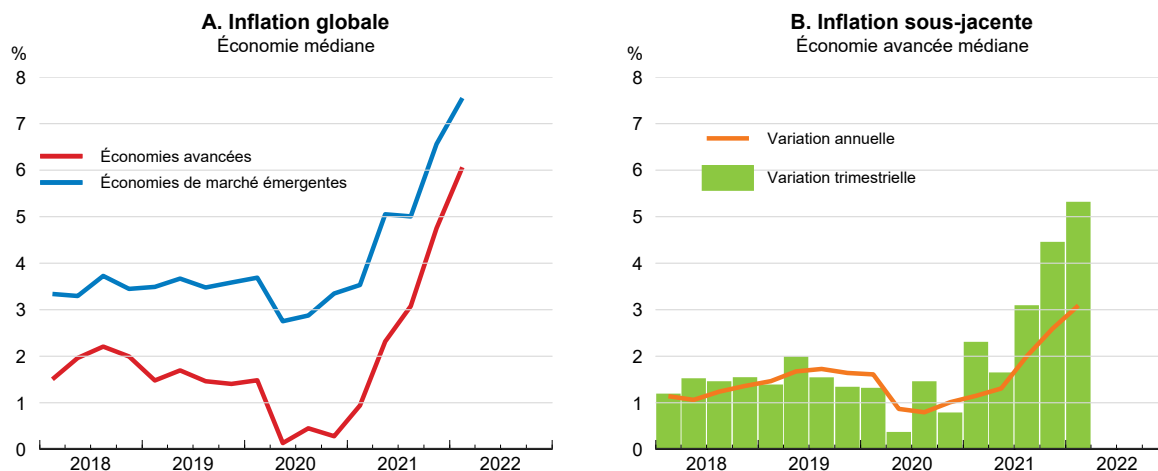
### Les tensions inflationnistes ont pris encore de l'ampleur

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

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


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

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

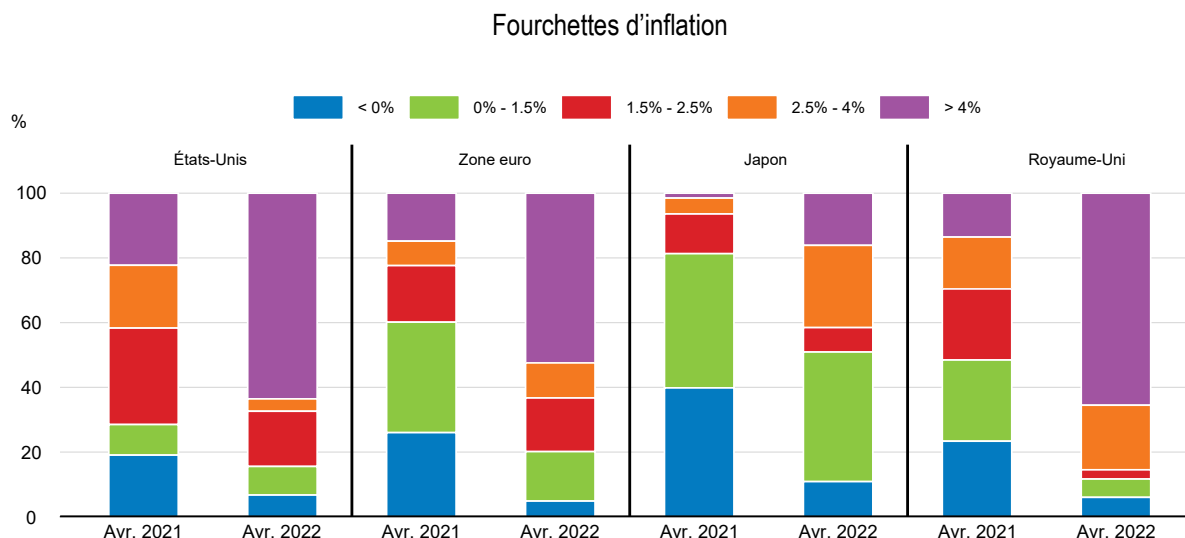


Note : L'inflation globale et l'inflation sous-jacente sont calculées à partir de l'indice PCE (*personal consumption expenditures deflator*), c'est-à-dire du déflateur de la consommation des ménages, pour les États-Unis, de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) pour les économies de la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

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

StatLink  <https://stat.link/go5phn>

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



Note : Le graphique montre la distribution des variations annuelles en pourcentage des prix des différents biens et services à partir desquels est calculée l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation. Ce calcul repose sur l'indice PCE (*personal consumption expenditures deflator*), c'est-à-dire le déflateur de la consommation des ménages, pour les États-Unis, sur l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) pour la zone euro et le Royaume-Uni, et sur l'indice des prix à la consommation (IPC) national pour le Japon.

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

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



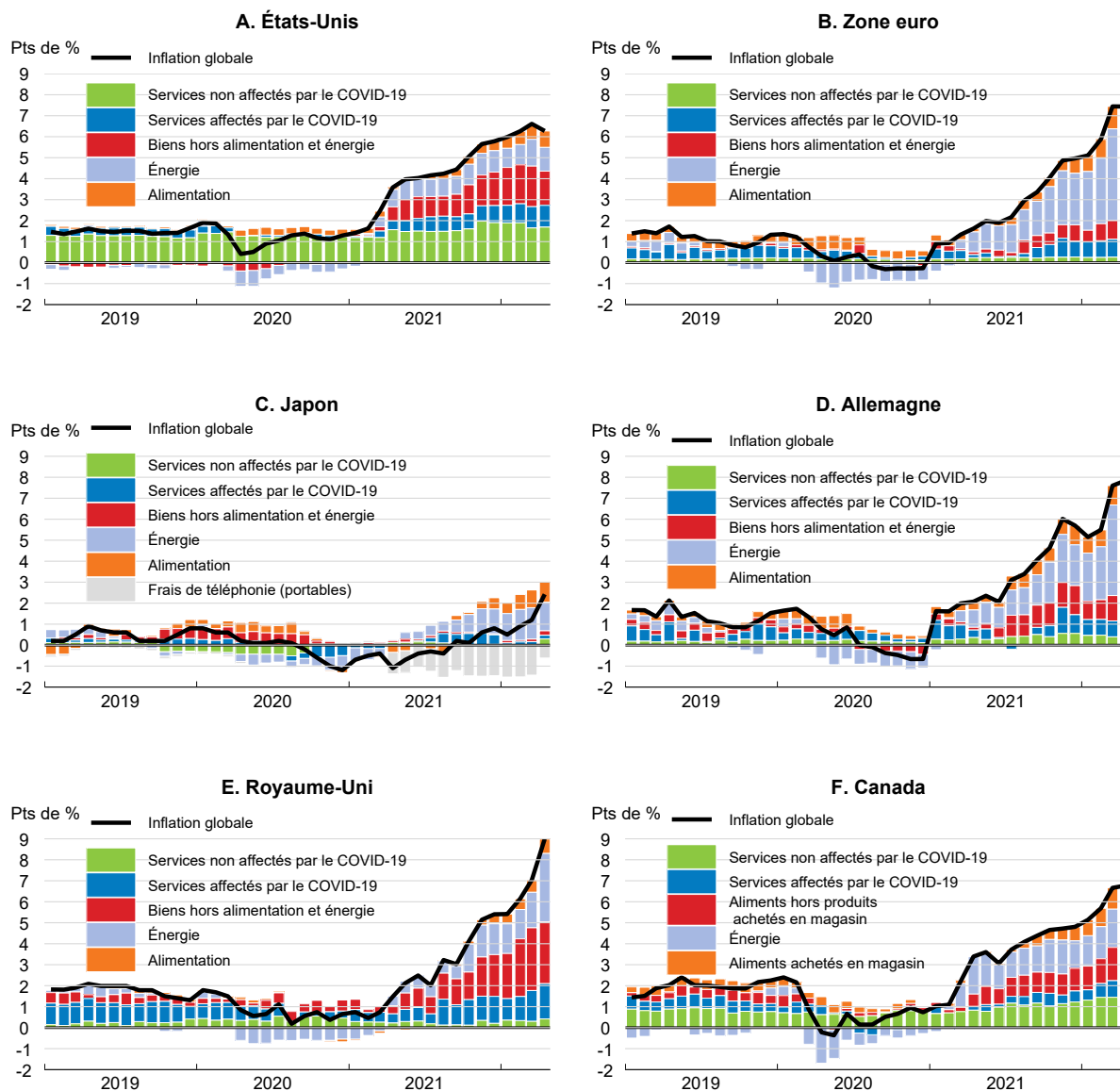
Le degré de gravité de la pandémie, la structure de l'activité économique, l'ampleur des pénuries de main-d'œuvre et les mesures prises par les autorités face à la pandémie sont autant de facteurs qui peuvent contribuer à expliquer les différences d'inflation entre les pays. Les mesures budgétaires particulièrement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

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

---

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

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



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

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

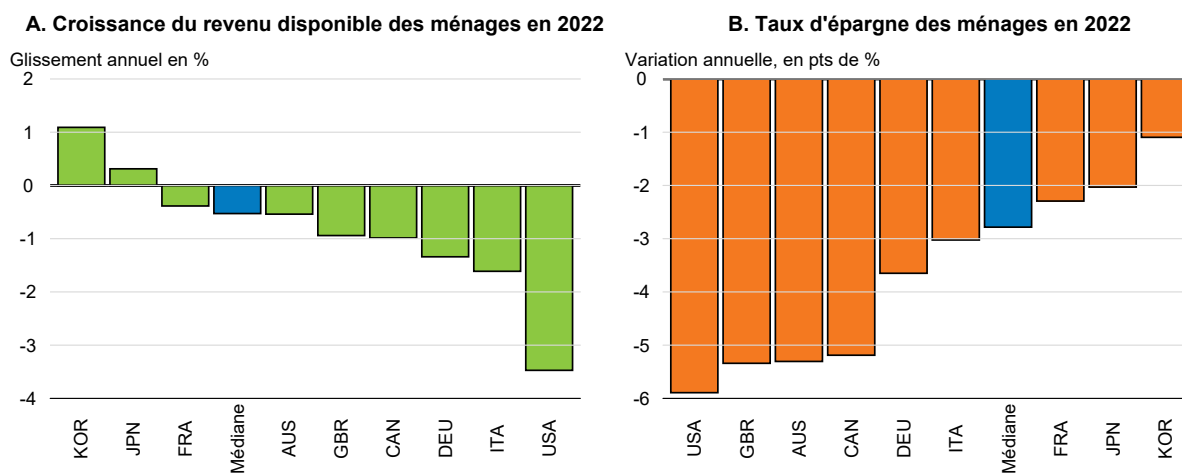
## Une reprise continue mais plus lente, conjuguée à une inflation plus élevée

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

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

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

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



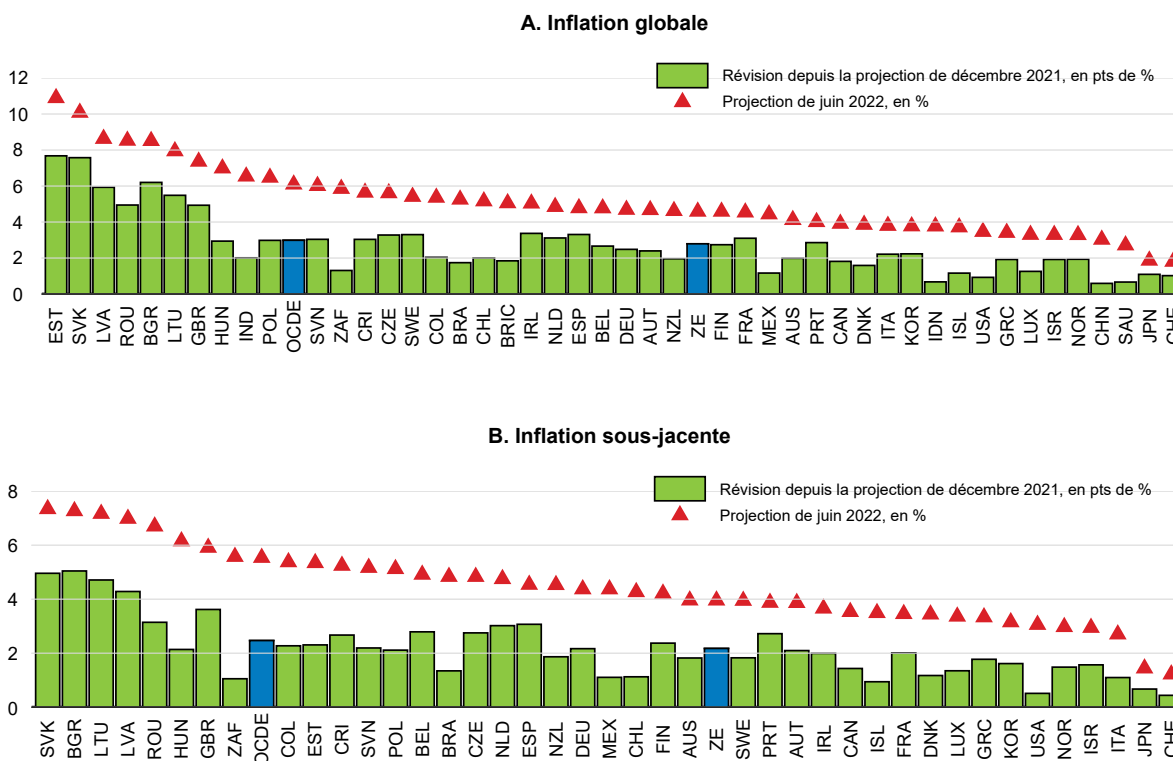
Note : Dans les parties A et B, « Médiane » renvoie à l'économie médiane de l'OCDE.

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

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

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

### Taux d'inflation en 2023



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

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

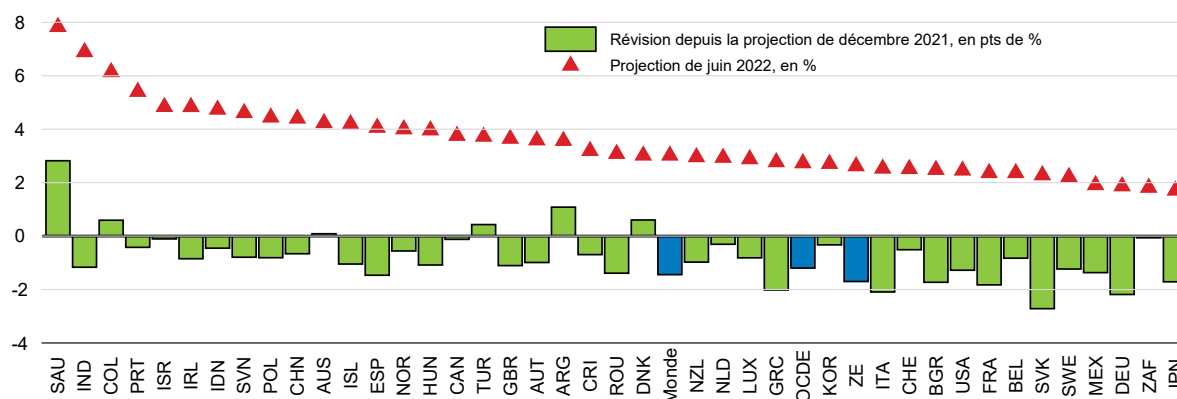
StatLink  <https://stat.link/r53di6>

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

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

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

Taux de croissance du PIB réel en 2022



Note : Pour l'Inde, les calculs portent sur l'exercice budgétaire.

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

StatLink <https://stat.link/mz79ib>

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

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

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

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

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

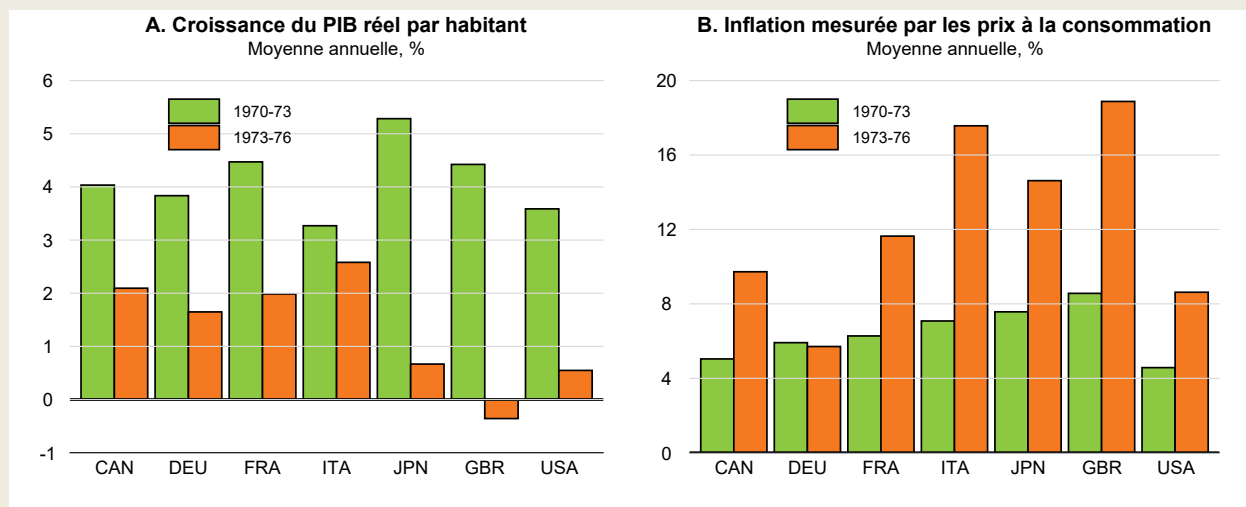
### **Encadré 1.3. Différences entre la conjoncture actuelle et celle observée à la suite des chocs pétroliers des années 1970**

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



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

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



Note : Les indices nationaux des prix à la consommation sont utilisés dans la partie B.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation ; et calculs de l'OCDE.

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

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

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

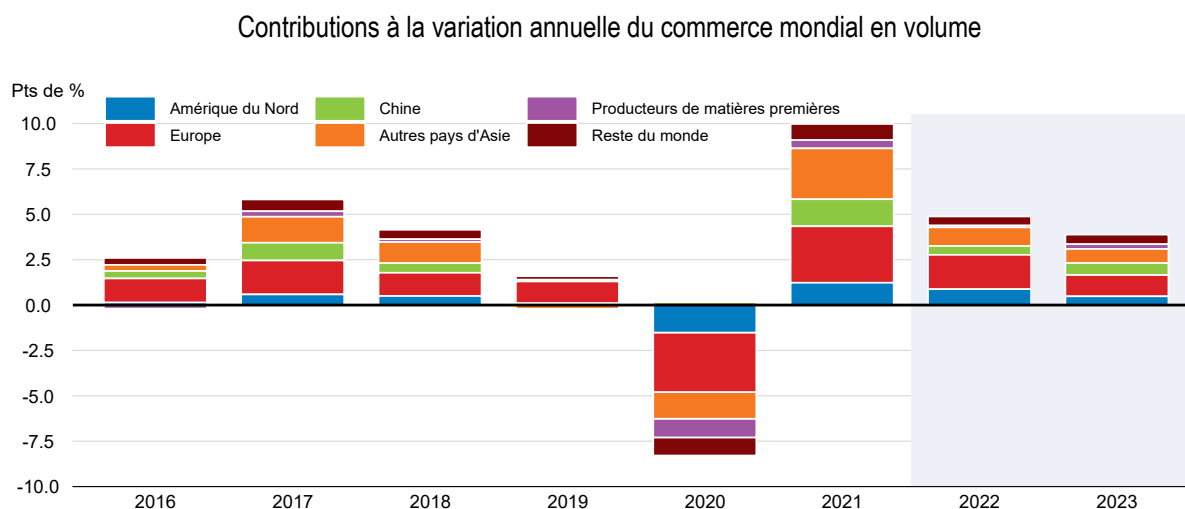


- Les économies avancées sont devenues beaucoup moins énergivores après les grands chocs pétroliers des années 1970 et du début des années 1980, ce qui pourrait avoir réduit de moitié l'impact d'un choc pétrolier aux États-Unis (Blinder et Rudd, 2008). La part de la production industrielle dans l'activité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

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

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

## Graphique 1.24. La croissance des échanges devrait ralentir



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

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

StatLink  <https://stat.link/72809d>

## Principaux risques et vulnérabilités

### Les effets négatifs de la guerre pourraient être nettement plus importants

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

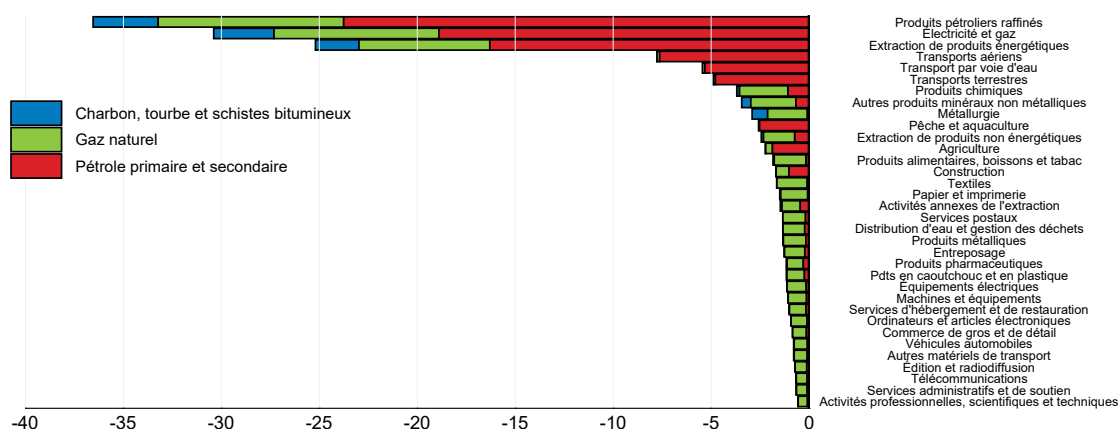
- Des initiatives fortes ont déjà été lancées en vue de réduire la dépendance de l'Europe à l'égard de la Russie dans le courant de l'année. Au début du mois de mars, l'AIE a présenté un plan en vue de réduire la consommation de gaz d'origine russe d'au moins un tiers en 2022. Peu après, la Commission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

---

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


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

Diminution en pourcentage de la production manufacturière et de services marchands



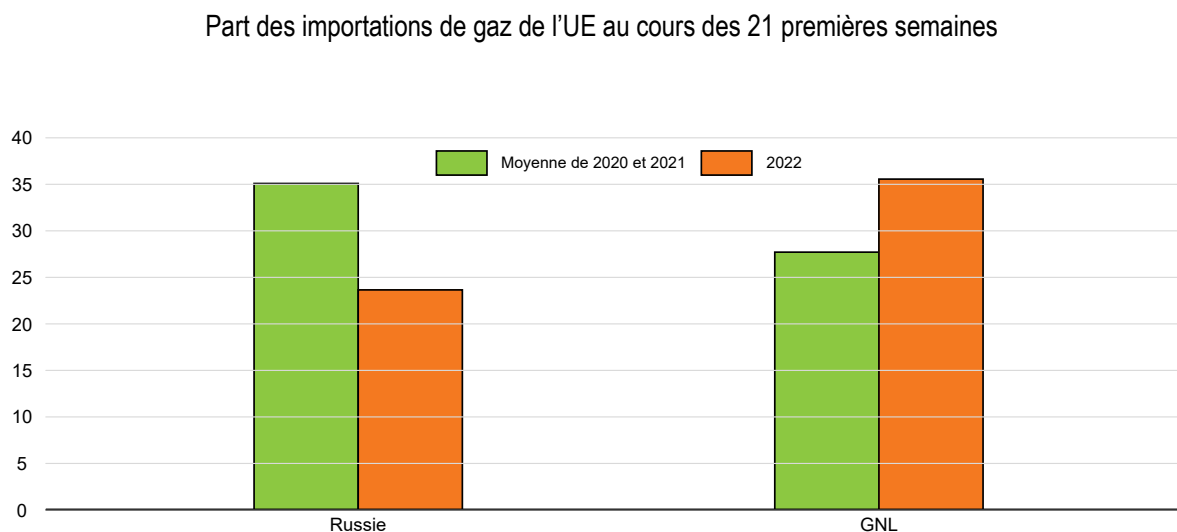
Note : Voir le corps du texte pour plus d'informations sur les calculs effectués. Le pétrole primaire et secondaire recouvre le pétrole brut, le gaz naturel liquéfié (GNL), les produits d'alimentation des raffineries et les autres produits pétroliers transformés.

Source : OCDE, « Tableaux des entrées-sorties (TES), éd. 2021 », Base de données des entrées-sorties ; Agence internationale de l'énergie (AIE), IEA World Energy Statistics and Balances (base de données) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/znt7ic>

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

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



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

StatLink  <https://stat.link/ampkj3>

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

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

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

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

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

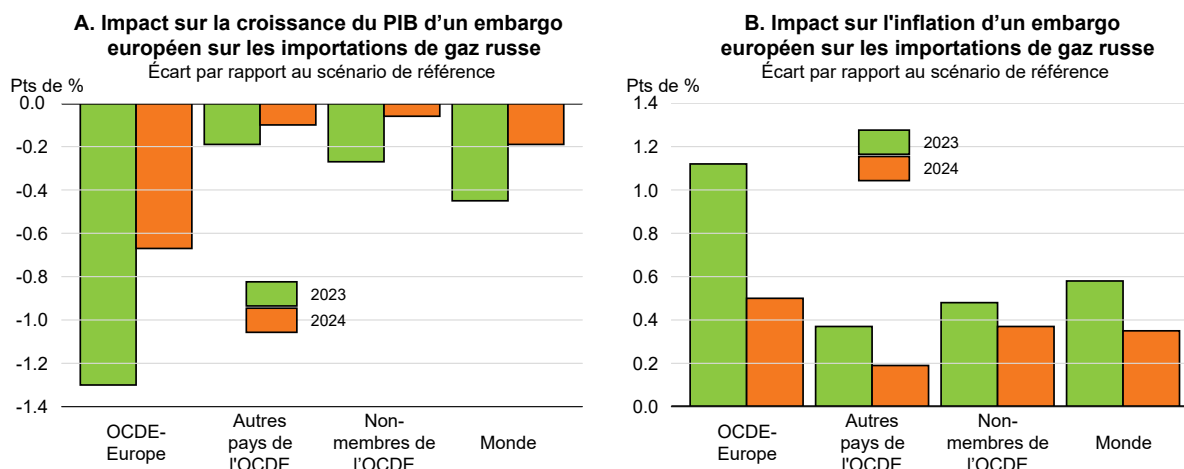
<sup>15</sup> La simulation commence au premier trimestre de 2023 et porte sur des ménages, des entreprises et des marchés financiers se comportant de manière prospective, de sorte que les consommateurs et les entreprises font leurs choix de dépenses actuelles en anticipant une dissipation *in fine*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



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

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

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



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

Source : Calculs de l'OCDE fondés sur le modèle macroéconomique NiGEM.

StatLink  <https://stat.link/v5zulb>



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

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

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

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

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

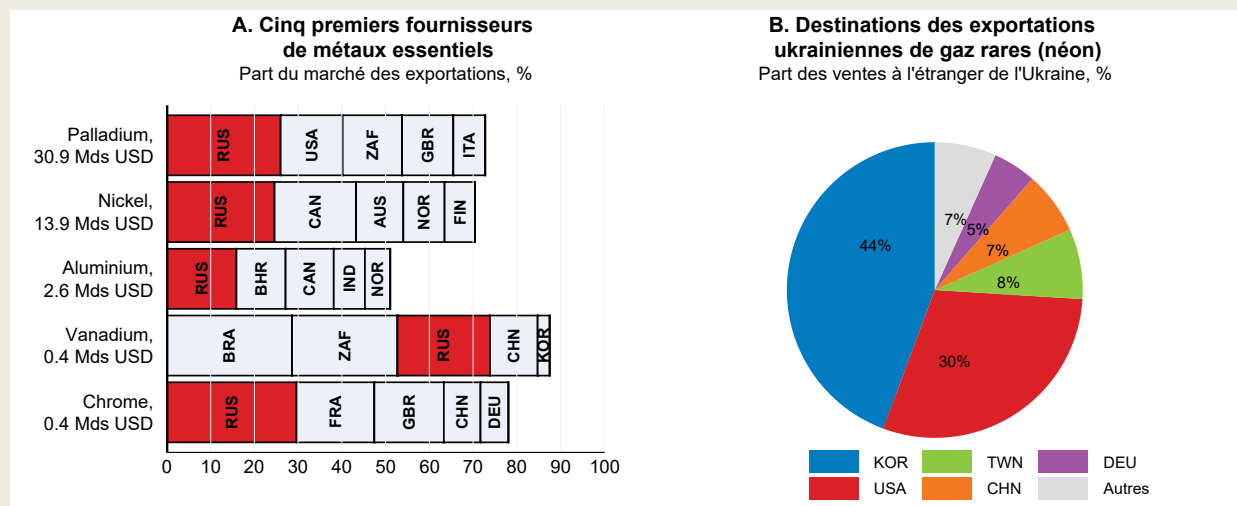
Source : Base pour l'analyse du commerce international (BACI) du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) ; et calculs de l'OCDE.

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

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


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

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



Note : La partie A du graphique indique la part des cinq premiers exportateurs dans les exportations mondiales de chaque produit en 2020. La partie B montre la ventilation par destination des exportations ukrainiennes de gaz rares (c'est-à-dire de néon).

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

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

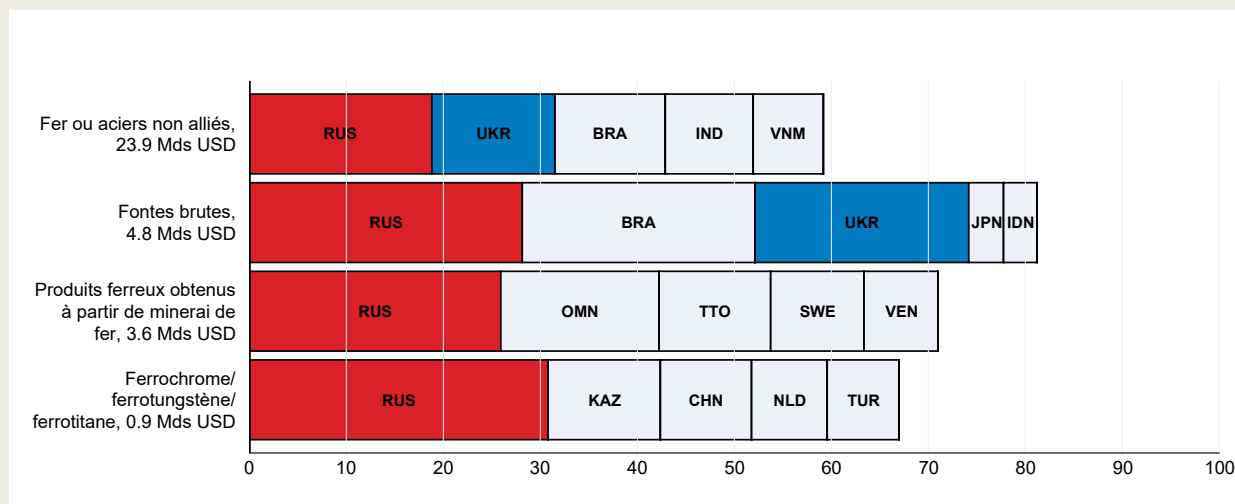
### Les chaînes de valeur de l'acier risquent également de subir des perturbations, qui pourraient se propager en aval de manière généralisée

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

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


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

Part du marché des exportations, en pourcentage



Note : La catégorie des produits « Fer ou aciers non alliés » correspond aux « Produits semi-finis en fer ou en aciers non alliés ».

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

StatLink  <https://stat.link/52erzj>

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

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

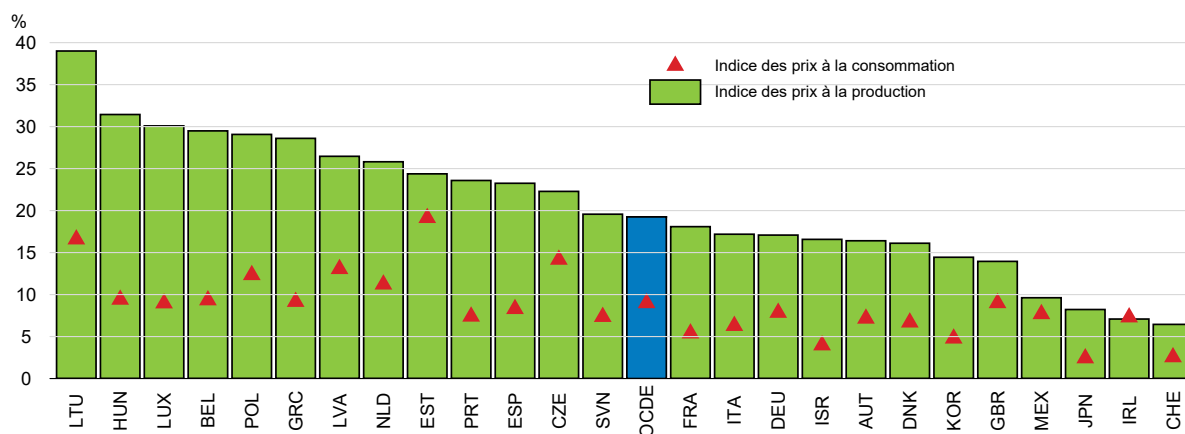
Les prix de l'énergie, des métaux et des produits alimentaires ont des coefficients de pondération relativement élevés dans les indices des prix à la production (IPP). En conséquence, dans l'OCDE considérée dans son ensemble, les IPP ont enregistré une hausse nettement plus forte que les indices des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

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

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

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

Variation entre avril 2021 et avril 2022



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

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

StatLink  <https://stat.link/w46vbd>

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

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

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

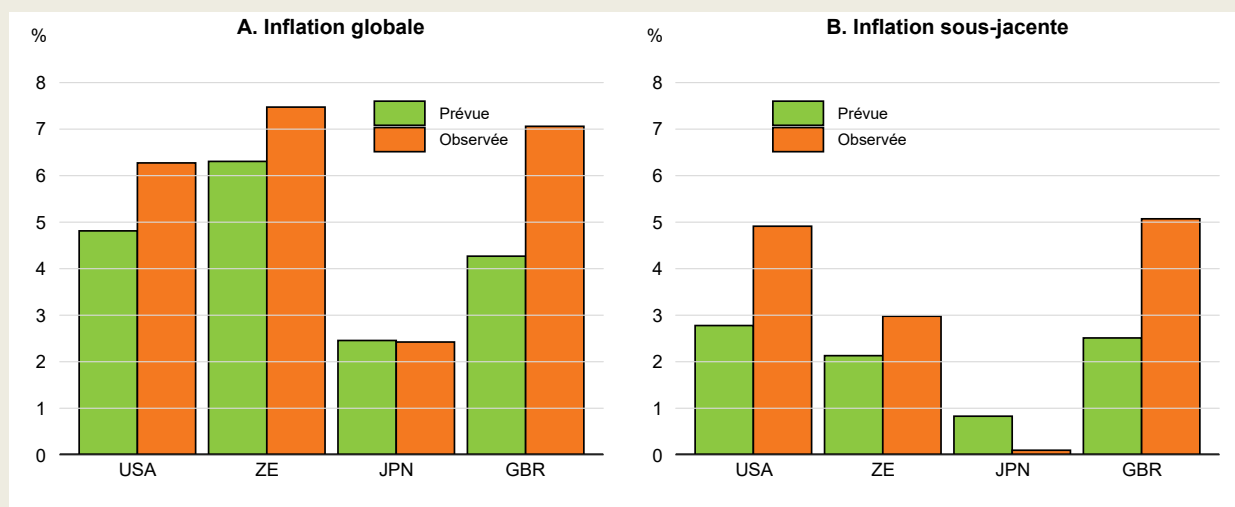
Une évaluation des résultats récents des équations estimées laisse à penser que la hausse des prix à la consommation au cours de l'année écoulée a été généralement un peu plus forte que ce qu'aurait permis d'anticiper un calcul basé sur les prix à la production (en utilisant les IPP observés) (graphique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

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

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


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

Glissement annuel en pourcentage des prix à la consommation



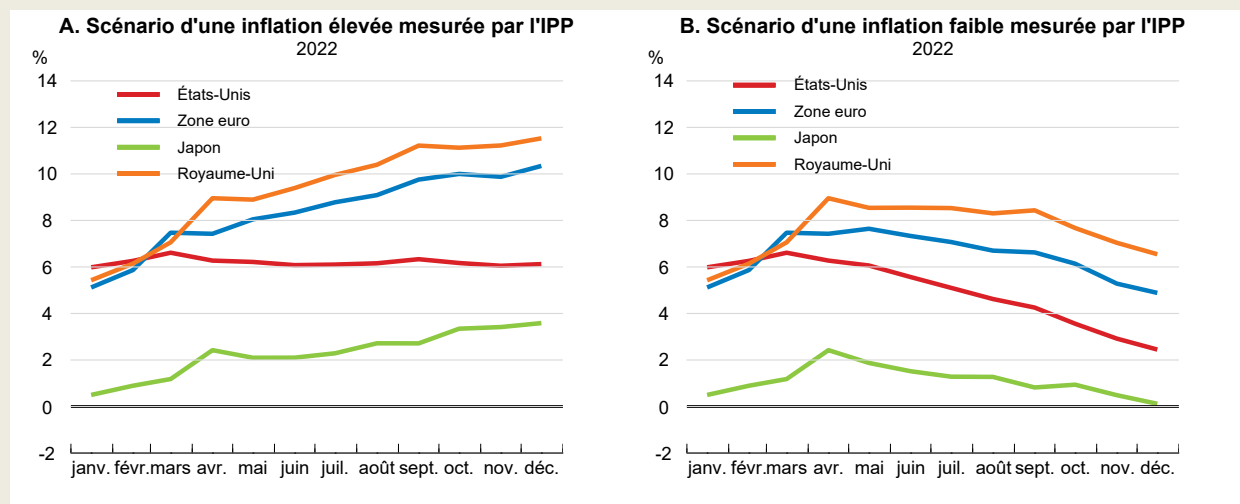
Note : Inflation d'avril 2022 pour les États-Unis et le Japon, de mars 2022 pour la zone euro et le Royaume-Uni. L'inflation prévue découle de projections dynamiques à partir d'avril 2021, réalisées à l'aide d'estimations d'équations mettant en relation la variation en glissement mensuel des prix à la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

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

StatLink  <https://stat.link/cn82v9>


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

Glissement annuel en pourcentage des prix à la consommation



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

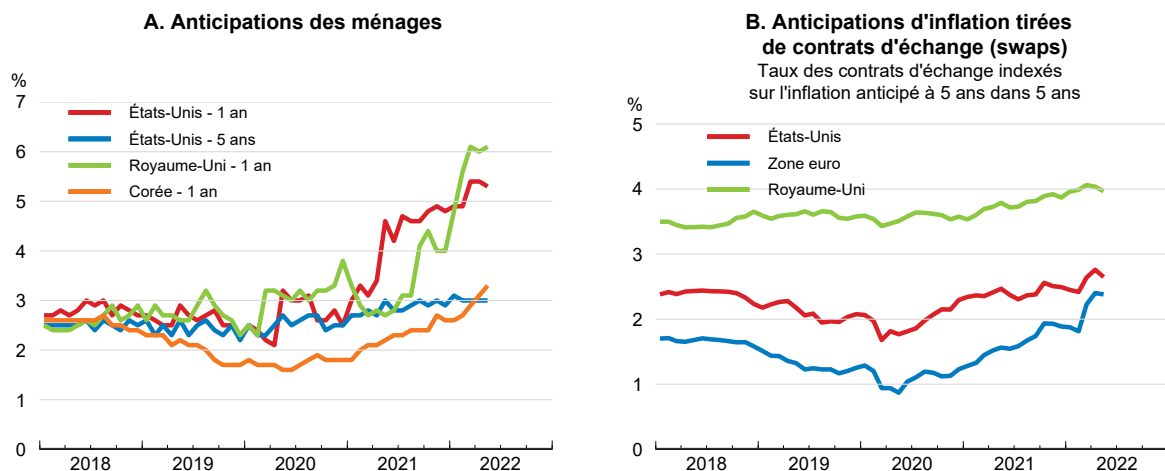
Source : Base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation ; base de données de l'OCDE sur les indices de prix à la production ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/pbg21d>


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



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



Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/s7jond>

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

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

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



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

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

---

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

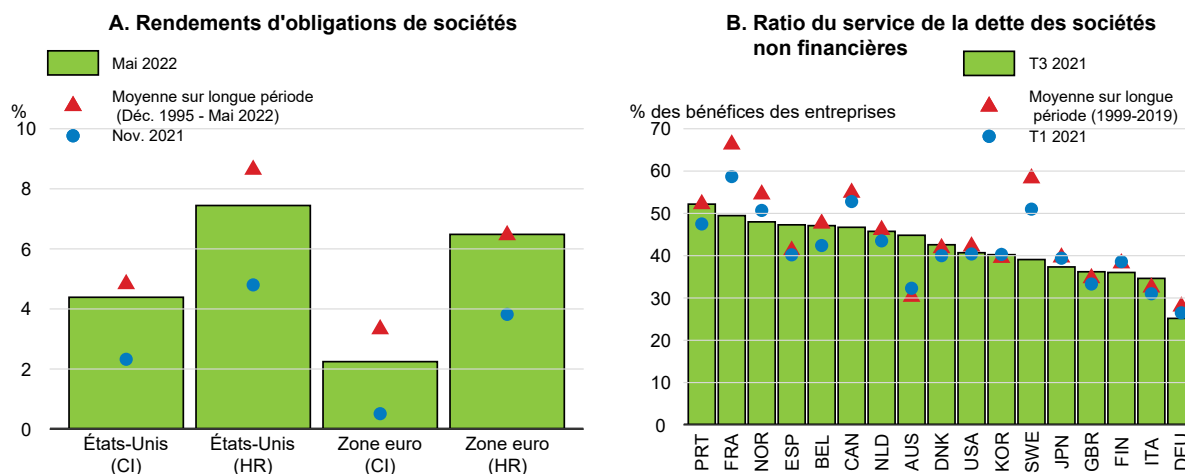
<sup>17</sup> Les données se rapportent à l'ensemble des obligations, prêts et crédits renouvelables des sociétés aux États-Unis et en Europe qui étaient notés par S&P Global Ratings au premier trimestre de 2022, représentant une valeur d'environ 9 000 milliards USD.

<sup>18</sup> Ces secteurs couvrent aujourd'hui la plupart des entreprises risquant de faire défaut aux États-Unis.

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

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

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



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

StatLink  <https://stat.link/lk4gwq>

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

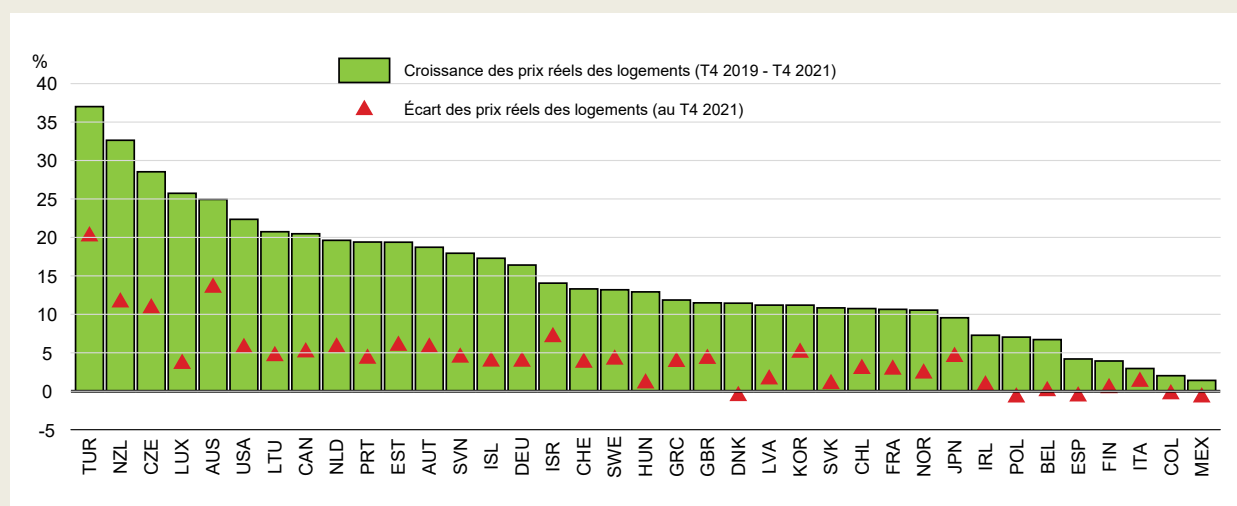
#### Encadré 1.6. La hausse des taux hypothécaires crée des fragilités dans le secteur du logement

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

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


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

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



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

Source : OCDE, base de données analytique sur les prix des logements ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/0skq10>

### Les prêts à taux fixe sont majoritaires sur le marché hypothécaire

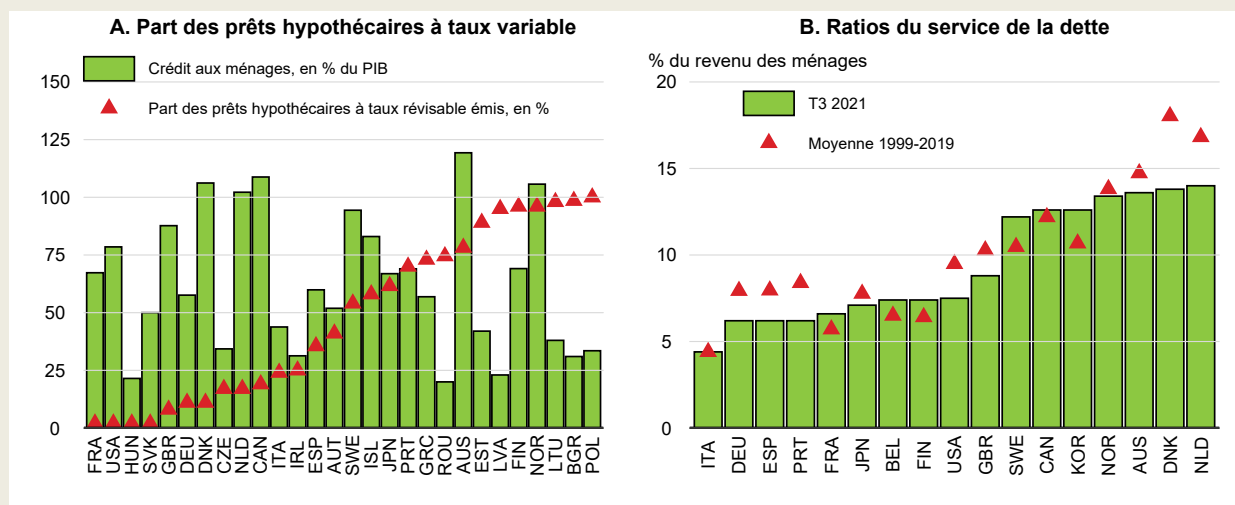
Le recours restreint aux prêts à taux révisable ou variable limite l'exposition des ménages à l'augmentation des taux hypothécaires dans de nombreux pays de l'OCDE (graphique 1.36, partie A), même s'il existe des différences entre les pays en ce qui concerne la période habituelle durant laquelle les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

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

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


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

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



Note : Le niveau de crédit aux ménages est mesuré au T3 2021, et la part moyenne des prêts hypothécaires à taux variable émis en 2019 et 2020 sert à estimer l'importance de chaque type de prêt dans chaque pays.

Source : Fédération hypothécaire européenne ; Bureau australien de statistiques ; Professionnels hypothécaires du Canada ; Agence japonaise de financement du logement ; Autorité fédérale américaine du financement du logement, base de données sur les prêts hypothécaires nationaux ; banque des règlements internationaux (BRI), base de données sur le crédit ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/b5vjux>

## Les politiques macroprudentielles pourraient être encore renforcées

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

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

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

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

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

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

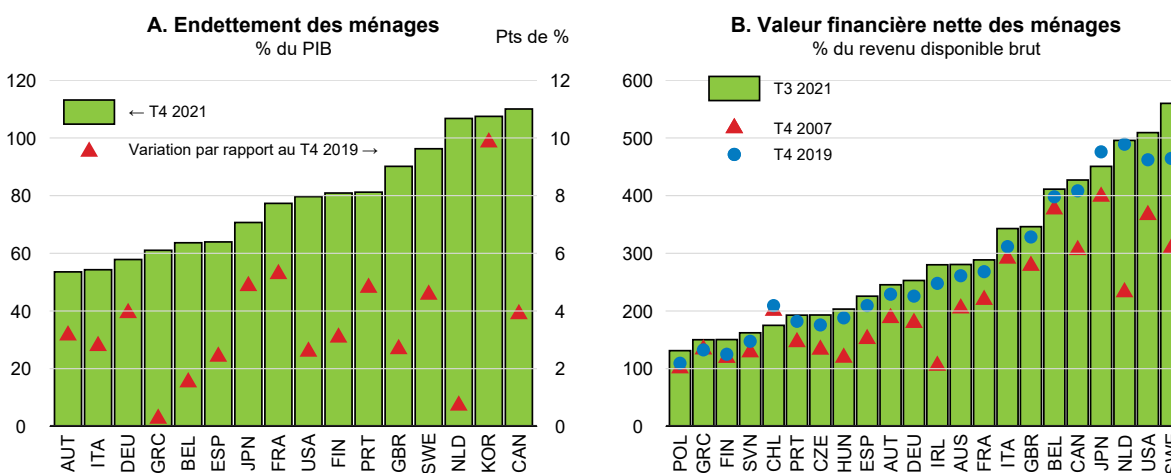
4. La notion de ratio du service de la dette en situation de tension varie selon les pays, mais correspond souvent à un ratio supérieur à 40-50 % (CERS, 2022). Les données relatives aux ratios du service de la dette publiées par la BRI (graphique 1.36) couvrent tous les types de dette des ménages ; il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

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

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

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

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



Note : Dans la partie A, les dernières données disponibles pour la Corée se rapportent à T3 2021.

Source : OCDE, base de données des comptes nationaux ; Tableau de bord sur les ménages ; et calculs de l'OCDE.

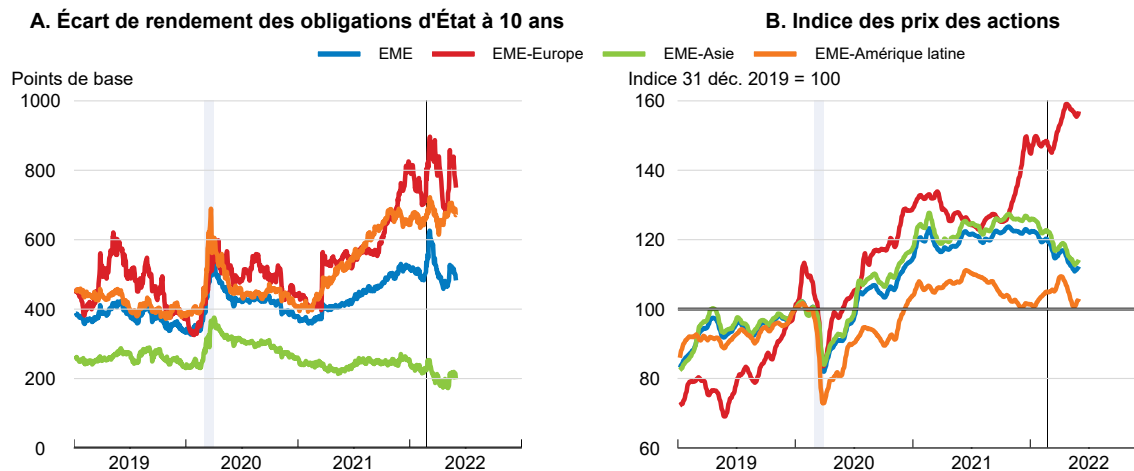
StatLink  <https://stat.link/h2m6lp>

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

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

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

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



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

Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/i69qcy>

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

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

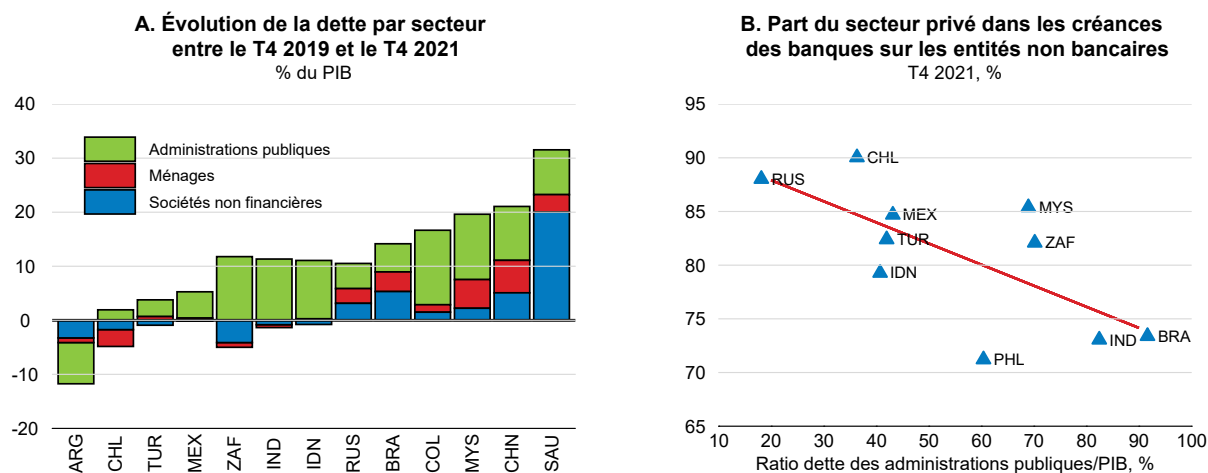
---

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

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




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

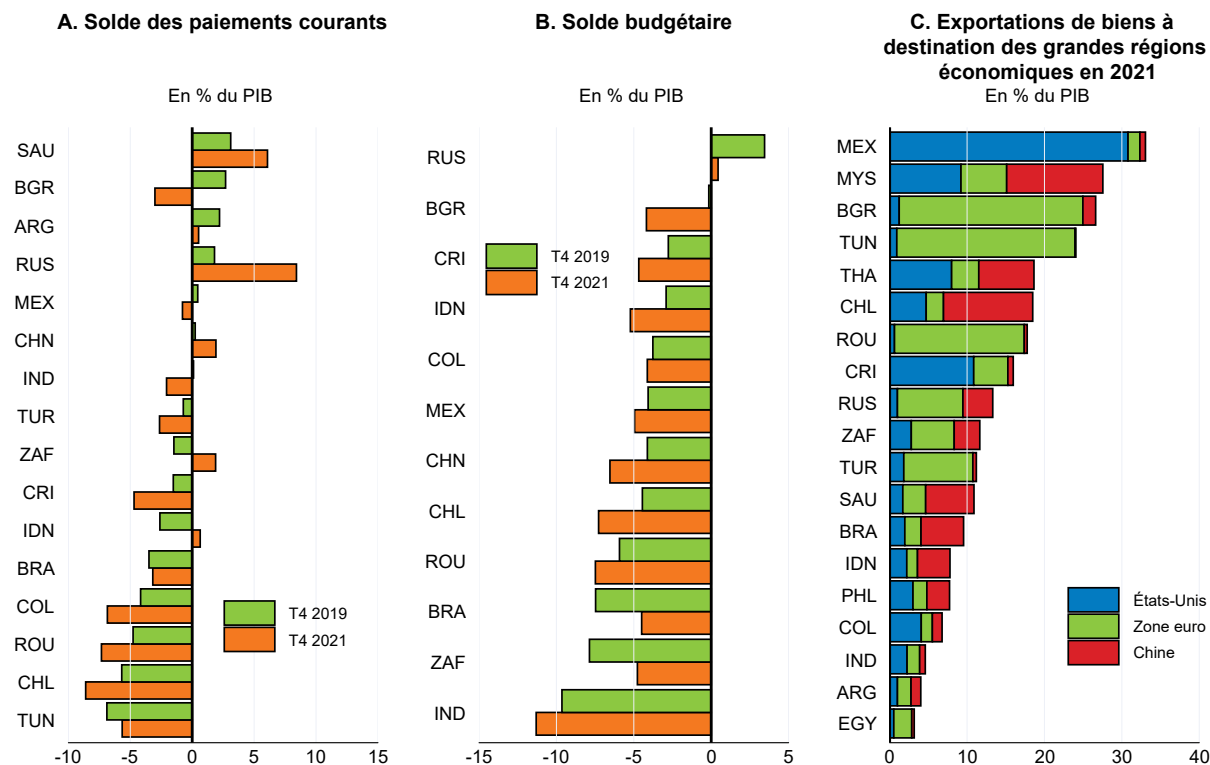


Note : Dans la partie A, la dette comprend les prêts et les titres de créance, et le PIB représente la somme des quatre trimestres se terminant à la fin du trimestre auquel la dette fait référence. Dans la partie B, en ce qui concerne la Russie, les créances en monnaie locale sur l'ensemble des secteurs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

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


StatLink  <https://stat.link/9xi47g>

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



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

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

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

### Impératifs de l'action publique

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

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

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

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

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

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

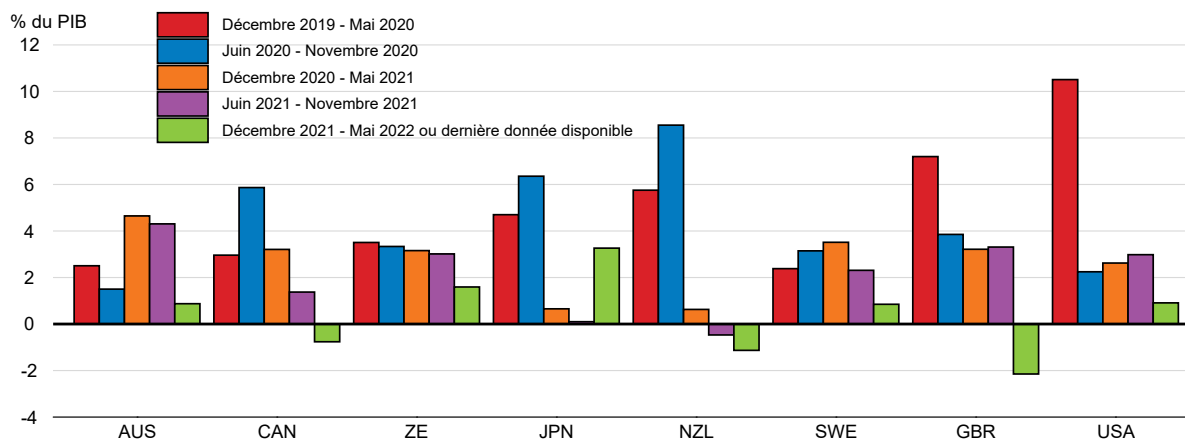
L'impact de la guerre en Ukraine accentue la difficulté des choix auxquels étaient déjà confrontés les responsables de la politique monétaire. Avant l'invasion, les tensions inflationnistes s'avéraient déjà plus fortes et plus persistantes que prévu, même si leur ampleur et leurs causes différaient selon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

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

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

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

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



Note : Pour le Canada et la Nouvelle-Zélande, les dernières données disponibles se rapportent à avril 2022. Les données couvrent à la fois les actifs privés et les actifs publics. Les actifs privés comprennent les obligations d'entreprises, les billets de trésorerie, les titres adossés à des actifs et les parts de fonds indiciels cotés. Les obligations des administrations publiques regroupent les bons du Trésor et les obligations municipales, les obligations d'État et les obligations de l'administration centrale.

Source : Banque de Réserve d'Australie ; banque du Canada ; banque d'Angleterre ; banque du Japon ; banque de Réserve de Nouvelle-Zélande ; banque de Suède ; Réserve fédérale des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/g9jf2p>

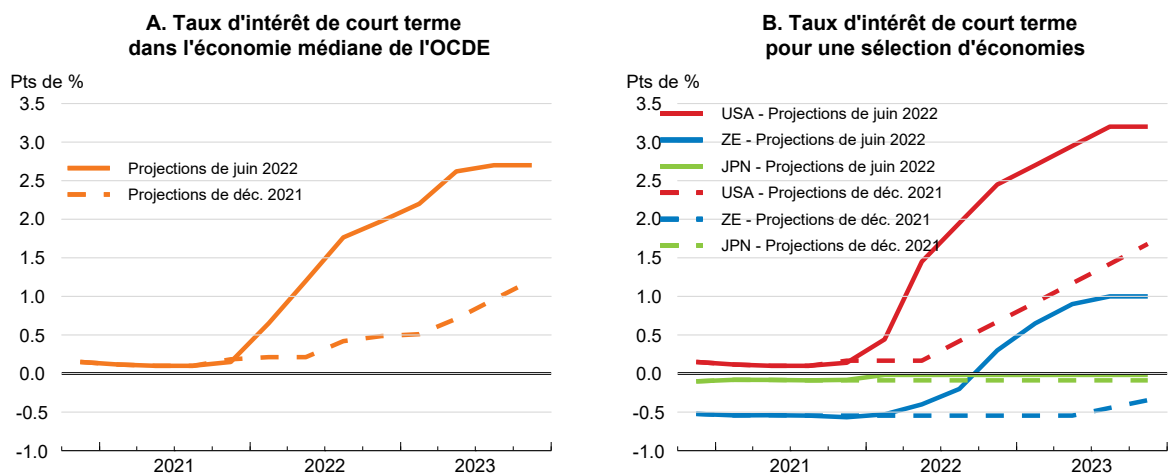
<sup>23</sup> Pour les titres du Trésor, le plafond mensuel de réduction du bilan est fixé à 30 milliards USD pendant les trois premiers mois de resserrement quantitatif, puis à 60 milliards USD. Pour les titres de dette émis et les titres adossés à des créances hypothécaires garantis par des organismes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

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

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


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

## Graphique 1.42. La normalisation des politiques monétaires s'accélère



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

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

StatLink  <https://stat.link/1d26ef>

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

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

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

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

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

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

---

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

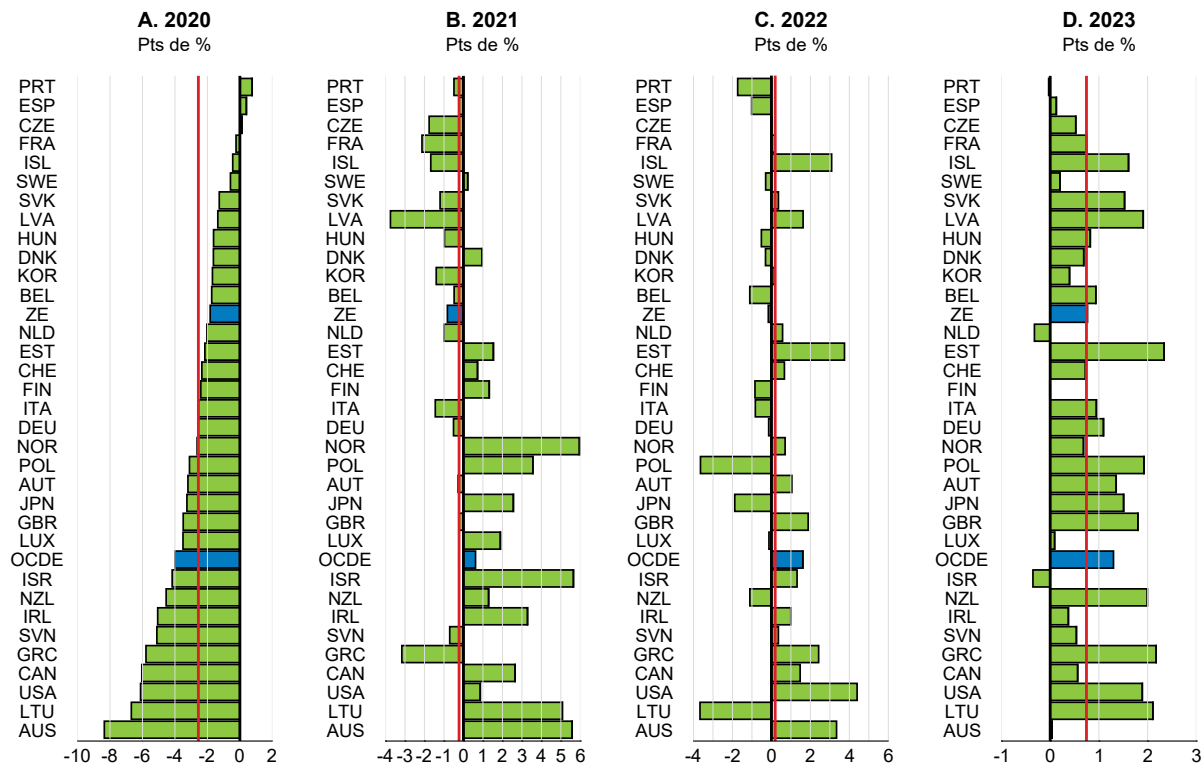
- Aux États-Unis, les hypothèses retenues en matière de politique budgétaire se fondent uniquement sur les mesures adoptées par le pouvoir législatif et correspondent à un net resserrement budgétaire, une amélioration du solde primaire sous-jacent d'environ 6 points de PIB potentiel étant attendue sur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

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



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

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



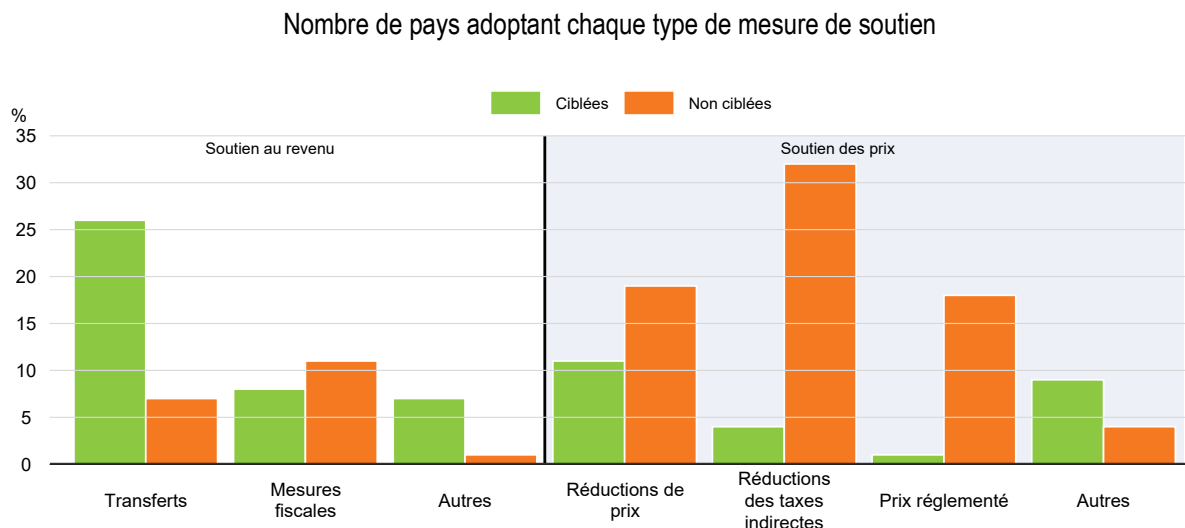
Note : Les lignes verticales représentent les médianes des données disponibles pour les économies de l'OCDE.

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

StatLink  <https://stat.link/ozm142>

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

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



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

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/irsb8e>

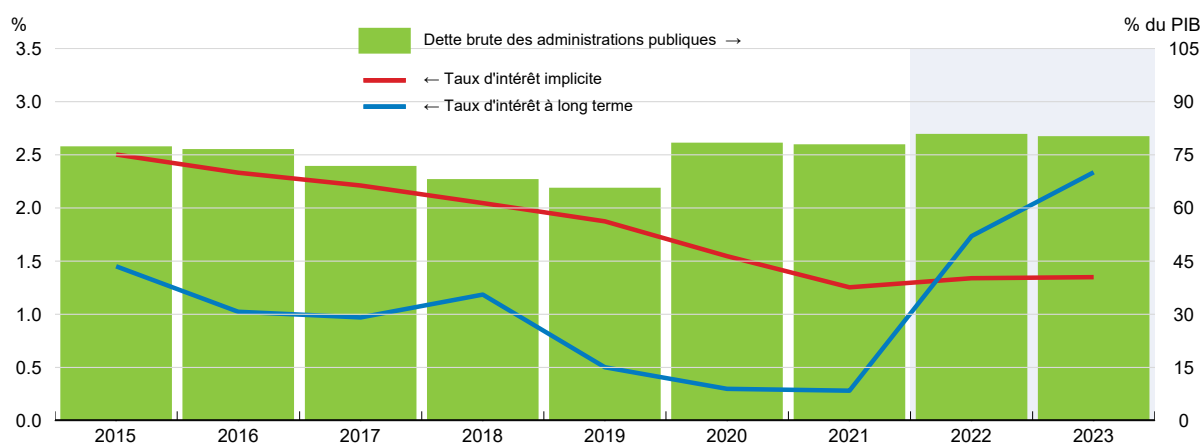
À moyen et long terme, le conflit en Ukraine crée de nouvelles priorités budgétaires et rend par conséquent d'autant plus nécessaire une évolution de la composition des finances publiques. En Europe, de nombreux pays comptent augmenter leurs dépenses de défense. Dans bon nombre d'entre eux, des objectifs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

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

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

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

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



Note : Le taux d'intérêt implicite est établi en divisant les paiements d'intérêts des administrations publiques par les engagements financiers bruts de celles-ci à la fin de l'année précédente.

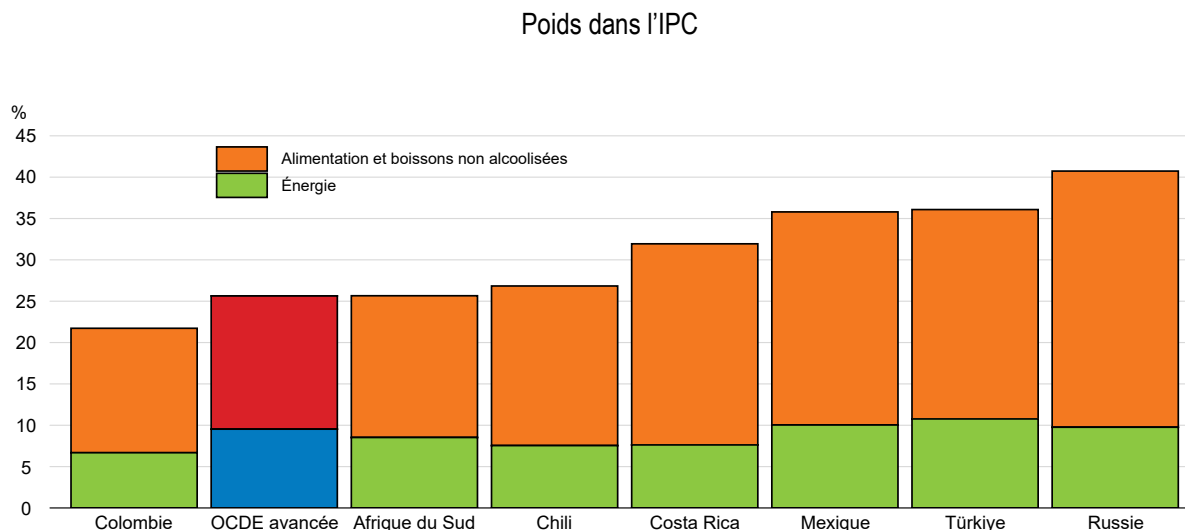
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/qtyxf2>

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


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

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



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

Source : Base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation.

StatLink  <https://stat.link/1ru5p2>

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

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

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

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

## Implications potentielles de la guerre en Ukraine à moyen terme

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

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

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

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

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

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

### ***La restructuration des chaînes de valeur mondiales pourrait avoir un coût***

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

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

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

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

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

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

## **Bibliographie**

- Acemoglu, D., U. Akcigit et W. Kerr (2015), « Networks and the Macroeconomy: An Empirical Exploration », *NBER Macroeconomics Annual 2015*, vol. 30.
- AIE (2021a), *Security of Clean Energy Transitions*, Éditions OCDE, Paris.
- AIE (2021b), *Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector*, Éditions OCDE, Paris.
- Amiti, M. et D. Weinstein (2011), « Exports and Financial Shocks », *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 126, n° 4, pp. 1841-1877.

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

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

- Andrews, D., P. Gal et W. Witheridge (2018), « A Genie in the Bottle? Globalisation, Competition and Inflation », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1462, Éditions OCDE, Paris.
- Arriola, C. et al. (2020), « Efficiency and Risks in Global Value Chains in the context of COVID-19 », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1637, Éditions OCDE, Paris.
- Arslanalp, S., B.J. Eichengreen et C. Simpson-Bell (2022), « The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies », *Document de travail du FMI*, n° 2022/058.
- Bachmann, R. et al. (2022), « What if? The Economic Effects for Germany of a Stop of Energy Imports from Russia », *EconPol Policy Reports 36*, Institut Ifo - Institut Leibniz pour la recherche économique de l'université de Munich.
- Baqaei, D. et al. (2022), « The Economic Consequences of a Stop of Energy Imports from Russia », Conseil d'analyse économique.
- BCE (2022), « Main Findings from the ECB's Recent Contacts with Non-Financial Companies », *ECB Economic Bulletin*, n° 3/2022.
- Berner, R., S. Cecchetti et K. Schoenholtz (2022), « Russian Sanctions: Some Questions and Answers », VoxEU.org, 21 mars.
- Bertaut, C., B. von Beschwitz et S. Curcuru (2021), « The International Role of the US Dollar », *FEDS Notes*, Board of Governors of the Federal Reserve, Washington.
- Blinder, A. et J. Rudd (2008), « The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited », *NBER Working Paper*, n° 14563.
- Boone, L. (2022), « The EA and the US in the COVID-19 Crisis : Implications for the 2022-23 Policy Stance », *OECD Ecoscope blog*, janvier.
- Bouwmeester, M.C. et J. Oosterhaven (2017), « Economic Impacts of Natural Gas Flow Disruptions between Russia and the EU », *Energy Policy*, Elsevier, Vol. 106.
- Brainard, L. (2022), « Variation in the Inflation Experiences of Households », discours prononcé lors de la Spring 2022 Research Conference, Opportunity and Inclusive Growth Institute, Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Causa, O., M. Abendschein, N. Luu, E. Soldani et C. Sorio (2022), « The Post-COVID-19 Labour Shortages Across OECD Countries : A Short Overview », Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE, à paraître.
- Carvalho, V., M. Nirei, Y. Saito et A. Tahbaz-Salehi (2021), « Supply Chain Disruptions: Evidence from the Great East Japan Earthquake », *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 136.
- CERS (2022), *Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries*, Comité européen du risque systémique, février.
- Crozet, M. et J. Hinz (2016), « Collateral Damage: The Impact of the Russia Sanctions on Sanctioning Countries' Exports », *CEPII working Paper 2016-16*.
- D'Acunto, F. et al. (2021), « Exposure to Grocery Prices and Inflation Expectations », *Journal of Political Economy*, Vol. 129.
- D'Arcangelo, F. et al. (2022), « A Framework to Decarbonise The Economy », *OECD Economic Policy Paper*, n° 31, Éditions OCDE, Paris.
- Deutsche Bundesbank (2022), « Potential Macroeconomic Consequences of the War in Ukraine – Simulations Based on a Severe Risk Scenario », *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, avril 2022.
- Domash, A. et L. Summers (2022), « A Labour Market View on the Risk of a US Hard Landing », *NBER Working Paper*, n° 29910.



- Estevão, M. (2022), « Sommes-nous prêts pour la prochaine vague de crises de la dette ? », *Blogs de la Banque mondiale*, 28 mars 2022.
- Eurofound (2022), « Minimum Wages in 2022: Bigger Hikes This Time Around », Eurofound report.
- FAO (2021), *L'état de la sécurité alimentaire et de la nutrition dans le monde*, Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture.
- FMI (2022a), *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, avril 2022.
- FMI (2022b), « Global Trade and Value Chains during the Pandemic », chapitre 4 in *World Economic Outlook*, avril 2022.
- Fournier, J.M. et A. Johansson (2016), « The effect of the size and the mix of public spending on growth and inequality », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1344, Éditions OCDE, Paris.
- Georganas, S., P. Healy et L. Nan (2014), « Frequency Bias in Consumers' Perceptions of Inflation: An Experimental Study », *European Economic Review*, Vol. 67.
- Gross, M. et al. (2022), « What Drives Mortgage Default Probabilities In Europe and the United States? », *document de travail du FMI*, n° 2022/065.
- Grzegorzczak, M. et al. (2022), « The Decoupling of Russia: European Vulnerabilities in the High-Tech Sector », Bruegel blog, 12 avril.
- Ha, J. et al. (2022), « Anchoring Inflation Expectations in Emerging and Developing Economies », VoxEU.org, 8 février.
- Hermansen, M. et O. Röhn (2016), « Economic Resilience: The Usefulness of Early Warning Indicators in OECD Countries », *OECD Journal: Economic Studies*, Vol. 2016/1, Éditions OCDE, Paris.
- Holtemöller, O., A. Lindner et C. Schult (2022), « Regionale Effekte einer durch einen Lieferstopp für russisches Gas ausgelösten Rezession in Deutschland », *IWH Policy Notes*, n° 1.
- Igan, D., E. Kohlscheen, G. Nodari et D. Rees (2022), « Commodity Market Disruptions, Growth and Inflation », *BIS Bulletin* No. 54, Banque des règlements internationaux.
- Jordá, O et al. (2022), « Why Is US Inflation Higher Than in Other Countries? », *Economic Letter* 2022-07, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Karjalainen, H. et P. Lovell (2022), « Inflation Hits 9% with Poorest Households Facing Even Higher Rates », Institute for Fiscal Studies, mai 2022.
- Klick, J. et A. Stockburger (2021), « Experimental CPI for Lower and Higher Income Households », *Bureau of Labor Statistics Working Paper*, n° 537.
- Kozicki, S. (2022), « Un monde de différence : les ménages, la pandémie et la politique monétaire », discours prononcé lors de la conférence sur la macroéconomie et la politique monétaire organisée par la Banque de réserve fédérale de San Francisco, mars 2022.
- Labandeira, X., J. Labeage et X. López-Otero (2017), « A Meta-Analysis on the Price Elasticity of Energy Demand », *Energy Policy*, Vol. 102.
- McWilliams, B., G. Sgaravatti, G. Zachmann (2021), *European natural gas imports*, Bruegel Datasets, publié pour la première fois le 29 octobre 2021, consultable à l'adresse suivante : <https://www.bruegel.org/publications/datasets/european-natural-gas-imports/>
- Meltzer, A. (2005), « Origins of the Great Inflation », *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, mars-avril 2005.
- Motto, R et K. Ozen (2022), « Market Stabilization QE », *ECB Working Paper*, n° 2640.
- OCDE (2022a), « Guerre en Ukraine : Conséquences économiques et sociales et implications pour les politiques publiques », *Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire*, mars 2022, Éditions OCDE, Paris.

- OCDE (2022b), *OECD Sovereign Borrowing Outlook 2022*, à paraître.
- OCDE (2022c), *As Energy Price Hikes Persist, Better Targeting of Support Becomes Imperative*, Éditions OCDE, Paris, à paraître.
- OCDE (2022d), « Évaluation de l'impact environnemental des mesures de la base de données de l'OCDE sur la relance verte », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, 22 avril 2022.
- OCDE (2021a), *Perspectives économiques de l'OCDE*, décembre 2021, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021b), *Pierre par pierre : Bâtir de meilleures politiques du logement*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2018), « Enjeux politiques liés au renforcement de l'intégration commerciale et financière au plan international : faire face aux chocs et aux retombées économiques », in *Perspectives économiques de l'OCDE*, mai 2018, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2013), *Études économiques de l'OCDE : Japon 2013*, Éditions OCDE, Paris.
- Ollivaud, P. (2022), « The Pass-through from Producer to Consumer Prices », *Document de travail du Département des affaires économiques*, à paraître.
- OMS-Banque mondiale (2022), *Accelerating Covid-19 Vaccine Deployment*, rapport au G20, 20 avril 2022.
- Pain, N., I. Koske et M. Sollie (2008), « Mondialisation et hausse des prix à la consommation dans les pays de l'OCDE », *Revue économique de l'OCDE*, vol. 2008/1, Éditions OCDE, Paris.
- Pill, H. (2022), « The Economic Situation and Monetary Policy », discours prononcé à ACCA Cymru Wales, mai 2022.
- Powell, J. (2018), « Monetary Policy in a Changing Economy », discours prononcé lors du Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium, Jackson Hole, Wyoming.
- Rawdanowicz, L. et al. (2021), « Constraints and Demands on Public Finances : Considerations of Resilient Fiscal Policy », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1694, Éditions OCDE, Paris.
- Reserve Bank of Australia (2022), *Financial Stability Review*, avril.
- Rühl, C. et T. Erker (2021), *Oil Intensity : The Curiously Steady Decline of Oil in GDP*, Center on Global Energy Policy, Columbia University.
- S&P Global (2022a), *US Companies Further Trim Pandemic-Era Cash Buffers*, note du 1<sup>er</sup> avril.
- S&P Global (2022b), *Default, Transition, and Recovery: The U.S. Speculative-Grade Corporate Default Rate Could Reach 3% By Year-End As Risks Continue To Increase*, 22 février.
- S&P Global (2022c): "Russia's pivot to China for payment alternatives offers limited gains", Mars 2022.
- van Hoenselaar, F., B. Cournède, F. De Pace et V. Ziemann (2021), « Mortgage Finance Across OECD Countries », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1693, Éditions OCDE, Paris.

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

Les hypothèses concernant les paramètres des politiques budgétaires pour 2022-23 sont fondées autant que possible sur les mesures concernant la fiscalité et les dépenses qui ont été adoptées par les parlements, et sont cohérentes avec les projections de croissance, d'inflation et de salaires. Lorsque des projets ont été annoncés par les gouvernements sans avoir été adoptés par le pouvoir législatif, il en est tenu compte s'il paraît clair qu'ils seront mis en œuvre sous une forme proche de celle qui a été annoncée.

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

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

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

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

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

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

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



Extrait de :  
**OECD Economic Outlook, Volume 2022 Issue 1**

Accéder à cette publication :  
<https://doi.org/10.1787/62d0ca31-en>

**Merci de citer ce chapitre comme suit :**

OCDE (2022), « Évaluation générale de la situation macroéconomique », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2022 Issue 1*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: <https://doi.org/10.1787/4172a666-fr>

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. Des extraits de publications sont susceptibles de faire l'objet d'avertissements supplémentaires, qui sont inclus dans la version complète de la publication, disponible sous le lien fourni à cet effet.

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