

Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire

Garder le cap dans l'incertitude

Mars 2025



Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire

Garder le cap dans l'incertitude

Mars 2025

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

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

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

Note de la République de Türkiye

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

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

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

Merci de citer cet ouvrage comme suit :

OCDE (2025), *Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire, mars 2025 : Garder le cap dans l'incertitude*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/092e5f31-fr>.

ISBN 978-92-64-97150-9 (PDF)
ISBN 978-92-64-83318-0 (HTML)

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

Crédits photo : Couverture © Michalakis Ppalis/Shutterstock.com.

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

© OCDE 2025



Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

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

Attribution – Vous devez citer l'œuvre.

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

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

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

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

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

Table des matières

Garder le cap dans l'incertitude	4
Résumé	4
Évolutions récentes	8
Projections	15
Risques et enjeux	18
Impératifs de l'action publique	20
Annexe technique	26

GRAPHIQUES

Graphique 1. La croissance mondiale a bien résisté, mais des signes de ralentissement ont commencé à apparaître	9
Graphique 2. La confiance des consommateurs reste faible et l'incertitude liée à la politique économique a fortement augmenté dans les économies avancées	10
Graphique 3. L'effet direct des tensions relatives au commerce de marchandises varie selon les pays	11
Graphique 4. Les taux de chômage restent relativement bas et la croissance des salaires nominaux demeure forte	13
Graphique 5. L'inflation augmente de nouveau dans une proportion croissante d'économies	14
Graphique 6. Les anticipations d'inflation des ménages ont récemment augmenté dans certains pays	15
Graphique 7. La croissance mondiale devrait faiblir	16
Graphique 8. La croissance devrait être plus forte et l'inflation plus modérée en cas de hausses plus limitées des droits de douane	17
Graphique 9. Une fragmentation accrue des échanges nuirait aux perspectives de croissance de l'économie mondiale	19
Graphique 10. Les taux d'intérêt directeurs ne devraient diminuer que progressivement	21
Graphique 11. Les niveaux d'endettement public ont augmenté	23
Graphique 12. Il est possible d'améliorer le niveau de vie en réduisant les obstacles aux échanges	24
Graphique 13. Il est possible d'engager d'autres réformes de la réglementation qui favoriseraient la croissance de la productivité	25
Graphique 14. Évolution mondiale des volumes d'exportation en cas de hausse des droits de douane	26

TABLEAUX

Tableau 1. La croissance mondiale devrait ralentir	6
Tableau 2. L'inflation globale devrait diminuer dans la plupart des pays	7
Tableau 3. L'inflation sous-jacente devrait rester au-dessus de l'objectif dans plusieurs économies	8

Garder le cap dans l'incertitude

Résumé

- La croissance de la production mondiale est restée résiliente en 2024, avec une forte expansion aux États-Unis et dans plusieurs grandes économies émergentes, notamment la Chine.
- Les indicateurs d'activité récents suggèrent un ralentissement des perspectives de croissance de l'économie mondiale. La confiance des entreprises et des consommateurs s'est dégradée dans certains pays, et les indicateurs d'incertitude sur les politiques économiques ont nettement augmenté dans le monde entier.
- Des changements significatifs sont intervenus dans les politiques commerciales qui, si elles étaient maintenues, pourraient affecter la croissance mondiale et augmenter l'inflation.
- Les tensions inflationnistes persistent dans de nombreuses économies. L'inflation dans les services reste élevée, les marchés du travail étant tendus, et l'inflation des biens, qui était très faible, repart à la hausse.
- La croissance du PIB mondial devrait se modérer, passant de 3.2 % en 2024 à 3.1 % en 2025 et 3.0 % en 2026, en raison de la hausse des barrières commerciales dans plusieurs économies du G20, et de l'augmentation de l'incertitude sur la situation géopolitique et les politiques économiques, qui pèsent sur l'investissement et les dépenses des ménages.
- Aux États-Unis, la croissance annuelle du PIB devrait ralentir par rapport au rythme soutenu enregistré récemment, pour s'établir à 2.2 % en 2025 et 1.6 % en 2026. La croissance du PIB de la zone euro devrait être de 1.0 % en 2025 et à 1.2 % en 2026, un niveau d'incertitude élevé maintenant une croissance atone. En Chine, la croissance devrait diminuer à 4.8 % cette année à 4.4 % en 2026.
- L'inflation devrait être plus élevée que prévu précédemment, même s'il est prévu qu'elle continue de se modérer à mesure que la croissance économique ralentit. Dans les économies du G20, l'inflation globale devrait passer de 3.8 % en 2025 à 3.2 % en 2026. L'inflation sous-jacente devrait désormais rester supérieure aux objectifs des banques centrales dans de nombreux pays en 2026, y compris aux États-Unis.
- Ces projections reposent sur l'hypothèse que les droits de douane bilatéraux entre le Canada et les États-Unis et entre le Mexique et les États-Unis seront majorés de 25 points de pourcentage sur les importations de la plupart des marchandises à partir d'avril. L'activité serait plus soutenue et l'inflation plus faible dans ces trois économies si ces hausses de droits de douane étaient moindres ou limitées à un éventail plus restreint de marchandises, mais la croissance mondiale serait toutefois plus faible que celle qui avait été prévue précédemment.
- D'importants risques subsistent. La poursuite de la fragmentation de l'économie mondiale constitue une source de préoccupation majeure. Une augmentation plus forte et généralisée des barrières commerciales freinerait la croissance mondiale et accentuerait l'inflation. Une inflation plus élevée que prévu entraînerait un resserrement de la politique monétaire et pourrait provoquer des revalorisations déstabilisatrices sur les marchés financiers. À l'inverse, un cadre politique plus

stable réduirait l'incertitude, et des accords visant à abaisser les droits de douane par rapport aux niveaux actuels ainsi que des réformes structurelles plus ambitieuses pourraient renforcer la croissance. Une augmentation des dépenses publiques consacrées à la défense pourrait également soutenir la croissance à court terme, mais risquerait d'accroître les tensions budgétaires à plus long terme.

- Les banques centrales devraient rester vigilantes compte tenu de l'incertitude accrue et de la possibilité que la hausse des coûts commerciaux accentue les pressions sur les salaires et l'inflation. Sous réserve que les anticipations d'inflation restent bien ancrées et que les tensions commerciales ne s'intensifient pas, les réductions des taux directeurs devraient se poursuivre dans les économies où l'inflation sous-jacente doit s'atténuer ou rester modérée selon les projections.
- La discipline budgétaire est nécessaire pour assurer la viabilité de la dette, préserver la capacité des gouvernements à réagir aux chocs futurs et faire face aux tensions actuelles et à venir sur les dépenses.
- Les pays doivent trouver des moyens pour répondre ensemble à leurs préoccupations au sein du système commercial mondial. Le niveau de vie bénéficierait du couplage de ces mesures à des efforts visant à renforcer la résilience des chaînes d'approvisionnement, ainsi que des réformes réglementaires favorisant le dynamisme des marchés de produits et du travail, et des politiques encourageant le développement des compétences.
- Une diffusion plus rapide des technologies de l'intelligence artificielle pourrait significativement accélérer les gains de productivité. Les gouvernements peuvent y contribuer en garantissant l'accès à des infrastructures numériques à haut débit, en veillant à ce que les marchés restent ouverts et concurrentiels, et en offrant aux travailleurs la possibilité d'améliorer leurs compétences.

Tableau 1. La croissance mondiale devrait ralentir

	2024	2025		2026	
		Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de décembre	Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de décembre
Monde	3.2	3.1	-0.2	3.0	-0.3
G20 ¹	3.3	3.1	-0.2	2.9	-0.3
Australie	1.1	1.9	0.0	1.8	-0.7
Canada	1.5	0.7	-1.3	0.7	-1.3
Zone euro	0.7	1.0	-0.3	1.2	-0.3
Allemagne	-0.2	0.4	-0.3	1.1	-0.1
France	1.1	0.8	-0.1	1.0	0.0
Italie	0.7	0.7	-0.2	0.9	-0.3
Espagne ²	3.2	2.6	0.3	2.1	0.1
Japon	0.1	1.1	-0.4	0.2	-0.4
Corée	2.1	1.5	-0.6	2.2	0.1
Mexique	1.5	-1.3	-2.5	-0.6	-2.2
Türkiye	3.2	3.1	0.5	3.9	-0.1
Royaume-Uni	0.9	1.4	-0.3	1.2	-0.1
États-Unis	2.8	2.2	-0.2	1.6	-0.5
Argentine	-1.8	5.7	2.1	4.8	1.0
Brésil	3.4	2.1	-0.2	1.4	-0.5
Chine	5.0	4.8	0.1	4.4	0.0
Inde ³	6.3	6.4	-0.5	6.6	-0.2
Indonésie	5.0	4.9	-0.3	5.0	-0.1
Russie	4.1	1.3	0.2	0.9	0.0
Arabie Saoudite	1.2	3.8	0.2	3.6	-0.2
Afrique du Sud	0.6	1.6	0.1	1.7	0.0

Note : Écart par rapport aux Perspectives économiques de l'OCDE de décembre 2024 mesuré en points de pourcentage, sur la base de chiffres arrondis. Les agrégats Monde et G20 sont calculés à l'aide de pondérations variables fondées sur les PIB nominaux, à parité de pouvoir d'achat (PPA). Les révisions des estimations de PPA influent sur les écarts mesurés au niveau des agrégats. Sur la base des données disponibles au 13 mars 2025.

1. L'Union européenne (UE) est membre à part entière du Groupe des Vingt (G20), mais l'agrégat G20 comprend uniquement les pays qui en sont également membres à titre individuel.
2. L'Espagne est un invité permanent du G20.
3. Exercices budgétaires, qui débutent en avril.

Source : Base de données des Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE, n° 117 ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

Tableau 2. L'inflation globale devrait diminuer dans la plupart des pays

	2024	2025		2026	
		Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de décembre	Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de décembre
G20 ¹	5.3	3.8	0.3	3.2	0.3
Australie	3.2	2.4	0.1	2.2	-0.4
Canada	2.4	3.1	1.1	2.9	0.8
Zone euro	2.3	2.2	0.1	2.0	0.0
Allemagne	2.5	2.4	0.4	2.0	0.1
France	2.3	1.5	-0.1	1.8	0.0
Italie	1.1	1.7	-0.4	1.9	-0.1
Espagne ²	2.9	2.5	0.4	2.1	0.1
Japon	2.7	3.2	1.3	2.1	0.0
Corée	2.3	1.9	0.1	2.1	0.1
Mexique	4.7	4.4	1.1	3.5	0.5
Türkiye	58.5	31.4	0.7	17.3	0.1
Royaume-Uni	2.5	2.7	0.0	2.3	0.0
États-Unis	2.5	2.8	0.7	2.6	0.6
Argentine	117.8	28.4	-1.4	24.8	-0.3
Brésil	4.4	5.4	1.2	5.3	1.7
Chine	0.2	0.6	-0.5	1.4	0.0
Inde ³	5.0	4.5	0.3	4.1	0.1
Indonésie	2.2	1.8	-0.4	2.8	0.4
Russie	8.4	9.9	2.9	6.3	1.1
Arabie Saoudite	1.7	1.9	0.2	2.0	0.0
Afrique du Sud	4.4	4.0	0.1	4.6	0.1
<i>Pour mémoire</i>					
Pays du G20 hors Argentine et Türkiye	2.5	2.8	0.4	2.6	0.2

Note : Écart par rapport aux Perspectives économiques de l'OCDE de décembre 2024 mesuré en points de pourcentage, sur la base de chiffres arrondis. L'agrégat G20 est calculé à l'aide de pondérations variables fondées sur les PIB nominaux, à parité de pouvoir d'achat (PPA). Les révisions des estimations de PPA influent sur l'écart mesuré au niveau de l'agrégat. Sur la base des données disponibles au 13 mars 2025.

1. L'Union européenne (UE) est membre à part entière du Groupe des Vingt (G20), mais l'agrégat G20 comprend uniquement les pays qui en sont également membres à titre individuel.
2. L'Espagne est un invité permanent du G20.
3. Exercices budgétaires, qui débutent en avril.

Source : Base de données des Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE, n° 117 ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

Tableau 3. L'inflation sous-jacente devrait rester au-dessus de l'objectif dans plusieurs économies

	2024	2025		2026	
		Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de décembre	Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de décembre
Économies avancées du G20 ¹	2.7	2.6	0.3	2.4	0.3
Australie	3.3	2.4	0.1	2.2	-0.4
Canada	2.6	3.2	1.1	2.9	0.8
Zone euro	2.8	2.2	-0.2	2.0	0.0
Allemagne	3.2	2.7	0.3	2.2	0.2
France	2.3	1.7	-0.3	1.8	0.0
Italie	2.2	1.8	-0.4	1.9	-0.1
Espagne ²	2.8	2.2	-0.1	1.9	-0.1
Japon	2.0	1.8	0.0	2.0	0.0
Corée	2.2	2.0	0.1	2.1	0.1
Mexique	4.1	4.2	1.2	3.5	0.5
Türkiye	59.8	31.2	1.5	17.3	0.1
Royaume-Uni	3.7	2.9	0.1	2.3	0.0
États-Unis	2.8	3.0	0.7	2.6	0.6
Afrique du Sud	4.2	4.1	0.2	4.5	0.0

Note : Écart par rapport aux Perspectives économiques de l'OCDE de décembre 2024 mesuré en points de pourcentage, sur la base de chiffres arrondis. L'agrégat « Économies avancées du G20 » est calculé à l'aide de pondérations variables fondées sur les PIB nominaux, à parité de pouvoir d'achat (PPA). Les révisions des estimations de PPA influent sur l'écart mesuré au niveau de l'agrégat. L'inflation sous-jacente exclut les prix des produits alimentaires et de l'énergie. Sur la base des données disponibles au 13 mars 2025.

1. L'Union européenne (UE) est membre à part entière du Groupe des Vingt (G20), mais l'agrégat G20 comprend uniquement les pays qui en sont également membres à titre individuel.
2. L'Espagne est un invité permanent du G20.

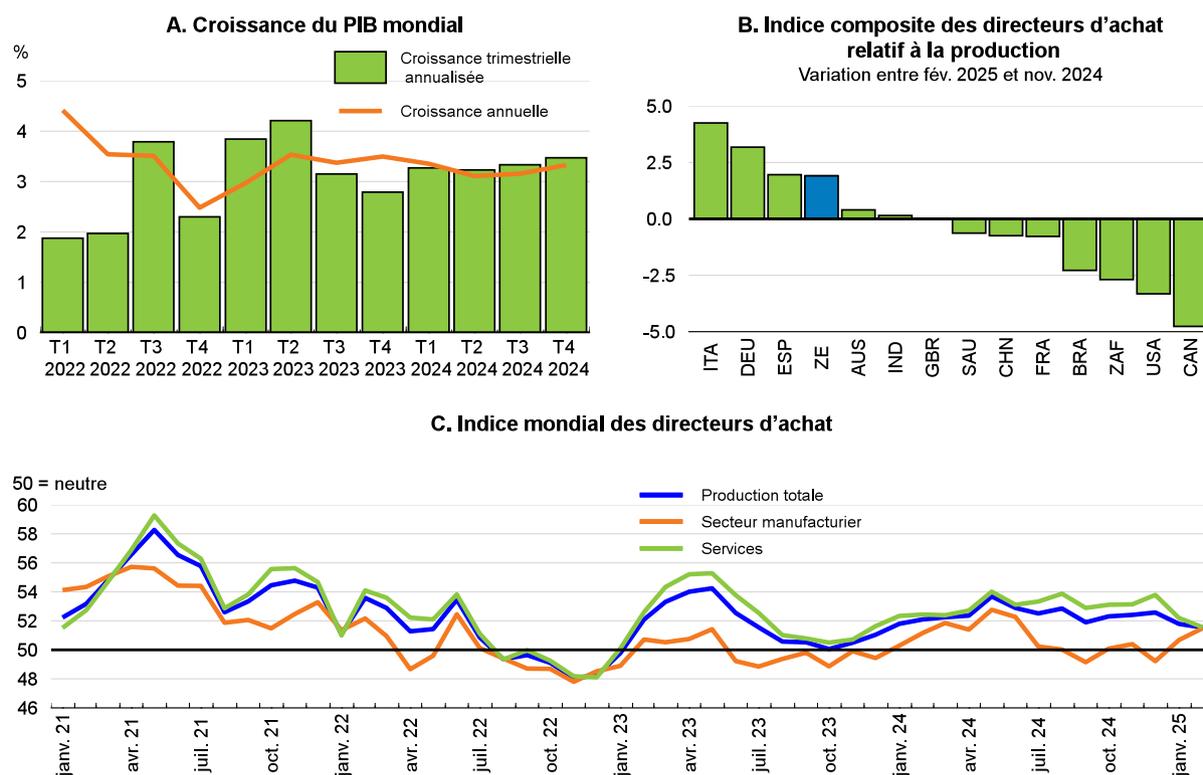
Source : Base de données des Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE, n° 117 ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116.

Évolutions récentes

La croissance mondiale est restée robuste au second semestre de 2024

1. L'économie mondiale est restée résiliente l'année dernière, enregistrant une croissance robuste de 3.3 % en rythme annualisé au cours du second semestre de 2024 (graphique 1, partie A). La forte progression des revenus réels et la baisse des taux d'intérêt y ont contribué, mais leurs effets ont été compensés dans certaines régions par le fléchissement des dépenses publiques, la moindre confiance des consommateurs et les fluctuations de la demande extérieure. Aux États-Unis, la croissance de la demande intérieure s'est poursuivie à un rythme soutenu jusqu'à la fin de l'année, soutenue par une consommation privée robuste. Dans la zone euro, l'expansion économique a été globalement stable, malgré les contractions observées en France et en Allemagne au dernier trimestre, suite au recul des exportations. Au Japon, l'économie est restée résiliente malgré le resserrement des politiques budgétaire et monétaire. Les économies de marché émergentes ont connu des évolutions disparates en matière de croissance, mais nombre d'entre elles ont enregistré une expansion particulièrement forte au dernier trimestre. Alors que l'activité économique a ralenti au Mexique vers la fin de l'année, la croissance est restée soutenue au Brésil et en Inde, et la profonde récession que traverse l'Argentine a continué de s'atténuer. La croissance s'est également améliorée en Chine, la consommation privée ayant bénéficié des mesures d'incitation prises par les pouvoirs publics et de la progression rapide des exportations.

Graphique 1. La croissance mondiale a bien résisté, mais des signes de ralentissement ont commencé à apparaître



Note : Dans la partie A, la croissance annuelle correspond à la variation en glissement annuel pour le trimestre indiqué. La croissance trimestrielle annualisée est un taux de croissance en glissement trimestriel en rythme annualisé. La croissance mondiale est calculée à l'aide de pondérations variables fondées sur les PIB nominaux, à parité de pouvoir d'achat.

Source : Base de données des Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE, n° 117 ; S&P Global ; et calculs de l'OCDE.

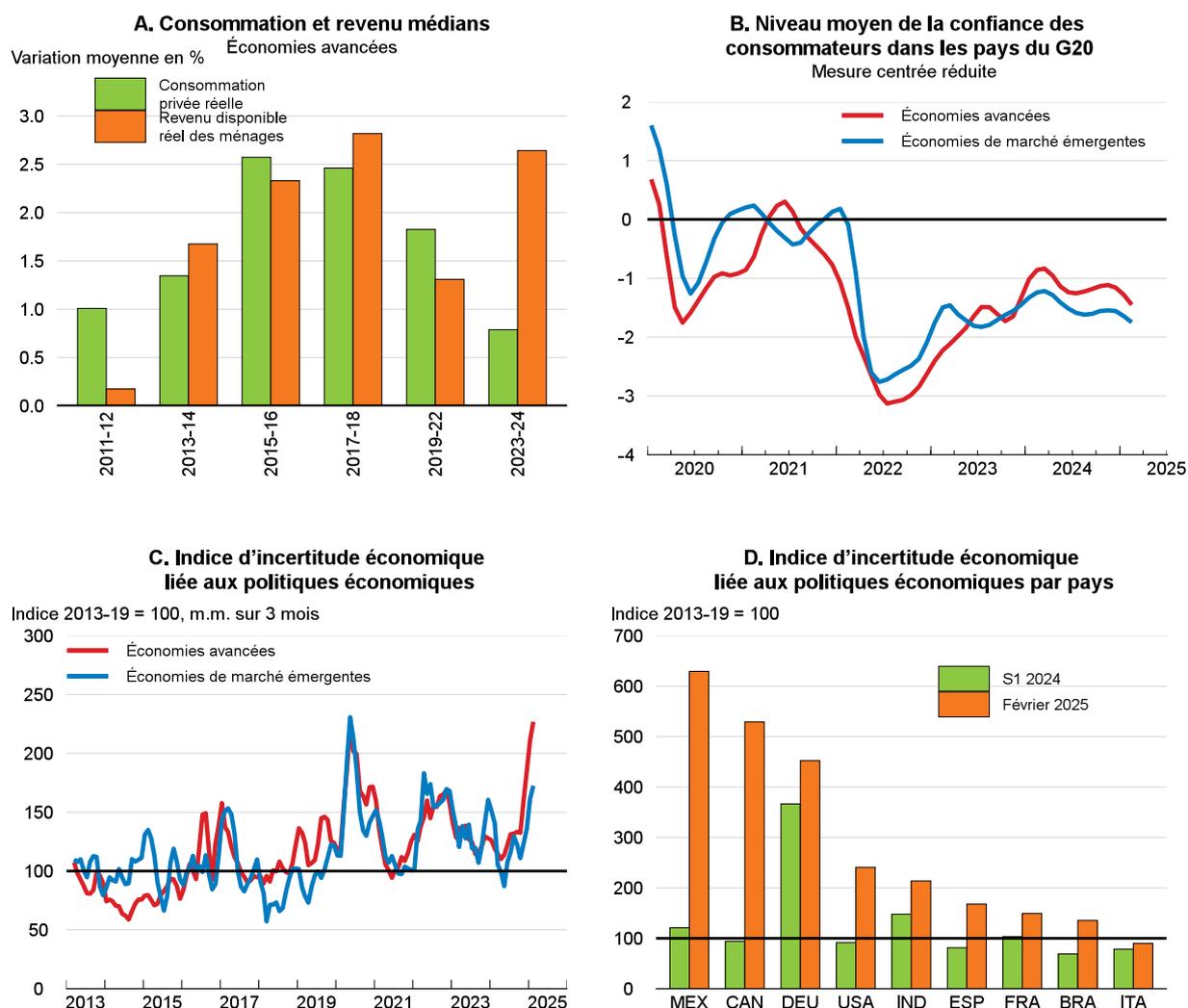
2. La croissance des échanges mondiaux a rebondi l'année dernière, mais a légèrement ralenti au dernier trimestre de 2024. Une nouvelle hausse marquée des importations de marchandises a été enregistrée aux États-Unis en janvier. Les tendances des échanges commerciaux récentes, en particulier entre l'Asie et l'Amérique du Nord, ont été affectées par la nécessité de gérer les risques liés à la disponibilité des services de transport maritime en période de forte demande, à l'allongement des temps de trajet et à la possible imposition de droits de douane, dans la mesure où des échanges commerciaux ont été réalisés de manière anticipée dans de nombreux cas.

Les indicateurs d'activité récents suggèrent un ralentissement de la croissance dans un contexte d'incertitude grandissante

3. Les indicateurs à haute fréquence montrent un ralentissement de la croissance mondiale au premier trimestre de 2025. Les enquêtes menées auprès des entreprises suggèrent un ralentissement dans plusieurs économies dynamiques ces derniers mois, notamment aux États-Unis et au Brésil, ainsi qu'au Mexique et au Canada (graphique 1, partie B). Cet accès de faiblesse a été observé en grande partie dans les secteurs de services, tandis que des signes de redressement de la production manufacturière sont apparus dans la zone euro et aux États-Unis (graphique 1, partie C). Il est trop tôt pour dire si cette reprise sera durable, ou si elle reflète une hausse temporaire des commandes de biens destinés au marché nord-américain. De manière générale, la baisse de la confiance des consommateurs s'est poursuivie au début de 2025, et elle demeure inférieure à son niveau moyen sur longue période malgré la croissance soutenue des revenus réels observée dans de nombreuses économies (graphique 2, parties A et B). Aux États-Unis, les dépenses réelles de consommation des ménages ont reculé en janvier.

4. L'incertitude liée à la politique commerciale s'est nettement accentuée ces derniers mois, avec l'introduction de nouvelles barrières commerciales par plusieurs pays. Cela s'est traduit par une hausse significative des indicateurs d'incertitude économique fondés sur une analyse de la presse (graphique 2, partie C). Parmi les économies pour lesquelles des données étaient disponibles, la plus forte hausse de l'incertitude sur les politiques a été observée au Canada et au Mexique (graphique 2, partie D), deux pays qui font l'objet d'augmentations des droits de douane appliqués à leurs exportations bilatérales vers les États-Unis. Une incertitude politique plus élevée est susceptible de freiner les décisions de dépenses des entreprises et des ménages, en particulier pour des éléments à plus long-terme comme les investissements en capital fixe ou les biens durables.

Graphique 2. La confiance des consommateurs reste faible et l'incertitude liée aux politiques économiques a fortement augmenté dans les économies avancées



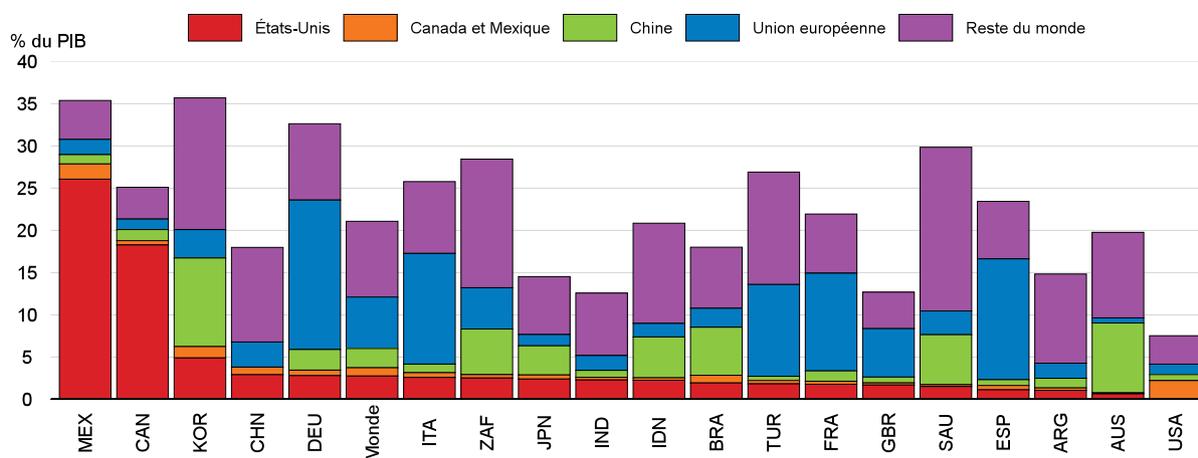
Note : Dans la partie B, les valeurs des deux agrégats sont des moyennes pondérées fondées sur les parités de pouvoir d'achat (PPA) calculées pour les économies du Groupe des Vingt (G20), sauf l'Arabie saoudite et l'Argentine. Dans la partie C, la catégorie des « Économies avancées » englobe l'Allemagne, l'Australie, le Canada, le Chili, la Corée, l'Espagne, la France, l'Irlande, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suède, tandis que la catégorie des « Économies de marché émergentes » regroupe le Brésil, l'Inde et la Russie.

Source : policyuncertainty.com ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

5. Diverses mesures de politique commerciale annoncées récemment auront des conséquences sur les perspectives économiques si elles se confirment. Les États-Unis ont rehaussé de 20 points de pourcentage les taux des droits de douane appliqués aux importations de marchandises en provenance de Chine, qui a ensuite adopté des mesures de rétorsion ciblées, puis ont augmenté ses droits de douane sur les importations d'acier et d'aluminium en provenance de tous les pays, dont certains ont pris à leur tour des mesures ciblées de rétorsion. Les États-Unis ont également annoncé une hausse de 25 points de pourcentage des taux des droits de douane bilatéraux appliqués aux importations de marchandises en provenance du Canada et du Mexique (accompagnée d'une augmentation plus modeste de 10 points de pourcentage des taux des droits de douane sur les importations de produits énergétiques d'origine canadienne, et de potasse d'origine canadienne et mexicaine). Pour l'heure, ces droits de douane plus élevés ne concernent que les importations qui ne sont pas conformes aux règles de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), mais ils devraient s'appliquer à toutes les importations à partir du début du mois d'avril. Le Canada a réagi en augmentant ses droits de douane sur certaines importations en provenance des États-Unis, et a annoncé qu'il prévoyait d'élargir l'éventail de produits concernés à partir d'avril. Le Mexique n'a apporté aucune modification spécifique à sa politique commerciale, mais a exprimé son intention de prendre des mesures de rétorsion si les hausses de droits de douane de plus vaste portée annoncées par les États-Unis sont effectivement mises en œuvre. Ces droits de douane seront sans doute particulièrement coûteux pour le Canada et le Mexique, en raison de leur forte ouverture au commerce et de la part importante de leurs échanges commerciaux avec les États-Unis (graphique 3). Des examens plus larges de la politique commerciale sont par ailleurs en cours aux États-Unis et devraient être achevés au début du mois d'avril.

Graphique 3. L'effet direct des tensions relatives au commerce de marchandises varie selon les pays

Ventilation des exportations de marchandises en volume, en 2024



Note : Exportations de marchandises en volume mesurées en proportion du PIB réel à partir des données de 2024, sauf pour l'Arabie saoudite, l'Argentine, l'Inde et le Mexique, pour lesquels les données se rapportent à 2023, et la Türkiye, pour laquelle les données se rapportent à 2021. Ventilation des échanges bilatéraux établie à partir d'estimations de l'OCDE pour 2021.

Source : Base de données des Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE, n° 117 ; OCDE, Statistiques équilibrées sur les échanges internationaux de marchandises ; et calculs de l'OCDE.

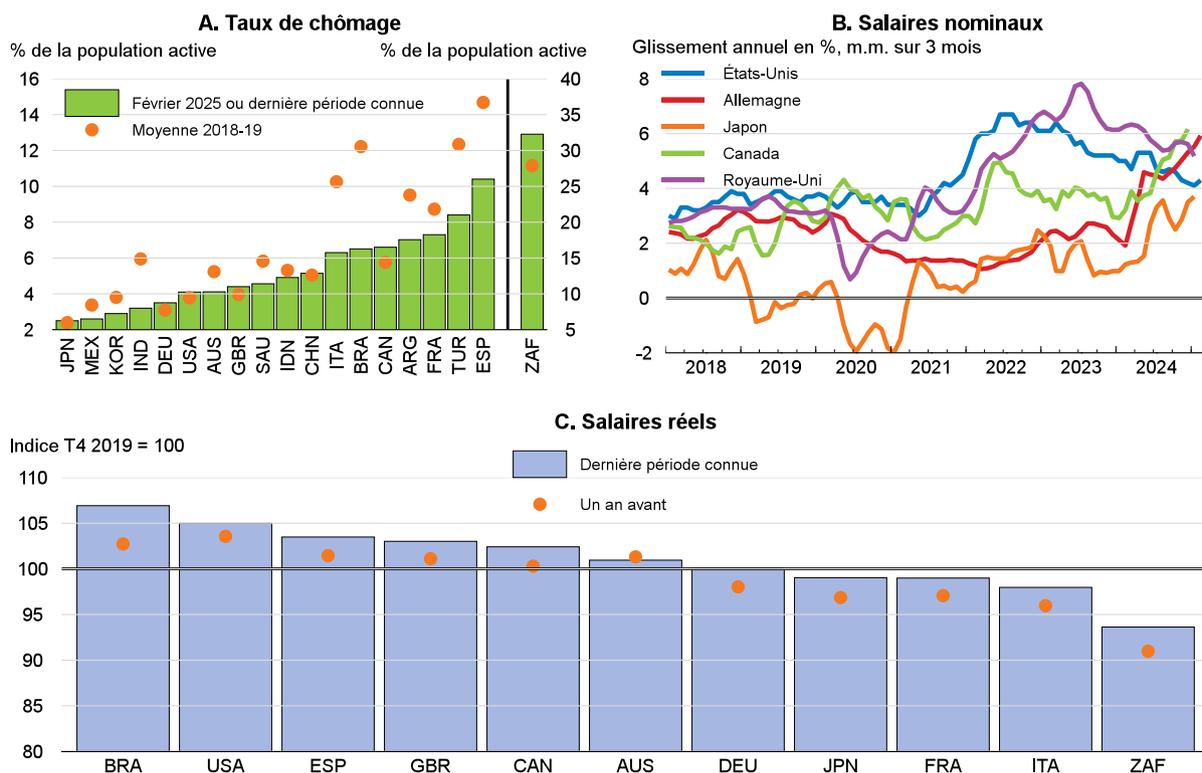
6. Si les mesures de politique commerciale annoncées sont maintenues, comme supposé dans ces projections, les nouveaux taux de droits douane bilatéraux augmenteront les recettes des États qui les imposent, mais ils pèseront à l'échelle mondiale sur l'activité, les revenus et les recettes fiscales ordinaires. Ces mesures accroîtront également les coûts des échanges, en augmentant les prix des importations concernées de biens finaux pour les consommateurs et d'intrants intermédiaires pour les entreprises. L'effet de ces coûts plus élevés sera amplifié lorsque les intrants franchissent des frontières à plusieurs reprises et que des droits de douane sont appliqués à chaque étape, comme c'est le cas sur le marché intégré nord-américain. Un accord permettant d'apaiser les tensions commerciales, voire de réduire les barrières existantes, serait bienvenu et contribuerait à renforcer la prévisibilité des politiques et à améliorer les perspectives de croissance.

Les marchés du travail restent tendus

7. La situation du marché du travail demeure généralement favorable. Même si la croissance de l'emploi a ralenti quelque peu au second semestre de 2024, elle est restée robuste et les taux de chômage sont globalement faibles par rapport à la période antérieure à la pandémie (graphique 4, partie A). Le taux de chômage moyen dans la zone OCDE est resté inférieur de 0.5 point de pourcentage à son niveau moyen de 2018-19. Les taux de chômage sont particulièrement bas par rapport à 2018-19 en Türkiye et au Brésil, ainsi que dans certaines économies d'Europe du Sud, comme l'Italie et l'Espagne.

8. La croissance des salaires nominaux a continué de ralentir tout au long du second semestre de 2024, mais elle demeure plus soutenue qu'avant la pandémie, et des tensions salariales perdurent dans certaines régions. Dans la plupart des économies avancées, la forte progression des salaires, accompagnée de gains de productivité relativement modestes, s'est traduite par une croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre supérieure aux niveaux compatibles avec les objectifs d'inflation des banques centrales. Les fortes augmentations de salaire minimum ont alimenté la dynamique de progression continue des salaires dans certaines économies européennes, et la croissance soutenue de la rémunération de base s'est accompagnée de primes d'hiver conséquentes au Japon (graphique 4, partie B). De même, la croissance des salaires nominaux s'est redressée en Afrique du Sud. À la fin de 2024, les salaires réels étaient nettement supérieurs à leur niveau d'avant la pandémie au Brésil, aux États-Unis, en Espagne, au Royaume-Uni et au Canada, alors qu'ils n'étaient pas encore entièrement revenus au niveau antérieur à la pandémie en Afrique du Sud, en Italie, en France et au Japon (graphique 4, partie C).

Graphique 4. Les taux de chômage restent relativement bas et la croissance des salaires nominaux demeure élevée



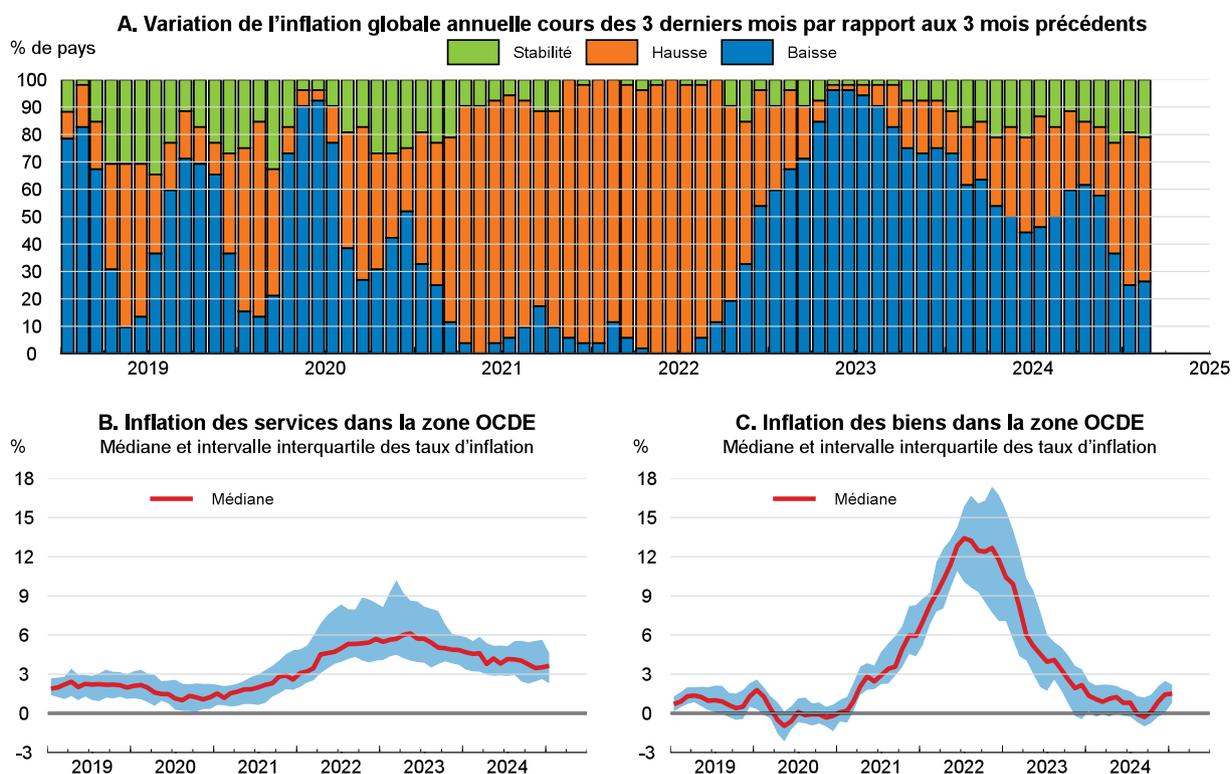
Note : Partie B : Pour le Canada, les données correspondent à la rémunération horaire moyenne de tous les salariés de l'ensemble des industries, hors entreprises non classifiées. S'agissant de l'Allemagne, les données se rapportent à la rémunération horaire prévue par les conventions collectives, hors compléments de rémunération. Dans le cas du Japon, les données se rapportent aux gains en espèces totaux. Pour le Royaume-Uni, les données correspondent au salaire médian calculé à partir du système d'information en temps réel (RTI, *Real Time Information*) sur la retenue à la source (PAYE, *Pay As You Earn*). S'agissant des États-Unis, les données se rapportent au salaire horaire dans l'ensemble de l'économie. La partie C montre la rémunération par salarié corrigée par le déflateur de la consommation privée, sauf dans le cas du Brésil, pour lequel il s'agit du salaire réel (rémunération habituelle). La dernière période connue est T4 2024 pour tous les pays sauf l'Afrique du Sud (T3 2024).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; base de données de l'OCDE sur la population active ; CEIC ; Statistique Canada ; Office fédéral de la statistique allemand ; ministère japonais de la Santé, du Travail et de la Protection sociale ; Office des statistiques nationales du Royaume-Uni ; Banque fédérale de réserve d'Atlanta (États-Unis) ; et calculs de l'OCDE.

L'inflation est persistante dans de nombreuses économies

9. Des tensions inflationnistes persistantes continuent d'être observées dans de nombreuses économies, l'inflation globale ayant récemment réaugmenté dans une proportion grandissante de pays (graphique 5, partie A). L'inflation dans les services est restée élevée, avec un taux médian dans l'ensemble des économies de l'OCDE qui s'est établi à 3,6 % en janvier 2025 (graphique 5, partie B). Des indicateurs récents fondés sur des enquêtes laissent également entrevoir une poursuite de ce mouvement de hausse, comme en Allemagne et au Royaume-Uni, où les prix à la production ont augmenté depuis décembre 2024 dans le secteur des services d'après les données d'enquêtes auprès des directeurs d'achat. En outre, l'inflation des biens est récemment repartie à la hausse dans de nombreuses économies, même si son niveau de départ était très bas (graphique 5, partie C). Ce phénomène a été particulièrement net au Japon, en Espagne et en Corée, où la hausse des prix des produits alimentaires a joué un rôle clé. Les anticipations d'inflation des ménages ont également évolué à la hausse dans quelques économies au cours des derniers mois, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni (graphique 6), et les mesures d'anticipations d'inflation à 10 ans par les marchés financiers ont augmenté dans la zone euro, au Japon et aux États-Unis. Les prix du pétrole se sont néanmoins modérés, en partie du fait de la décision prise par les pays signataires de l'accord OPEP+ de revenir progressivement sur leurs restrictions de production à partir d'avril.

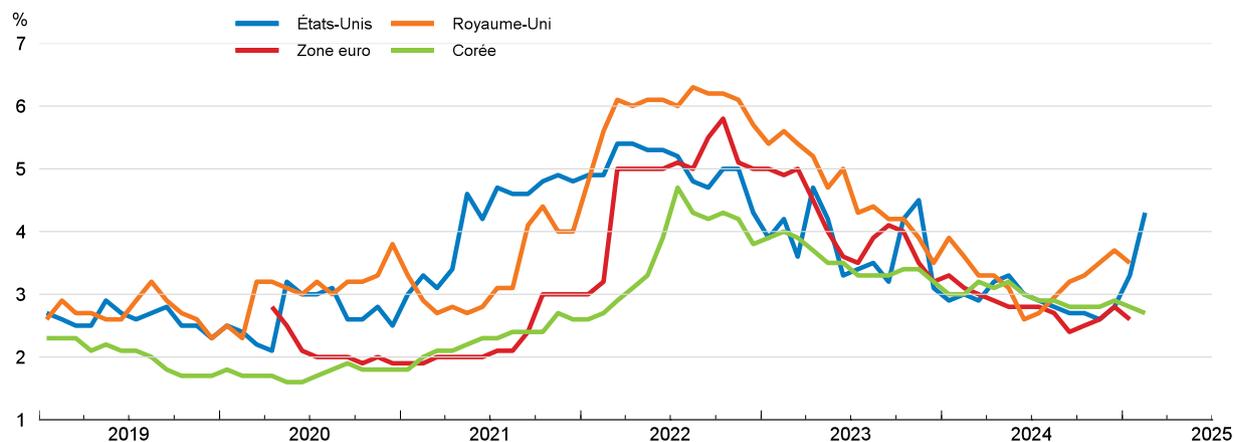
Graphique 5. L'inflation augmente de nouveau dans une proportion croissante d'économies



Note : La partie A correspond à un ensemble de 52 économies jusqu'à janvier 2025 et de 38 économies pour février 2025. Les parties B et C sont fondées sur les données relatives aux indices des prix à la consommation (IPC) nationaux de 28 pays de l'OCDE. La zone bleutée représente l'intervalle entre le 1^{er} et le 3^e quartiles de la distribution des pays pris en compte.

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

Graphique 6. Les anticipations d'inflation des ménages ont récemment augmenté dans certains pays



Source : Banque centrale européenne ; Banque de Corée ; Office des statistiques nationales du Royaume-Uni ; Université du Michigan ; et calculs de l'OCDE.

Les conditions financières mondiales se sont légèrement resserrées et la volatilité a récemment augmenté

10. Les conditions financières mondiales se sont légèrement resserrées depuis la fin de 2024, et la volatilité des marchés a augmenté récemment. Les rendements des obligations d'État à 10 ans ont augmenté en Europe, en particulier après l'annonce récente des fortes hausses prévues des dépenses de défense et d'infrastructure en Allemagne et au niveau de l'Union européenne (UE). Néanmoins, les rendements nominaux des obligations ont diminué aux États-Unis depuis la mi-janvier, inversant le mouvement de hausse observé au cours des derniers mois de 2024. Certains indicateurs laissent à penser que cette évolution récente tient à une baisse des rendements réels accompagnant le ralentissement de la croissance économique, plutôt qu'à un repli des anticipations d'inflation. Le dollar des États-Unis a également fluctué et s'est déprécié vis-à-vis de la plupart des autres monnaies cette année, après avoir connu au dernier trimestre de 2024 une phase continue d'appréciation, qui a contribué au resserrement des conditions financières dans les économies de marché émergentes.

11. Les tensions sont restées modérées sur les marchés financiers jusqu'à présent. Initialement faible, la croissance du crédit bancaire s'est progressivement redressée dans les économies avancées, à mesure que les effets de l'assouplissement des politiques monétaires se transmettaient aux taux d'intérêt débiteurs. Malgré des valorisations déjà très importantes dans certains secteurs et de récentes corrections de prix, les cours des actions restent plus élevés qu'en novembre 2024, notamment en Allemagne, en Espagne et en Italie. La croissance soutenue des émissions d'obligations de société et de prêts à effet de levier dénote la confiance des investisseurs et l'augmentation de leur appétence pour le risque, sachant que les primes de risque sur les actions ont diminué aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Europe.

Projections

La croissance mondiale devrait se modérer et l'inflation continuer de diminuer

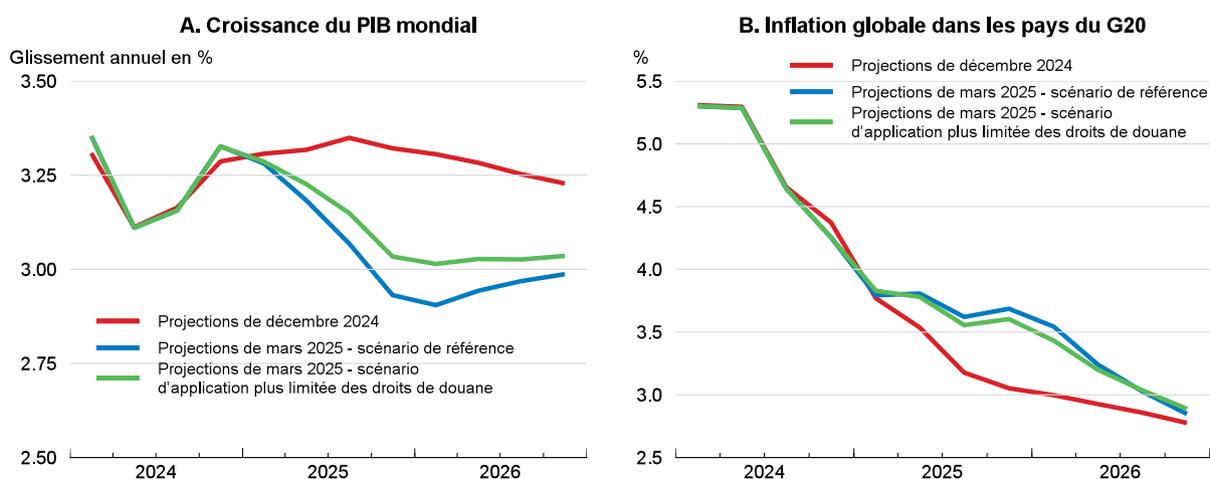
12. Selon les projections, la croissance du PIB mondial devrait ralentir et passer de 3.2 % en 2024 à 3.1 % en 2025 puis 3.0 % en 2026. Les dernières données et les évolutions récentes ont conduit à une révision à la baisse de la croissance par rapport à l'édition de décembre 2024 des *Perspectives*

économiques de l'OCDE (graphique 7, partie A). En rythme trimestriel, la croissance devrait ralentir à partir du premier trimestre de 2025 et rester atone par la suite. L'imposition de nouveaux taux douaniers bilatéraux et l'aggravation connexe des incertitudes politiques et géopolitiques exerceront un effet de freinage, notamment sur l'investissement des entreprises et le commerce. Par ailleurs, l'augmentation des coûts des échanges devrait se répercuter progressivement sur les prix des produits finaux, contribuant à une hausse de l'inflation dans de nombreux pays et nécessitant le maintien d'une politique monétaire restrictive plus durablement que prévu.

13. Ces projections reposent sur l'hypothèse du maintien de la hausse des droits de douane annoncée entre la Chine et les États-Unis et de l'imposition, sans exception, de droits de douane de 25 % sur les importations d'acier et d'aluminium à destination des États-Unis. De plus, on suppose que les taux des droits de douane sur toutes les importations, par les États-Unis, de marchandises en provenance du Canada et du Mexique, augmentent de 25 points de pourcentage supplémentaires (à l'exception de la potasse et des produits énergétiques sur lesquels les droits de douane seraient inférieurs). On suppose également que le Canada et le Mexique, à titre de représailles, appliqueront des droits de douane équivalents sur les importations de marchandises en provenance des États-Unis. Aucun autre droit de douane supplémentaire n'a été pris en compte dans les projections.

14. Aux États-Unis, au Canada et au Mexique, la croissance devrait ralentir selon les projections à mesure que les relèvements des droits de douane vont entrer en vigueur. Les conséquences négatives devraient être particulièrement marquées au Canada et au Mexique, étant donné leur plus grande ouverture aux échanges, l'importance de leurs relations bilatérales avec les États-Unis et l'hypothèse selon laquelle ils répercuteront intégralement de leur côté les hausses des droits de douane bilatéraux imposées par les États-Unis (graphique 3). Cet impact ne sera compensé que partiellement par la marge d'assouplissement monétaire procurée par l'augmentation des capacités inutilisées. La croissance du PIB réel des États-Unis devrait ralentir par rapport à son rythme soutenu de 2.8 % en 2024 pour se replier à 2.2 % en 2025 et 1.6 % en 2026, tandis qu'au Canada, elle devrait diminuer de 1.5 % en 2024 à 0.7 % en 2025 comme en 2026 (graphique 8, partie A). Au Mexique, l'économie devrait entrer en récession, la production reculant de 1.3 % en 2025 et de 0.6 % en 2026.

Graphique 7. La croissance mondiale devrait faiblir

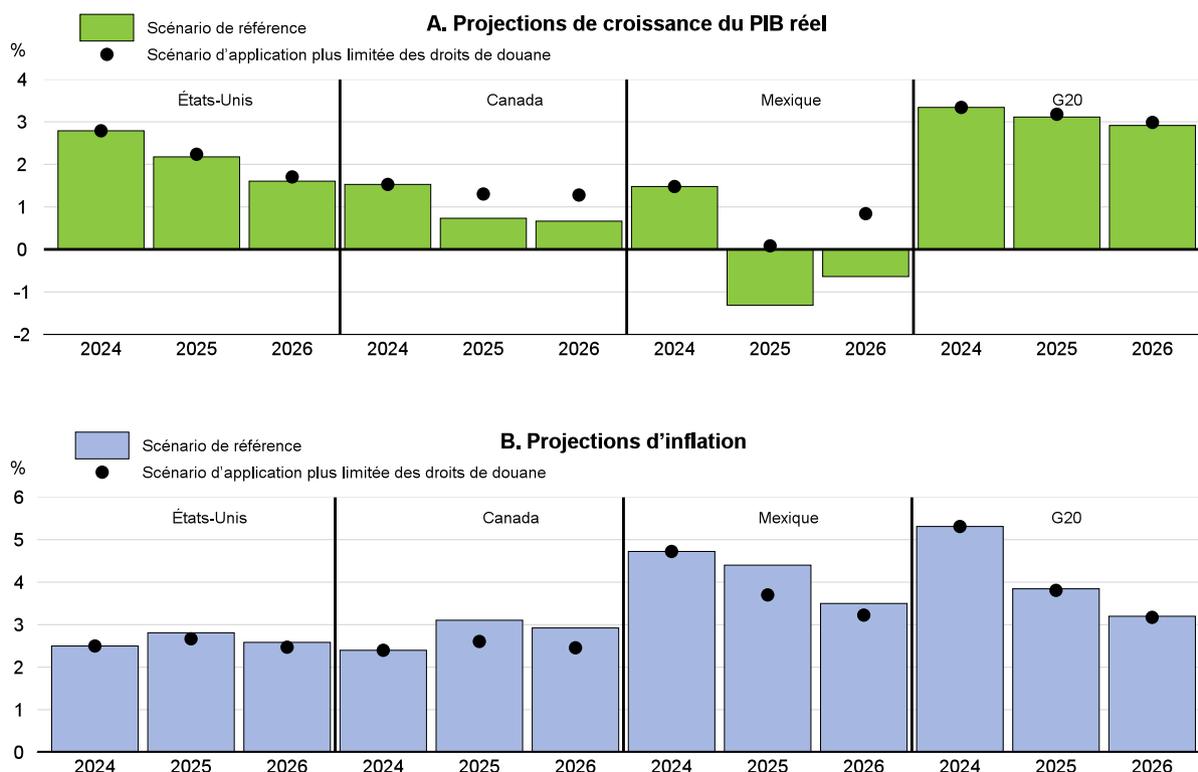


Note : Les agrégats « Monde » et « G20 » sont calculés à l'aide de pondérations variables fondées sur les PIB, à parité de pouvoir d'achat (PPA). Voir le corps du texte pour plus d'informations sur le scénario de référence et celui d'une application plus limitée des droits de douane.

Source : Base de données des *Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE*, n° 117 ; base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 116 ; et calculs de l'OCDE.

15. Dans ces trois économies, la croissance du PIB serait plus forte avec un scénario d'application plus limitée des droits de douane dans lequel les exonérations à des droits de douane plus élevés actuellement en vigueur sur les importations de marchandises conformes aux dispositions de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) en provenance du Canada et du Mexique seraient prolongées au-delà d'avril 2025. Dans le cas où ces exonérations seraient maintenues tout au long de la période visée par les projections et où le Canada et le Mexique ajusteraient en conséquence à la baisse les droits de douane imposés en représailles, la croissance pourrait être de 1.3 % en 2025 et 2026 au Canada, et de 0.1 % en 2025 et 0.8 % au Mexique (graphique 8, partie A). Selon cette hypothèse, la croissance des États-Unis serait très légèrement plus forte en 2026, à 1.7 %.

Graphique 8. La croissance devrait être plus forte et l'inflation plus modérée en cas de hausses plus limitées des droits de douane



Note : Voir le corps du texte pour plus d'informations sur le scénario de référence et celui d'une application plus limitée des droits de douane.
Source : Base de données des Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE, n° 117 ; et calculs de l'OCDE.

16. Les économies européennes subiront moins d'effets économiques directs des mesures tarifaires intégrées dans les projections de référence, mais l'incertitude géopolitique et politique accrue devrait néanmoins freiner la croissance. Dans la zone euro, la croissance devrait passer de 0.7 % en 2024 à 1.0 % en 2025 et 1.2 % en 2026, tandis qu'elle s'établirait à 1.4 % en 2025 et 1.2 % en 2026 au Royaume-Uni. En Corée et en Australie, la croissance devrait se maintenir, bien qu'à un niveau inférieur à celui prévu précédemment. Au Japon, l'activité économique devrait bénéficier cette année de la robustesse des profits des entreprises et de la progression soutenue des salaires, et la croissance devrait passer de 0.1 % en 2024 à 1.1 % en 2025 avant de se replier à 0.2 % en 2026. Dans ces pays, l'activité pourrait bénéficier d'un léger surcroît de croissance dans le scénario d'une application plus limitée des droits de douane, et le Japon pourrait enregistrer une amélioration à la marge de sa croissance, à 1.2 % et 0.3 % respectivement en 2025 et 2026.

17. Dans les économies de marché émergentes du G20, la croissance économique devrait globalement ralentir. L'économie chinoise devrait croître de 4.8 % en 2025, les conséquences négatives de l'imposition des droits de douane étant largement compensées par l'adoption de mesures de soutien renforcées, avant de ralentir à 4.4 % en 2026. Le ralentissement devrait être moins prononcé en Inde et en Indonésie, ces deux économies bénéficiant d'un certain soutien à la croissance de leurs exportations en attirant de nouvelles activités détournées des pays exportateurs confrontés à des hausses des droits de douane plus importantes. En Inde, le PIB devrait augmenter de 6.4 % au cours de l'exercice budgétaire 2024-25 et de 6.6 % sur l'exercice 2025-26, tandis que l'Indonésie devrait enregistrer une croissance de 4.9 % en 2025 et de 5.0 % en 2026. Au Brésil, l'expansion économique, rapide ces derniers temps, devrait ralentir, l'impact du resserrement de la politique monétaire et de la hausse des droits de douane sur les exportations d'acier et d'aluminium à destination des États-Unis freinant la croissance qui passera de 3.4 % en 2024 à 2.1 % en 2025 et 1.4 % en 2026.

18. Les trajectoires d'inflation projetées sont généralement plus élevées que prévu, l'impact du ralentissement de la croissance étant corrigé par la prise en compte de nouvelles données et l'effet inflationniste progressif des hausses des droits de douane (graphique 7, partie B). Dans les économies du G20, on table maintenant sur un repli de l'inflation globale qui devrait passer de 5.3 % en 2024 à 3.8 % en 2025 et 3.2 % en 2026, et dans les économies avancées de ce groupe, l'inflation sous-jacente est attendue à 2.7 % en 2024, 2.6 % en 2025 et 2.4 % en 2026. Il ressort des projections trimestrielles qu'à la fin de la période considérée, l'inflation sous-jacente devrait rester encore supérieure aux objectifs des banques centrales dans plus de la moitié des économies avancées du G20, y compris aux États-Unis. L'inflation devrait reculer plus nettement dans les économies de marché émergentes que dans les économies avancées, en grande partie parce qu'elle va continuer à baisser fortement en Argentine et en Türkiye par rapport aux taux élevés observés en 2024. L'inflation globale devrait augmenter dans plusieurs autres économies émergentes, notamment en Afrique du Sud, en Chine et en Indonésie. Au Mexique, la hausse initiale de l'inflation induite par l'instauration de droits de douane en 2025 devrait s'atténuer en 2026 à mesure que les perspectives de croissance vont se dégrader.

19. L'inflation serait plus faible au Mexique, mais aussi au Canada et aux États-Unis, dans le scénario d'une application plus limitée des droits de douane avec la prolongation de l'exonération actuelle du relèvement des droits pour les importations de marchandises conformes aux exigences de l'ACEUM. Dans ce cas, l'inflation globale devrait s'établir en 2025 et 2026, respectivement, à 3.7 % et 3.2 % au Mexique, à 2.6 % et 2.5 % au Canada et à 2.7 % et 2.5 % aux États-Unis (graphique 8, partie B). Selon ce scénario, ces changements se traduisent également par des trajectoires de taux d'intérêt légèrement inférieures dans les trois pays.

Risques et enjeux

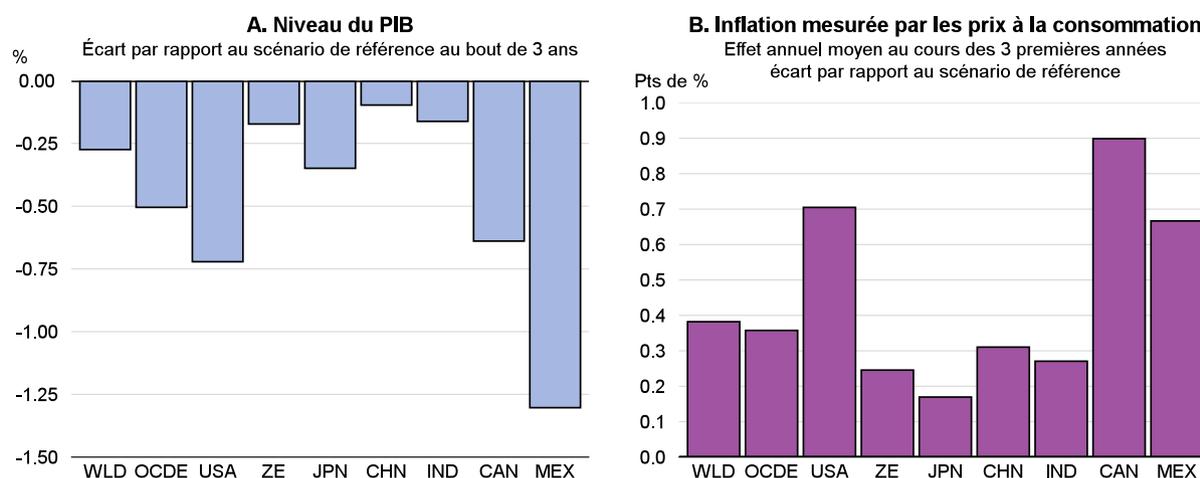
20. Le niveau élevé d'incertitude géopolitique et politique actuel fait peser des risques importants sur les projections de référence. L'évolution de la politique commerciale mondiale est difficile à prévoir, mais la multiplication des barrières commerciales et la fragmentation accrue de l'économie mondiale, notamment avec des mesures de rétorsion face aux barrières commerciales perçues, pourraient amplifier considérablement les effets négatifs des modifications des droits de douane prises en compte dans les projections de référence et affaiblir l'investissement des entreprises davantage que prévu.

21. L'un des risques possibles serait une nouvelle hausse des droits de douane bilatéraux sur l'ensemble des importations de marchandises autres que des matières premières aux États-Unis, accompagnée de hausses équivalentes par tous les autres pays aux importations de marchandises autres que des matières premières en provenance des États-Unis. Dans une simulation effectuée à titre d'illustration, dans laquelle ces droits de douane bilatéraux seraient majorés de 10 points de pourcentage supplémentaires, la production mondiale pourrait chuter d'environ 0.3 % la troisième année, et l'inflation

mondiale pourrait augmenter de 0.4 point de pourcentage par an en moyenne au cours des trois premières années (graphique 9 ; Annexe technique). Le volume des échanges mondiaux diminuerait de près de 2 %. Les États-Unis seraient touchés de manière importante dans ce scénario, la production reculant de 0.7 % trois ans après le choc (par rapport au niveau de référence) et l'inflation augmentant en moyenne de 0.7 point de pourcentage par an. Le Canada et le Mexique seraient également fortement pénalisés, compte tenu de leur économie relativement ouverte et de leur forte exposition au ralentissement de la demande aux États-Unis et dans d'autres économies. L'impact de ces chocs serait amplifié si l'incertitude sur les politiques venait à s'accroître davantage ou si une revalorisation généralisée des risques intervenait sur les marchés financiers. Ces facteurs pèseraient sur la confiance et accentueraient les pressions à la baisse sur les dépenses des entreprises et des ménages dans le monde entier.

Graphique 9. Une fragmentation accrue des échanges affaiblirait les perspectives de croissance de l'économie mondiale

Simulation d'une hausse de 10 points de pourcentage des droits de douane des États-Unis sur les importations hors matières premières en provenance de tous les pays et d'une hausse de 10 points de pourcentage des droits de douane de tous les pays sur les importations hors matières premières en provenance des États-Unis



Note : Scénario illustrant l'impact d'une hausse de 10 points de pourcentage des droits de douane prélevés par les États-Unis sur les importations de produits autres que des matières premières, et des mesures de rétorsion prises par les autres pays. Se reporter à l'annexe technique pour plus d'informations sur les chocs envisagés.

Source : Calculs de l'OCDE fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NIGEM, *National Institute Global Econometric Model*) et sur le modèle des échanges de l'OCDE (METRO).

22. Un deuxième risque, connexe, de divergence à la baisse par rapport aux prévisions, est celui d'une inflation qui se maintiendrait à un niveau plus élevé que prévu, ce qui entraînerait un resserrement de la politique monétaire. Une hausse des droits de douane ayant des effets persistants sur l'inflation des biens en renforçant les anticipations d'inflation encouragerait ce processus. Compte tenu des tensions actuelles sur les marchés du travail dans de nombreuses économies, il est également relativement probable qu'une flambée des prix susciterait des demandes d'augmentation des salaires nominaux. Toutefois, ces risques peuvent être atténués grâce au réancrage des anticipations d'inflation à court terme des ménages au cours des dernières années. Néanmoins, comme constaté plus haut, l'ampleur de ce réancrage a varié d'un pays à l'autre et la récente hausse des anticipations d'inflation des ménages dans quelques économies mérite d'être suivie de près.

23. Une résurgence de l'inflation ou de mauvaises surprises pour la croissance économique pourraient entraîner des corrections de prix rapides sur les marchés financiers et une nouvelle hausse de la volatilité des marchés. Les valorisations des actifs restent très élevées sur certains segments malgré la modération récente, et la faiblesse des primes de risque suggère que des chocs pourraient se traduire rapidement par une baisse des prix des actifs, avec des effets systémiques plus larges. Ceux-ci pourraient être exacerbés sur certains marchés caractérisés par une forte concentration des marchés d'actions et par une gestion passive de portefeuille à grande échelle (une stratégie qui consiste à suivre la rentabilité d'une référence de marché). Toute augmentation des primes de risque pourrait aussi provoquer des tensions sur les marchés obligataires et sur les marchés du crédit privé, sur fond de niveaux d'endettement élevés et de besoins de refinancement importants au cours des deux prochaines années.

24. Divers risques sont par ailleurs susceptibles de faire que la croissance économique soit supérieure aux prévisions s'ils se concrétisent. Le scénario de référence repose sur l'hypothèse que des droits de douane bilatéraux nettement plus élevés seront maintenus tout au long de la période considérée au Canada, en Chine, aux États-Unis et au Mexique. Une levée de ces restrictions ou la conclusion d'un accord plus large visant à réduire les obstacles tarifaires par rapport à leur niveau actuel renforcerait la croissance économique et réduiraient l'inflation par rapport au scénario de référence. Une résolution pacifique des conflits en Europe et au Moyen-Orient pourrait également réduire l'incertitude géopolitique et améliorer la confiance, soutenant ainsi plus fortement les dépenses et l'investissement. Une nouvelle baisse des prix mondiaux de l'énergie, l'offre de pétrole devant être excédentaire sur les marchés mondiaux cette année, pourrait également contribuer à améliorer la confiance. Les plans récemment annoncés dans plusieurs économies et au niveau de l'UE, qui impliquent une augmentation des dépenses publiques financées par l'emprunt, notamment celles consacrées à la défense, ne sont pas pris en compte dans les projections de référence, mais contribueraient également à renforcer la croissance économique à court terme s'ils se concrétisaient.

Impératifs de l'action publique

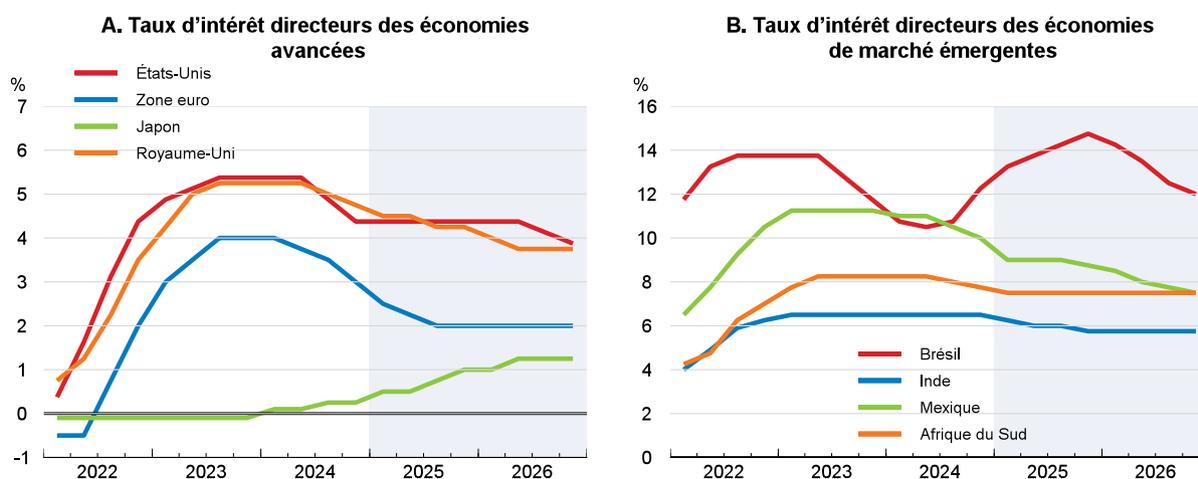
Les politiques monétaires devraient conserver une orientation prudente

25. Les taux d'intérêt directeurs ont continué d'être abaissés dans la plupart des grandes économies avancées au cours des derniers mois, et les banques centrales ont continué de réduire la taille de leur bilan, ou ont commencé à le faire. Il existe toutefois quelques exceptions, notamment le Japon, où les taux d'intérêt directeurs sont en train d'être relevés progressivement, et le Brésil, où la banque centrale a revu une nouvelle fois à la hausse son taux directeur pour garantir que les anticipations d'inflation restent bien ancrées. La politique monétaire conserve une orientation restrictive dans la plupart des pays, les taux d'intérêt réels anticipés restant supérieurs à leur niveau normal d'avant la pandémie et les taux d'intérêt directeurs dépassant généralement les niveaux estimés d'équilibre à long terme. Les coûts d'emprunt diminuent désormais pour un grand nombre d'entreprises et de ménages, mais les effets des relèvements antérieurs des taux directeurs continuent de se faire sentir à mesure que les taux des prêts en cours sont renégociés et que de nouveaux emprunts à rendement plus élevé sont émis.

26. Face à une incertitude accrue et à la perspective d'une hausse importante des prix de nombreux biens échangeables, les banques centrales devront rester vigilantes en veillant à ce que les tensions inflationnistes sous-jacentes soient durablement contenues. Une augmentation ponctuelle du prix relatif des biens échangeables due aux droits de douane sera probablement tolérée, mais des hausses de prix successives ou des signes de progression des anticipations d'inflation dans un contexte de tensions persistantes sur les marchés du travail exigeraient probablement un relèvement des taux directeurs. À l'inverse, toute baisse de la production qui en résulterait exercerait des pressions générales à la baisse sur l'inflation. Ces facteurs, conjugués au risque d'instabilité monétaire lié à la divergence des taux directeurs entre les pays, signifient probablement que les décisions des pouvoirs publics seront soigneusement dosées pendant un certain temps.

27. L'abaissement des taux directeurs pourra se poursuivre dans les économies où l'inflation devrait se modérer, à condition que les anticipations d'inflation restent bien ancrées et que les tensions commerciales ne s'intensifient pas. Les taux d'intérêt directeurs dans la zone euro devraient diminuer à 2 % d'ici au second semestre de 2025 (graphique 10, partie A), et un assouplissement progressif est également prévu au cours des deux prochaines années en Australie et au Royaume-Uni. Les taux directeurs devraient en revanche rester inchangés aux États-Unis encore pendant une bonne partie de l'année 2026 dans le scénario de référence, et ne baisser que légèrement au début de 2026 dans le scénario d'application plus limitée des droits de douane, sachant que l'inflation devrait rester supérieure à l'objectif dans les deux cas. Au Japon, les taux directeurs devraient être relevés à mesure que l'orientation accommodante de la politique monétaire continue d'être progressivement réduite. Au Canada, les taux directeurs devraient être encore abaissés, mais dans une plus grande mesure dans le scénario d'application plus limitée des droits de douane, sachant que l'accentuation des tensions inflationnistes dues à la hausse des coûts des importations devrait être compensée par le repli de l'activité.

Graphique 10. Les taux d'intérêt directeurs ne devraient diminuer que progressivement



Note : Taux d'intérêt directeurs dans les projections de référence. La partie A représente le point médian de la fourchette retenue comme objectif pour les fonds fédéraux aux États-Unis et le taux de la facilité de dépôt pour la zone euro.

Source : Base de données des Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE, n° 117 ; et calculs de l'OCDE.

28. Parmi les économies de marché émergentes, les taux d'intérêt directeurs devraient rester globalement stables en Indonésie et en Afrique du Sud, et n'être abaissés que modérément en Inde pour préserver l'ancrage des anticipations d'inflation et éviter des sorties de capitaux perturbatrices dues à des taux directeurs plus élevés que prévu aux États-Unis (graphique 10, partie B). La politique monétaire devrait conserver une orientation restrictive au Mexique dans le scénario de référence et dans celui d'application plus limitée des droits de douane, malgré un léger abaissement des taux directeurs nominaux, mais aussi au Brésil, où de nouveaux relèvements du taux directeur pourraient s'avérer nécessaires en 2025 pour juguler les tensions inflationnistes. Face au risque de brusque retournement de la confiance des investisseurs et de volatilité des flux de capitaux, un renforcement de la surveillance contribuerait à garantir la santé et la résilience du secteur bancaire dans les économies de marché émergentes.

La discipline budgétaire est nécessaire pour assurer la viabilité de la dette

29. Des mesures budgétaires décisives s'imposent pour assurer la viabilité de la dette, préserver une marge de manœuvre permettant aux gouvernements de réagir à de futurs chocs et dégager les ressources nécessaires pour faire face aux tensions importantes sur les dépenses actuelles et à venir du fait du vieillissement démographique, des mesures d'atténuation du changement climatique et d'adaptation à ses

effets, et de la forte hausse prévue des dépenses de défense. Les économies de marché émergentes se caractérisent également souvent par des besoins importants d'investissement en capital humain et physique, ainsi que dans leur système de sécurité sociale encore insuffisants. Dans un grand nombre de pays, le coût du service de la dette augmente à mesure que les titres d'emprunt à faible rendement arrivent à échéance et sont remplacés par de nouvelles émissions, si bien que dans certains pays à faible revenu, les dépenses publiques consacrées au service de la dette sont désormais plus importantes que les dépenses d'éducation ou de santé. Les pouvoirs publics pourraient être sollicités afin d'instaurer des mesures de soutien supplémentaires dans les pays qui pâtissent de la hausse des coûts des échanges. Des mesures d'aide au revenu bien conçues et bien ciblées peuvent, le cas échéant, aider à amortir l'effet initial à court terme de ces chocs sur les entreprises et les ménages à faible revenu, mais d'autres solutions plus structurelles s'avèrent nécessaires lorsque les effets négatifs des chocs sur la compétitivité extérieure sont susceptibles de perdurer.

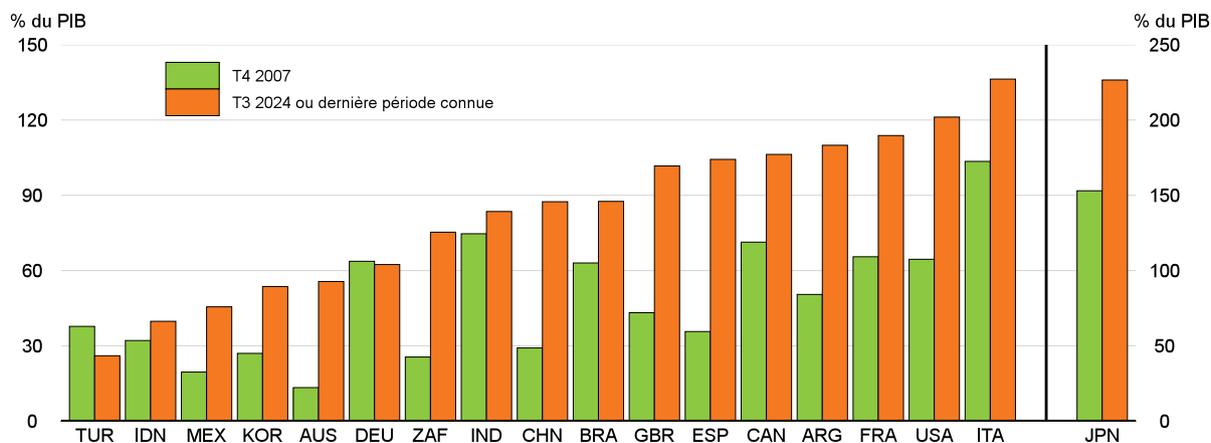
30. En l'absence d'intervention pérenne, la charge de la dette publique, déjà élevée (graphique 11), continuera de s'alourdir nettement. Il sera indispensable de redoubler d'efforts pour maîtriser et réaffecter les dépenses et accroître les recettes, en les inscrivant dans des trajectoires d'ajustement à moyen terme crédibles et adaptées aux spécificités de chaque pays, de façon à garantir une stabilisation du poids de la dette. Certaines tensions pressantes sur les dépenses, notamment la nécessité d'accroître sensiblement les dépenses de défense dans de nombreux pays européens, incitent déjà les pouvoirs publics à faire des choix difficiles concernant le rythme et la composition de l'ajustement budgétaire et des dépenses. Une conception minutieuse des ajustements budgétaires est en outre indispensable pour apporter un soutien approprié aux personnes qui en ont besoin et conserver les ressources nécessaires afin de répondre aux enjeux à plus long terme en matière de dépenses. Là où la croissance est suffisamment soutenue pour résister à de nouvelles difficultés budgétaires, les efforts d'assainissement des finances publiques devraient s'intensifier à mesure que l'orientation des politiques monétaires devient moins restrictive.

31. Les priorités d'action diffèrent d'un pays à l'autre, mais elles incluent dans de nombreux pays avancés la nécessité d'améliorer le ciblage des prestations et des subventions, ainsi que de mettre en œuvre de nouvelles réformes qui permettraient de compenser les tensions liées au vieillissement démographique en favorisant un allongement de la vie active. Par ailleurs, compte tenu de la situation budgétaire tendue, les pouvoirs publics devraient réaliser des examens approfondis des dépenses qui les aideraient à les redéployer vers des activités favorisant la croissance à long terme. La suppression des dépenses fiscales génératrices de distorsions, la modernisation des administrations fiscales et l'accroissement de la part des recettes provenant des impôts indirects, des taxes environnementales et des impôts sur le patrimoine sont autant de mesures qui contribueraient à rendre le système fiscal plus propice à la croissance dans de nombreux pays.

32. Les économies de marché émergentes et les économies à faible revenu sont confrontées à des difficultés similaires, mais aussi à des considérations plus pressantes les incitant à prendre des mesures pour assurer la viabilité de leur dette, en particulier lorsqu'une proportion importante de l'encours de leur dette est à court terme ou libellée en devises. La mobilisation de recettes fiscales supplémentaires est essentielle, et des mesures destinées à élargir la base d'imposition, améliorer la discipline fiscale et réduire les dépenses fiscales inefficaces sont des priorités absolues dans de nombreux pays. Ces efforts pourraient être encore renforcés par des réformes visant à réduire l'économie informelle. Un renforcement des cadres budgétaires, notamment grâce à la mise en place d'institutions budgétaires indépendantes et de règles budgétaires crédibles, permettrait en outre de réduire les coûts de financement et d'améliorer la viabilité des finances publiques.

Graphique 11. Les niveaux d'endettement public ont augmenté

Dettes brutes



Note : Ce graphique représente les engagements financiers des administrations publiques pour l'Australie, le Canada, la Corée, les États-Unis et le Japon, et la dette brute des administrations publiques (au sens de Maastricht pour les États membres de la zone euro) pour les autres pays, en pourcentage du PIB. Les dernières données se rapportent à T2 2024 pour l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique et la Türkiye, et à T4 2023 pour l'Australie, la Corée et le Japon. Pour la Corée, les données les plus anciennes disponibles se rapportent à T4 2008.

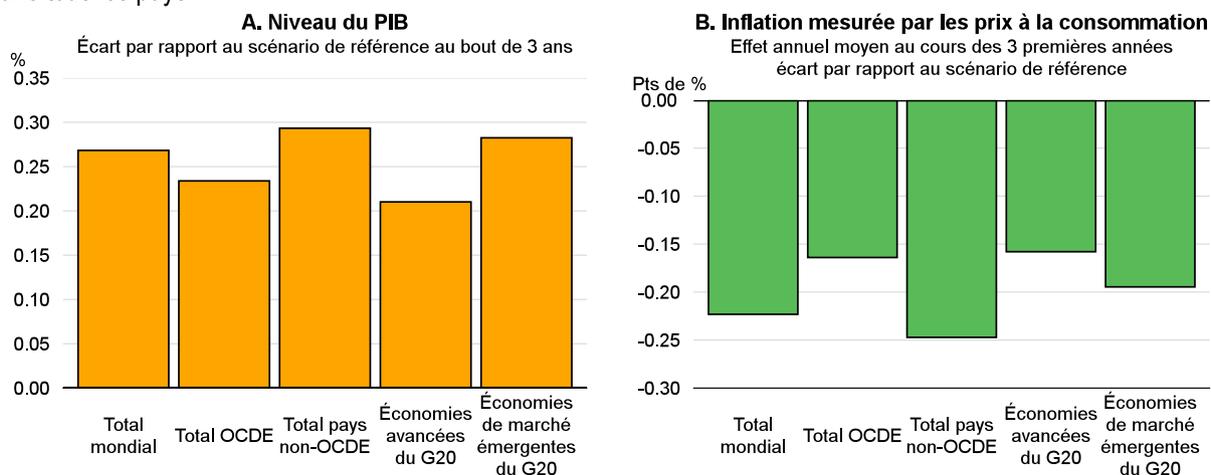
Source : Eurostat ; Fonds monétaire international (FMI), base de données relative aux investisseurs en dette souveraine ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 116 ; Office des statistiques nationales du Royaume-Uni ; et calculs de l'OCDE.

La coopération internationale et les réformes structurelles sont particulièrement importantes dans le contexte actuel

33. Les pouvoirs publics doivent rechercher des moyens de remédier ensemble à leurs préoccupations au sein du système commercial mondial afin d'empêcher une escalade importante de mesures de rétorsion commerciales entre les pays. Comme déjà souligné, un nouveau durcissement généralisé des barrières commerciales aurait des effets négatifs importants sur les niveaux de vie. Les efforts déployés pour éviter une poursuite de la fragmentation des échanges devraient s'accompagner de réformes qui permettraient de renforcer la résilience des chaînes d'approvisionnement, notamment en encourageant les entreprises à diversifier à la fois leur base de fournisseurs et de clients. L'existence de normes réglementaires communes entre les pays applicables aux intrants intermédiaires essentiels faciliterait cette diversification. Les pays ne doivent pas non plus perdre de vue les avantages potentiels que présenterait la conclusion d'un accord collectif visant à réduire les barrières commerciales actuelles, tarifaires et non tarifaires, sur les échanges de biens et de services. Dans un scénario élaboré à titre d'illustration dans lequel tous les pays réduisent les taux de droits de douane effectifs moyens de 1½ point de pourcentage (par rapport à ceux retenus comme hypothèses dans les projections de référence), la production mondiale augmenterait de près de 0.3 % au bout de trois ans et l'inflation mondiale refluerait de près de ¼ point de pourcentage en moyenne au cours des trois premières années (graphique 12).

Graphique 12. Des opportunités existent pour augmenter le niveau de vie en abaissant les barrières commerciales

Simulation d'une réduction des taux des droits de douane effectifs moyens de 1.5 point de pourcentage dans tous les pays



Note : La simulation repose sur une réduction par rapport aux taux des droits de douane retenus comme hypothèses dans les projections de référence actuelles.

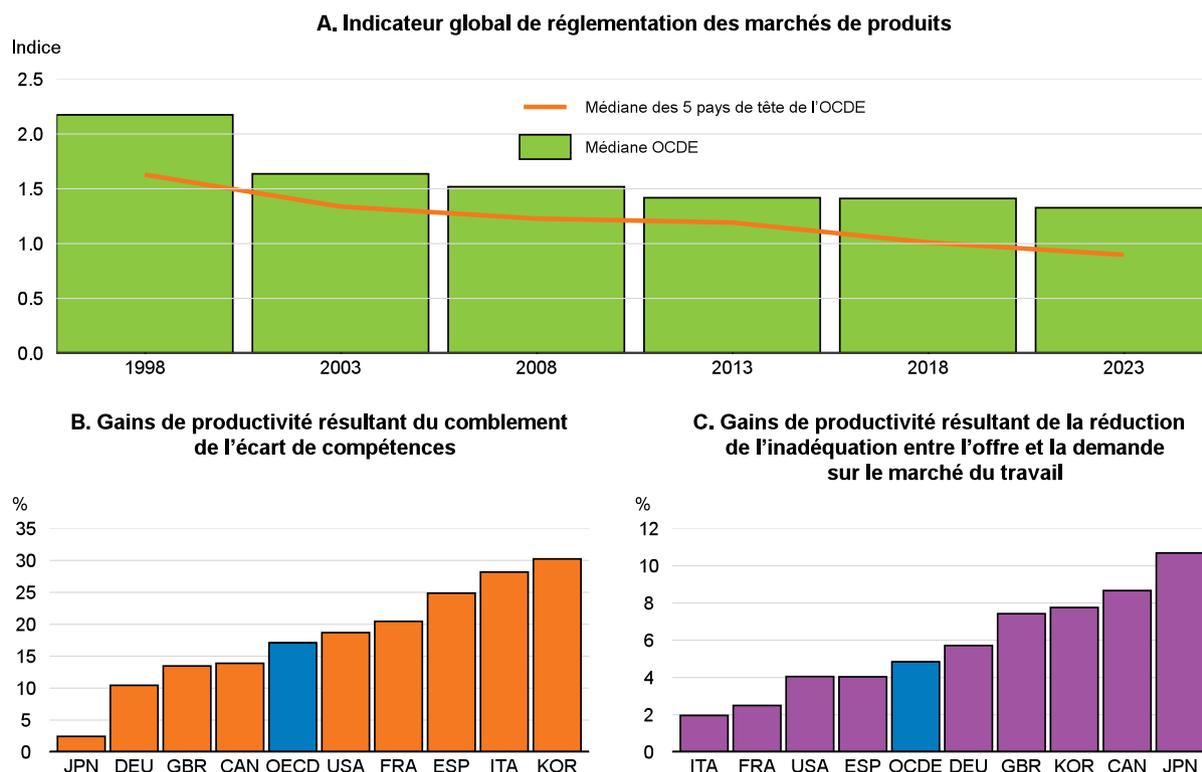
Source : Calculs de l'OCDE fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM, *National Institute Global Econometric Model*) et sur le modèle des échanges de l'OCDE (METRO).

34. La montée du protectionnisme, les incertitudes géopolitiques et la morosité des perspectives de croissance sont autant de facteurs qui renforcent la nécessité d'engager des réformes structurelles ambitieuses propres à garantir la bonne santé des marchés intérieurs. Il s'agirait notamment d'entreprendre des réformes de la réglementation qui favorisent la concurrence, en éliminant par exemple les contraintes réglementaires excessives relatives à l'entrée de nouvelles entreprises sur les marchés. Les indicateurs de réglementation des marchés de produits de l'OCDE font apparaître un écart considérable entre la rigueur de la réglementation dans le pays moyen de l'OCDE et celle dans les pays les mieux classés, ce qui suggère que de nombreux pays pourraient réduire davantage les contraintes réglementaires (graphique 13, partie A).

35. Il est également possible de réduire les obstacles réglementaires à la circulation des échanges commerciaux et des ressources à l'échelle infranationale. L'exemple du Canada est probant, où l'élimination des divergences entre les normes et les réglementations techniques en vigueur dans les différentes provinces permettrait l'acheminement des biens et des services là où ils sont le plus nécessaires, ce qui stimulerait durablement la production. De même, aux États-Unis, l'harmonisation des règles entre les États, notamment celles relatives à la délivrance d'autorisations professionnelles, favoriserait une allocation efficace des ressources et stimulerait la croissance de la productivité globale.

36. Il sera essentiel de veiller à ce que les marchés restent ouverts et concurrentiels pour inciter les entreprises à poursuivre le développement et l'adoption des technologies d'intelligence artificielle (IA). Celles-ci pourraient avoir des effets positifs considérables sur la croissance de la productivité. Des travaux de recherche de l'OCDE sur les États-Unis semblent notamment indiquer que les technologies d'IA pourraient contribuer en moyenne à hauteur de 0.4-0.9 point de pourcentage à la croissance annuelle de la productivité au cours de la prochaine décennie. Outre des réformes de la réglementation favorables à la concurrence, la disponibilité d'infrastructures numériques à haut débit et un élargissement du champ des possibilités de reconversion professionnelle et d'amélioration des compétences numériques favoriseraient la diffusion et l'utilisation de l'IA.

Graphique 13. De nouvelles réformes réglementaires pourraient être engagées afin de favoriser la croissance de la productivité



Note : Dans la partie A, les données se rapportent aux lois et réglementations qui étaient en vigueur dans les pays concernés au 1^{er} janvier de l'année considérée. Les calculs reposent sur 28 pays de l'OCDE pour lesquels des données relatives à la période 1998-2023 sont disponibles. La méthodologie de calcul des indicateurs de réglementation des marchés de produits a changé en 2018/19. Dans la partie B, les écarts sont calculés à partir des résultats du Programme pour l'évaluation internationale des compétences des adultes. Dans les parties B et C, les écarts sont calculés à partir de données sectorielles de tous les pays, à l'exception des États-Unis.

Source : OCDE, base de données sur la réglementation des marchés de produits ; et Andrews, D., B. Égert et C. de La Maisonnette (2025), « Adult skills and productivity: New evidence from PIAAC 2023 », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE* (à paraître).

37. De manière plus générale, des politiques qui favorisent l'acquisition de compétences et la répartition efficace des travailleurs qualifiés peuvent contribuer à atténuer les effets du renforcement des barrières commerciales en accroissant la compétitivité internationale. Selon de récents travaux de recherche menés par l'OCDE, le comblement des écarts de compétences des adultes entre le pays moyen de l'OCDE et les trois pays les mieux classés se traduirait par une hausse de la productivité de 17 % (graphique 13, partie B). Améliorer l'efficacité du processus d'appariement des travailleurs qualifiés aux postes appropriés pourrait générer des gains de productivité supplémentaires de 5 % (graphique 13, partie C). Outre les politiques visant à réduire au minimum les contraintes réglementaires qui pèsent sur la création et la croissance des entreprises, les mesures qui favorisent la circulation de la main-d'œuvre – notamment via des politiques du logement et du marché du travail bien conçues – et la participation à la formation tout au long de la vie peuvent permettre de réduire l'ampleur de l'inadéquation des compétences.

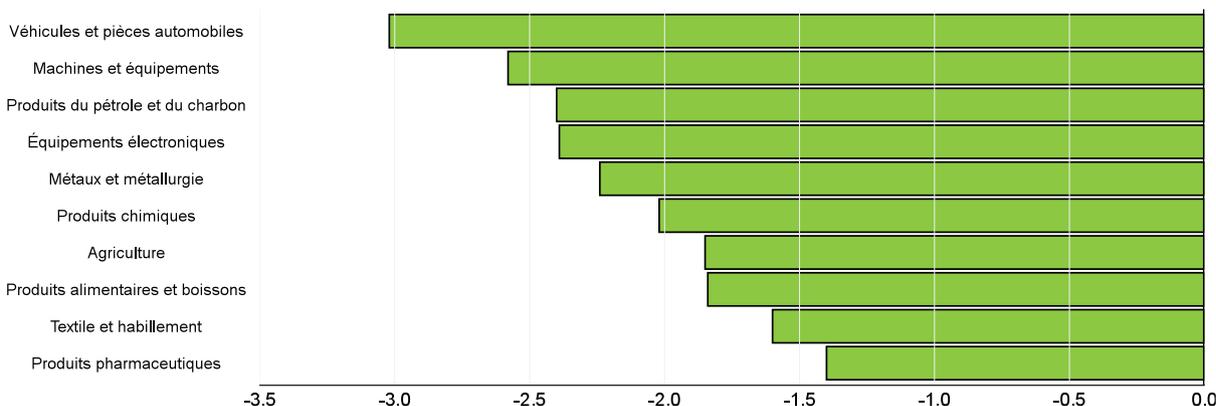
Annexe technique

38. Dans le scénario défavorable d'une augmentation des droits de douane bilatéraux imposés par les États-Unis à tous les pays et de l'imposition, par tous les pays, de droits de douane sur les importations en provenance des États-Unis à titre de représailles, une approche de modélisation en deux étapes a été utilisée. Les effets de la modification des droits de douane sur les volumes d'échanges ont d'abord été calculés à l'aide du modèle METRO de l'OCDE, qui est un modèle d'équilibre général calculable portant sur plusieurs pays et secteurs, puis les résultats ont été traités à l'aide du modèle économétrique mondial NiGEM (National Institute Global Econometric Model). Cette approche permet de prendre en compte les évolutions à moyen terme des échanges de biens intermédiaires et finaux, y compris au sein de chaînes d'approvisionnement étroitement imbriquées, mais aussi les trajectoires d'ajustement des économies nationales confrontées à ces chocs et l'impact de la hausse des droits de douane sur les coûts des échanges.

39. Selon les estimations obtenues à l'aide du modèle METRO, les volumes d'échanges mondiaux à moyen terme devraient diminuer de près de 2 % si les États-Unis relèvent de 10 points de pourcentage les droits de douane bilatéraux avec tous leurs partenaires commerciaux et si tous les pays, par mesure de rétorsion, augmentent de 10 points de pourcentage les droits de douane bilatéraux sur leurs importations en provenance des États-Unis. Globalement, ces changements vont affecter environ 8.2 % du total des échanges mondiaux de biens et de services. Au niveau sectoriel, les échanges diminueraient de façon relativement marquée dans de nombreux secteurs manufacturiers, en particulier les véhicules et pièces automobiles et les machines et équipements (graphique 14).

Graphique 14. Évolution mondiale des volumes d'exportation en cas de hausse des droits de douane

Écart en pourcentage par rapport au scénario de référence



Note : Sur la base de simulations réalisées à l'aide du modèle METRO, avec une hausse de 10 points de pourcentage des droits de douane bilatéraux sur les importations des États-Unis en provenance de tous leurs partenaires commerciaux, lesquels, par mesure de représailles, relèvent de 10 points de pourcentage les droits de douane bilatéraux sur leurs importations en provenance des États-Unis.

Source : Calculs de l'OCDE fondés sur le modèle des échanges de l'OCDE (METRO).

40. D'après les simulations de l'évolution des droits de douane bilatéraux réalisées à l'aide du modèle NiGEM en mode prospectif, le niveau réel du PIB mondial pourrait être réduit d'environ 0.3 % les deuxième et troisième années suivant le choc, et l'inflation mondiale être plus élevée d'environ 0.4 point de pourcentage par an en moyenne sur la même période (graphique 9). Ces estimations reposent sur l'hypothèse que les hausses bilatérales des droits de douane vont perdurer. En dehors du continent nord-américain, l'impact sur les autres grandes économies est généralement modeste, mais négatif, avec un PIB qui perdrait collectivement près de 0.2 % et un surcroît d'inflation de 0.3 point de pourcentage en moyenne sur les trois premières années.

41. Globalement, ce sont les consommateurs qui vont supporter la plus grande partie du poids de la hausse des droits de douane, et le revenu réel des ménages devrait avoir diminué de 1 ¼ pour cent d'ici la troisième année de la simulation aux États-Unis et de plus de 0.5 % au Canada. Pour les États-Unis, cette baisse équivaut à une réduction de plus de 1 600 USD du revenu disponible net réel par ménage. L'investissement du secteur privé est également pénalisé, puisqu'il pourrait baisser jusqu'à 2 % au plus fort de l'impact aux États-Unis, le recul atteignant 1 ½ pour cent au Canada et 0.6 % dans la zone euro. La baisse cumulée du stock de capital due au ralentissement de l'investissement ajoute aux coûts persistants des hausses des droits de douane.

42. Ces chocs influent sur les politiques macroéconomiques. Dans la pratique, l'ampleur de la réaction des autorités monétaires à l'augmentation des droits de douane dépendra de la nature du choc, selon qu'il s'agira d'une variation ponctuelle du niveau des prix ou d'effets de second rang plus large sur les salaires, les prix et les anticipations d'inflation. Ces effets indirects deviennent plus probables si, comme on le voit dans les simulations présentées ici, les relèvements des droits de douane concernent un large éventail de biens de consommation et d'intrants intermédiaires et sont appliqués par un grand nombre de pays. Dans le scénario présenté, les taux directeurs sont relevés en moyenne d'environ ¾-1 point par rapport au niveau de référence sur les trois premières années aux États-Unis, pour limiter les tensions plus larges sur les salaires et les prix générées par la hausse des coûts des importations, et le taux de change effectif du dollar s'apprécie de 1.7 % au moment du choc. Conjuguée à la hausse des droits de douane au niveau national, cette évolution aboutit à des politiques monétaires plus restrictives qu'elles ne l'auraient été sinon dans les autres pays, en particulier ceux dont la monnaie va se déprécier par rapport au dollar des États-Unis. Les taux directeurs augmentent de 1-1 ¼ point de pourcentage en moyenne au Canada, et de ¼-½ point en moyenne dans les autres économies avancées et grandes économies de marché émergentes. Les simulations montrent que le resserrement des politiques monétaires contribue à la faiblesse à court terme de la production, aggravant les effets directs du relèvement des droits de douane.

43. Par ailleurs, les droits de douane sont une source de recettes supplémentaires pour les États, qui sont censés prendre des mesures pour stabiliser les déficits budgétaires par rapport à leurs trajectoires de référence. Dans le scénario particulier présenté, les recettes des droits de douane représentent environ 1.2 % du PIB aux États-Unis, 1.5 % du PIB au Canada et aux alentours de 0.2 % du PIB en moyenne dans d'autres grandes économies. Cependant, cet impact est effacé par le recul connexe de l'activité et l'augmentation induite des coûts du service de la dette. En raison de l'impact net sur les finances publiques, la marge de manœuvre qui permettrait d'utiliser les recettes tirées des droits de douane pour abaisser d'autres taxes ou augmenter les dépenses sera souvent très réduite si on reste dans le cadre des objectifs budgétaires prévus. Dans certains pays, parmi lesquels les États-Unis, l'impact budgétaire combiné de la hausse des recettes tirées des droits de douane et des changements plus larges causés dans l'économie est négatif, ce qui signifie que des hausses d'impôts supplémentaires ou des baisses des dépenses budgétaires seront nécessaires pour que le déficit global puisse être maintenu au même niveau.

44. Une nouvelle aggravation de l'incertitude et la poursuite de la baisse de la confiance n'ont pas été prises en compte dans ces scénarios, mais elles paraissent particulièrement probables si les droits de douane devaient augmenter plus fortement et concerner des importations plus nombreuses que prévu dans les projections de référence. Une telle évolution ajouterait encore aux conséquences négatives de la hausse initiale des droits de douane. On peut aussi s'attendre à ce que la baisse de l'intensité des échanges résultant de l'imposition de droits de douane plus élevés ait certaines retombées négatives sur la productivité et les niveaux de vie à moyen terme en raison de la diminution de la concurrence, de la réduction des possibilités de spécialisation et du ralentissement de la diffusion des idées par-delà les frontières nationales. De telles évolutions viendraient alourdir encore le coût de l'augmentation des droits de douane.

Garder le cap dans l'incertitude

Mars 2025

La croissance économique mondiale est restée résiliente en 2024. Néanmoins, des indicateurs récents suggèrent un ralentissement des perspectives de croissance, les mesures d'incertitude des politiques économiques ayant fortement augmenté avec la mise en place de nouvelles barrières commerciales par plusieurs pays. La croissance mondiale devrait se modérer au cours des deux prochaines années et être plus faible que prévu précédemment, l'inflation restant supérieure aux objectifs visés pendant une période plus longue qu'initialement attendu dans de nombreuses économies. Les principaux risques à la baisse résident dans une généralisation du renforcement des barrières commerciales, ce qui aurait pour conséquence de ralentir davantage la croissance et d'accroître l'inflation, ou des corrections de prix déstabilisatrices sur les marchés financiers, si l'expansion économique ralentit davantage qu'escompté. À l'inverse, tout accord permettant de réduire les droits de douane par rapport à leur niveau actuel, ou une augmentation des dépenses publiques financées par l'endettement dans des domaines comme la défense, pourrait se traduire par une croissance plus élevée à court terme.

Selon cette édition intermédiaire, la coopération internationale est particulièrement importante dans le contexte actuel pour éviter une escalade coûteuse des barrières commerciales. Afin de soutenir la croissance économique, les autorités monétaires pourraient abaisser encore les taux d'intérêt directs dans les pays où l'inflation sous-jacente devrait s'atténuer ou rester modérée, sous réserve que les anticipations d'inflation restent bien ancrées. Des efforts budgétaires supplémentaires déployés pour maîtriser les dépenses, accroître les recettes et améliorer les cadres budgétaires permettraient aux pouvoirs publics de réagir aux chocs futurs et de faire face aux tensions à venir sur les dépenses. Les obstacles résultant des tensions commerciales accentuent la nécessité de relancer les réformes internes de nature à renforcer la productivité.

Ces Perspectives économiques intermédiaires constituent une actualisation des analyses figurant dans l'édition de décembre 2024 des Perspectives économiques de l'OCDE (Volume 2024, numéro 2).



PDF ISBN 978-92-64-97150-9

