



## Résilience à court terme, difficultés persistantes

- *La croissance mondiale devrait passer, selon les estimations, de 3,5 % en 2022 à 3,0 % en 2023 et 2024. Bien que les prévisions pour 2023 soient légèrement plus favorables que ce qui avait été prévu dans l'édition d'avril 2023 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM), elles restent faibles par rapport aux précédents historiques. La hausse des taux directeurs appliquée par les banques centrales pour lutter contre l'inflation continue de peser sur l'activité économique. L'inflation globale à l'échelle mondiale devrait passer de 8,7 % en 2022 à 6,8 % en 2023, puis 5,2 % en 2024. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) devrait ralentir plus graduellement, et les prévisions concernant l'inflation en 2024 ont été révisées à la hausse.*
- *La récente sortie de l'impasse concernant le plafond de la dette américaine et, plus tôt dans l'année, les mesures énergiques prises par les autorités pour endiguer les turbulences dans le secteur bancaire américain et suisse ont réduit les risques immédiats de perturbation dans le secteur financier. Ces nouvelles ont atténué les risques qui pèsent sur les perspectives. Toutefois, dans l'ensemble, les facteurs influant sur les perspectives restent orientés à la baisse. L'inflation pourrait rester élevée et même s'accélérer si d'autres chocs se produisaient, notamment ceux liés à l'intensification de la guerre en Ukraine et à des phénomènes météorologiques extrêmes, ce qui provoquerait un durcissement des politiques monétaires. Les turbulences du secteur financier pourraient reprendre, à mesure que les marchés s'adaptent à un nouveau resserrement des politiques menées par les banques centrales. En Chine, la reprise pourrait ralentir, en partie à cause de problèmes non résolus dans le secteur immobilier, ce qui engendrerait des effets de contagion au-delà des frontières du pays. Les situations de surendettement souverain pourraient s'étendre à un plus grand nombre de pays. Du côté positif, l'inflation pourrait ralentir plus rapidement que prévu, ce qui réduirait la nécessité de durcir les politiques monétaires, et la demande intérieure pourrait à nouveau se révéler plus résiliente.*
- *Dans la plupart des pays, la priorité reste de faire durablement baisser les prix tout en garantissant la stabilité financière. Les banques centrales devraient donc continuer de mettre l'accent sur le rétablissement de la stabilité des prix et le renforcement de la supervision financière et de la surveillance des risques. Si les tensions sur les marchés venaient à se concrétiser, les pays devraient fournir rapidement des liquidités tout en atténuant la possibilité d'un aléa moral. Ils devraient également constituer des réserves budgétaires, en veillant à ce que la composition du rééquilibrage budgétaire garantisse un appui ciblé aux plus vulnérables. Des améliorations du côté de l'offre faciliteraient le rééquilibrage des finances publiques et un recul plus progressif de l'inflation vers les niveaux visés.*

## Les facteurs qui influent sur les perspectives

La reprise mondiale qui a suivi la pandémie de COVID-19 et l'invasion de l'Ukraine par la Russie marque le pas, sur fond de divergences croissantes entre les secteurs économiques et les régions.

En mai dernier, l'Organisation mondiale de la santé (OMS) a annoncé qu'elle ne considérait plus la COVID-19 comme une « urgence sanitaire mondiale ». Les chaînes d'approvisionnement se sont largement rétablies, et les coûts d'expédition et les délais de livraison des fournisseurs retrouvent leurs niveaux antérieurs à la pandémie. Toutefois, les facteurs qui ont entravé la croissance en 2022 persistent. L'inflation reste élevée et continue d'éroder le pouvoir d'achat des ménages. Le resserrement des politiques des banques centrales face à l'inflation a fait augmenter le coût de l'emprunt, limitant ainsi l'activité économique. Les préoccupations immédiates concernant la santé

du secteur bancaire se sont estompées, mais le niveau élevé des taux d'intérêt se répercute sur le système financier et les banques des pays avancés ont considérablement durci leurs conditions d'octroi de prêts, ce qui réduit l'offre de crédit. Les répercussions de la hausse des taux d'intérêt s'étendent aux finances publiques, en particulier dans les pays les plus pauvres qui se heurtent à l'ampleur des coûts liés à leur dette, ce qui réduit la marge de manœuvre pour les investissements prioritaires. Par conséquent, les pertes de production par rapport aux prévisions antérieures à la pandémie restent lourdes, en particulier pour les pays les plus pauvres du monde.

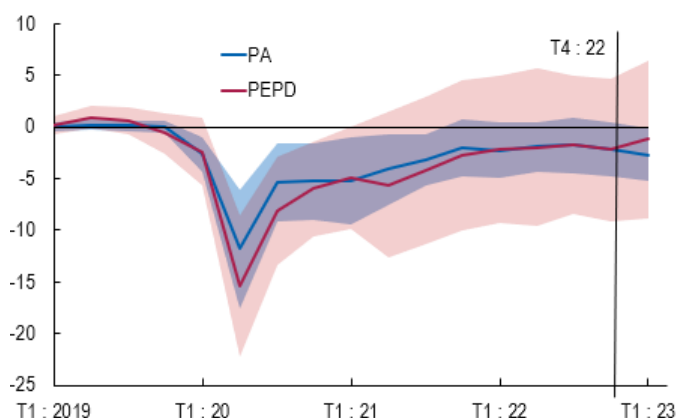
Malgré ces circonstances défavorables, l'activité économique mondiale a bien résisté au premier trimestre 2023, principalement grâce au secteur des services. La réorientation de la consommation vers les services,

enclenchée après la pandémie, est presque achevée dans les pays avancés (y compris dans les pays d'Europe du Sud qui dépendent du tourisme) et s'est accélérée dans un certain nombre de pays émergents et de pays en développement au cours du premier trimestre (graphique 1). Toutefois, à mesure que les déplacements reviennent à leurs niveaux d'avant la pandémie, la marge pour une nouvelle accélération semble plus restreinte.

Dans le même temps, les secteurs autres que celui des services, y compris l'industrie manufacturière, ont affiché une certaine faiblesse et les indicateurs de haute fréquence pour le deuxième trimestre indiquent un ralentissement plus généralisé de l'activité. Compte tenu du fléchissement de la consommation de biens, des incertitudes de plus en plus fortes qui pèsent sur le futur contexte géoéconomique, de la faible croissance de la productivité et du durcissement des conditions de financement, les entreprises ont réduit leurs investissements dans les capacités de production. La formation brute de capital fixe et la production industrielle ont fortement ralenti ou se sont contractées dans les principaux pays avancés, entraînant dans leur sillage le commerce international et l'industrie manufacturière dans les pays émergents. Le commerce international et les indicateurs de la demande et de la production dans l'industrie manufacturière signalent tous un nouvel affaiblissement. L'excès d'épargne accumulé pendant la pandémie diminue dans les pays avancés, en particulier aux États-Unis, ce qui suppose une réduction du volant de protection contre les chocs, notamment ceux portant sur le coût de la vie et ceux résultant d'une plus grande restriction de l'accès au crédit.

*La lutte contre l'inflation se poursuit.* L'inflation ralentit dans la plupart des pays, mais reste élevée ; des divergences sont observées d'un pays à l'autre et dans la manière dont elle est mesurée. En raison de la constitution de stocks de gaz en Europe et d'une demande plus faible que prévu en Chine, les cours de l'énergie et des denrées alimentaires ont considérablement baissé par rapport aux sommets atteints en 2022, même si les prix restent élevés pour les denrées alimentaires. Ces évolutions, associées à un retour à la normale au niveau des chaînes d'approvisionnement, ont contribué à un recul rapide de

**Graphique 1. Valeur ajoutée dans le secteur des services : écarts par rapport aux tendances pré-pandémiques**  
(En pourcentage)



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : Les courbes représentent les moyennes, et les bandes teintées dénotent un écart-type de part et d'autre des moyennes. Les 18 pays avancés étudiés sont les suivants : AUS, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, FRA, GBR, ISR, ITA, KOR, NOR, NZL, SGP, SWE, TWN et USA. Les 16 pays émergents et pays en développement étudiés sont les suivants : ARG, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, RUS, THA, TUR et ZAF. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

l'inflation globale dans la plupart des pays. Cependant, l'inflation hors énergie et alimentation a, en moyenne, ralenti plus graduellement et reste nettement supérieure aux objectifs de la plupart des banques centrales. Sa persistance s'explique, selon le pays considéré, par la répercussion que les chocs antérieurs sur l'inflation globale ont eue sur l'inflation hors énergie et alimentation, par le niveau toujours élevé des bénéfices réalisés par les entreprises ainsi que par les pénuries de main-d'œuvre et la forte croissance des salaires qui en découle, en particulier dans le contexte d'une faible croissance de la productivité qui entraîne une augmentation des coûts unitaires du travail. Toutefois, à ce jour, il semble que les pays avancés ne connaissent généralement pas de spirale prix-salaires (accélération simultanée des prix et des salaires pendant une période prolongée) et les anticipations d'inflation à long terme restent ancrées. Face à la persistance de l'inflation hors énergie et alimentation, les principales banques centrales ont fait savoir qu'elles allaient devoir poursuivre le resserrement de leur politique monétaire. La Réserve fédérale a suspendu ses hausses de taux à l'occasion de sa réunion de juin, mais en a annoncé d'autres à venir, tandis que la Banque d'Angleterre, la Banque de réserve d'Australie, la Banque du Canada et la Banque centrale européenne ont continué de relever leurs taux. Dans le même temps, l'inflation hors énergie et alimentation est restée faible dans d'autres pays, en particulier en Asie de l'Est, où les restrictions en matière de circulation imposées pendant la pandémie ont limité la demande de services plus longtemps que dans d'autres régions du monde. En Chine, où l'inflation est nettement inférieure à l'objectif fixé, la banque centrale a récemment réduit ses taux directeurs. La Banque du Japon a maintenu les taux d'intérêt à un niveau proche de zéro dans le cadre d'une politique d'assouplissement monétaire quantitatif et qualitatif assortie d'un contrôle de la courbe des rendements.

*Les fortes tensions dans le secteur bancaire se sont atténuées, mais l'accès au crédit reste limité.* Grâce à la réaction rapide des autorités, le vent de panique qu'a connu le système bancaire en mars 2023 est resté sous contrôle et limité aux banques régionales en difficulté aux États-Unis et au Credit suisse en Suisse. Ainsi, depuis l'édition d'avril 2023 des PEM, les conditions financières mondiales se sont assouplies (encadré 1), signe que les marchés des capitaux sont sans doute moins préoccupés qu'auparavant par les risques que fait peser le secteur bancaire sur la stabilité financière. Cependant, le resserrement des politiques monétaires continue de mettre certaines banques sous tension, à la fois directement (par une hausse des coûts de financement) et indirectement (par une augmentation du risque de crédit). Selon des enquêtes sur les prêts bancaires menées aux États-Unis et en Europe, les banques ont considérablement restreint l'accès au crédit au cours du premier trimestre 2023 et devraient continuer de le faire au cours des prochains mois. Une diminution des prêts aux entreprises et des prêts immobiliers commerciaux a récemment été observée.

*En Chine, après l'impulsion donnée par la réouverture de l'économie, la reprise s'essouffle.* L'activité manufacturière et la consommation de services ont connu un rebond au début de l'année lorsque les autorités chinoises ont mis fin à leurs mesures strictes de confinement ; les exportations nettes ont fortement contribué à une croissance séquentielle en février et en mars, sous l'effet d'un retour à la normale au niveau des chaînes d'approvisionnement et d'une rapide mise en production des commandes en souffrance que présentaient les entreprises. Néanmoins, la faiblesse persistante du secteur immobilier pèse sur l'investissement, la demande étrangère reste faible et l'augmentation du chômage des jeunes (20,8 % en mai 2023) témoigne du manque de dynamisme du marché du travail. Les données de haute fréquence établies jusqu'en juin confirment un ralentissement de la dynamique au deuxième trimestre 2023.

### Ralentissement de la croissance et modification de sa composition

*La croissance mondiale* devrait passer de 3,5 % en 2022 à une moyenne annuelle de 3,0 % en 2023 et 2024 (tableau 1). Par rapport aux projections figurant dans l'édition d'avril 2023 des PEM, la

croissance a été revue à la hausse de 0,2 point de pourcentage pour 2023 et est restée inchangée pour 2024. Les prévisions pour 2023–24 demeurent bien en deçà de la moyenne annuelle historique (2000–19) de 3,8 %. Elles sont également inférieures à la moyenne historique dans la plupart des groupes de revenus, tant pour le PIB global que pour le PIB par habitant. Les pays avancés continuent de provoquer le fléchissement de la croissance entre 2022 et 2023, car l'affaiblissement de l'industrie manufacturière et certains facteurs spécifiques viennent contrebalancer le regain d'activité dans le secteur des services. Dans les pays émergents et les pays en développement, les perspectives de croissance sont globalement stables pour 2023 et 2024, mais présentent des variations notables d'une région à l'autre. En glissement annuel, la croissance mondiale a atteint son point le plus bas au quatrième trimestre 2022. Toutefois, dans certaines grandes puissances économiques, elle ne devrait pas atteindre son niveau le plus bas avant le second semestre 2023.

La croissance du commerce mondial devrait passer de 5,2 % en 2022 à 2,0 % en 2023, avant de remonter à 3,7 % en 2024, soit bien en deçà de la moyenne de 4,9 % enregistrée au cours de la période 2000–19. Le recul en 2023 s'explique non seulement par la trajectoire de la demande mondiale, mais aussi par l'évolution de sa composition en faveur des services intérieurs, par les effets décalés de l'appréciation du dollar, qui ralentit les échanges en raison de la facturation généralisée des produits dans cette devise, et par la multiplication des obstacles aux échanges.

Ces prévisions reposent sur un certain nombre d'hypothèses, notamment en ce qui concerne les cours des produits de base (combustibles et autres) et les taux d'intérêt. Les cours du pétrole ont augmenté de 39 % en 2022 et devraient chuter d'environ 21 % en 2023, sous l'effet du ralentissement de l'activité économique mondiale. Les hypothèses concernant les taux d'intérêt mondiaux ont été révisées à la hausse, compte tenu du resserrement effectif et annoncé de la politique des principales banques centrales depuis avril. La Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre devraient désormais relever leurs taux dans de plus fortes proportions que celles prévues dans l'édition d'avril 2023 des PEM (jusqu'à un pic d'environ 5,6 % pour la Réserve fédérale), avant de les réduire en 2024. La Banque centrale européenne devrait augmenter son taux directeur jusqu'à un maximum de 3¾ % en 2023 et l'abaisser progressivement en 2024. En outre, compte tenu de la baisse des anticipations d'inflation à court terme, les taux d'intérêt réels sont susceptibles de rester élevés même lorsque les taux nominaux commenceront à diminuer.

## MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, JUILLET 2023

Tableau 1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections

(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	Sur un an						4 <sup>e</sup> trimestre sur 4 <sup>e</sup> trimestre 2/		
	Estimation		Projections		Différence par rapport aux projections des PEM d'avril 2023 1/		Estimation	Projections	
	2021	2022	2023	2024	2023	2024	2022	2023	2024
<b>Production mondiale</b>	<b>6,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>5,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
États-Unis	5,9	2,1	1,8	1,0	0,2	-0,1	0,9	1,4	1,1
Zone euro	5,3	3,5	0,9	1,5	0,1	0,1	1,8	1,2	1,5
Allemagne	2,6	1,8	-0,3	1,3	-0,2	0,2	0,8	0,5	1,5
France	6,4	2,5	0,8	1,3	0,1	0,0	0,6	0,9	1,6
Italie	7,0	3,7	1,1	0,9	0,4	0,1	1,5	0,9	1,1
Espagne	5,5	5,5	2,5	2,0	1,0	0,0	3,0	1,8	2,2
Japon	2,2	1,0	1,4	1,0	0,1	0,0	0,4	1,5	1,0
Royaume-Uni	7,6	4,1	0,4	1,0	0,7	0,0	0,6	0,5	1,3
Canada	5,0	3,4	1,7	1,4	0,2	-0,1	2,1	1,6	1,8
Autres pays avancés 3/	5,5	2,7	2,0	2,3	0,2	0,1	1,0	1,8	2,1
<b>Pays émergents et pays en développement</b>	<b>6,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
Pays émergents et pays en développement d'Asie	7,5	4,5	5,3	5,0	0,0	-0,1	4,2	5,3	4,9
Chine	8,4	3,0	5,2	4,5	0,0	0,0	3,1	5,8	4,1
Inde 4/	9,1	7,2	6,1	6,3	0,2	0,0	6,1	4,3	6,4
Pays émergents et pays en développement d'Europe	7,3	0,8	1,8	2,2	0,6	-0,3	-1,3	2,7	2,0
Russie	5,6	-2,1	1,5	1,3	0,8	0,0	-3,1	1,9	0,8
Amérique latine et Caraïbes	7,0	3,9	1,9	2,2	0,3	0,0	2,6	0,8	2,9
Brésil	5,0	2,9	2,1	1,2	1,2	-0,3	2,5	1,3	2,2
Mexique	4,7	3,0	2,6	1,5	0,8	-0,1	3,7	1,9	1,7
Moyen-Orient et Asie centrale	4,4	5,4	2,5	3,2	-0,4	-0,3	...	...	...
Arabie saoudite	3,9	8,7	1,9	2,8	-1,2	-0,3	5,5	2,0	2,9
Afrique subsaharienne	4,7	3,9	3,5	4,1	-0,1	-0,1	...	...	...
Nigéria	3,6	3,3	3,2	3,0	0,0	0,0	3,2	2,6	3,6
Afrique du Sud	4,7	1,9	0,3	1,7	0,2	-0,1	1,3	0,9	2,0
<i>Pour mémoire</i>									
Croissance mondiale calculée sur la base des taux de change du marché	6,0	3,0	2,5	2,4	0,1	0,0	1,8	2,5	2,4
Union européenne	5,5	3,7	1,0	1,7	0,3	0,1	1,8	1,5	1,7
ASEAN-5 5/	4,0	5,5	4,6	4,5	0,1	-0,1	4,7	4,6	4,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,0	5,4	2,6	3,1	-0,5	-0,3	...	...	...
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	7,1	3,9	3,9	3,9	0,0	-0,1	3,1	4,1	4,1
Pays en développement à faible revenu	4,1	5,0	4,5	5,2	-0,2	-0,2	...	...	...
<b>Volume du commerce mondial (biens et services) 6/</b>	<b>10,7</b>	<b>5,2</b>	<b>2,0</b>	<b>3,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	...	...	...
Pays avancés	9,9	6,1	2,3	3,2	-0,1	0,3	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	12,2	3,7	1,5	4,5	-0,9	-0,2	...	...	...
<b>Prix des produits de base</b>									
Pétrole 7/	65,8	39,2	-20,7	-6,2	3,4	-0,4	8,8	-13,0	-4,9
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des importations mondiales de produits de base)	26,7	7,9	-4,8	-1,4	-2,0	-0,4	-0,4	-0,0	0,8
<b>Prix à la consommation dans le monde 8/</b>	<b>4,7</b>	<b>8,7</b>	<b>6,8</b>	<b>5,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>9,2</b>	<b>5,5</b>	<b>3,9</b>
Pays avancés 9/	3,1	7,3	4,7	2,8	0,0	0,2	7,7	3,3	2,5
Pays émergents et pays en développement 8/	5,9	9,8	8,3	6,8	-0,3	0,3	10,5	7,4	5,1

Note : Il est supposé que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 2 mai et le 30 mai 2023. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières. PEM = Perspectives de l'économie mondiale.

1/ Différence basée sur les chiffres arrondis pour les prévisions actuelles et celles des PEM d'avril 2023. Les pays dont les prévisions ont été mises à jour par rapport à celles d'avril 2023 représentent 90 % du PIB mondial en parités de pouvoir d'achat.

2/ Pour la production mondiale et la production des pays émergents et des pays en développement, les estimations et prévisions trimestrielles représentent, respectivement, environ 90 % de la production annuelle mondiale et 80 % de la production annuelle des pays émergents et des pays en développement, en parités de pouvoir d'achat.

3/ Hors G7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.

4/ Dans le cas de l'Inde, les données et projections sont présentées par exercice budgétaire, et l'exercice 2022/23 (qui commence en avril 2022) apparaît dans la colonne 2022. Les projections de croissance de l'Inde sont de 6,6 % en 2023 et de 5,8 % en 2024 (années civiles).

5/ Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande.

6/ Moyenne simple des taux de croissance du volume des importations et des exportations (biens et services).

7/ Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate. Les hypothèses retenues pour le cours moyen du pétrole, sur la base des marchés à terme (au 1<sup>er</sup> juin 2023), sont les suivantes : 76,43 dollars le baril en 2023 et 71,68 dollars le baril en 2024.

8/ Hors Venezuela.

9/ Les projections de taux d'inflation sont de 5,2 % en 2023 et 2,8 % en 2024 pour la zone euro ; de 3,4 % en 2023 et 2,7 % en 2024 pour le Japon ; enfin de 4,4 % en 2023 et 2,8 % en 2024 pour les États-Unis.

Pour *les pays avancés*, le ralentissement de la croissance prévu pour 2023 reste notable : de 2,7 % en 2022 à 1,5 % en 2023, avec une révision à la hausse de 0,2 point de pourcentage par rapport à l'édition d'avril 2023 des PEM. La croissance devrait être plus faible pour environ 93 % des pays avancés en 2023 et se maintenir à 1,4 % pour ce groupe de pays en 2024.

- Aux *États-Unis*, la croissance devrait ralentir, passant de 2,1 % en 2022 à 1,8 % en 2023, puis à 1,0 % en 2024. Pour 2023, les prévisions ont été revues à la hausse de 0,2 point de pourcentage, car la croissance de la consommation au premier trimestre a été résiliente, sous l'effet de la



## MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, JUILLET 2023

persistance des pénuries de main-d'œuvre, qui a favorisé des gains de revenu réel, et d'un rebond des achats de véhicules. Cette dynamique de croissance de la consommation ne devrait toutefois pas durer, étant donné que les consommateurs ont largement épuisé l'épargne excédentaire accumulée pendant la pandémie et que la Réserve fédérale devrait encore relever ses taux.

- Dans la *zone euro*, la croissance devrait ralentir, passant de 3,5 % en 2022 à 0,9 % en 2023, puis remonter à 1,5 % en 2024. Les prévisions restent globalement inchangées, mais la composition de la croissance devrait être modifiée en 2023. Compte tenu du regain d'activité dans les secteurs des services et du tourisme, la croissance a été revue à la hausse de 0,4 point de pourcentage pour *l'Italie* et de 1,0 point de pourcentage pour *l'Espagne*. En revanche, pour *l'Allemagne*, la faiblesse de la production manufacturière et la contraction de l'économie au premier trimestre 2023 se traduisent par une révision à la baisse de la croissance de 0,2 point de pourcentage, à -0,3 %.
- La croissance au *Royaume-Uni* devrait passer de 4,1 % en 2022 à 0,4 % en 2023, puis remonter à 1,0 % en 2024. Elle a été revue à la hausse de 0,7 point de pourcentage pour 2023, à la suite de l'augmentation plus forte que prévu de la consommation et de l'investissement grâce aux effets sur la confiance de la baisse des cours de l'énergie, de la diminution de l'incertitude consécutive au Brexit (à la suite de l'accord-cadre de Windsor) et de la résilience du secteur financier à mesure que se dissipent les tensions observées dans le secteur bancaire mondial au mois de mars.
- La croissance au *Japon* devrait passer de 1,0 % en 2022 à 1,4 % en 2023, ce qui représente une légère révision à la hausse à la faveur d'une demande refoulée et d'une politique d'aisance monétaire, puis ralentir à 1,0 % en 2024, lorsque les effets des mesures de relance antérieures se seront dissipés.

Pour *les pays émergents et les pays en développement*, la croissance devrait être globalement stable à 4,0 % en 2023 et 4,1 % en 2024, ce qui correspond à de légères révisions de 0,1 point de pourcentage pour 2023 et de -0,1 point de pourcentage pour 2024. Toutefois, cette moyenne stable masque des disparités, puisqu'environ 61 % des pays de ce groupe devraient connaître une croissance plus rapide en 2023, tandis que pour les autres, y compris les pays à faible revenu et trois des cinq régions géographiques décrites ci-après, la croissance devrait être plus lente.

- Dans *les pays émergents et les pays en développement d'Asie*, la croissance devrait atteindre 5,3 % en 2023, puis ralentir à 5,0 % en 2024, ce qui traduit une faible révision à la baisse (de 0,1 point de pourcentage) pour 2024. Les prévisions pour la *Chine* restent inchangées à 5,2 % pour 2023 et 4,5 % pour 2024, mais se caractérisent par un changement de composition : la croissance de la consommation a globalement évolué conformément aux projections établies dans l'édition d'avril 2023 des PEM, mais l'investissement a enregistré des résultats inférieurs en raison du ralentissement que connaît actuellement le secteur de l'immobilier dans ce pays. Des exportations nettes plus élevées que prévu ont compensé une partie de la faiblesse de l'investissement, même si leur contribution diminue à mesure que l'économie mondiale ralentit. La croissance en *Inde* devrait se situer à 6,1 % en 2023, ce qui représente une révision à la hausse de 0,2 point de pourcentage par rapport aux projections d'avril, entraînée par une croissance plus forte que prévu au cours du quatrième trimestre de 2022, grâce à un investissement intérieur plus vigoureux.

## MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, JUILLET 2023

- La croissance dans *les pays émergents et les pays en développement d'Europe* devrait s'établir à 1,8 % en 2023, ce qui correspond à une révision à la hausse de 0,6 point de pourcentage par rapport au mois d'avril, et atteindre 2,2 % en 2024. Les prévisions pour la *Russie* ont été révisées à la hausse de 0,8 point de pourcentage pour 2023, à 1,5 %, car des données factuelles (sur le commerce de détail, la construction et la production industrielle) révèlent des résultats solides au premier semestre, grâce à des mesures ambitieuses de relance budgétaire.
- *L'Amérique latine et les Caraïbes* devraient voir leur taux de croissance passer de 3,9 % en 2022 à 1,9 % en 2023, ce qui représente tout de même une révision à la hausse de 0,3 point de pourcentage par rapport aux prévisions du mois d'avril, et atteindre 2,2 % en 2024. Le recul entre 2022 et 2023 est dû au récent fléchissement de la croissance rapide enregistrée en 2022 après la réouverture de l'économie au sortir de la pandémie, ainsi qu'à la baisse des cours des produits de base. La révision à la hausse pour 2023 s'explique par une croissance plus forte que prévu au *Brésil* (à 2,1 %, soit une révision à la hausse de 1,2 point de pourcentage par rapport à l'édition d'avril des PEM), compte tenu de l'augmentation de la production agricole au premier trimestre 2023 et de ses retombées positives sur l'activité dans le secteur des services. Elle résulte également d'une croissance plus forte au *Mexique*, révisée à la hausse de 0,8 point de pourcentage à 2,6 %, à la faveur d'un décalage de la reprise post-pandémie dans les services et des effets de la résilience de la demande aux États-Unis.
- La croissance au *Moyen-Orient et en Asie centrale* devrait passer de 5,4 % en 2022 à 2,5 % en 2023, ce qui correspond à une révision à la baisse de 0,4 point de pourcentage principalement attribuable à un ralentissement plus marqué que prévu de la croissance en *Arabie saoudite*, qui passerait de 8,7 % en 2022 à 1,9 % en 2023. Cette révision à la baisse de 1,2 point de pourcentage pour ce pays est due aux réductions de production annoncées en avril et en juin conformément à un accord de l'OPEP+ (Organisation des pays exportateurs de pétrole, Russie, et autres pays exportateurs de pétrole non membres de l'OPEP), alors que l'investissement privé, y compris pour la mise en œuvre des « giga-projets », continue de stimuler une forte croissance du PIB non pétrolier.
- En *Afrique subsaharienne*, la croissance devrait ralentir à 3,5 % en 2023, avant de remonter à 4,1 % en 2024. Le taux de croissance du *Nigeria* en 2023 et 2024 devrait diminuer progressivement, conformément aux projections établies en avril, en raison de problèmes de sécurité dans le secteur pétrolier. En *Afrique du Sud*, la croissance devrait tomber à 0,3 % en 2023, du fait des pénuries d'électricité, malgré une révision à la hausse des prévisions de 0,2 point de pourcentage depuis l'édition d'avril des PEM, compte tenu de la résilience de l'activité dans le secteur des services au premier trimestre.

### L'inflation hors énergie et alimentation ralentit plus graduellement que l'inflation globale

L'inflation globale à l'échelle mondiale devrait passer d'une moyenne annuelle de 8,7 % en 2022 à 6,8 % en 2023, puis 5,2 % en 2024, soit des taux conformes dans l'ensemble aux prévisions d'avril, mais supérieurs à ceux enregistrés avant la pandémie (2017–19), qui étaient d'environ 3,5 %. Dans à peu près trois quarts des pays, la moyenne annuelle de l'inflation globale devrait diminuer en 2023. Le resserrement des politiques monétaires devrait progressivement freiner l'inflation, mais l'un des principaux moteurs de la désinflation prévue pour 2023 est la baisse des cours internationaux des produits de base. Les différences de rythme de désinflation d'un pays à l'autre sont notamment dues à des expositions variables aux fluctuations des cours des produits de base et des devises et à des degrés divers de surchauffe de l'économie. Les prévisions pour 2023 sont révisées à la baisse de



0,2 point de pourcentage, en grande partie en raison de la faiblesse de l'inflation en Chine. Celles pour 2024 sont révisées à la hausse de 0,3 point de pourcentage, compte tenu d'un niveau plus élevé de l'inflation hors énergie et alimentation.

De manière générale, l'inflation hors énergie et alimentation ralentit plus graduellement. À l'échelle mondiale, elle devrait passer d'une moyenne annuelle de 6,5 % en 2022 à 6,0 % en 2023, puis 4,7 % en 2024. Elle se révèle plus persistante que prévu, en particulier dans les pays avancés, pour lesquels les prévisions ont été revues à la hausse de 0,3 point de pourcentage pour 2023 et de 0,4 point de pourcentage pour 2024 par rapport à l'édition d'avril 2023 des PEM. À l'échelle mondiale, elle est révisée à la baisse de 0,2 point de pourcentage pour 2023, compte tenu de son niveau plus faible que prévu en Chine, et à la hausse de 0,4 point de pourcentage pour 2024. En moyenne annuelle, dans environ la moitié des pays, le taux de l'inflation hors énergie et alimentation ne devrait pas diminuer en 2023, même si, en glissement annuel au quatrième trimestre, dans environ 88 % des pays pour lesquels des données trimestrielles sont disponibles, ce taux devrait enregistrer une baisse. Globalement, dans les pays qui se sont fixé des objectifs en matière d'inflation, celle-ci devrait rester supérieure à l'objectif pour 96 % d'entre eux en 2023 et pour 89 % d'entre eux en 2024.

### Facteurs influant sur les perspectives

Dans l'ensemble, les facteurs ayant une incidence sur la croissance mondiale restent orientés à la baisse, mais certains risques se sont atténués depuis la publication de l'édition d'avril 2023 des PEM. Le dénouement des tensions concernant le plafond de la dette américaine a réduit le risque de hausses perturbatrices des taux d'intérêt pour la dette souveraine, qui auraient accru la pression sur les pays déjà aux prises avec une augmentation des coûts de l'emprunt. Les mesures rapides et énergiques prises par les autorités pour maîtriser les turbulences qu'a connues le secteur bancaire aux États-Unis et en Suisse ont permis de réduire le risque d'une crise immédiate et plus étendue.

*Facteurs favorables.* Des résultats plus favorables pour la croissance mondiale que ceux prévus dans le scénario de référence sont devenus de plus en plus plausibles. L'inflation hors énergie et alimentation pourrait ralentir plus rapidement que prévu (du fait notamment d'une plus forte incidence que prévu de la baisse des cours de l'énergie et d'une compression des marges bénéficiaires permettant d'absorber les augmentations de coûts) et la diminution du nombre d'emplois vacants pourrait fortement contribuer à un assouplissement des marchés du travail, ce qui réduirait la probabilité d'une nécessaire hausse du chômage pour juguler l'inflation. Ces tendances réduiraient alors la nécessité d'un resserrement des politiques monétaires et permettraient un « atterrissage en douceur ». La demande intérieure peut réserver des surprises plus favorables dans le monde entier, comme cela a été le cas au premier trimestre 2023. Dans de nombreux pays, les consommateurs n'ont pas encore épuisé le stock d'épargne excédentaire qu'ils ont accumulé pendant la pandémie, ce qui pourrait faire durer la vigueur récente de la consommation. En Chine, un appui des pouvoirs publics plus fort que celui actuellement envisagé, notamment au moyen de transferts aux ménages sous condition de ressources, pourrait rendre la reprise plus durable et générer des retombées positives à l'échelle mondiale. Toutefois, cette évolution accentuerait les pressions inflationnistes et obligerait les autorités monétaires à durcir l'orientation de leur politique.

*Facteurs défavorables.* Malgré les récentes bonnes surprises en matière de croissance, les facteurs plausibles continuent d'être orientés à la baisse.

- *L'inflation persiste* : les pénuries de main-d'œuvre et les effets de la dépréciation des taux de change pourraient faire grimper l'inflation et risquent de provoquer un désancrage des anticipations d'inflation à long terme dans un certain nombre de pays. La structure

institutionnelle de la fixation des rémunérations dans certains pays pourrait amplifier les pressions inflationnistes sur les salaires. En outre, le phénomène climatique *El Niño* pourrait provoquer des hausses de température plus extrêmes que prévu, aggraver les sécheresses et faire augmenter les cours des produits de base. La guerre en Ukraine pourrait s'intensifier, entraînant une nouvelle hausse des cours des denrées alimentaires, des combustibles et des engrais. La récente suspension de l'initiative céréalière de la mer Noire constitue un motif de préoccupation à cet égard. Ces chocs défavorables sur l'offre pourraient avoir des répercussions asymétriques sur les pays, ce qui donnerait lieu à des dynamiques différentes pour l'inflation hors énergie et alimentation et les anticipations d'inflation, à une disparité des mesures prises par les pouvoirs publics et à de nouvelles fluctuations du cours des monnaies.

- *Les marchés financiers réajustent leurs taux* : les marchés financiers ont révisé à la hausse leurs anticipations de resserrement des politiques monétaires depuis avril, mais s'attendent toujours à un durcissement moindre que celui annoncé par les dirigeants, ce qui augmente le risque de voir des publications de données défavorables sur l'inflation déclencher, comme au premier trimestre 2023, une hausse soudaine des anticipations concernant les taux d'intérêt et une chute des prix des actifs. Une évolution de ce type pourrait entraîner un nouveau durcissement des conditions financières et mettre à rude épreuve les banques et les établissements non bancaires dont les bilans restent vulnérables face au risque de taux d'intérêt, en particulier ceux qui sont fortement exposés à l'immobilier commercial. Des effets de contagion sont possibles et une fuite vers des actifs sûrs, accompagnée d'une appréciation des monnaies de réserve, aurait des répercussions négatives sur le commerce et la croissance à l'échelle mondiale.
- *La reprise en Chine est moins forte que prévu* : des faits récents viennent orienter à la baisse la répartition des aléas qui influent sur les prévisions de croissance de la Chine, ce qui pourrait avoir des conséquences négatives pour ses partenaires commerciaux dans la région et au-delà. Les principaux risques résultent notamment d'une contraction plus forte que prévu du secteur immobilier en l'absence de prise rapide de mesures visant à restructurer les sociétés immobilières, d'une consommation plus faible que prévu dans un contexte de confiance en berne, et d'un rééquilibrage budgétaire imprévu à la suite d'une baisse des recettes fiscales pour les administrations locales.
- *Le surendettement prend de l'ampleur* : les conditions financières mondiales se sont généralement assouplies depuis l'épisode de tensions bancaires observé en mars 2023 (encadré 1), mais les coûts de l'emprunt pour les pays émergents et les pays en développement restent élevés, ce qui limite leur capacité à financer des dépenses prioritaires et accroît le risque de surendettement. La part des pays émergents et des pays en développement dont les écarts de taux sur la dette souveraine sont supérieurs à 1 000 points de base s'élevait encore à 25 % en juin (contre seulement 6,8 % il y a deux ans).
- *La fragmentation géoéconomique s'accroît* : le risque actuel de voir l'économie mondiale se scinder en blocs, en raison de la guerre en Ukraine et d'autres tensions géopolitiques, pourrait s'intensifier, ce qui se traduirait par davantage de restrictions sur les échanges commerciaux (en particulier ceux des biens stratégiques, tels que les minéraux essentiels), sur les mouvements transfrontaliers de capitaux, de technologies et de travailleurs, et sur les paiements internationaux. Une évolution de ce type pourrait contribuer à accroître la volatilité des cours des produits de base et entraver la coopération multilatérale pour la fourniture de biens publics mondiaux.

### Priorités

*Maîtriser l'inflation.* Les banques centrales des pays où l'inflation hors énergie et alimentation est élevée et persistante devraient continuer d'afficher clairement leur volonté de juguler la hausse des prix. L'orientation des politiques monétaires doit demeurer stricte, avec des taux réels supérieurs à la valeur neutre, jusqu'à ce que des signes clairs de ralentissement de l'inflation sous-jacente se présentent. L'incertitude à plusieurs égards complique la tâche des banques centrales : les niveaux des taux neutres et les délais de transmission de la politique monétaire sont difficiles à estimer avec certitude, et la puissance du mécanisme de transmission peut varier d'un secteur économique à l'autre. Compte tenu de ces incertitudes, il serait bon d'ajuster les politiques monétaires en fonction des données disponibles et d'éviter un assouplissement prématuré avant que les tensions sur les prix ne se soient suffisamment atténuées, tout en continuant de recourir à des outils permettant de maintenir la stabilité financière lorsque cela est nécessaire. Bien que la responsabilité première du rétablissement de la stabilité des prix incombe aux banques centrales, le fait de prévoir par voie législative des réductions des dépenses publiques ou des augmentations d'impôts pour assurer la viabilité de la dette publique peut, en réduisant la demande globale et en renforçant la crédibilité générale des stratégies de désinflation, freiner davantage l'inflation. C'est particulièrement le cas dans les pays dont l'économie est en surchauffe et où l'arbitrage entre inflation et chômage est très difficile.

*Préserver la stabilité financière et se préparer à faire face à des tensions.* Le rythme rapide du resserrement des politiques monétaires continue de mettre le secteur financier sous tension. Il convient de renforcer les activités de supervision (en mettant en œuvre Bâle III et en supprimant les mesures de report d'échéances) et la surveillance des risques afin d'anticiper de nouveaux épisodes de tensions dans le secteur bancaire. La rigueur de la supervision doit être proportionnelle à l'importance systémique des banques et aux risques qu'elles présentent, et il est indispensable de combler les lacunes que présente la surveillance du secteur financier non bancaire. Des mesures de politique macroprudentielle pourraient être prises à titre préventif pour faire face aux nouveaux risques encourus par les banques et les établissements non bancaires. Lorsque des tensions se font jour sur les marchés financiers, le recours à des instruments permettant d'apporter des liquidités de manière rapide et déterminée, tout en maîtrisant le risque d'aléa moral, devrait limiter la contagion. Étant donné que les banques centrales ne disposent pas des moyens nécessaires pour faire face aux problèmes d'insolvabilité, il importe que les pouvoirs publics reconstituent un espace budgétaire dans l'éventualité où des ressources réelles devraient être mobilisées. Les pays exposés à des chocs extérieurs peuvent utiliser pleinement le dispositif mondial de sécurité financière mis en place par les institutions financières internationales, y compris les accords à titre de précaution du FMI.

*Reconstituer des réserves budgétaires tout en protégeant les groupes vulnérables.* Étant donné que les déficits budgétaires et la dette publique dépassent les niveaux antérieurs à la pandémie, il faut bien souvent procéder à un rééquilibrage budgétaire crédible à moyen terme pour retrouver une marge de manœuvre budgétaire et garantir la viabilité de la dette. Selon les projections actuelles, l'ajustement budgétaire devrait représenter en moyenne 0,5 % du PIB en 2024 (sur la base de la variation des soldes budgétaires structurels), tant dans les pays avancés que dans les pays émergents et les pays en développement. Pour les pays qui ont accès aux marchés internationaux, le rythme du rééquilibrage devrait dépendre de la vigueur de la demande privée. La composition de l'ajustement des finances

publiques devrait permettre de préserver l'aide ciblée apportée aux plus vulnérables. Un retrait progressif des mesures budgétaires non ciblées, y compris celles qui brouillent les signaux donnés par les prix (comme les subventions à l'énergie), se justifie, d'autant plus que les cours de l'énergie sont largement revenus aux niveaux qui étaient les leurs avant la pandémie. Dans les pays en situation de surendettement ou présentant un risque élevé de surendettement, il peut être nécessaire, pour assurer la viabilité de la dette, non seulement de procéder à un rééquilibrage budgétaire en temps opportun, mais aussi de restructurer la dette (chapitre 3 de l'édition d'avril 2023 des PEM).

*Enrayer la pénurie de financement pour les pays en développement et les pays à faible revenu.* L'ampleur de leurs besoins de financement extérieur à court terme met à rude épreuve la capacité de nombreux pays émergents et pays à faible revenu à assurer le service de leur dette. Les écarts de rendement observés sur les obligations souveraines se maintiennent à des niveaux historiquement élevés, ce qui entrave l'accès au marché pour de nombreux pays qui sont tributaires d'emprunts à court terme. Il est indispensable d'assurer une coordination plus rapide et plus efficace en matière de résolution de la dette, notamment par l'intermédiaire du cadre commun du Groupe des vingt (G20) et de la table ronde mondiale sur la dette souveraine, afin de diffuser un signal positif susceptible d'abaisser les coûts de l'emprunt à court terme et d'éviter le risque d'une propagation des crises de la dette. Ainsi, le récent accord entre la Zambie et son comité de créanciers officiels va dans le bon sens.

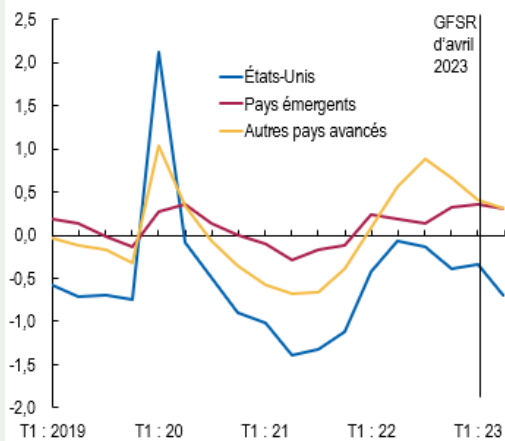
*Améliorer l'offre et accroître la résilience face au changement climatique.* La mise en œuvre de réformes visant à assouplir le marché du travail, en encourageant la participation et en réduisant les frictions liées à la recherche d'emploi et à la mise en correspondance des offres et des demandes, favoriserait la mise en œuvre d'un rééquilibrage des finances publiques et un recul plus harmonieux de l'inflation vers les niveaux cibles. Ces réformes peuvent inclure des programmes de formation à court terme pour les professions connaissant des pénuries, une législation du travail qui accroîtrait la flexibilité au moyen de dispositions relatives au télétravail et aux congés, et des mesures qui facilitent les flux d'immigration régulière. Il pourrait être utile de mettre en œuvre des politiques industrielles soigneusement conçues, dans la mesure où l'espace budgétaire le permet, si des défaillances du marché sont bien établies, mais il faudrait éviter de fixer des exigences concernant la teneur en éléments d'origine locale et d'ériger des barrières commerciales, car celles-ci peuvent faire baisser la productivité, affaiblir les relations commerciales, mettre en péril la sécurité alimentaire et freiner les pays qui cherchent à converger vers des niveaux de revenus plus élevés. Il convient d'encourager les investissements dans les énergies propres afin de garantir un approvisionnement énergétique suffisant en tenant compte des objectifs de décarbonisation des pays. La coopération multilatérale est essentielle pour accélérer la transition écologique, atténuer le changement climatique et réglementer les nouvelles technologies potentiellement perturbatrices telles que l'intelligence artificielle.

**Les marchés financiers semblent optimistes et les conditions financières ont, pour la plupart, continué de s'assouplir.** Depuis la parution de l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, les banques centrales ont fait savoir qu'elles pourraient être amenées à resserrer davantage leur politique monétaire. Même si les courbes de rendement demeurent inversées et que les craintes de récession sont vives, les conditions financières se sont pour la plupart assouplies (graphique 1.1). Cet assouplissement a été favorisé par un redressement dans le secteur des technologies et une hausse des cours des actions, qui ont contrebalancé certaines des impulsions désinflationnistes résultant du resserrement des politiques monétaires. Dans ce contexte, de bonnes surprises en matière d'inflation pourraient donner lieu à une réévaluation soudaine et brutale des prix des actifs financiers. Le durcissement des conditions financières mondiales qui en résulterait pourrait alors se conjuguer aux facteurs de vulnérabilité déjà observés dans le système financier et s'en trouver amplifié.

**Les inquiétudes immédiates concernant le secteur bancaire se sont atténuées, mais la croissance des prêts bancaires dans les pays avancés a ralenti et le niveau élevé des taux d'intérêt entraînera probablement un resserrement des conditions de crédit.** Aux États-Unis, le transfert des dépôts de banques régionales vers de grandes banques et des fonds communs de placement monétaires s'est atténué, mais le durcissement de l'environnement monétaire continue de mettre à l'épreuve les banques et les établissements non bancaires. Dans la zone euro, les remboursements obligatoires des prêts accordés dans le cadre d'opérations ciblées de refinancement à long terme pèsent sur les banques qui comptaient sur cette source de financement, tandis qu'aux États-Unis, le resserrement quantitatif en cours et l'émission de grandes quantités de bons du Trésor à la suite de l'épisode récent du plafond d'endettement pourraient provoquer de nouvelles sorties de capitaux du système bancaire. Dans l'intervalle, la qualité du crédit des emprunteurs commerciaux s'affaiblit, car la hausse des taux commence à se faire sentir, augmentant le coût du crédit, réduisant encore les prêts bancaires et ralentissant l'émission de titres de créance par les entreprises. En outre, la chute des prix de l'immobilier commercial (en particulier pour les bureaux) et de l'immobilier résidentiel dans de nombreux pays pourrait accentuer les pressions sur les ménages et les entreprises endettés et affaiblir les établissements non bancaires exposés à des secteurs vulnérables.

**Les pays émergents les plus importants d'un point de vue économique ont généralement bien résisté à ce contexte d'incertitude et ont largement évité les turbulences qu'a connues le secteur bancaire en mars 2023.** Cependant, de nombreux pays émetteurs d'obligations souveraines moins bien notés parmi les pays émergents ou préémergents peinent toujours à maintenir leur accès aux marchés internationaux. Au deuxième trimestre, les écarts pour les pays dont la note de crédit est de premier ordre se sont maintenus à des niveaux proches de la moyenne historique, tandis que les écarts pour les pays moins bien notés sont restés nettement supérieurs à la fourchette historique des émissions (880 points de base). En particulier, 18 pays présentent des écarts se situant à des niveaux préoccupants

**Graphique 1.1. Indice des conditions financières**  
(Écarts-types par rapport à la moyenne)



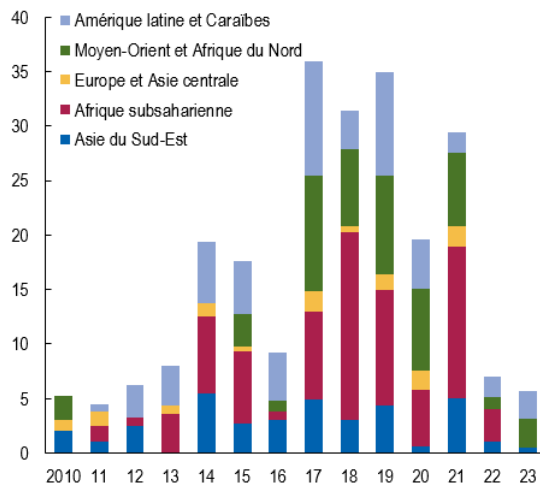
Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Haver Analytics ; sources de données nationales ; calculs des services du FMI.  
Note : L'indice des conditions financières est calculé à partir des dernières données disponibles. La Russie, la Turquie et l'Ukraine ne font pas partie de l'échantillon des pays émergents. L'indice est conçu de manière à refléter la tarification du risque ; il englobe différents indicateurs comme les prix de l'immobilier, mais ne prend pas en compte les données relatives aux bilans ou à la croissance du crédit. Pour plus de détails, veuillez consulter l'annexe en ligne 1.1 de l'édition d'octobre 2018 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR).

(plus de 1 000 points de base). En 2023, ces écarts élevés ont rendu très difficile jusqu'à présent l'émission de nouveaux titres de créance en monnaie forte pour les pays préémergents (graphique 1.2).

Le présent encadré a été rédigé par la division de l'analyse des marchés mondiaux du département des marchés monétaires et de capitaux. Il fait le point sur l'évolution des marchés depuis la publication de l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, qui a été établie à partir de données recueillies jusqu'au 30 mars 2023.

**Graphique 1.2. Émission d'obligations souveraines par les pays préémergents dans différentes régions du monde**

(En milliards de dollars)



Sources : Bond Radar ; calculs des services du FMI.

Note : Le graphique est construit à partir de données portant sur 44 pays préémergents définis comme « souverains » au sens de l'indice Next Generation Markets de JP Morgan et sur les pays à faible revenu ayant émis des euro-obligations. Les valeurs pour 2023 se rapportent aux émissions effectuées depuis le début de l'année.