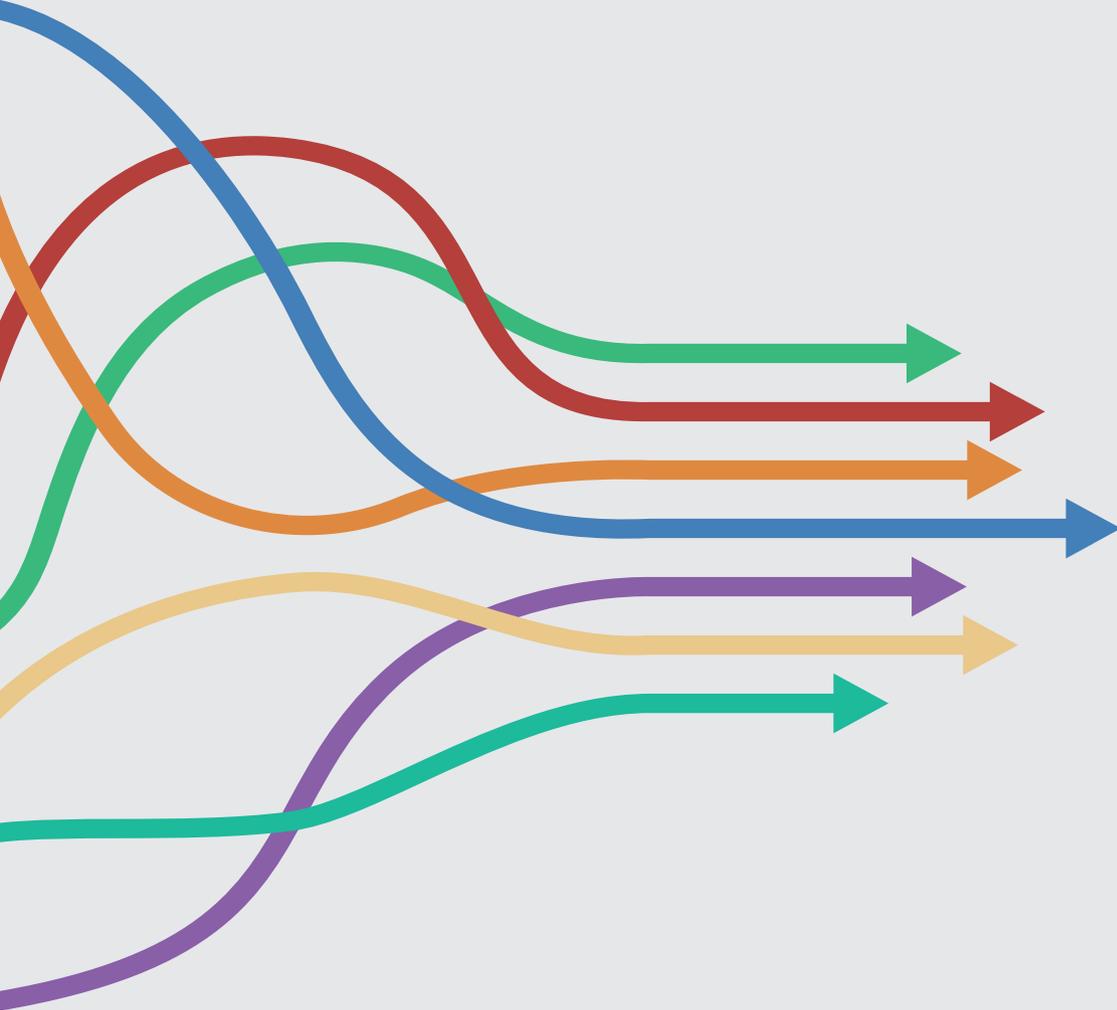




# Perspectives économiques de l'OCDE

Mai 2021





# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

109

MAI 2021

VERSION PRÉLIMINAIRE

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les interprétations exprimées 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 Turquie

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 Turquie 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 Turquie 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 Turquie. 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 (2021), *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2021 Numéro 1 : Version préliminaire*, N° 109, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/631c1b44-fr>.

ISBN 978-92-64-85688-2 (imprimé)

ISBN 978-92-64-87764-1 (pdf)

Perspectives économiques de l'OCDE

ISSN 0304-3274 (imprimé)

ISSN 1684-3436 (en ligne)

**Crédits photo :** Couverture © Iconography – Videography/Shutterstock.com.

Les corrigenda des publications sont disponibles sur : [www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm](http://www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm).

© OCDE 2021

---

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

---

# Table des matières

Éditorial Une reprise hors du commun	7
<b>1. Évaluation générale de la situation macroéconomique</b>	<b>11</b>
Introduction	12
La reprise en perspective devrait être forte, mais inégale	24
Certains risques à la hausse et à la baisse entourent les perspectives	38
Impératifs de l'action publique	52
Références	67
Annexe 1.A. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les projections	71
<b>2. Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres</b>	<b>73</b>
Allemagne	74
Belgique	79
Brésil	82
Canada	86
Chine	90
États-Unis	94
France	98
Inde	103
Italie	107
Japon	112
Luxembourg	117
Royaume-Uni	120
Suisse	124
Zone euro	127

## GRAPHIQUES

Graphique 1.1. Le rythme de la reprise s'est ralenti dans certains pays et secteurs	16
Graphique 1.2. Les effets de la pandémie sur le PIB ont été variables suivant les pays	18
Graphique 1.3. Les différences de consommation publique et de production non marchande n'expliquent qu'une fraction limitée des disparités observées entre pays en matière de croissance du PIB	20
Graphique 1.4. Le commerce de marchandises est supérieur à son niveau d'avant la pandémie, grâce au redressement de l'investissement	21
Graphique 1.5. La situation du marché du travail reste dégradée par rapport à celle d'avant la pandémie	22
Graphique 1.6. Le nombre d'offres d'emploi publiées en ligne est maintenant supérieur à son niveau d'avant la pandémie dans certains pays et secteurs	22

Graphique 1.7. Les cours des actions et de certaines monnaies ont augmenté depuis 2020, contrairement aux cours de certaines obligations	23
Graphique 1.8. Le rythme des vaccinations contre le COVID-19 varie sensiblement d'un pays à l'autre	24
Graphique 1.9. Les perspectives économiques mondiales s'améliorent, mais les divergences entre pays devraient perdurer	27
Graphique 1.10. La situation sur le marché du travail devrait continuer de s'améliorer progressivement	29
Graphique 1.11. Selon les estimations, les pertes de production à moyen terme dues au COVID-19 varient sensiblement d'un pays à l'autre	31
Graphique 1.12. Les tensions sur les coûts s'intensifient	33
Graphique 1.13. Indices mensuels des prix du fret conteneurisé	34
Graphique 1.14. Les effets d'une variation des coûts du fret maritime sur l'inflation des prix à l'importation et des prix à la consommation	35
Graphique 1.15. L'inflation devrait sans doute augmenter, mais rester modérée	36
Graphique 1.16. La croissance des échanges mondiaux devrait se renforcer et les déséquilibres devraient s'accroître au niveau mondial	38
Graphique 1.17. D'importantes incertitudes entourent encore les projections	40
Graphique 1.18. Les ménages ont augmenté leur épargne et leurs dépôts bancaires en 2020	41
Graphique 1.19. Des données d'enquêtes indiquent une hausse des intentions de consommation	41
Graphique 1.20. L'accroissement des dépôts bancaires aux États-Unis est surtout le fait des ménages à haut revenu, possédant du patrimoine, plus âgés et plus diplômés	43
Graphique 1.21. Évolution des indicateurs clés de performance entre les exercices 2019 et 2020	44
Graphique 1.22. Variation des chiffres d'affaires et des bénéfices entre les exercices 2019 et 2020, selon le secteur d'activité	45
Graphique 1.23. Le nombre de faillites d'entreprises est inférieur à ce jour à celui observé lors de la crise précédente	46
Graphique 1.24. Variation des dépenses en capital par secteur	48
Graphique 1.25. Dette risquée et ratio de couverture des intérêts médian par secteur	49
Graphique 1.26. Indicateurs de l'exposition des économies de marché émergentes à des chocs extérieurs	52
Graphique 1.27. Les banques centrales ont acheté de grandes quantités d'actifs et sont devenues des détentrices majeures d'obligations d'État	54
Graphique 1.28. Certaines économies de marché émergentes ont déjà resserré leur politique monétaire	56
Graphique 1.29. Projections budgétaires	58
Graphique 1.30. L'orientation discrétionnaire des politiques budgétaires devrait être resserrée en 2022 dans de nombreux pays de l'OCDE	59
Graphique 1.31. L'utilisation des technologies numériques a été inégale durant la pandémie	65
Graphique 1.32. La plupart des pays sous-évaluent le prix de leurs émissions de carbone	66
Graphique 1.33. L'incertitude réglementaire et fiscale fait obstacle aux investissements visant à atténuer l'impact du changement climatique	66

## TABLEAU

Tableau 1.1. Une reprise mondiale sensible, mais inégale	13
--	----

## Suivez les publications de l'OCDE sur :



[http://twitter.com/OECD\\_Pubs](http://twitter.com/OECD_Pubs)



<http://www.facebook.com/OECDPublications>



<http://www.linkedin.com/groups/OECD-Publications-4645871>



<http://www.youtube.com/ocdilibary>



<http://www.oecd.org/ocddirect/>

## Ce livre contient des...

**StatLinks** 

Accédez aux fichiers Excel® à partir des livres imprimés !

En bas des tableaux ou graphiques de cet ouvrage, vous trouverez des **StatLinks**. Pour télécharger le fichier Excel® correspondant, il vous suffit de retranscrire dans votre navigateur internet le lien commençant par : <https://doi.org>, ou de cliquer sur le lien depuis la version PDF de l'ouvrage.

## Remerciements

Cette édition des *Perspectives économiques de l'OCDE* a été préparée par le Département des Affaires économiques sous la supervision générale de Laurence Boone, Luiz De Mello, Alvaro Peirera, Isabell Koske and Alain de Serres et gérée par Sveinbjörn Blöndal.

**Chapitre 1** sur *L'évaluation générale de la situation macroéconomique* a été préparé au sein de la Division de la politique macroéconomique, avec Nigel Pain et Łukasz Rawdanowicz comme auteurs principaux, et Sophie Guilloux-Nefussi, Patrice Ollivaud, Damien Puy, Elena Rusticelli, Kimiaki Shinozaki et Enes Sunel ayant fourni des contributions de fond.

**Chapitre 2** sur *l'Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres* a été préparé par la Branche des études économiques, avec l'apport des contributions de Muge Adalet McGowan, Paula Adamczyk, Christophe André, Jens Arnold, Andrew Barker, Jinwoan Beom, Hélène Blake, Hansjörg Blöchliger, Martin Borowiecki, Tim Bulman, David Carey, Ben Conigrave, Oliver Denk, Dennis Dlugosch, Falilou Fall, Priscilla Fialho, Paula Garda, Daniela Glocker, Andrea Goldstein, Rauf Gonenc, Filippo Gori, Antoine Goujard, Robert Grundke, Philip Hemmings, Jens Høj, Hyunjeong Hwang, Yosuke Jin, Caroline Klein, Vassiliki Koutsogeorgopoulou, Ze'ev Krill, Christine Lewis, Catherine MacLeod, Alessandro Maravalle, Margit Molnar, Kei Oguro, Mathilde Pak, Alberto González Pandiella, Jon Pareliussen, Alvaro Pina, Oliver Röhn, Nicolas Ruiz, Véronique Salins, Patrizio Sicari, Urban Sila, Douglas Sutherland, Kosuke Suzuki, Srdan Tatomir, Ben Westmore et Naomitsu Yashiro. La rédaction des notes par pays a été effectuée sous la supervision de Pierre Beynet, Aida Caldera Sánchez, Mame Fatou Diagne, Isabelle Jourard, Vincent Koen et Patrick Lenain.

La coordination générale ainsi que le soutien éditorial et des données statistiques clés ont été fournis par Isabelle Fakih, Jérôme Brézillon et Sylvie Foucher-Hantala. Le soutien des données statistiques a été fourni par Damien Azzopardi, Steven Cassimon, Corinne Chanteloup, Ane Kathrine Christensen, Federico Giovannelli, Béatrice Guérard, Eun Jung Kim, Seung-Hee Koh, Anne Legendre, Isabelle Luong, Natia Mosiashvili, Axel Purwin and Roland Tusz. Le soutien éditorial relatif aux notes par pays a été apporté par Jean-Rémi Bertrand, Emily Derry, Karimatou Diallo, Carolina Gonzalez, Alexandra Guerrero, Stephanie Henry, Gemma Martinez, Sisse Nielsen et Heloise Wickramanayake.

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

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

# Éditorial

## Une reprise hors du commun

Les perspectives économiques s'éclaircissent, mais notre soulagement se teinte d'inquiétude, car l'embellie est loin d'être la même partout. Malgré l'émergence de nouveaux foyers épidémiques, moins nombreux mais plus dispersés dans le monde, la croissance mondiale continue de se redresser. Nous projetons une hausse de la production mondiale de près de 6 % cette année, une hausse spectaculaire après la contraction de 3 ½ pour cent enregistrée en 2020. Dans la plupart des pays, le PIB pourra ainsi retrouver ses niveaux d'avant la pandémie d'ici la fin de 2022, mais cela est loin d'être suffisant. La trajectoire de croissance de l'économie mondiale reste en effet inférieure à ce qu'elle était avant l'arrivée du COVID-19 et dans bien trop de pays de l'OCDE, les niveaux de vie seront inférieurs à ce que nous projetions avant la pandémie.

La réactivité impressionnante des pouvoirs publics a permis une amélioration significative de la situation sanitaire et économique. Seize mois après le début de la pandémie, les pays sont nombreux à mieux gérer les nouvelles vagues de contaminations. Les autorités ont distribué près de 2 milliards de doses de vaccin et les capacités mondiales de dépistage ainsi que de production et d'administration de vaccins ont rapidement augmenté. Les mesures sans précédent adoptées par les pouvoirs publics ont permis de préserver le tissu économique, les entreprises et l'emploi dans la plupart des économies avancées et dans certaines économies émergentes. Jamais dans l'histoire d'une crise l'intervention des autorités n'avait été aussi rapide et efficace, que cela concerne la santé, la mise au point d'un vaccin en un temps record ou encore la sphère monétaire, budgétaire et financière. Grâce aux mesures prises, le secteur manufacturier connaît une expansion rapide, les échanges de marchandises redémarrent vigoureusement avec la réouverture progressive des frontières, et les voyages reprennent lentement. De plus, la réouverture des activités économiques s'accompagne d'une forte hausse de la consommation et des heures travaillées. Ces signaux sont très encourageants, et suggèrent que les séquelles de la crise pourraient être limitées.

Pourtant, les risques sont encore trop nombreux.

Les vaccins n'arrivent pas en nombre suffisant dans les économies émergentes et les pays à faible revenu. L'insuffisance de vaccins est une menace inquiétante en soi et pour l'économie de ces pays dont la capacité à soutenir l'activité n'est pas la même que celle des économies avancées. Ils auraient plus de mal à supporter un nouveau fléchissement de la croissance provoqué par le virus, qui entraînerait une aggravation de l'extrême pauvreté et d'éventuelles difficultés à se financer en cas d'inquiétudes sur les marchés financiers. Ce tableau est d'autant plus troublant qu'indépendamment de ses conséquences sur les vies humaines et les conditions d'existence, le maintien de la fermeture des frontières représente, à l'échelle mondiale, un coût social et économique bien supérieur à celui d'une diffusion plus large des vaccins, des outils de dépistage et des équipements médicaux dans les économies émergentes et les pays à faible revenu.

De façon plus générale, tant que la grande majorité de la population mondiale ne sera pas vaccinée, nous sommes tous à la merci de l'apparition de nouveaux variants. De nouveaux confinements et une alternance d'arrêt et de reprise des activités économiques porterait un coup à la confiance. Des entreprises, bien protégées jusqu'à maintenant mais plus endettées qu'avant la pandémie, pourraient faire faillite. Les catégories les plus vulnérables de la population risqueraient de pâtir encore davantage de longues périodes d'inactivité ou d'une baisse de revenus, ce qui aurait pour effet d'exacerber les inégalités, dans les pays et entre pays, et pourrait déstabiliser les économies.

Un nouveau risque, qui fait l'objet de nombreux débats, est apparu : celui d'une hausse de l'inflation. Les prix des matières premières augmentent rapidement. La présence de goulets d'étranglement dans certains secteurs et les perturbations des échanges commerciaux entraînent des tensions sur les prix. Ces perturbations devraient commencer à s'estomper vers la fin de l'année avec la normalisation des capacités de production et le rééquilibrage de la consommation vers les services. Les excédents de capacités sur le marché du travail restent considérables, ce qui freine la croissance des salaires. Dans un tel contexte, tant que les anticipations d'inflation resteront bien ancrées et la croissance des salaires modérée, il y a tout lieu de croire que les banques centrales, tout en restant vigilantes, feront abstraction de ces hausses des prix temporaires. Ce qui est plus préoccupant, à notre avis, est le risque que les marchés financiers, eux, ne soient pas indifférents à ces hausses de prix temporaires et aux ajustements de prix relatifs, ce qui pousserait à la hausse les taux d'intérêt et la volatilité. La vigilance est donc de mise.

Lorsque des goulets d'étranglement apparaissent dans des secteurs où la production est fortement concentrée, comme celui des puces électroniques, menaçant des pans entiers de la chaîne de production, les pouvoirs publics devraient tout mettre en œuvre pour alléger ces tensions en intensifiant leur coopération en matière commerciale et en diversifiant les sources d'approvisionnement. L'une des grandes leçons de cette crise est qu'il faut accorder une plus grande attention à la résilience des chaînes d'approvisionnement, comme en témoigne la hausse parfois brutale des prix dans les secteurs où la concentration de la production est excessive. Plus généralement, les pouvoirs publics ont aussi un rôle à jouer dans la lutte contre les tensions inflationnistes en prenant des mesures à même de stimuler la croissance potentielle et de renforcer la concurrence et les échanges.

À l'heure où les perspectives s'éclaircissent, il serait dangereux de croire que les efforts actuellement déployés par les pouvoirs publics sont suffisants pour placer la croissance sur une trajectoire plus vigoureuse et de meilleure qualité, notamment au vu de l'objectif de décarbonation. Des mesures flexibles, évolutives en fonction des circonstances sanitaires et économiques, pour les individus et les entreprises sont indispensables pour ancrer les anticipations de maintien d'un soutien budgétaire ciblé tant que les économies n'auront pas retrouvé le plein-emploi, ou ne s'en approcheront pas. En particulier, il est fondamental de consolider les bilans des petites entreprises viables par des mesures d'aide ou des reports d'imposition. En outre, il est indispensable que l'investissement public accorde à la double transition, verte et numérique, la place qu'elle mérite, et que l'utilisation des fonds rime avec rapidité, efficacité et qualité, ce qui contribuerait aussi à encourager l'investissement privé dans ces domaines. Enfin, la confiance serait renforcée par l'annonce de préparatifs pour mettre en place un cadre budgétaire clair, efficace et viable à moyen terme, fondé sur une revue des dépenses publiques destinée à vérifier l'adéquation entre les priorités retenues, d'une part, et les ambitions poursuivies et les besoins des citoyens d'autre part, et d'une refonte de la fiscalité visant à garantir l'équité, l'efficacité et la progressivité de l'impôt.

L'économie mondiale s'achemine vers la reprise, non sans heurts. Le risque que la croissance post-pandémie soit insuffisante ou ne profite pas au plus grand nombre est élevé. L'avenir dépendra, dans une très large mesure, de l'adoption de cadres de politiques économiques souples, stratégiques et durables, et de la qualité de la coopération internationale.

31 mai 2021



Laurence Boone

Cheffe économiste de l'OCDE



# 1. Évaluation générale de la situation macroéconomique

## Introduction

Les perspectives de l'économie mondiale se sont considérablement améliorées, mais à des degrés divers selon les économies. Dans les économies avancées, grâce au déploiement progressif de vaccins efficaces, les activités impliquant une grande proximité physique – limitées par les mesures prises pour freiner les contaminations – ont pu commencer à rouvrir progressivement. Parallèlement, les mesures supplémentaires de relance budgétaire adoptées cette année contribuent à renforcer la demande, à réduire les capacités excédentaires et à atténuer le risque que la pandémie ne laisse des séquelles durables. En l'état actuel des dispositions prévues, une certaine modération du soutien budgétaire semble probable en 2022, mais le raffermissement de la confiance et l'allègement des restrictions sanitaires devraient inciter les ménages à dépenser. En revanche, dans de nombreuses économies de marché émergentes, la lenteur des campagnes de vaccination, l'apparition de nouvelles vagues de contamination et les mesures de freinage qu'elles entraînent continueront de peser sur la croissance pendant un certain temps, en particulier lorsque les marges de soutien de l'activité sont limitées.

Le PIB mondial devrait augmenter de 5  $\frac{3}{4}$  pour cent en 2021 et avoisiner 4  $\frac{1}{2}$  pour cent en 2022 (tableau 1.1). L'activité économique mondiale a désormais retrouvé son niveau d'avant la pandémie, mais restera, fin 2022, inférieure aux projections pré-crise. Dans la zone OCDE, la croissance pourrait atteindre 5  $\frac{1}{4}$  pour cent en 2021, tirée par le redressement vigoureux des États-Unis, avant de refluer à 3  $\frac{3}{4}$  pour cent en 2022, le dynamisme des dépenses privées contribuant à rapprocher le niveau du PIB de la trajectoire attendue avant la pandémie dans la plupart des pays. En Chine, la production a déjà retrouvé cette trajectoire et devrait s'y maintenir en 2021 et 2022. Dans d'autres économies de marché émergentes, dont l'Inde, le PIB pourrait continuer de diverger considérablement par rapport aux projections antérieures à la pandémie, et leur croissance ne devrait s'accélérer que lorsque les effets de celle-ci se dissiperont.

Des signes de plus fortes tensions sur les coûts des intrants sont apparus au cours des derniers mois, mais l'ampleur des capacités excédentaires dans le monde devrait empêcher une remontée sensible et durable de l'inflation sous-jacente. La récente hausse des taux d'inflation globale est due à l'appréciation des prix du pétrole et d'autres produits de base, à une augmentation des coûts de transport, au retour à la normale des prix dans les secteurs durement touchés suite à l'assouplissement des restrictions et à des facteurs ponctuels comme des modifications de la fiscalité, et elle devrait se modérer à court terme. Comme les taux de chômage et d'emploi ne retrouveront probablement leurs niveaux pré-pandémie qu'après la fin de 2022 dans de nombreux pays, les tensions sur les ressources devraient rester modestes au cours des 18 mois à venir.

Ces perspectives rassurantes sont néanmoins entourées d'important risques de révision des projections, à la hausse comme à la baisse, qui sont liés à l'évolution de la pandémie et de l'épargne des ménages et à la situation des économies de marché émergentes et des pays en développement :

- D'importantes incertitudes subsistent concernant l'évolution de la pandémie. De nouveaux variants, plus contagieux et mortels et plus résistants aux vaccins existants, pourraient apparaître, à moins que des campagnes de vaccination efficaces et généralisées ne soient rapidement menées partout dans le monde. Il faudrait alors réintroduire des mesures de freinage strictes, entraînant des coûts économiques liés à la baisse de la confiance et à la réduction des dépenses. À l'inverse, des campagnes de vaccination plus rapides que prévu et des actions efficaces visant à éradiquer le virus avant la fin des campagnes de vaccination renforceraient la reprise dans toutes les économies.

Tableau 1.1. Une reprise mondiale sensible, mais inégale

*Total OCDE, sauf mention contraire*

	Moyenne					2020	2021	2022
	2013-2019	2019	2020	2021	2022	T4	T4	T4
		Pourcentage						
<b>Croissance du PIB en volume<sup>1</sup></b>								
Monde <sup>2</sup>	3.3	2.7	-3.5	5.8	4.4	-0.9	4.4	3.4
G20 <sup>2</sup>	3.5	2.8	-3.1	6.3	4.7	-0.4	5.0	3.4
OCDE <sup>2</sup>	2.2	1.6	-4.8	5.3	3.8	-2.9	5.1	2.4
États-Unis	2.5	2.2	-3.5	6.9	3.6	-2.4	7.4	1.5
Zone euro	1.8	1.3	-6.7	4.3	4.4	-4.7	4.6	2.9
Japon	0.8	0.0	-4.7	2.6	2.0	-1.0	1.4	1.2
Non-OCDE <sup>2</sup>	4.3	3.7	-2.3	6.2	4.9	0.9	3.8	4.2
Chine	6.8	6.0	2.3	8.5	5.8	5.7	5.9	5.2
Inde <sup>3</sup>	6.8	4.0	-7.7	9.9	8.2			
Brésil	-0.3	1.4	-4.1	3.7	2.5			
<b>Taux de chômage<sup>4</sup></b>	6.5	5.4	7.1	6.5	6.0	6.9	6.4	5.7
<b>Inflation<sup>1,5</sup></b>	1.7	1.9	1.5	2.7	2.4	1.4	3.1	2.4
<b>Solde des administrations publiques<sup>6</sup></b>	-3.2	-3.1	-10.8	-10.1	-6.0			
<b>Croissance du commerce mondial<sup>1</sup></b>	3.4	1.3	-8.5	8.2	5.8	-4.7	6.4	4.8

1. Pourcentage de variations ; dans les trois dernières colonnes figure la variation en glissement annuel.

2. Pondérations variables, PIB en parités de pouvoir d'achat.

3. Exercice budgétaire.

4. Pourcentage de la population active.

5. Déflateur de la consommation privée.

6. Pourcentage du PIB.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink  <https://stat.link/fxp8rg>

- L'évolution de l'épargne des ménages constitue un risque de révision à la hausse, indépendamment de l'évolution du virus, en particulier dans les économies avancées. Les actifs financiers acquis grâce à l'augmentation de l'épargne des ménages l'année dernière pourraient être utilisés pour libérer la demande non satisfaite au lieu d'être thésaurisés, ainsi que le prévoient ces projections, ou encore utilisés pour rembourser des dettes. Compte tenu des montants en jeu, la transformation en dépenses d'une fraction seulement de cet « excès » d'épargne accumulée accélérerait sensiblement la croissance du PIB, provoquant des tensions sur les prix parallèlement à la résorption des capacités inutilisées. Le retour à la normale du taux d'épargne des ménages en 2021 et 2022 pourrait aussi être plus rapide que prévu.
- Dans les économies avancées, la concrétisation de ce risque pourrait faire monter l'inflation et, par ricochet, mettre en difficulté financière les pays en développement et les économies de marché émergentes vulnérables. Des sorties de capitaux et un réajustement marqué des prix de certains actifs, notamment des monnaies, pourraient imposer un resserrement des politiques économiques visant à regagner la confiance des investisseurs. L'augmentation de l'endettement de certains pays en développement et économies de marché émergentes pendant la crise liée au COVID-19 les a sans doute rendus plus vulnérables à des chocs financiers externes de cette nature. Cela dit, les économies de marché émergentes bénéficieraient du raffermissement de la demande des économies avancées, ce qui compenserait dans une certaine mesure le durcissement des conditions financières.

Dans cet environnement incertain et inédit, les décideurs devront continuer à faire preuve de souplesse et les politiques publiques devraient être modulées en fonction des évolutions économiques.

- Mobiliser toutes les ressources nécessaires pour mener des campagnes de vaccination dans le monde entier, aussi rapidement que possible, est une priorité absolue pour sauver des vies, préserver les revenus et limiter les effets négatifs des mesures de freinage. Des efforts internationaux plus énergiques s'imposent pour fournir aux pays à faible revenu les ressources dont ils ont besoin pour vacciner leur population, dans leur propre intérêt et dans celui de la planète. Il est impératif de partager les connaissances ainsi que les ressources médicales et financières et d'éviter les interdictions préjudiciables aux échanges commerciaux, en particulier concernant les produits de santé, pour faire face aux enjeux nés de la pandémie.
- L'orientation actuelle très accommodante des politiques monétaires devrait être maintenue dans les économies avancées, et les banques centrales devraient laisser l'inflation globale dépasser temporairement l'objectif visé, à condition que les tensions sous-jacentes sur les prix soient contenues. Les autorités devraient adopter toutes les mesures macroprudentielles requises pour garantir la stabilité financière en cas de faiblesse prolongée des taux d'intérêt et d'abondance durable des liquidités.
- Il faut continuer de soutenir les revenus des ménages et des entreprises, jusqu'à ce que la vaccination permette d'assouplir nettement les restrictions des activités se prêtant mal à la distanciation physique. Ces mesures devraient viser principalement à aider les personnes et les entreprises, en particulier dans les secteurs qui restent soumis à des restrictions sanitaires, sous la forme de subventions et de recapitalisations plutôt que de prêts. Même après l'assouplissement des restrictions concernant ces activités, les séquelles de la crise, avec des entreprises surendettées et des travailleurs ayant perdu leur emploi, imposeront l'adoption de mesures d'aide ciblées pour éviter un nombre excessif de faillites et des stigmates trop importants. Il faudra également accroître les investissements publics dans les infrastructures sanitaires, numériques et énergétiques pour renforcer la résilience et améliorer les perspectives d'instauration d'une croissance durable.
- Les aides budgétaires devraient être modulées en fonction de la situation de l'économie. Étant donné l'ampleur des capacités excédentaires à l'heure actuelle, la vigueur des mesures de relance budgétaire prises cette année est une bonne chose. Ces mesures seront probablement allégées en 2022, en partie du fait du démantèlement programmé des dispositifs d'aide liés à la crise parallèlement à la reprise des activités économiques, ce qui est justifié à condition que le redressement suive le cours prévu. Si des risques de révision à la hausse devaient se matérialiser sur fond d'amélioration de la situation du marché du travail dans des proportions inattendues, il faudrait alors réduire les aides budgétaires, mais agir a contrario si des risques à la baisse devaient en revanche se concrétiser. Garantir la viabilité de la dette ne sera une priorité qu'une fois la reprise bien engagée, mais il faudrait commencer dès maintenant à préparer une stratégie de gestion des finances publiques avec une marge adéquate pour des investissements publics.
- Ce soutien macroéconomique doit s'accompagner de réformes structurelles permettant de renforcer la résilience et le dynamisme des économies et d'atténuer le changement climatique. La conjonction de ces mesures peut contribuer à favoriser le redéploiement des ressources en main-d'œuvre et en capital vers les secteurs et activités ayant un potentiel de croissance durable, relevant ainsi le niveau de vie de tous.

La pandémie a porté un coup particulièrement rude à nombre d'économies de marché émergentes et de pays en développement. Dans certains cas, des opérations massives d'emprunt extérieur destinées à amortir le choc ont accentué des difficultés préexistantes liées au niveau élevé de la dette souveraine ou de l'endettement des entreprises avant la crise. Les bailleurs de fonds publics des économies du G20 ont certes suspendu temporairement le service de la dette des pays les plus pauvres, mais sauf allègement, il faudra probablement procéder à une restructuration de la dette de certains pays en développement et

économies de marché émergentes dans les années à venir. Ce processus serait facilité par une plus grande transparence concernant l'ampleur réelle de l'endettement, passifs éventuels et prêts bilatéraux opaques compris. Une coopération internationale plus étroite reste nécessaire pour étayer les efforts déployés par le G20 en vue de remédier aux problèmes liés à l'endettement des économies de marché émergentes et des pays en développement.

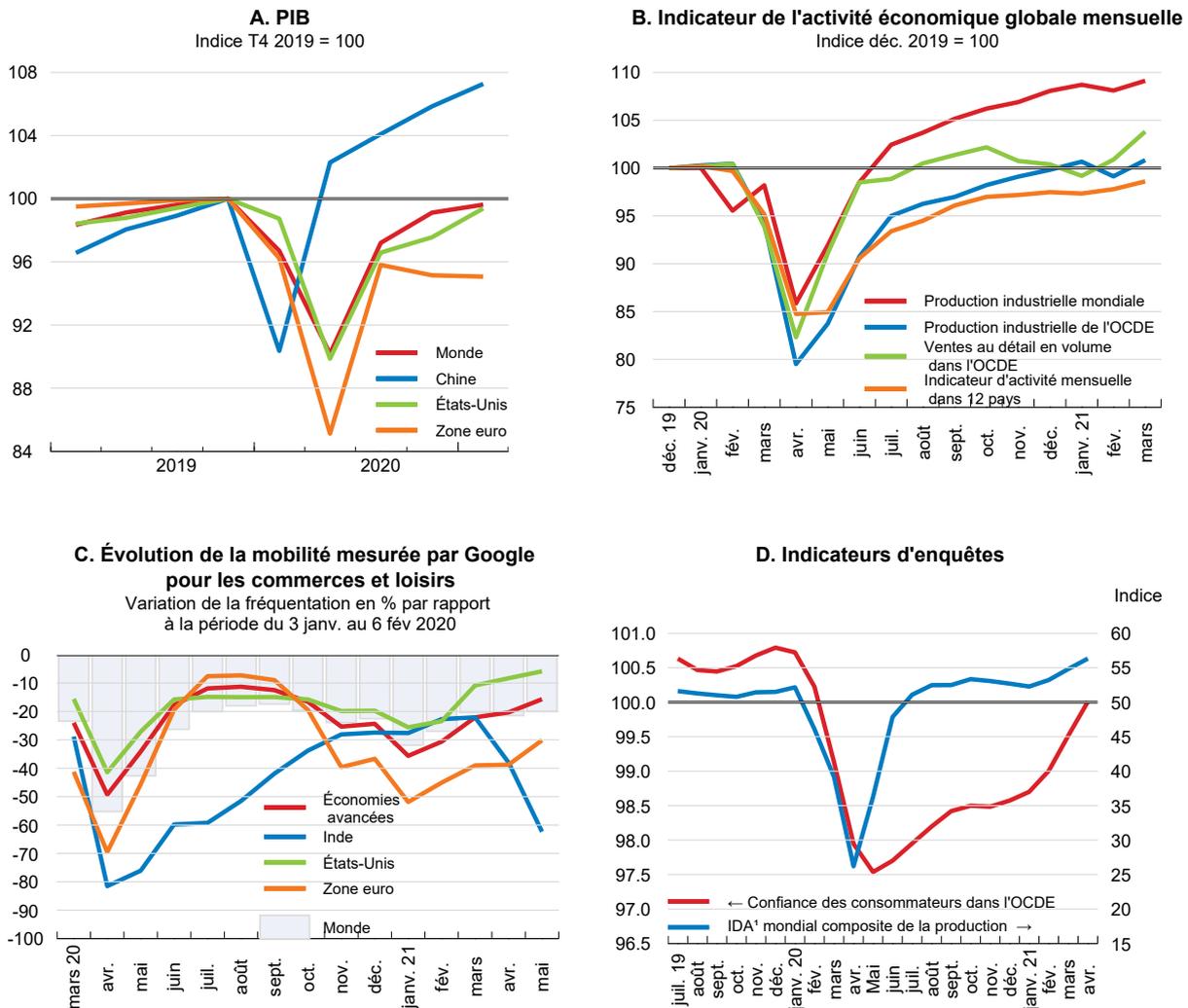
## Évolutions récentes

Les perspectives d'une reprise mondiale durable continuent de s'améliorer à la faveur du déploiement progressif de vaccins efficaces, de la poursuite de politiques macroéconomiques de soutien, et au vu d'indications que les économies gèrent mieux aujourd'hui les mesures visant à éradiquer le virus. Dans beaucoup de pays, les perturbations économiques provoquées par la pandémie ont été d'une ampleur exceptionnelle et la reprise prendra probablement du temps. Le PIB mondial a diminué de 3 ½ pour cent environ en 2020 et celui de la zone OCDE d'environ 4 ¾ pour cent, soit des baisses nettement plus importantes que lors de la crise financière mondiale. Dans certains pays européens et économies de marché émergentes, le recul de la production a été particulièrement prononcé, en raison de difficultés à maîtriser la pandémie et de l'importance du secteur des voyages et du tourisme dans de nombreuses économies (OCDE, 2021a). Dans d'autres pays, dont bon nombre appartenant à la région Asie-Pacifique, la baisse de la production en 2020 n'a été que modérée, grâce aux mesures de santé publique énergiques et efficaces prises pour stopper la propagation du virus ou y mettre fin et à l'effet stimulant du redressement rapide de la Chine sur la région. Dans tous les pays, les personnes les plus pauvres et les plus vulnérables ont subi de manière disproportionnée les répercussions de la crise.

La reprise économique amorcée à mi-2020 est inégale et reste loin d'être achevée (graphique 1.1). À l'échelle mondiale, le PIB était encore au dernier trimestre de 2020 inférieur de 4 % aux anticipations pré-pandémie d'il y a un an, soit un déficit de revenu réel proche de 5 000 milliards USD (à PPA). La différence entre les méthodes statistiques, dont les effets semblent toutefois généralement modestes, explique en partie les variations de PIB (encadré 1.1). La reprise mondiale a ralenti au premier trimestre 2021, les signes de divergences internationales et intranationales se multipliant en raison de la progression contrastée des campagnes de vaccination et de l'apparition de nouvelles vagues de contamination dans certaines économies.

- Selon les estimations, la croissance du PIB mondial a reflué aux alentours de 0.5 % au premier trimestre de 2021 (taux en glissement trimestriel, non annualisé) (graphique 1.1, partie A). Si la dynamique de croissance s'est renforcée aux États-Unis grâce aux mesures de relance et à la progression rapide des campagnes de vaccination, la production a de nouveau reculé dans un certain nombre d'économies, notamment dans la zone euro et au Japon. La croissance s'est également modérée en Chine, où les politiques publiques commencent à revenir progressivement à la normale. Globalement, dans les pays pour lesquels on dispose d'estimations mensuelles de l'activité économique, la production est restée en mars 2021 inférieure d'environ 1 ½ pour cent à son niveau d'avant la pandémie (graphique 1.1, partie B).
- À l'échelle mondiale, la mobilité, mesurée à l'aide des indicateurs de mobilité géolocalisés relatifs aux commerces et aux loisirs élaborés par Google, s'est améliorée en février et en mars, avant de stagner en avril (graphique 1.1, partie C). Elle a progressé dans les économies avancées, en particulier celles où les mesures de freinage sont en train d'être assouplies comme les États-Unis, Israël et, depuis avril, le Royaume-Uni. En revanche, elle régressait de nouveau jusqu'à il y a peu dans certaines parties d'Europe, ainsi qu'en Amérique latine et en Inde, sous l'effet du durcissement des mesures d'endiguement destinées à contrer des résurgences de la pandémie.

## Graphique 1.1. Le rythme de la reprise s'est ralenti dans certains pays et secteurs



Note : Les parties B et C du graphique reposent sur des agrégats calculés avec des pondérations fondées sur les parités de pouvoir d'achat (PPA). Les ventes au détail sont mesurées à partir de la consommation mensuelle des ménages aux États-Unis et de l'indice synthétique de la consommation mensuelle au Japon. L'indicateur d'activité dans 12 pays repose sur le PIB ou sur la production de l'ensemble de l'économie pour l'Argentine, le Brésil, le Canada, le Chili, la Colombie, la Corée, la Finlande, le Japon, le Mexique, la Norvège, le Royaume-Uni et la Suède. Dans la partie C, les données reposent sur les informations disponibles jusqu'au 15 mai 2021. Dans la partie D, l'indicateur de confiance de l'OCDE est une mesure normalisée.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109, Google LLC, Rapports sur la mobilité de la communauté - COVID-19, <https://www.google.com/covid19/mobility/?hl=fr> ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/ag8jzb>

- Les mesures de santé publique prises pour freiner la propagation du virus et la moindre mobilité qui en découle sont désormais moins préjudiciables à l'activité qu'aux premiers stades de la pandémie (OCDE, 2021b). Les mesures de freinage sont plus judicieusement ciblées et les entreprises comme les consommateurs se sont adaptés à l'évolution des modes de travail et des restrictions sanitaires.

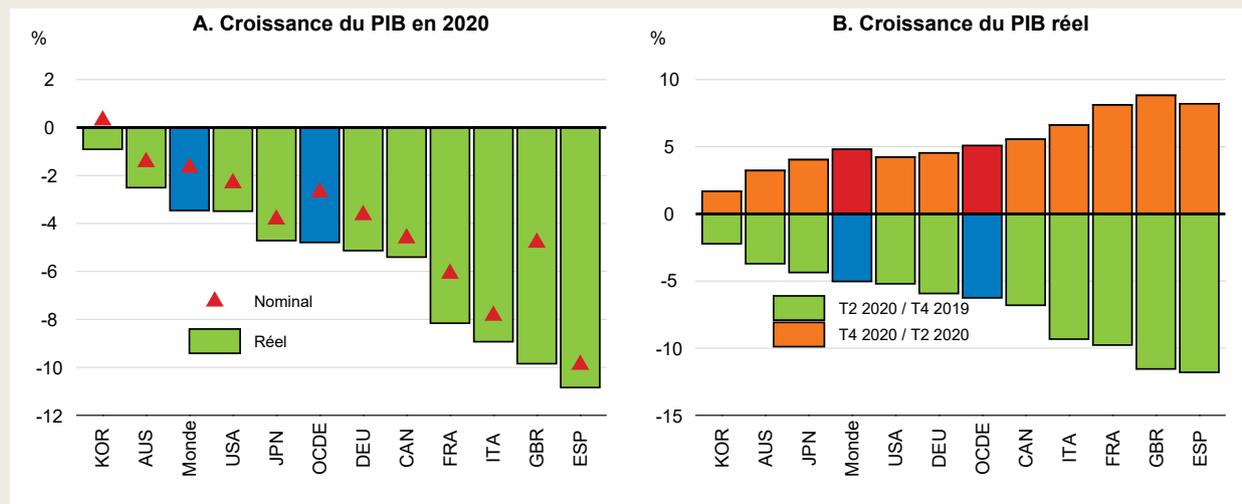
- La production industrielle mondiale a continué de s'affermir cette année. Les échanges mondiaux de biens ont dépassé leur niveau pré-pandémie (voir plus loin) grâce à la vigueur de la demande de matériel informatique et de fournitures médicales (graphique 1.1, partie B). Néanmoins, des pénuries dans le secteur des semi-conducteurs dues au dynamisme exceptionnel de la demande de matériel informatique pendant la pandémie, ainsi qu'à des perturbations temporaires de la production subis par des producteurs importants, commencent à limiter la production dans certains secteurs, notamment dans la construction automobile<sup>1</sup>.
- En volume, les ventes au détail à l'échelle mondiale sont maintenant reparties à la hausse après être restées stables pendant plusieurs mois (graphique 1.1, partie B). De nombreuses activités du secteur des services sont encore affectées par les restrictions liées à la santé, et les échanges internationaux de services demeurent extrêmement faibles, mais la réouverture progressive des économies et le soutien de la politique budgétaire ont consolidé la demande. Les taux d'épargne des ménages restent supérieurs à leur niveau pré-pandémie (voir plus loin), ouvrant des perspectives de dépenses futures, mais la confiance des consommateurs se rétablit (graphique 1.1, partie D).
- La confiance des entreprises a continué de s'améliorer (graphique 1.1, partie D). En avril, l'indice composite des directeurs d'achat pour la production mondiale a atteint son plus haut niveau depuis mi-2010. Les indicateurs relatifs au secteur manufacturier et, dans une moindre mesure, aux services se sont améliorés, même si cela n'a pas été le cas dans toutes les grandes économies.

### Encadré 1.1. L'impact de la pandémie sur la mesure du PIB

La pandémie a eu un impact sur le PIB de tous les pays en 2020, mais avec des disparités notables (graphique 1.2, partie A), notamment des écarts importants concernant la diminution relative du PIB nominal et réel et, implicitement, le déflateur du PIB entre les pays. Ces variations internationales du PIB sont imputables à nombreux facteurs, notamment la chronologie et la gravité de la pandémie ainsi que le calendrier et la rigueur des mesures prises pour y faire face, la composition sectorielle des activités économiques de chaque pays et des différences dans les méthodes statistiques. On analysera dans cet encadré dans quelle mesure une différence statistique particulière – à savoir le traitement des services non marchands – explique en partie la variation de la croissance du PIB réel entre pays en 2020. Il apparaît que si des différences marquées concernant la contribution de ce facteur suivant les pays peuvent être observées, elles sont généralement modestes par rapport à la variation globale du PIB et ne pèsent guère sur les baisses relatives de PIB dans les différents pays. Ces questions resteront d'actualité en 2021, compte tenu des nouvelles périodes d'arrêt de certaines activités, suivies de leur reprise.

<sup>1</sup> Au premier trimestre 2021, la production automobile a été, en Allemagne, inférieure d'environ 15% à celle du quatrième trimestre 2020, ce recul ayant été respectivement de 10 % et 7 % aux États-Unis et au Japon.

Graphique 1.2. Les effets de la pandémie sur le PIB ont été variables suivant les pays



Note : Les pays sont classés en fonction de la croissance du PIB réel dans la partie A du graphique, et de la croissance du PIB réel entre le 4<sup>e</sup> trimestre de 2019 et le 2<sup>e</sup> trimestre de 2020 dans la partie B. Dans cette même partie B, les données correspondent au taux de croissance trimestrielle moyen au cours des deux trimestres considérés.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/ctikz8>

Il est difficile d'estimer le volume de production dans les secteurs de la santé et de l'éducation, leur production étant généralement fournie gratuitement ou à des prix qui ne sont pas économiquement significatifs. Les offices statistiques nationaux (OSN) n'appliquent pas les mêmes conventions pour calculer le volume de services non marchands : certains utilisent des mesures de valeurs des intrants corrigées de l'inflation, d'autres des mesures directes en volume des intrants (comme le nombre de salariés ou d'heures travaillées) ou des extrants (comme le nombre d'élèves ou le nombre de patients traités) (OCDE, 2020a).

Ces problèmes de longue date ont été encore accentués par la pandémie de COVID-19, ces deux secteurs ayant été lourdement touchés par les restrictions. Ainsi, des travailleurs peuvent être rémunérés comme avant la suspension des activités de leur secteur, tout en fournissant une quantité de services réduite. Cette situation se traduit par des différences de méthodes, certaines corrigeant de l'inflation le coût des intrants (comme la masse salariale, qui n'a pas changé) ou mesurant le volume d'activité par le biais des intrants (tels que le nombre d'enseignants, resté inchangé) ou des extrants (comme le nombre d'élèves présents, qui a changé). Des services peuvent également être fournis de façons différentes comme le montre le remplacement partiel de l'enseignement dispensé à l'école, qui est inclus dans le PIB, par un enseignement dispensé gratuitement à domicile, qui ne l'est pas. Des ajustements peuvent aussi être nécessaires pour prendre en compte de nouvelles activités, comme la mise en place et l'expansion rapide de services de dépistage, de suivi des malades et de traçage de leurs contacts et, plus récemment, de vaccination, ce qui soulève des questions techniques, concernant par exemple l'adéquation des coefficients de pondération appliqués à ces nouvelles activités. La pandémie a également entraîné la transformation temporaire de nombreux services de santé classiques en services de soins liés au COVID-19. Tous ces facteurs ont pu réduire la comparabilité des résultats économiques entre pays pendant la pandémie.

L'Office des statistiques nationales (*Office for National Statistics* ou ONS) du Royaume-Uni fait partie des quelques grands instituts de statistique qui utilisent une méthode de mesure en volume de la plupart des extrants des services de santé et d'éducation (ONS, 2021), comme le recommande le Système européen des comptes nationaux (Eurostat, 2020a). D'autres instituts, notamment le Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis* ou BEA) des États-Unis, ont ponctuellement adapté leur méthode habituelle pour tenter de prendre en compte certains aspects des évolutions dues à la pandémie (BEA, 2020). Même

si ces méthodes statistiques différentes ont pu donner lieu à une divergence des baisses de production mesurées pendant la pandémie, ce phénomène devrait s'inverser avec le retour à la normale, étant donné que des gains de production plus importants liés à la reprise des activités seront enregistrés dans les pays qui utilisent des indicateurs spécifiques fondés sur les extrants pour mesurer les services en volume. Les pays où le recul du PIB a été le plus marqué au premier semestre de 2020 ont généralement enregistré un rebond plus vigoureux au second semestre (graphique 1.2, partie B).

Pour évaluer à quel point ces facteurs statistiques peuvent contribuer à expliquer les différences de croissance du PIB réel entre pays pendant la pandémie, on peut examiner la contribution à cette croissance de la consommation publique (optique des dépenses) ou celle de la production de services non marchands (optique de la production). Ces deux méthodes sont liées, mais distinctes, en raison des différences entre pays de la ventilation des services non marchands entre prestations publiques et privées (une consommation privée étant la principale contrepartie des secondes en termes de dépenses). Une comparaison fondée sur les taux de croissance annuels de 2020<sup>1</sup>, en lieu et place des données relatives à des trimestres ou semestres spécifiques, réduit le risque de biais lié aux différences de chronologie de la pandémie (notamment pour les différentes vagues d'infections). Un examen de la situation des différents pays fait ressortir les points suivants :

- Dans l'optique des dépenses, la contribution de la consommation publique a été la plus négative au Royaume-Uni (de l'ordre de 1.5 point) et la plus positive en Australie (1.5 point environ) (graphique 1.3, partie A). Néanmoins, les pays où le recul du PIB a été le plus marqué sont aussi généralement ceux où la contribution négative des dépenses hors consommation publique a été la plus importante.
- La ventilation de la valeur ajoutée brute montre que la contribution des services non marchands a été relativement plus négative au Chili (1.9 point) et au Royaume-Uni, tandis qu'elle a été positive dans un petit nombre de pays (graphique 1.3, partie B). Cela étant, comme sous l'angle des dépenses, les pays où la production mesurée par la valeur ajoutée réelle totale a enregistré les baisses les plus marquées sont généralement ceux où la contribution négative de la production hors santé, éducation et administration publique a été la plus forte.

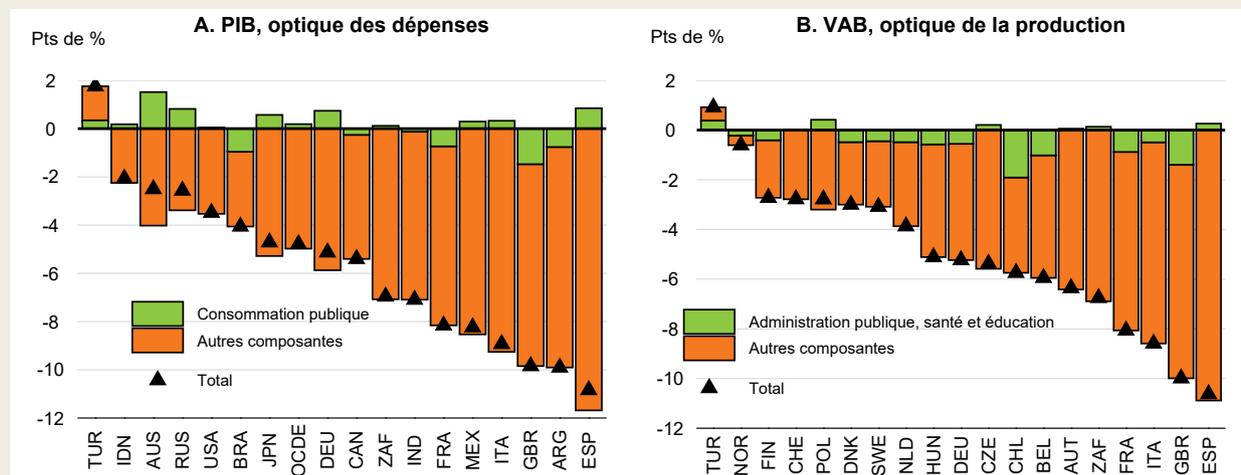
En définitive, les différences de consommation publique et de production non marchande n'expliquent qu'une fraction limitée des disparités observées entre pays en matière de croissance annuelle du PIB en 2020.

---

1. Une comparaison des taux de croissance mesurés entre le 4<sup>e</sup> trimestre de 2019 et le 4<sup>e</sup> trimestre de 2020 débouche sur des conclusions similaires.

### Graphique 1.3. Les différences de consommation publique et de production non marchande n'expliquent qu'une fraction limitée des disparités observées entre pays en matière de croissance du PIB

Contribution à la croissance de la production réelle en 2020, en points de pourcentage



Note : Les pays sont classés en fonction de la croissance du PIB réel en 2020 dans la partie A du graphique, et en fonction de la croissance de la valeur ajoutée brute réelle en 2020 dans la partie B. La catégorie « Administration publique, santé et éducation » est un agrégat qui recouvre les éléments suivants de la Classification internationale type, par industrie, de toutes les branches d'activité économique (CITI) Révision 4 : administration publique, sécurité sociale obligatoire, éducation et santé.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; OCDE, base de données des comptes nationaux annuels ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/nk3vpx>

Les indicateurs du commerce mondial de marchandises ont continué à se redresser (graphique 1.4, partie A), grâce au renforcement de la demande mondiale d'équipements de protection individuelle et de matériel informatique et à la libération progressive de la demande non satisfaite de biens durables dans certaines économies avancées. Le trafic de conteneurs dans les ports et le volume total des échanges de marchandises sont maintenant supérieurs à leur niveau de 2019, à la faveur du rebond vigoureux du commerce en Asie. Par contre, les échanges de services restent faibles, en particulier dans le transport aérien, puisque le nombre total de vols commerciaux en avril était inférieur d'environ 32 % à la moyenne de 2019 et que le chiffre d'affaires du transport aérien international de passagers était encore inférieur de 88 % en mars à ce qu'il était deux ans plus tôt.

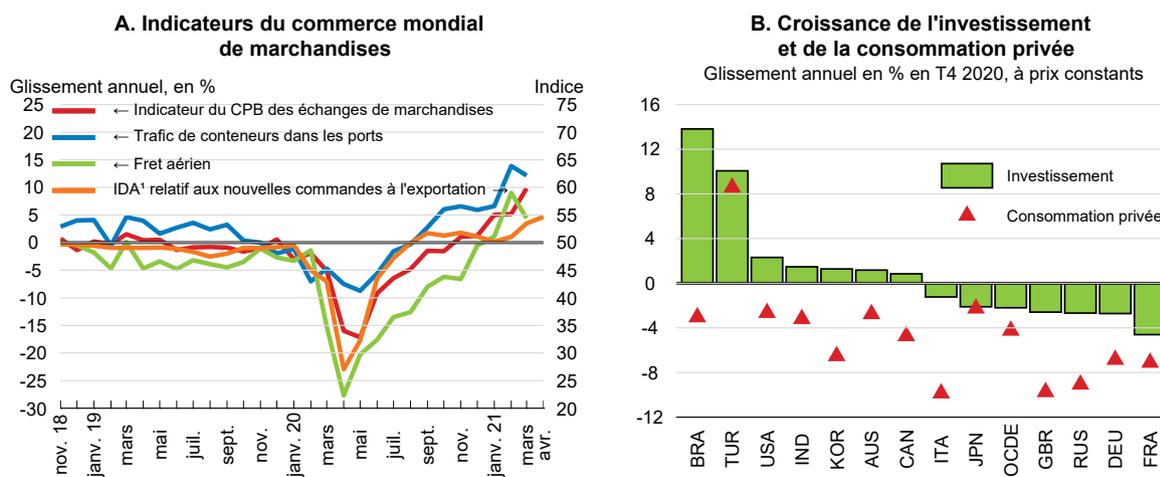
Malgré la persistance des incertitudes, l'investissement a rebondi dans de nombreuses économies depuis la mi-2020, contribuant à étayer le redressement des échanges (graphique 1.4, partie B). Au quatrième trimestre 2020, l'investissement total dans les économies du G7 était au même niveau qu'un an auparavant, alors que la consommation privée était toujours inférieure de près de 4 ½ pour cent à son niveau pré-pandémie et que l'investissement surpassait son niveau d'avant la crise dans plusieurs grandes économies, notamment aux États-Unis, en Turquie et au Brésil. L'investissement en biens d'équipement professionnel a été stimulé par les nouveaux investissements dans le matériel et les systèmes nécessaires au télétravail et, dans certaines économies de marché émergentes, par la faiblesse des taux d'intérêt réels et par les mesures quasi budgétaires de renforcement de l'offre de prêts. L'investissement résidentiel s'est également redressé, en particulier en Amérique du Nord, grâce à des conditions de financement favorables et à des restrictions aux activités de construction qui sont restées limitées. Des aides publiques conséquentes ont également permis à de nombreuses entreprises de poursuivre leur activité et contribué à préserver l'accès aux financements externes (voir plus loin).

Dans les économies de l'OCDE, on comptait en mars toujours environ 7½ millions de chômeurs de plus qu'avant la crise, les taux d'inactivité ayant augmenté et les taux d'emploi agrégé diminué. Les femmes, les jeunes et les travailleurs faiblement rémunérés ont été particulièrement exposés au risque de perte d'emploi pendant la pandémie. Au quatrième trimestre 2020, les niveaux médians du taux d'activité et du taux d'emploi dans les économies de l'OCDE étaient respectivement inférieurs de 0.3 et 1 point à ceux d'un an auparavant (graphique 1.5, partie A). L'emploi a reculé de manière relativement marquée aux États-Unis et dans de nombreuses économies de marché émergentes, mais les dispositifs de maintien dans l'emploi, comme le chômage partiel ou les subventions salariales, ont continué de contribuer à préserver l'emploi en Europe et au Japon. Dans les pays en développement, les pertes d'emploi ont été considérables, aggravant la pauvreté et le dénuement de millions de personnes.

De nombreux emplois demeurent précaires. Dans la plupart des grandes économies, même dans celles où l'emploi a été préservé, le nombre total d'heures travaillées dans les secteurs des services en relation directe avec la clientèle demeure nettement en deçà du niveau d'avant la pandémie (graphique 1.5, partie B). Dans la plupart des économies, le nombre total d'heures travaillées dans ces secteurs représente entre 25 % et 30 % du nombre total d'heures travaillées dans l'ensemble de l'économie, et plus de 35 % en Italie et en Espagne. Aux États-Unis et au Canada, où l'amélioration d'ensemble de la situation du marché du travail et du nombre d'heures travaillées s'est poursuivie au premier trimestre 2021, le déficit d'heures travaillées n'a guère reculé dans les secteurs les plus durement touchés.

Néanmoins, malgré la persistance de mesures de freinage, de nouveaux débouchés professionnels ont commencé à apparaître dans la plupart des pays, comme en témoigne l'augmentation des offres d'emploi en ligne (graphique 1.6), même si cette progression reste inégale. La croissance de l'emploi est concentrée dans une large mesure dans les soins de santé et les métiers de la production, le nombre d'offres d'emploi publiées dans les autres secteurs de services demeurant inférieur à ce qu'il était juste avant la pandémie. Des enquêtes menées aux États-Unis montrent aussi des signes de pénurie de main-d'œuvre dans les petites entreprises, sous l'effet possible d'un recul du taux d'activité et de la fin de contrats de travail avec une bonne adéquation entre l'employeur et l'employé intervenus dans les premiers mois de la pandémie.

## Graphique 1.4. Le commerce de marchandises est supérieur à son niveau d'avant la pandémie, grâce au redressement de l'investissement

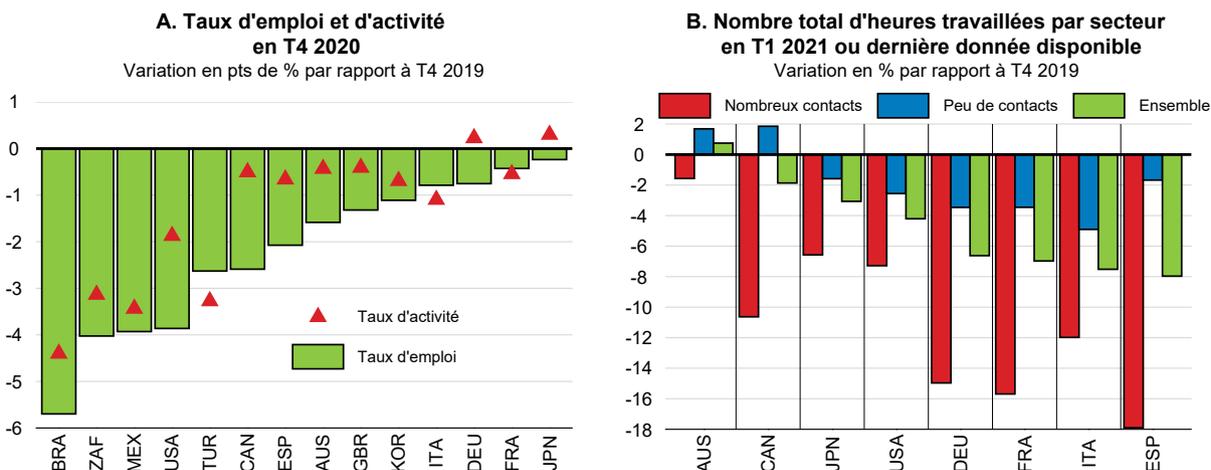


1. 'IDA' signifie 'Indice des directeurs d'achat'.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Bureau central de planification (CPB, *Centraal Planbureau*) des Pays-Bas ; Institut d'économie maritime et de logistique (ISL, *Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik*) et Institut de recherche économique de Leibniz (RWI, *Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung*) ; Association du transport aérien international (IATA) ; IHS Markit ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/91u7yq>

## Graphique 1.5. La situation du marché du travail reste dégradée par rapport à celle d'avant la pandémie

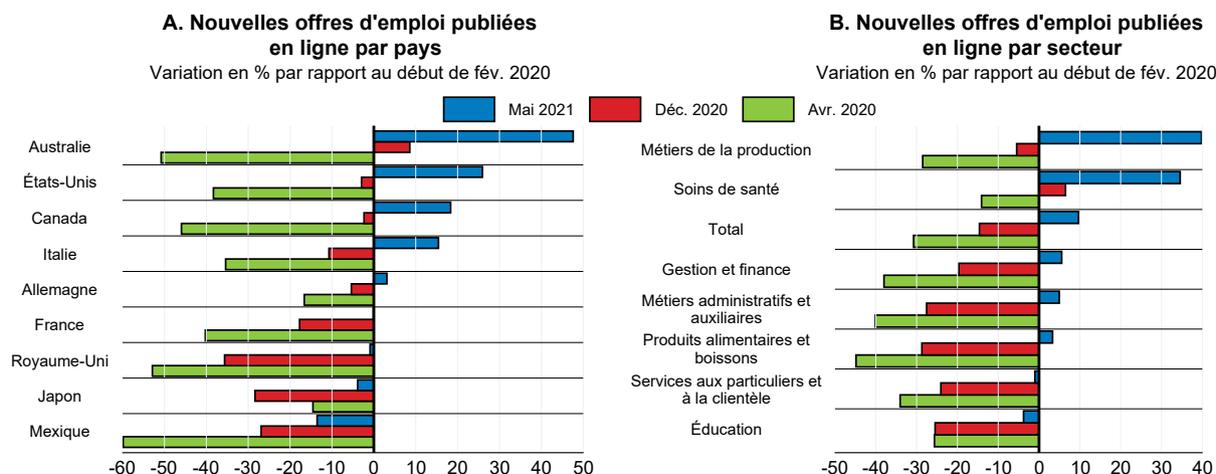


Note : Partie A : les taux d'emploi et d'activité sont mesurés en proportion de la population âgée de 15 à 74 ans. Partie B : données pour le T4 2020 pour l'Allemagne, la France, et l'Italie et le T1 2021 pour tous les autres pays. Données relatives à l'ensemble de l'économie pour le nombre d'heures travaillées dans toutes les économies sauf aux États Unis, où les données se rapportent au nombre total d'heures travaillées par les salariés non agricoles du secteur privé. Pour le Japon, les estimations correspondent à l'emploi total et au nombre mensuel moyen d'heures travaillées par personne occupée. Les secteurs nécessitant de nombreux contacts se caractérisent par de fortes interactions sociales entre consommateurs et producteurs. Ils recouvrent le commerce de gros et de détail, les activités d'hébergement et de restauration, le transport et l'entreposage, les arts et spectacles, et les autres services personnels. Les secteurs nécessitant peu de contacts désignent tous les autres.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Bureau d'analyse économique (Bureau of Economic Analysis ou BEA) des États Unis ; Statistique Canada ; Bureau australien de statistiques (Australian Bureau of Statistics ou ABS) ; Bureau des statistiques du Japon ; Eurostat ; Office des statistiques nationales (Office for National Statistics ou ONS) du Royaume Uni ; et calculs de l'OCDE.

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

## Graphique 1.6. Le nombre d'offres d'emploi publiées en ligne est maintenant supérieur à son niveau d'avant la pandémie dans certains pays et secteurs



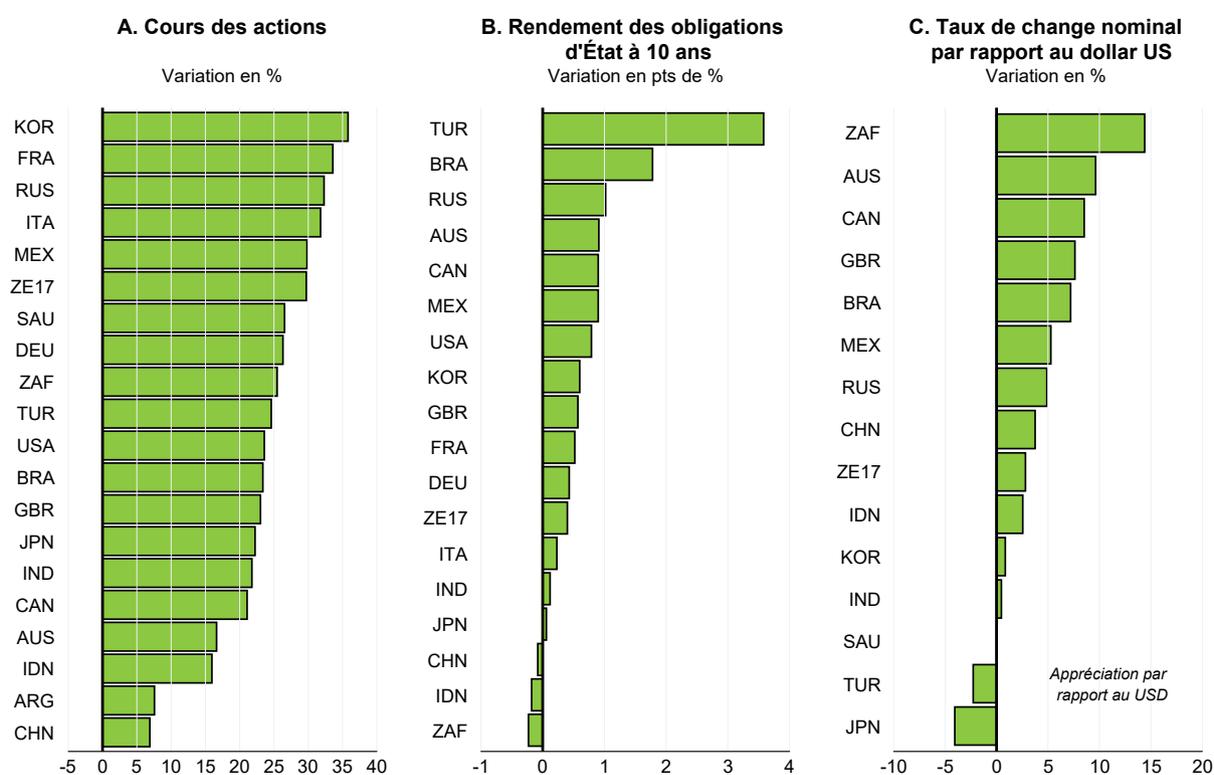
Note : Nombre d'offres d'emploi publiées en ligne corrigé des variations saisonnières, par catégorie de métiers, agrégé pour 20 pays de l'OCDE.

Source : Indeed ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/cnox0>

Les conditions financières ont évolué différemment suivant les catégories d'actifs et les grandes économies depuis la fin de l'année dernière (graphique 1.7). Les cours des actions se sont fortement appréciés dans la plupart des grandes économies avancées et économies de marché émergentes, sous l'impulsion d'une reprise qui, grâce aux campagnes de vaccination et à l'augmentation des aides publiques, a été plus rapide que prévu dans un certain nombre de pays. Une amélioration des perspectives économiques et des anticipations inflationnistes, en particulier aux États-Unis, ont entraîné dans les économies avancées une augmentation des rendements des obligations d'État à 10 ans, qui a été toutefois plus modeste dans la zone euro. Dans plusieurs grandes économies de marché émergentes, la baisse des cours des obligations d'État (qui évoluent en sens inverse de leur rendement) a été en outre due à un retournement de l'appétence à l'égard du risque au niveau mondial, ainsi qu'à des problèmes intérieurs liés à l'action publique et d'ordre économique, même si de nombreuses monnaies se sont appréciées par rapport au dollar des États-Unis (voir plus loin).

**Graphique 1.7. Les cours des actions et de certaines monnaies ont augmenté depuis 2020, contrairement aux cours de certaines obligations**



Note : Variation depuis le début de novembre 2020, mesurée à partir d'une moyenne sur 10 jours des observations journalières.

Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/lu8fm7>

## La reprise en perspective devrait être forte, mais inégale

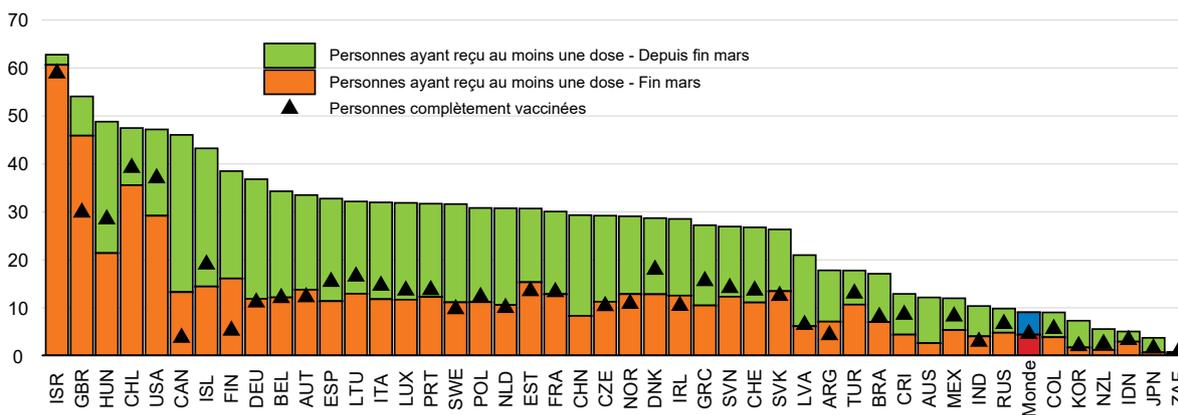
### *La reprise mondiale devrait se renforcer avec la généralisation de la vaccination*

L'apparition de vaccins efficaces a amélioré les perspectives d'une reprise économique durable, à condition que ces vaccins puissent être déployés rapidement dans le monde entier et que la demande reste soutenue par des politiques budgétaires et monétaires expansionnistes. Une incertitude considérable continue néanmoins d'entourer aussi bien les évolutions à court terme, le nombre des contaminations restant élevé dans certains pays, que le rythme auquel les économies et les secteurs les plus durement touchés pourront se redresser. Il faudra du temps avant que la production puisse être portée à un niveau suffisant et que les vaccins soient distribués à tous ceux qui en ont besoin, et les mutations potentielles du virus résistant aux vaccins actuels restent une source de risques. Les campagnes de vaccination progressent à des rythmes différents dans le monde (graphique 1.8), après avoir souvent commencé plus lentement que prévu au départ, et l'ampleur de l'aide publique ainsi que la spécialisation sectorielle varient considérablement d'une économie à l'autre. Le maintien de certaines restrictions ciblées aux déplacements et à l'activité pourrait demeurer nécessaire pendant un certain temps, en particulier s'agissant des voyages internationaux. Cela va peser sur les perspectives d'une reprise complète dans tous les pays, même ceux où les campagnes de vaccination progressent rapidement ou dans lesquels l'incidence du virus est très faible.

Ces derniers mois, de nombreux pays ont annoncé de nouvelles mesures budgétaires ou prolongé les dispositifs d'aide d'urgence mis en place précédemment. En conséquence, l'ampleur du soutien budgétaire à l'activité de cette année est supérieure à ce qui semblait probable à la fin de l'année dernière,

### Graphique 1.8. Le rythme des vaccinations contre le COVID-19 varie sensiblement d'un pays à l'autre

Nombre de vaccinations pour cent habitants, 17 mai 2021 ou date la plus proche connue



Note : Dans le cas de l'Australie et de la Chine, le nombre de personnes ayant reçu au moins une dose correspond en fait au total des vaccinations.

Source : Données sur la vaccination tirées de la base de données Our World in Data, consultée le 19 mai 2021.

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

ce qui réduit le risque de coûts durables résultant d'une longue phase de reprise graduelle<sup>2</sup>. L'effet de ce soutien budgétaire accru dépendra en partie des mesures adoptées. Une augmentation de la consommation et de l'investissement publics se répercutera directement sur la demande finale, mais certains ménages pourraient épargner les aides au revenu supplémentaires ou les utiliser pour rembourser leurs dettes, en particulier tant que des mesures de freinage sont en place (voir plus loin).

Les mesures massives de relance budgétaire lancées aux États-Unis cette année vont contribuer à renforcer la reprise mondiale. Le plan de sauvetage américain de 1 900 milliards USD, en particulier, pourrait entraîner une augmentation de la production des États-Unis de 3 % à 4 % au cours de sa première année pleine de mise en œuvre (c'est-à-dire du 2<sup>e</sup> trimestre 2021 au 1<sup>e</sup> trimestre de 2022), et un accroissement de la production mondiale de l'ordre de 1 % (OCDE, 2021b). Toutes les économies bénéficient de l'affermissement de la demande des États-Unis, la production enregistrant une hausse comprise entre ½ et 1 % au Canada et au Mexique, qui sont tous deux de proches partenaires commerciaux des États-Unis et entre ¼ et ½ pour cent dans la zone euro, au Japon et en Chine.

L'effet global des principaux facteurs déterminant les projections diffère selon les économies :

- Dans les économies avancées, on pose l'hypothèse que le déploiement progressif de vaccins efficaces sera achevé à l'automne 2021, et nettement plus tôt dans certains pays, ce qui permettra de lever les restrictions relatives aux activités nécessitant une grande proximité physique. De nouvelles mesures budgétaires soutiendront également la demande à court terme dans plusieurs pays, l'effet induit sur les dépenses par les aides au revenu des ménages se renforçant parallèlement à la reprise des activités économiques suspendues. La consolidation de la confiance, l'amélioration de la situation du marché du travail et la diminution des taux d'épargne des ménages devraient également contribuer à alimenter la croissance des dépenses en 2022, compensant la modération de l'aide budgétaire.
- Les perspectives d'achèvement rapide des campagnes de vaccination sont limitées dans de nombreuses économies de marché émergentes, le Chili constituant une exception notable à cet égard. Les vagues pandémiques actuelles et futures dans certains pays devraient imposer le maintien de mesures de santé publique relativement strictes à court terme. Par ailleurs, les possibilités d'adopter des mesures complémentaires de soutien macroéconomique sont limitées dans de nombreux pays. Les exportateurs de produits de base devraient bénéficier de l'appréciation de leurs prix et du redressement des échanges mondiaux de marchandises, mais la reprise devrait être lente dans les économies tributaires du tourisme, et le renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires aura un effet négatif sur les revenus réels des ménages.

Sur la base des hypothèses ci-dessus, la reprise mondiale devrait s'affermir peu à peu, particulièrement au deuxième semestre de cette année, puisque le PIB mondial devrait augmenter de 5¼ pour cent en 2021, puis avoisiner 4 ½ pour cent en 2022 (tableau 1.1 ; graphique 1.9). Le PIB de la zone OCDE devrait enregistrer une croissance de l'ordre de 5 ¼ pour cent en 2021 et de 3 ¼ pour cent en 2022. Dans certains pays, notamment en Chine, la production est déjà supérieure à son niveau pré-pandémie et, à la mi-2021, cela devrait également être le cas pour le PIB mondial et la production des États-Unis. D'autres pays se redressent plus lentement, notamment nombre d'économies européennes (graphique 1.9, partie C). L'hétérogénéité considérable des évolutions observées à court terme perdurera sans doute, aussi bien entre les économies avancées et les économies de marché émergentes qu'entre grandes régions du monde. Le risque que la pandémie ait des coûts durables demeure également élevé, puisque fin 2022, la

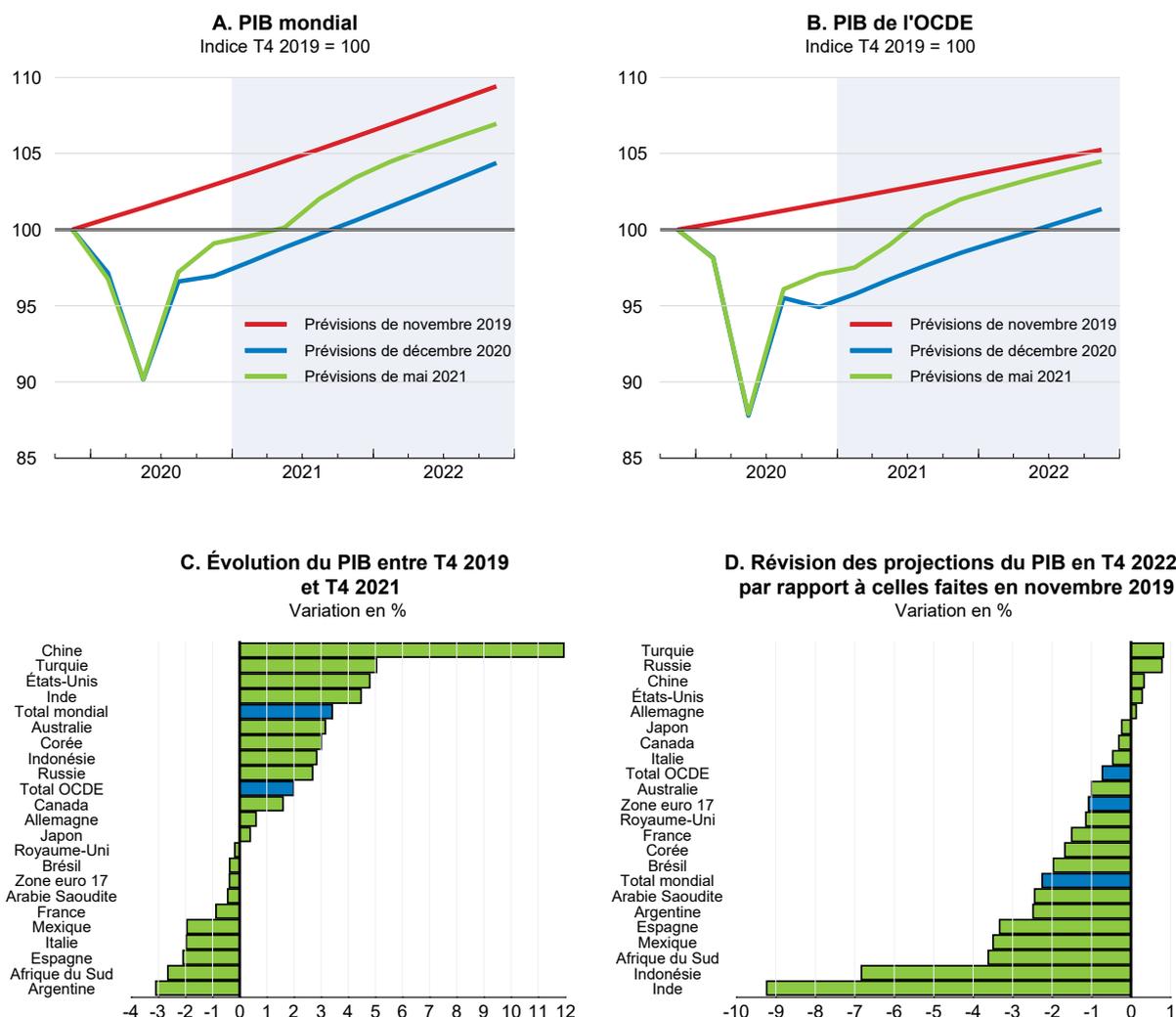
<sup>2</sup> Pour la zone OCDE dans son ensemble, un assouplissement budgétaire à hauteur d'environ 2 ¼ pour cent du PIB potentiel est désormais projeté pour 2021 compte tenu de l'évolution du solde primaire sous-jacent des administrations publiques, qui constitue un indicateur conventionnel, quoiqu'incertain, de l'orientation budgétaire. À titre de comparaison, les *Perspectives économiques de l'OCDE* parues en décembre 2020 projetaient un assouplissement budgétaire à hauteur d'à peine 1 ½ pour cent du PIB potentiel cette année.

production mondiale devrait être encore inférieure aux projections pré-pandémie (graphique 1.9, partie D). Tel est notamment le cas dans de nombreuses économies de marché émergentes, pour lesquelles le niveau médian de ce déficit de production à la fin de 2022 devrait être de l'ordre de 3 ½ pour cent, c'est-à-dire plus de deux fois plus important que pour l'économie avancée médiane.

Les perspectives et les évolutions à court terme diffèrent sensiblement entre économies pour les 18 prochains mois.

- Aux États-Unis, la croissance du PIB devrait être proche de 7 % en 2021, avant de refluer aux alentours de 3 ½ pour cent en 2022. Les mesures de relance budgétaire ont un effet stimulant considérable sur la croissance et la confiance, et les indicateurs du marché du travail s'améliorent, grâce à la reprise progressive de l'activité économique et au stade relativement avancé des campagnes de vaccination. L'orientation accommodante de la politique monétaire devrait continuer de soutenir l'investissement, en particulier sur le marché du logement, et un retour progressif du taux d'épargne des ménages à son niveau normal d'avant la pandémie devrait soutenir la consommation privée tandis que les effets de l'aide budgétaire se dissiperont l'année prochaine. Le Plan pour l'emploi américain (« *American Jobs Plan* ») et le Plan pour les familles américaines (« *American Families Plan* ») ne sont pas pris en compte dans les projections, mais leur mise en œuvre renforcerait la croissance en 2022.
- Au Japon, la reprise s'est essoufflée, avec un recul du PIB au premier trimestre 2021. La vigueur de la demande extérieure contribue à soutenir l'activité manufacturière, mais les mesures de santé publique freinent la consommation privée et la production du secteur des services. L'activité économique dans son ensemble devrait se redresser progressivement en 2021 et 2022 parallèlement à la montée en régime du déploiement des vaccins, et le PIB devrait augmenter de 2 ½ pour cent cette année et de 2 % en 2022. L'orientation de la politique budgétaire devrait se durcir cette année et en 2022, mais la vigueur de l'investissement public et de la demande extérieure contribuera à soutenir l'activité, de même que la baisse du taux d'épargne des ménages.
- Dans la zone euro, la production a diminué au premier trimestre 2021, la consommation privée et l'activité dans le secteur des services ayant été bridées par des mesures de freinage strictes. Néanmoins, le dynamisme de la demande extérieure stimule l'activité manufacturière et les dispositifs de chômage partiel ont préservé l'emploi. L'activité devrait se renforcer jusqu'à fin 2021 parallèlement à l'accélération des campagnes de vaccination et à la levée progressive des restrictions, le PIB augmentant en moyenne d'à peine plus de 4 ¼ pour cent cette année et avoisinant 4 ½ pour cent en 2022. La politique budgétaire devrait être expansionniste cette année et légèrement restrictive en 2022, en supposant que les fonds versés au titre de l'initiative « *Next Generation EU* » contribueront à soutenir l'investissement pendant la période considérée et que certaines mesures liées à la crise seront progressivement levées à mesure que la reprise s'affermira. La politique monétaire accommodante devrait favoriser le redressement progressif de l'investissement des entreprises et la consommation privée devrait être renforcée par libération de la demande non satisfaite et le recul des taux d'épargne des ménages.

## Graphique 1.9. Les perspectives économiques mondiales s'améliorent, mais les divergences entre pays devraient perdurer



Note : Les projections des *Perspectives économiques de l'OCDE* publiées en novembre 2019 sont prolongées par extrapolation jusqu'en 2022 sur la base des estimations du taux de croissance de la production potentielle en 2021 établies en novembre 2019 pour chaque économie.

Source : Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 109 ; Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 106 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/aj6e19>

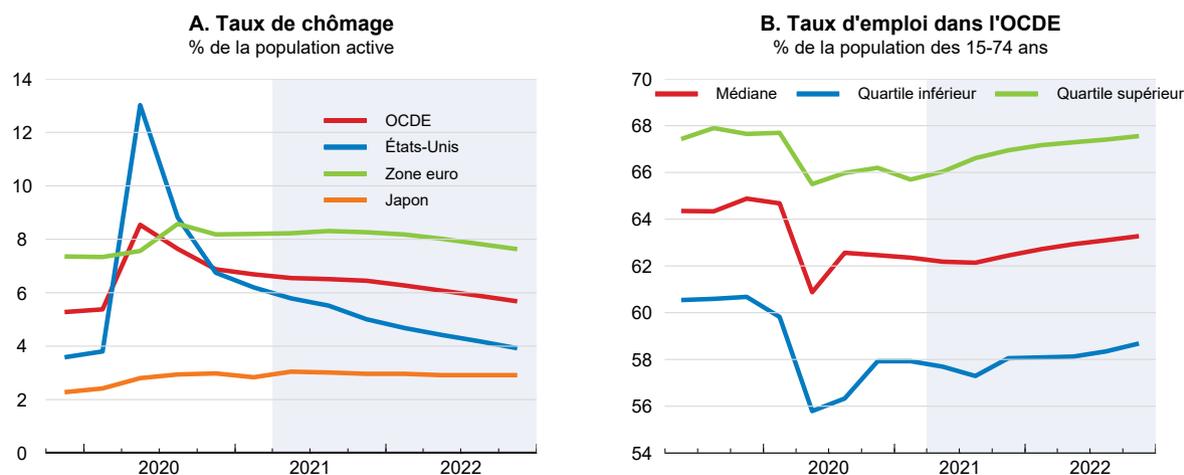
- La Chine devrait continuer d'enregistrer une croissance robuste, le PIB augmentant d'environ 8 ½ pour cent cette année et de 5 ¾ pour cent en 2022. La croissance des exportations est vigoureuse, ce qui tire vers le haut l'excédent des paiements courants, et la politique monétaire reste accommodante, mais certaines mesures d'aide budgétaire vont sans doute être réduites cette année et la croissance du crédit ralentit peu à peu. Les progrès réalisés en termes de rééquilibrage de l'économie de la production industrielle et de l'investissement vers les services et la consommation privée ont été interrompus par la pandémie, mais devraient reprendre avec la montée en régime de la campagne de vaccination et l'amélioration de la confiance. Des risques financiers importants subsistent, liés en particulier au niveau élevé de la dette des entreprises.

- En Inde, le rebond rapide de l'activité depuis la mi-2020 s'est interrompu, la résurgence de la pandémie et la réintroduction de mesures de freinage localisées accentuant l'incertitude et réduisant la mobilité. L'augmentation des prix des produits de base a également tiré l'inflation vers le haut, réduisant les revenus réels des ménages. La politique monétaire reste accommodante, les mesures de normalisation progressive prévues étant suspendues, mais les marges de manœuvre disponibles pour apporter un soutien budgétaire supplémentaire sont limitées. À condition que la pandémie puisse être endiguée rapidement, la croissance du PIB pourrait encore s'établir aux alentours de 11 % au cours de l'exercice budgétaire 2021-22 et de 6 % sur l'exercice 2022-23, la libération de la demande de consommation non satisfaite, les conditions financières porteuses et la croissance vigoureuse des marchés extérieurs contribuant à l'accélération de la reprise.
- Au Brésil, la nouvelle vague de la pandémie, la réintroduction de restrictions de déplacement locales et la lenteur de la campagne vaccinale ont ralenti la reprise et sapé la confiance. Les taux d'intérêt directs ont commencé à augmenter en raison de la hausse de l'inflation, même si les taux d'intérêt réels restent bas. Les marges de manœuvre budgétaires sont limitées, mais les pouvoirs publics soutiennent les revenus dans une certaine mesure grâce au nouveau programme temporaire de prestations d'urgence. À condition que la pandémie puisse être maîtrisée et que la dynamique vaccinale s'accélère, le PIB devrait augmenter de 3 ¼ pour cent en 2021 et de 2 ½ pour cent en 2022. Le dynamisme de la demande extérieure contribue à alimenter la croissance des exportations, et la demande intérieure – en particulier la consommation des ménages – devrait se redresser progressivement à partir du second semestre 2021.

La situation du marché du travail devrait s'améliorer peu à peu. Dans les économies de l'OCDE, le taux de chômage, qui était juste inférieur à 6 ¼ pour cent au premier trimestre 2021, devrait baisser de 1 point environ sur la période de projections (graphique 1.10, partie A). Le taux de chômage n'en restera pas moins supérieur à son niveau d'avant la crise dans de nombreux pays, le sous-emploi persistant de la main-d'œuvre limitant la progression des salaires en 2021-22. La croissance de l'emploi devrait se redresser régulièrement, s'établissant aux alentours de 1 ¼ pour cent par an en 2021-22 dans les économies de l'OCDE. Aux États-Unis, les créations d'emploi devraient être vigoureuses cette année sous l'impulsion du Plan de sauvetage américain, l'emploi augmentant de plus de 3 ½ pour cent et le taux de chômage enregistrant une baisse de près de 1 ½ point en glissement annuel au premier trimestre 2022. On anticipe des améliorations plus modestes dans la zone euro et au Japon, où les mesures d'aide ont permis de préserver les emplois. Dans de nombreux pays, les entreprises disposent de marges de manœuvre considérables pour s'adapter à une amélioration de la demande en augmentant le nombre d'heures travaillées par salarié plutôt qu'en accroissant leurs effectifs.

À la fin de la période de projections, le taux d'emploi dans l'économie médiane de l'OCDE devrait, selon les projections, être encore inférieur à celui de fin 2019 (graphique 1.10, partie B), ces résultats étant variables suivant les pays. Le taux d'emploi devrait se redresser pleinement, en moyenne, dans les économies où son niveau était relativement élevé avant la crise. En revanche, il devrait rester largement en-deçà de son niveau pré-pandémie dans certains pays où il était auparavant relativement bas. Le taux d'activité restera aussi inférieur, fin 2022, à son niveau pré-pandémie dans de nombreux pays, dont les États-Unis. Si ces écarts peuvent en partie s'expliquer par la composition sectorielle des activités économiques, ils soulignent également la nécessité de mettre en œuvre des réformes plus poussées pour améliorer les dispositifs d'activation et renforcer la création d'emplois dans de nombreux pays.

## Graphique 1.10. La situation sur le marché du travail devrait continuer de s'améliorer progressivement



Note : La partie B représente la médiane, le quartile inférieur et le quartile supérieur de la distribution des taux d'emploi dans les pays membres de l'OCDE.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/49xhd6>

Même si le rythme attendu de la reprise s'est amélioré par rapport à ce qui semblait probable il y a quelques mois, les projections tablant désormais sur une hausse des investissements des entreprises dans les économies de l'OCDE de 4 ¾ pour cent par an en moyenne en 2021-22, le risque de persistance des coûts induits par la pandémie demeure élevé dans de nombreux pays. La diminution de l'accumulation de capital, la baisse des taux d'emploi, le recul des taux d'activité, ainsi que les pertes de compétences et d'efficacité des entreprises sont autant de facteurs qui ont contribué à la révision à la baisse des estimations, conventionnelles mais incertaines, de croissance de la production potentielle depuis le début de la pandémie. On observe une tendance similaire pour les révisions à la baisse du consensus des anticipations de la production à moyen terme (encadré 1.2).

### Encadré 1.2. Perte éventuelle de potentiel de production après la crise liée au COVID-19

Le PIB a reculé en 2020 dans la plupart des pays suite à la crise du COVID-19 et dans nombre d'entre eux, il faudra du temps pour qu'il retrouve les niveaux d'avant la crise. L'une des questions fondamentales qui se posent est de savoir dans quelle mesure ces pertes pourraient perdurer à moyen terme, via une réduction de l'offre potentielle. Comme l'ont montré les crises précédentes, ces réductions peuvent être d'une ampleur considérable (Ollivaud et Turner, 2014). Cet encadré présente les différences entre les estimations actuelles de la croissance de la production potentielle de l'OCDE pour 2019-22 et celles qui avaient été réalisées avant le début de la pandémie. Quoique par nature incertaines à ce stade de la reprise, ces révisions donnent à penser que la pandémie va laisser des traces dans la plupart des économies.

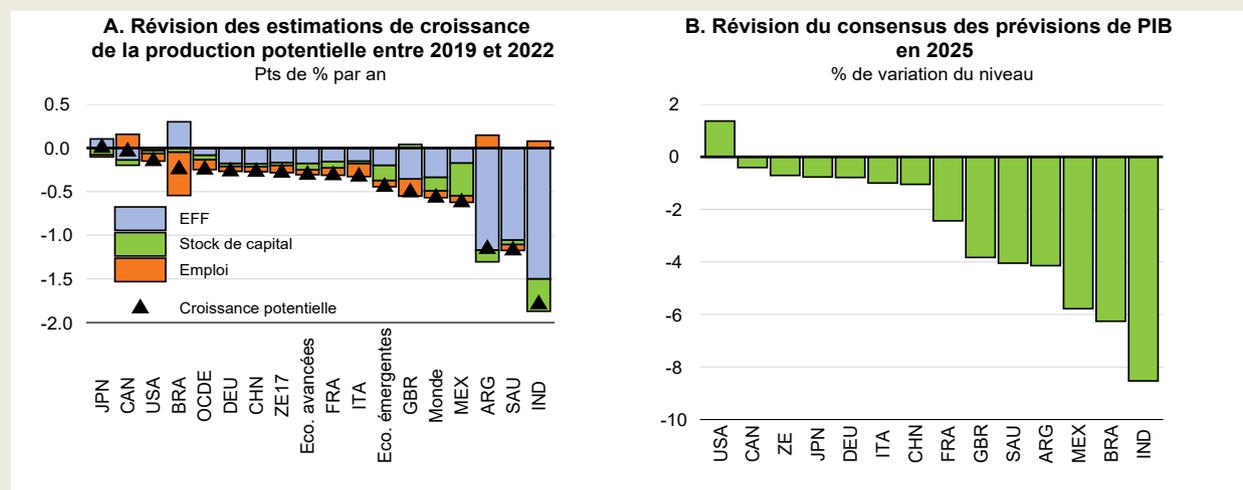
Les estimations de production potentielle de l'OCDE – indicateur désignant la capacité de production de l'économie, hors fluctuations conjoncturelles temporaires – sont obtenues à l'aide d'une fonction de production Cobb-Douglas à trois facteurs principaux : l'emploi potentiel, le stock de capital productif et l'efficacité tendancielle du travail (EFF) (Chaloux et Guillemette, 2019). L'évaluation de la production potentielle pendant la pandémie exige certaines estimations délicates à effectuer. Les fermetures d'entreprises résultant des mesures de freinage peuvent être vues comme une réduction de l'offre, qui s'annule ensuite une fois que les entreprises ont l'autorisation de reprendre leur activité. Dans une approche un peu voisine, adoptée dans les estimations de l'OCDE, on considère que la pandémie occasionne un choc négatif de grande ampleur sur la demande, tandis que des programmes de soutien public de l'emploi et des revenus aident à préserver une grande partie de la production potentielle pendant la durée des mesures de freinage. Cette seconde approche réduit la cyclicité des estimations de production potentielle, mais permet néanmoins de prendre en compte de possibles réductions de l'offre à partir de facteurs tels qu'une moindre accumulation de capital, de l'allongement des périodes de chômage, des pertes de qualifications, des ajustements des chaînes d'approvisionnement, des faillites d'entreprises et une évolution des pressions concurrentielles.

Bien que très incertaines et susceptibles de donner lieu à de futures révisions, les estimations actuelles semblent indiquer que de 2019 à 2022, la croissance annuelle moyenne de la production potentielle mondiale pourrait désormais être inférieure de plus de 0.5 point par an aux estimations pré-pandémie (graphique 1.11, partie A)<sup>1</sup>. Si cette situation perdure, et en l'absence de mesures de rattrapage, la production réelle mondiale sera inférieure de 3 % aux projections d'avant la pandémie, au bout de cinq ans et d'environ 5 ½ pour cent au bout de dix ans. Ces écarts se répartissent inégalement d'un pays à l'autre, la plupart des économies avancées et certaines économies de marché émergentes enregistrant des pertes modestes, un certain nombre de grandes économies émergentes subissant toutefois des pertes plus conséquentes. L'approche suivie rend également compte de certaines évolutions des estimations de la production potentielle qui sont sans lien direct avec le COVID-19, mais celles-ci sont généralement mineures pour la plupart des pays<sup>2</sup>.

- De 2019 à 2022, la croissance annuelle potentielle de l'économie médiane avancée et émergente pourrait reculer respectivement de 0.3 et 0.4 point, entraînant une perte de production de respectivement 1.6 % et 2.2 % après cinq ans. Il semblerait que les plus grands pays de l'OCDE résistent mieux à cet égard, les effets négatifs les plus marqués étant plutôt observés dans les économies de marché émergentes.
- Parmi les grandes économies avancées, les pertes estimées seraient relativement faibles au Japon, au Canada et aux États-Unis. La croissance de la production potentielle des grands pays de la zone euro pourrait se replier, en moyenne, de 0.3 point par an de 2019 à 2022. Le Royaume-Uni est susceptible de subir la plus forte perte de production de tous les pays du G7 (avec un repli de sa croissance de 0.5 point par an), ce qui peut s'expliquer en partie par d'autres effets préjudiciables exercés sur l'offre à partir de 2021, du fait du Brexit (Kierzenkowski et al., 2016 ; OCDE, 2020b).
- S'agissant des grandes économies de marché émergentes, la perte de production potentielle serait moindre au Brésil (0.2 point par an) et en Chine. La plupart des autres pays devraient faire face à des pertes plus conséquentes, en particulier l'Inde, l'Arabie saoudite et l'Argentine.

Les retombées possibles à moyen terme de la pandémie peuvent être vérifiées en les recoupant avec l'évolution du consensus des prévisions à plus long terme depuis le début de la pandémie. Les prévisions de croissance annuelle du PIB peuvent être cumulées pour obtenir un niveau de PIB implicite dans le temps. La révision des projections de croissance à long terme établies par Consensus Economics pour certains pays entre janvier 2020 et avril 2021 montre que le niveau du PIB en 2025 devrait être inférieur aux chiffres d'avant la pandémie dans la plupart des grands pays, à l'exception des États-Unis (graphique 1.11, partie B). Là encore, les pertes des pays du G7 sont inférieures à celles anticipées pour les grandes économies de marché émergentes du G20.

### Graphique 1.11. Selon les estimations, les pertes de production à moyen terme dues au COVID-19 varient sensiblement d'un pays à l'autre



Note : Dans la partie A, la révision correspond à l'écart de croissance annuelle de la production potentielle sur la période 2019-22 entre les estimations d'aujourd'hui et les chiffres estimés en novembre 2019. L'agrégat « Monde » est calculé à partir des chiffres des pays dont on a estimé la production potentielle, qui représentent environ 85 % de la production mondiale. « Eco. émergentes » correspond à la médiane de 16 économies de marché émergentes. « Eco. avancées » correspond à la médiane des pays avancés de l'OCDE. Dans la partie B, la révision correspond à l'écart de niveau de PIB, mesuré par le consensus des anticipations de croissance du PIB extrapolée jusqu'en 2025, entre les chiffres d'avril 2021 et ceux de janvier 2020.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 109 ; Consensus Economics ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/r63u9e>

Une observation plus fine de l'origine de ces variations des estimations de croissance de la production potentielle de l'OCDE montre que :

- Une croissance plus faible du stock de capital est à l'origine d'un tiers environ (0.1 point) de la révision des estimations de croissance de la production potentielle pour l'économie médiane des pays avancés de l'OCDE. Le déficit d'investissement est généralement plus marqué dans les économies de marché émergentes, notamment le Mexique et l'Inde.
- La contribution d'une plus faible croissance durable de l'emploi est de 0.1 point pour l'économie avancée médiane de l'OCDE, et plus importante pour le Brésil (0.5), l'Italie (0.2) et le Royaume-Uni (0.2). Concernant le Brésil et d'autres grandes économies émergentes, ce constat tient à un fléchissement des taux d'activité tendanciels.
- Enfin, le solde (0.1 point) est imputable au repli de la croissance de l'EFF (efficacité tendancielle du travail) de l'économie avancée médiane de l'OCDE. Cette évolution constitue le principal facteur déterminant lorsque la révision est de grande ampleur, comme c'est notamment le cas pour l'Arabie saoudite, l'Argentine et l'Inde. La concentration des révisions de croissance de l'EFF dans certains pays traduit la difficulté d'anticiper la croissance sous-jacente de l'EFF lorsque la production observée recule brutalement par rapport aux facteurs de production mesurés, comme

en 2020. L'évolution des heures travaillées par personne occupée et des technologies utilisées, l'efficacité organisationnelle, la composition sectorielle des activités et les conditions de concurrence sur le marché national et à l'international sont toutes prises en compte dans ce facteur.

1. Les révisions de la croissance de la production potentielle en 2019 sont prises en compte dans le calcul, étant donné que les estimations par application d'un filtre des tendances sous-jacentes de l'emploi et de l'efficacité du travail, cette année-là, sont en partie affectées par la prise en compte des données pour 2020.

2. Un autre mode de calcul, s'intéressant à l'écart entre l'estimation pré-pandémie de l'évolution de la production potentielle annuelle moyenne entre la période 2015-18 et la période 2019-22 et l'estimation actuelle de cette évolution, a donné grosso modo les mêmes résultats.

### ***L'inflation devrait progresser temporairement, mais les perspectives à plus long terme demeurent incertaines, avec des risques de révision à la hausse***

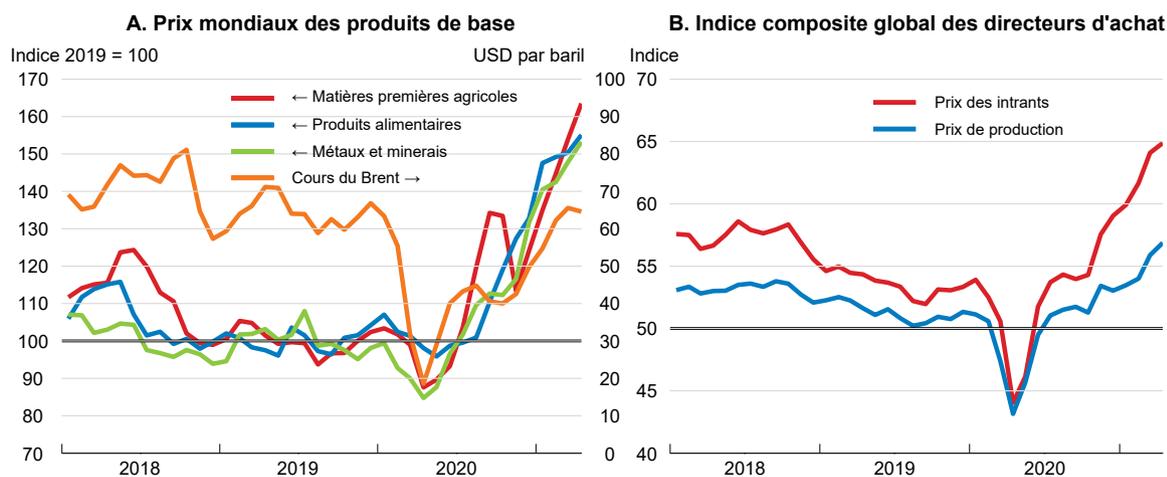
Dans la plupart des économies avancées et économies de marché émergentes, l'inflation est repartie à la hausse depuis l'année dernière, conformément à l'augmentation des prix du pétrole et d'autres produits de base (graphique 1.12, partie A), même si elle reste en deçà de ses niveaux pré-pandémie. Des pénuries d'offre temporaires dans certains secteurs, notamment dans les semi-conducteurs et le transport maritime, et des signes de pénurie de main-d'œuvre dans certaines petites entreprises, alimentent également les tensions sur les coûts des facteurs, visibles dans les enquêtes auprès des entreprises (graphique 1.12, partie B ; encadré 1.3)<sup>3</sup>. Dans les économies de marché émergentes, la dépréciation des monnaies et les augmentations de la fiscalité indirecte et des prix réglementés de l'électricité n'ont fait qu'exacerber encore ces tensions sur les prix. En outre, l'embellie des perspectives de reprise mondiale soutenue a poussé vers le haut les anticipations d'inflation, en particulier sur les marchés financiers.

Les prix (notamment ceux de l'énergie et de l'alimentation) ont été instables en raison de facteurs spécifiquement liés à la crise et de difficultés à les mesurer, ce qui a compliqué l'identification des tensions sous-jacentes exercées. Une grande incertitude a régné sur les chiffres de l'inflation sous-jacente dans toutes les économies, car les mesures de freinage de la pandémie ont compliqué la collecte de données sur les prix de certains services et imposé aux instituts de statistique de les estimer par extrapolation. Cette situation a entraîné, dans certains cas, un biais à la hausse dans le calcul de l'inflation en 2020 (Bureau de statistiques sur l'emploi, 2020 ; Eurostat, 2020 ; O'Brien et al., 2021). En revanche, d'importants changements temporaires des habitudes de consommation, qui n'ont pas été pris en compte dans les coefficients de pondération retenus pour calculer l'indice des prix à la consommation (IPC), ont amenés à sous-estimer l'inflation. Cette situation pourrait s'inverser en 2021 et 2022 avec la reprise de l'activité, là où elle est aujourd'hui soumise à des restrictions<sup>4</sup>. Qui plus est, le décalage des soldes

<sup>3</sup> Les pénuries d'offre dans le secteur des semi-conducteurs ont été induites par l'envolée de la demande de matériel électronique liée à l'enseignement à distance et au télétravail pendant la pandémie de COVID-19, ainsi qu'à l'extraction accrue de crypto-monnaies due à leurs prix, et par l'augmentation de la demande de voitures. Étant donné que les capacités supplémentaires de production de microprocesseurs attendues à court terme devraient être limitées et que la vigueur de la demande devrait se poursuivre, les contraintes liées à l'offre vont persister quelque temps, d'où une possible hausse des prix des biens de consommation finale. Ainsi, une étude estime que les pénuries potentielles d'offre dans le secteur des semi-conducteurs pourraient entraîner, aux États-Unis, une hausse de l'inflation globale de 0.1 à 0.4 point en 2021 par rapport à il y a un an (Goldman Sachs, 2021).

<sup>4</sup> En France, par exemple, la hausse des prix sur 12 mois aurait été en avril 2020 supérieure de 1.1 point si les coefficients de pondération de l'IPC avaient tenu compte de l'évolution des habitudes de consommation (par exemple du recul de 70 % à 90 % de la consommation de services de transport et d'hébergement/restauration et de carburant), au lieu de s'en tenir au panier de consommation d'avant le COVID-19 (INSEE, 2020 ; Gautier et al., 2020). Ce biais à

## Graphique 1.12. Les tensions sur les coûts s'intensifient



Source : Refinitiv ; et Markit.

StatLink  <https://stat.link/v20j9n>

saisonniers et certaines variations temporaires des taux de TVA (comme en Allemagne et dans plusieurs autres pays de la zone euro) ont accentué la volatilité des prix<sup>5</sup>.

### Encadré 1.3. La hausse des coûts du transport maritime par conteneur pourrait faire monter l'inflation à moyen terme dans les pays de l'OCDE

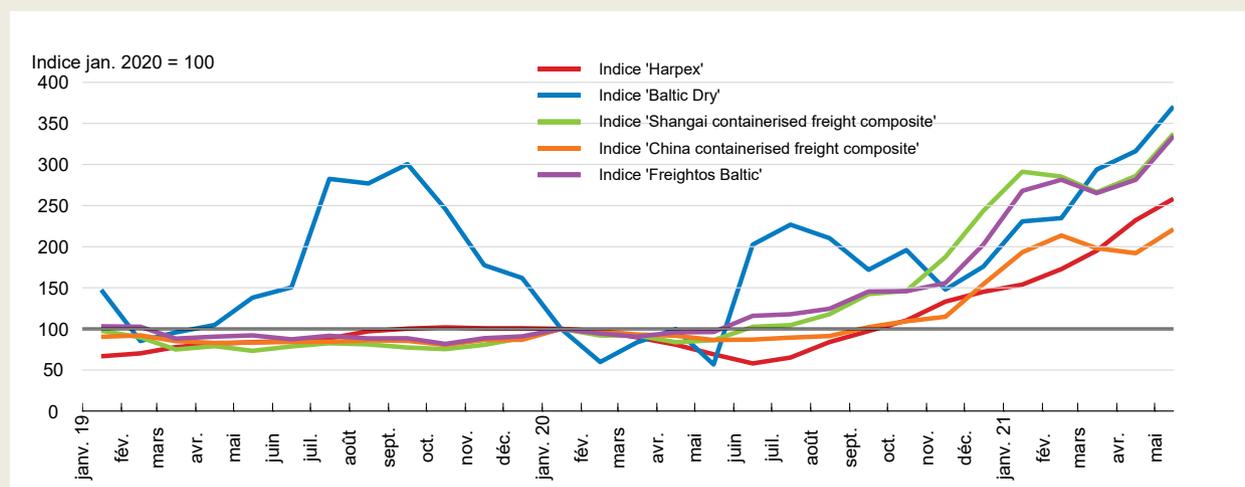
Les coûts du fret maritime se sont envolés ces derniers mois, sous l'effet conjugué de la demande de biens de consommation durables en forte expansion en Asie et des goulets d'étranglement que les restrictions sanitaires imposées dans les ports et les terminaux ont fait peser sur l'offre. Celles-ci ont ralenti les opérations de chargement et de déchargement et les rotations d'équipage. Les prix du transport conteneurisé ont amorcé une hausse au second semestre 2020 et ce renchérissement s'est poursuivi au premier trimestre 2021, avec une hausse trimestrielle moyenne des principaux indices du fret maritime mondial allant de 30 % à 65 % (graphique 1.13).

Du côté de la demande, la pandémie a abouti à un repli mondial début 2020, suivi d'un redressement plus rapide que prévu à la fin de la même année. La demande non satisfaite du fait des fermetures d'activités décidées au premier semestre de 2020, les changements des habitudes des consommateurs qui privilégient désormais l'acquisition de biens durables, conjugués aux mesures de soutien public aux revenus, sont autant de facteurs ayant conforté la demande de biens à un moment où l'offre de services de transport était encore réduite.

la hausse est estimée à 0.2 point pour l'ensemble de la zone euro (Kouvavas et al., 2020), à 0.4 point au Royaume-Uni et à 0.7 point aux États-Unis (Cavallo, 2020).

<sup>5</sup> En Italie, par exemple, l'inflation sur 12 mois a augmenté temporairement de 1.2 point en juillet 2020, en raison du report d'un mois des soldes d'été. Des faits comparables ont été observés en janvier et février 2021. On estime que les baisses temporaires de TVA dans la zone euro, au premier chef en Allemagne, ont diminué l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) d'environ 0.7 point en juillet 2020 (Koester et al., 2020), tandis que l'annulation de ces changements de fiscalité a entraîné une augmentation de même ampleur de l'inflation dans la zone euro en janvier 2021.

Graphique 1.13. Indices mensuels des prix du fret conteneurisé



Source : Refinitiv.

StatLink  <https://stat.link/fhtqx7>

Du côté de l'offre, de multiples facteurs se conjuguent pour allonger les retards d'expédition. Les navires sont aujourd'hui utilisés à pleine capacité, avec un taux d'inoccupation plutôt faible de 1,5 %, mais les conteneurs demeurent une rareté. L'encombrement dans les ports et la baisse de productivité dans les terminaux ainsi que dans les installations logistiques intérieures, ont également conduit à des goulets d'étranglement. Les règles de distanciation physique et le renforcement des normes d'hygiène ont allongé les délais entre les changements d'équipe. Tous ces facteurs ont retardé les opérations de traitement dans les ports et gêné le retour des conteneurs vers l'Asie, engendrant des retards tout au long de la chaîne logistique. Enfin, le blocage accidentel du canal de Suez en mars dernier n'a fait qu'aggraver les perturbations et retards de livraison.

Cette situation atypique devrait durer quelques mois. La congestion portuaire continue de constituer un important goulet d'étranglement aux États-Unis, où la totalité des créneaux de chargement/déchargement des cargaisons en provenance/à destination d'Asie est déjà réservée jusqu'à la fin du deuxième semestre 2021. La réouverture des économies européennes a également une incidence sur l'offre et la demande. Dans ce contexte, les experts du secteur ne prévoient aucun retour des prix à la normale avant fin 2021.

### **La hausse des coûts du transport maritime va stimuler temporairement l'inflation des prix à la consommation**

L'effet total de la récente hausse des coûts du fret maritime sur l'inflation des prix à la consommation dans les pays de l'OCDE dépend de l'impact d'une variation des coûts de fret sur l'inflation des prix des marchandises importées<sup>1</sup>, et de la répercussion l'inflation des prix à l'importation sur l'évolution des prix à la consommation<sup>2</sup>. Une estimation empirique de ces deux relations peut être utilisée pour évaluer l'impact sur l'inflation de la hausse moyenne de 50 % des prix du fret conteneurisé observée au premier trimestre 2021

En supposant que les coûts du transport maritime se stabilisent à leur niveau actuel pour le reste de 2021, les principaux résultats sont les suivants :

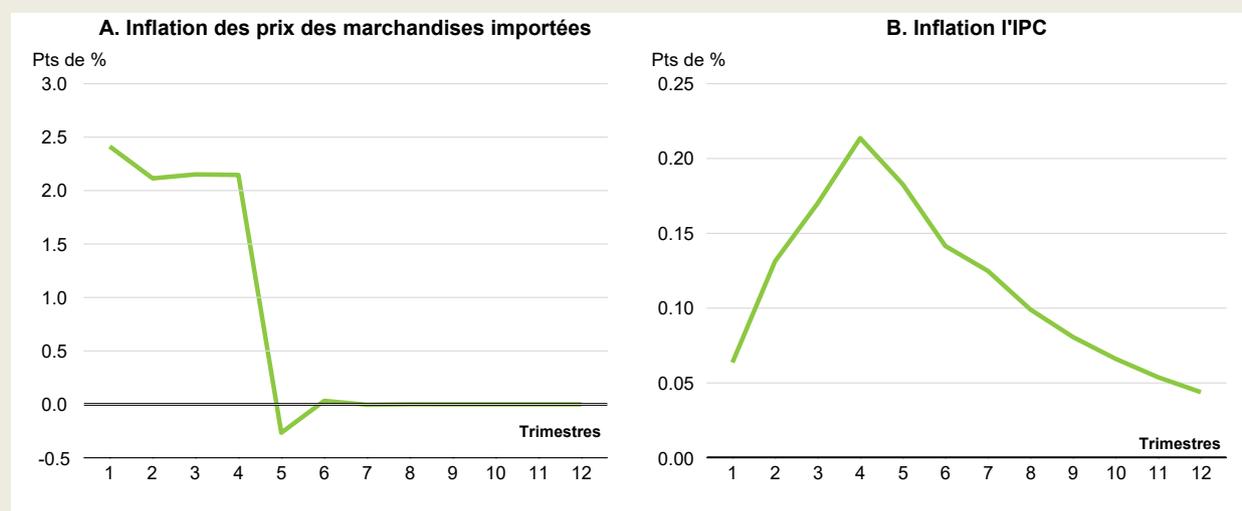
- À court terme, on estime que la hausse de 50 % des prix du fret maritime observée au premier trimestre de 2021 fera augmenter l'inflation en glissement trimestriel des prix à l'importation de 2,5 points. Au bout d'un an, la hausse de l'inflation des prix des marchandises importées s'établirait selon les estimations à 2 points (graphique 1.14, partie A).
- La transmission à court terme de la hausse de l'inflation des prix des importations à l'inflation des prix à la consommation serait modeste : dans l'hypothèse d'une augmentation de 10 points de

l'inflation des prix des marchandises importées, la hausse de l'inflation en glissement trimestriel des prix à la consommation serait de seulement 0.26 point.

- L'augmentation initiale estimée de l'inflation des prix des importations conduirait à une hausse globale de l'inflation des prix à la consommation en glissement annuel d'environ 0.2 point au bout d'un an (graphique 1.14, partie B). Celle-ci diminuerait graduellement par la suite, ce qui s'explique par la dynamique persistante de cette relation.

Dans un autre scénario dans lequel les coûts du fret maritime diminueraient progressivement pour atteindre un niveau légèrement supérieur à celui d'avant la pandémie à partir du deuxième semestre 2021, la hausse de l'inflation des prix des marchandises importées serait de 0.6 point au bout d'un an, tandis que l'inflation des prix à la consommation augmenterait de 0.2 point. Cet ordre de grandeur est tout à fait comparable à l'estimation originale, car déterminé essentiellement par la montée des prix à l'importation au premier trimestre après le choc initial. Des effets durables, mais modestes, sur l'inflation des prix à la consommation au cours des trimestres suivants découleraient des effets à retardement de l'inflation passée.

### Graphique 1.14. Les effets d'une variation des coûts du fret maritime sur l'inflation des prix à l'importation et des prix à la consommation



Note : Ce graphique montre, en points de pourcentage, la variation de l'inflation en glissement annuel à la suite du choc sur les coûts du fret maritime.

Source : Calculs de l'OCDE.

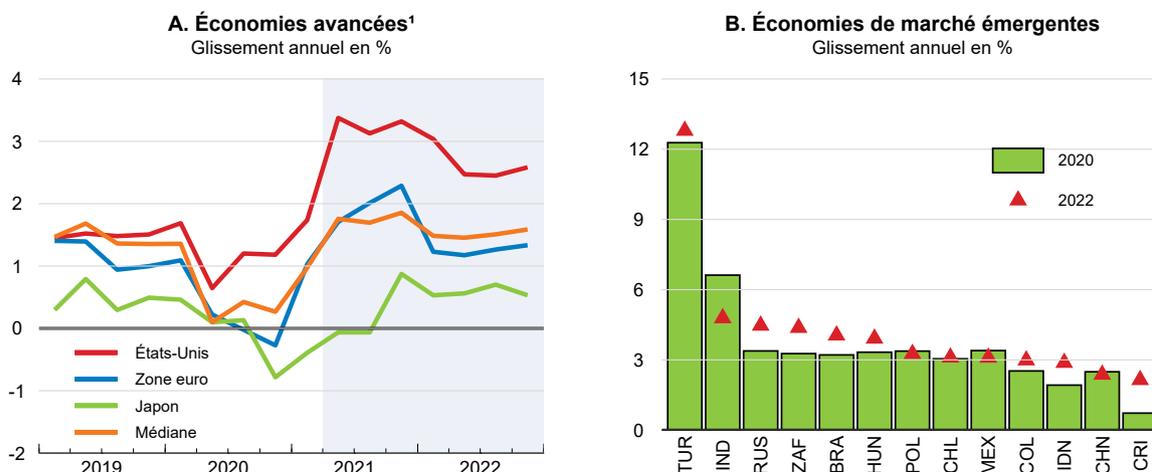
StatLink  <https://stat.link/xo7mdw>

1. Outre l'évolution des coûts du fret maritime, l'estimation de la régression trimestrielle prend en compte l'évolution des pressions concurrentielles exercées par les productions locales de biens et de services produits (en utilisant comme variable le déflateur de la demande intérieure) et les coûts sur les marchés extérieurs (mesurés par la somme pondérée par les échanges des prix à l'exportation chez les partenaires commerciaux). Les effets de change sont déjà pris en compte dans les indices de prix exprimés en dollars des États-Unis (USD). En dépit du fait que chaque indice des prix du fret maritime, évalué séparément, a un impact positif et statistiquement significatif sur l'inflation des prix des marchandises importées, l'indice Harpex a été retenu dans l'analyse en raison de sa meilleure capacité prédictive.

2. La spécification de la courbe de Phillips trimestrielle inclut l'écart de production, l'inflation des prix réels des marchandises importées (mesurée par la différence entre la croissance des prix à l'importation et la croissance du déflateur du PIB), ainsi qu'une variable muette pour corriger les variations des taux usuels de TVA au cours de certains trimestres en particulier. La même équation de panel est estimée ensuite sans la variable muette de TVA afin d'inclure les États-Unis dans l'échantillon, étant donné qu'aucun taux usuel de TVA n'est appliqué dans ce pays sur l'ensemble du territoire.

À court terme, le taux d'inflation à 12 mois devrait augmenter nettement du fait de la hausse passée des prix des produits de base, en particulier du pétrole, et des effets de certaines mesures ponctuelles liées à la crise (graphique 1.15). Ainsi, l'inflation risque de progresser temporairement lorsque dans certains secteurs durement touchés, le mouvement de repli des prix observé l'an passé s'inversera, une fois les restrictions assouplies<sup>6</sup>. Cela étant, des risques à la hausse existent. Plusieurs éventuels facteurs négatifs conjugués du côté de l'offre (augmentation des coûts d'exploitation due aux mesures de freinage de la pandémie, pénurie de composants essentiels comme les semi-conducteurs due à des ruptures dans les chaînes de valeur mondiales, volonté de rattraper des pertes de chiffre d'affaires passées ou encore affaiblissement de la concurrence dû à la multiplication du nombre de faillites, par exemple) pourraient également faire monter l'inflation davantage que prévu. De la même façon, si la consommation privée augmente plus vite que prévu dans nombre d'économies (en raison, par exemple, d'une consommation financée par l'épargne accumulée – voir plus bas, ou d'une relance budgétaire massive, notamment aux États-Unis), les tensions sur la demande qui en résultent, y compris sur les prix des produits de base qui devraient rester constants dans les projections (voir annexe 1.A.), pourraient porter l'inflation à des niveaux bien supérieurs aux anticipations. Dans les économies de marché émergentes, les risques à la hausse concernant l'inflation tiennent à de nouvelles dépréciations des taux de change et à un renchérissement des prix dans l'alimentation et l'énergie, qui pourraient entraîner un désancrage des anticipations d'inflation, en particulier dans les pays où la crédibilité de banque centrale est déjà affaiblie.

### Graphique 1.15. L'inflation devrait sans doute augmenter, mais rester modérée



1. Les économies avancées désignent les pays de l'OCDE à l'exception du Chili, de la Colombie, de la Hongrie, du Mexique, de la Pologne et de la Turquie.

Note : Sont montrés dans les deux parties du graphique : l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) pour les pays de l'UE ; le déflateur global des prix à la consommation pour les États-Unis ; et l'indice global des prix à la consommation pour tous les autres pays.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/z9sr5g>

<sup>6</sup> Par exemple, aux États-Unis, les rubriques « autres frais d'hébergement hors foyer, y compris hôtels et motels », « tarifs aériens » et « prix des billets d'entrée » entrant dans le calcul de l'IPC de février 2020 à février 2021, ont diminué respectivement de 14.9 %, 25.6 % et 5.2 %. Compte tenu des coefficients de pondération appliqués dans la publication de l'IPC de février, la contribution de ces secteurs au taux d'inflation mesuré par l'IPC sur douze mois a été de -0.3 point. En avril 2021, les variations de prix des mêmes trois composantes sur 12 mois ont été respectivement de +7.4 %, +9.6 % et -0.5 % et leur contribution totale au taux d'inflation globale a été de 0.1 point. De février à avril, elles ont représenté, à elles trois, à peine moins d'un-tiers de l'augmentation de 1.7 point du taux d'inflation global annuel.

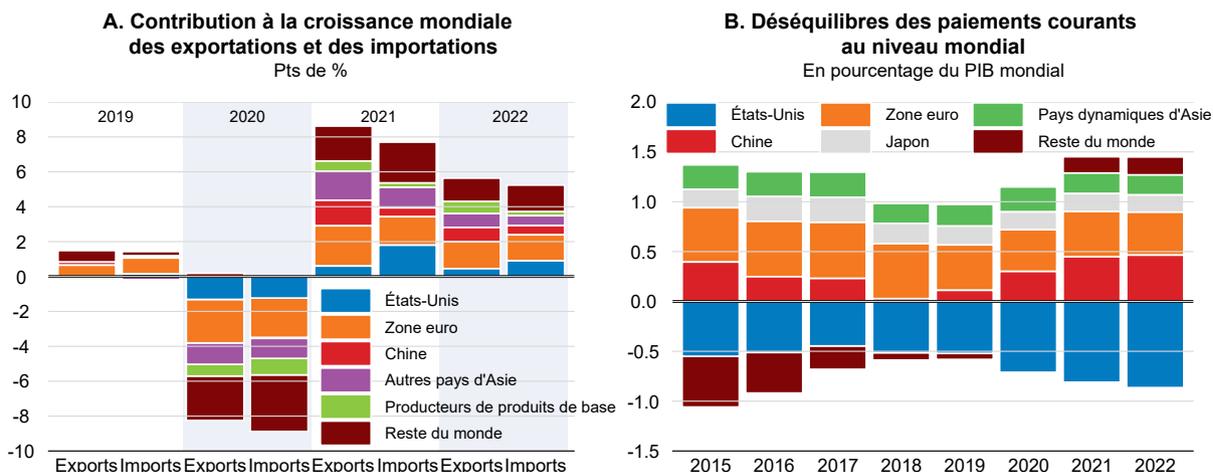
À plus long terme, l'évolution de l'inflation dépendra des mesures de politique monétaire et des facteurs structurels qui prévalaient avant la crise. Un niveau élevé ou une hausse de l'inflation sur une période durable est improbable si les banques centrales prennent les mesures nécessaires pour maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation et si les changements structurels qui ont permis de contenir les tensions sur l'inflation globale dans les économies avancées durant les trois dernières décennies se poursuivent. Ces changements structurels concernent la production et la distribution de biens et de services, le modèle économique des entreprises et la structure de la demande (OCDE, 2020c). Une grande incertitude entoure leur évolution future. En l'absence de mesures protectionnistes ou d'un vaste mouvement de relocalisation de la production manufacturière, motivé par des considérations stratégiques, les mécanismes de la mondialisation continueront probablement de contenir les tensions à la hausse sur les prix dans les économies avancées. L'expérience du COVID-19 pourrait cependant favoriser les relocalisations, dans une certaine mesure.

***Les perspectives commerciales s'améliorent, mais les déséquilibres peuvent s'amplifier***

Le commerce mondial devrait se consolider en 2021, malgré la faiblesse persistante des échanges de services. Tant que la pandémie nécessitera des restrictions sanitaires et pèsera sur la confiance des voyageurs, les échanges mondiaux de services resteront faibles. Cela étant, les échanges de biens devraient se redresser de manière constante. Dans l'ensemble, les échanges mondiaux en volume devraient augmenter de près de 8 ¼ pour cent en 2021, après un repli de 8 ½ pour cent en 2020, et d'à peine moins de 6 % en 2022 (graphique 1.16, partie A). La forte expansion de la demande de biens durables, alliée à des goulets d'étranglement dans l'offre de transports internationaux, a provoqué une augmentation des coûts du fret maritime depuis juin 2020 (encadré 1.3). Ces tensions sur les coûts devraient se dissiper vers la fin 2021, lorsque la demande et l'offre se normaliseront grâce au déploiement généralisé de la vaccination. La demande de biens durables est sans doute appelée à marquer le pas une fois que les restrictions de déplacement auront été assouplies et que les modes de consommation se reporteront à nouveau sur les services. Les goulets d'étranglement dans les ports et les terminaux devraient également être résorbés une fois levées les restrictions sanitaires.

Les soldes des paiements courants au niveau mondial devraient augmenter légèrement pendant la période considérée, mais demeurer modestes par rapport aux niveaux mesurés dans le passé (graphique 1.16, partie B). La forte stimulation de la demande intérieure attendue cette année aux États-Unis devrait creuser le déficit des paiements courants, qui passerait d'à peine plus de 3 % du PIB en 2020 à environ 4 % du PIB en 2022. Le renchérissement des produits de base pourrait également conforter la position extérieure de nombreux pays producteurs, en particulier si les surcroûts de recettes d'exportations ainsi générés ne sont dépensés que lentement en importations. L'épargne nationale devrait demeurer à un taux élevé dans de nombreux pays d'Europe et d'Asie affichant depuis longtemps un excédent extérieur, l'excédent des paiements courants en Chine devant passer de 2 % du PIB en 2020 à 2 ¼ pour cent du PIB en 2022.

## Graphique 1.16. La croissance des échanges mondiaux devrait se renforcer et les déséquilibres devraient s'accroître au niveau mondial



Note : Les économies dynamiques d'Asie incluent Hong Kong – Chine, la Malaisie, les Philippines, Singapour, le Taipei chinois, la Thaïlande et le Vietnam. Les producteurs de produits de base incluent l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie et la Russie, ainsi que d'autres économies non-exportatrices de pétrole.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/g15dww>

### Certains risques à la hausse et à la baisse entourent les perspectives

D'importants risques à la hausse ou la baisse par rapport aux projections ont été mis en évidence plus haut. Parmi les incertitudes majeures figurent les perspectives épidémiologiques et le rythme des campagnes de vaccination ; le niveau de retour à la normale des taux d'épargne des ménages et de dépense de l'épargne « excédentaire » accumulée en 2020 ; la santé des entreprises après le recul des aides publiques ; et les vulnérabilités qui persistent dans beaucoup d'économies de marché émergentes et de pays en développement. Outre ces risques, analysés plus loin, d'autres problèmes qui se posent depuis longtemps pourraient avoir un impact sur les perspectives, comme les conséquences potentielles de prises de risque excessives et de l'accumulation de la dette privée en cas de survenue de chocs défavorables, ainsi que le degré d'adaptation future des entreprises britanniques et européennes aux évolutions induites par l'accord de libre-échange conclu entre l'Union européenne et le Royaume-Uni fin 2020.

### ***D'importantes incertitudes subsistent concernant le rythme des campagnes de vaccination et l'évolution du virus***

Les projections du scénario de référence sont conditionnées par l'évolution de la pandémie, la dynamique vaccinale dans le monde et l'impact économique, sur la durée, de la réouverture progressive des économies. La répartition des risques qui les entourent s'est rééquilibrée ces derniers mois après la mise au point rapide et le déploiement en cours des vaccins, mais reste très incertaine.

- Dans le scénario favorable, l'accélération du déploiement de vaccins efficaces dans le monde entier et des efforts plus fructueux visant à éradiquer le virus avant la fin des campagnes de vaccination accélèreraient le rythme de l'assouplissement des mesures de freinage et stimuleraient plus fortement la confiance et les dépenses des consommateurs et des entreprises. Dans ce scénario, à partir du deuxième semestre 2021, les taux d'épargne des ménages dans une économie avancée type reculeraient de plus de 2 points et la production mondiale pourrait se

rapprocher de la trajectoire prévue avant la pandémie (graphique 1.17, partie A). La croissance du PIB mondial pourrait sensiblement progresser pour s'établir respectivement à environ 6 ½ pour cent et entre 5 ¾ et 6 pour cent en 2021 et en 2022.

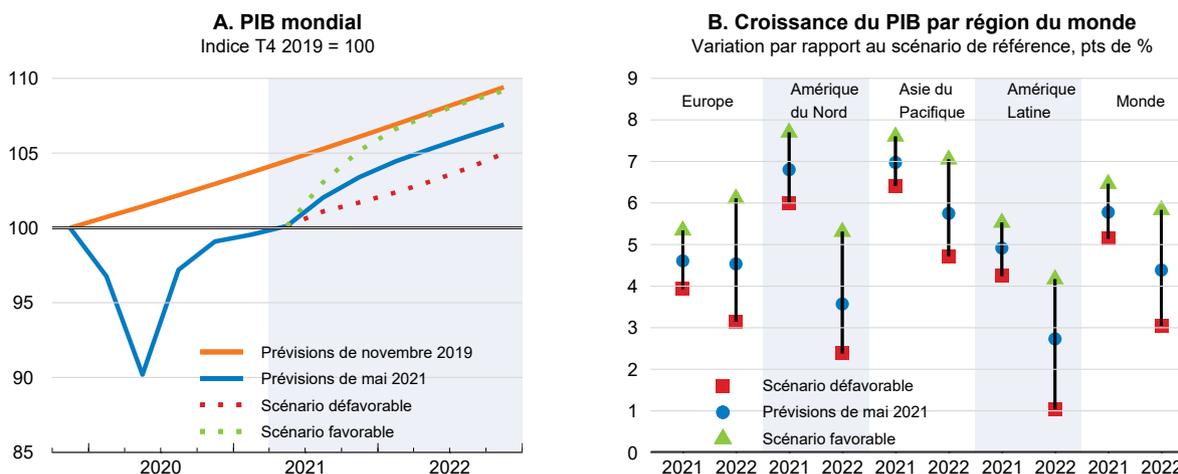
- Dans le scénario défavorable, le risque principal tient au fait que la production et le déploiement des vaccins ne seront pas assez rapides pour stopper la propagation du virus ou empêcher l'apparition de variants préoccupants, car plus contagieux, nécessitant la mise au point de nouveaux vaccins ou une modification de ceux existants. Dans ce cas, la confiance et les dépenses du secteur privé seraient inférieures au niveau du scénario de référence, s'accompagnant d'une destruction partielle de capital. Il faudrait sans doute durcir de nouveau les mesures de freinage au deuxième semestre 2021 et sur les marchés financiers, les prix pourraient subir une correction importante reflétant une plus grande aversion pour le risque (OCDE, 2020d), faisant baisser les prix des actions et des produits de base et augmentant les primes de risque pour les économies de marché émergentes. Dans un tel scénario, la production resterait inférieure à sa trajectoire pré-crise pendant une période prolongée, accentuant le risque de coûts induits par la pandémie (graphique 1.17, partie A). La croissance du PIB mondial pourrait être amputée de près de ¾ de point en 2021 et 1½ point en 2022, pour s'établir respectivement à 5 % et 3 %.
- Fin 2022, le revenu mondial réel dans le scénario défavorable serait inférieur d'environ 5 000 milliards à ce qu'il serait dans le scénario favorable, ce qui fait apparaître très clairement le coût considérable résultant d'une campagne de vaccination qui ne serait pas déployée rapidement et intégralement dans le monde entier.

Les effets de ces chocs peuvent être variables selon les pays et les régions (graphique 1.17, partie B). Plus précisément, l'impact direct sur la demande intérieure pourrait être moindre dans les pays d'Asie-Pacifique, tels que l'Australie, la Chine, la Nouvelle-Zélande et certaines autres petites économies asiatiques, dont le taux de contamination national au COVID-19 est resté très bas et qui ont maintenu en place un strict contrôle de leurs frontières. Cela étant, ces pays restent exposés aux fluctuations de la demande mondiale et de la confiance des marchés financiers et bénéficieront de l'éventualité d'une réouverture plus rapide des frontières aux déplacements internationaux<sup>7</sup>. Une deuxième différence qui pourrait exister est celle qui sépare les économies avancées des économies de marché émergentes. Dans le scénario favorable, la marge de libération de l'épargne accumulée par les ménages est relativement élevée dans de nombreuses économies avancées, en particulier aux États-Unis (voir plus loin). Dans le scénario défavorable, les effets d'un déploiement des vaccins plus lent que prévu et le risque de corrections de prix sur les marchés financiers sont particulièrement préoccupants dans les économies de marchés émergentes et en développement où les campagnes de vaccination n'ont pas beaucoup progressé, notamment en Amérique latine.

---

<sup>7</sup> Dans le scénario favorable, ces facteurs sont pris en compte en partant de l'hypothèse que les taux d'épargne simulés des ménages reculeront moitié moins que dans d'autres grandes économies.

## Graphique 1.17. D'importantes incertitudes entourent encore les projections



Note : Voir le corps du texte pour une description des scénarios. Les agrégats régionaux dans la partie B sont pondérés à PPA.  
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et calculs de l'OCDE réalisés à l'aide du modèle macroéconomique NiGEM.

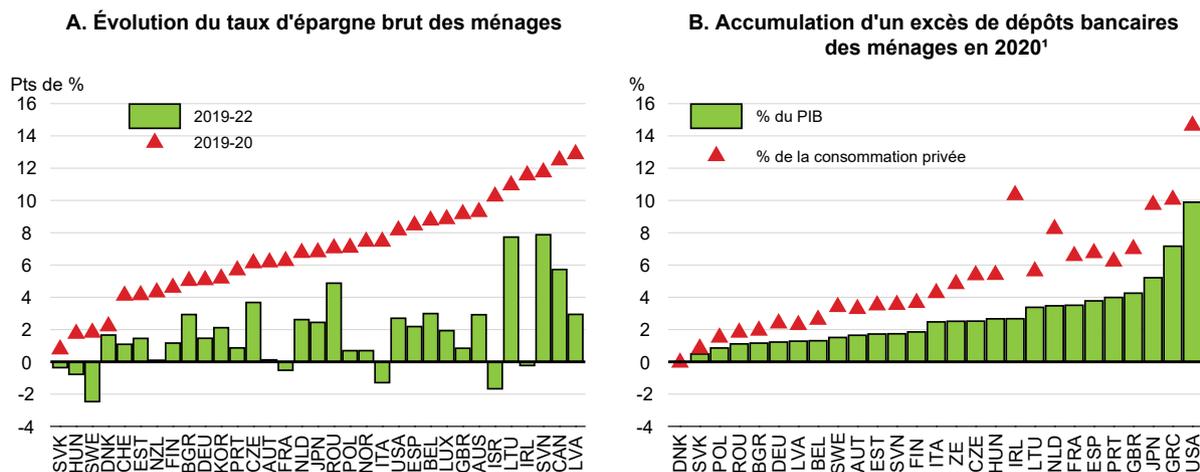
StatLink  <https://stat.link/wt7m8x>

Les paramètres de politiques publiques ont également une incidence sur l'impact des chocs dans les deux scénarios. Le scénario favorable se fonde sur l'hypothèse que les taux d'intérêt directeurs resteront à leurs niveaux de base et que les mesures discrétionnaires de soutien budgétaire ne seront pas levées au-delà de ce que prévoit le scénario de référence, même si les stabilisateurs automatiques sont autorisés à jouer pleinement dans tous les pays. La vigueur de la croissance contribue à alléger le poids de la dette, entraînant un recul d'environ 5 points fin 2022 du ratio dette publique/PIB de l'économie médiane avancée. Les chocs défavorables sont amortis par les politiques macroéconomiques. Les stabilisateurs automatiques sont autorisés à jouer pleinement dans tous les pays et les taux d'intérêt directeurs à baisser dans nombre d'entre eux, mais buttent, dans cette hypothèse, sur les taux d'intérêt nuls, les taux directeurs déjà négatifs restant alors inchangés. Cette évolution a une incidence sur l'impact des chocs dans les différents pays, les taux d'intérêt à long terme baissant dans un grand nombre d'économies émergentes (en dépit d'une hausse des primes de risque), mais augmentant dans de nombreuses économies avancées où les taux d'intérêt nominaux restent inchangés et où l'inflation régresse.

### ***L'excès d'épargne représente un risque à la hausse pour la consommation des ménages***

La fort rebond de la consommation privée prévue en 2021, qui s'explique en partie par un rattrapage de la demande non satisfaite de l'année dernière, et la croissance soutenue de la consommation en 2022, reposent sur des projections de croissance solide du revenu disponible et, dans de nombreux cas, sur un retour à la normale des taux d'épargne à leurs niveaux d'avant la crise (graphique 1.18, partie A). Dans les pays de l'OCDE considérés dans leur ensemble, la consommation privée devrait progresser d'environ 5 ½ pour cent cette année, et de 4 ¾ pour cent en 2022. Ces projections d'une augmentation de la consommation à court terme sont cohérentes avec certaines données d'enquêtes confirmant une hausse des intentions de consommation des ménages (graphique 1.19) et une amélioration de la confiance des consommateurs. Ainsi, au Canada, la croissance des dépenses devrait dépasser la croissance des revenus au cours des 12 prochains mois à tous les niveaux de revenu, l'écart entre dépenses et revenu étant plus large que celui généralement observé avant la pandémie. Dans la zone euro, les intentions d'effectuer de gros achats ont augmenté ces derniers mois, mais elles demeurent, sauf pour les 25 % de ménages les plus aisés, inférieures aux niveaux pré-pandémie. Les intentions d'épargne sur les douze prochains mois demeurent quant à elles supérieures à celles d'avant la pandémie, tous niveaux de revenu confondus.

## Graphique 1.18. Les ménages ont augmenté leur épargne et leurs dépôts bancaires en 2020

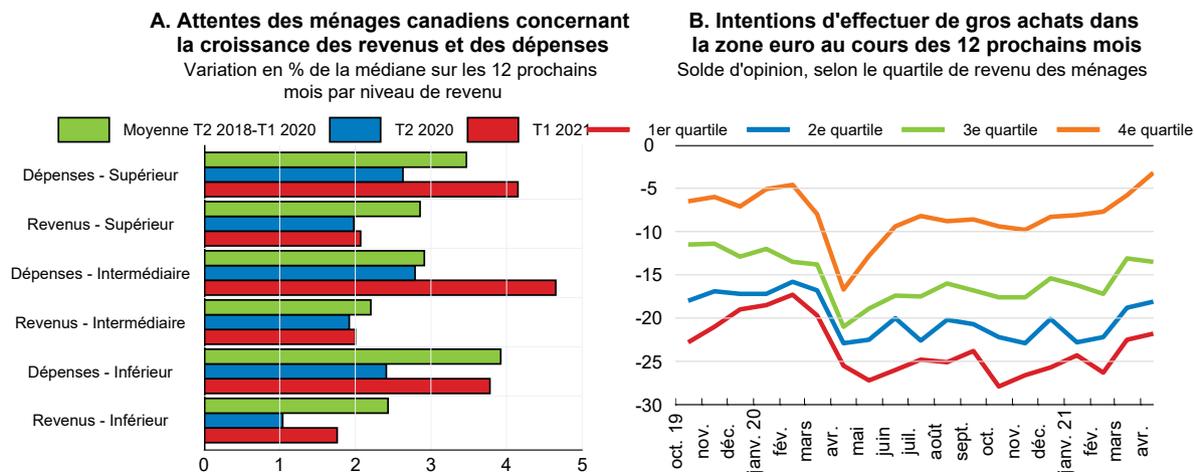


1. L'excès de dépôts bancaires est calculé par la différence entre le niveau des dépôts mesuré en décembre 2020 et un niveau hypothétique, correspondant à une augmentation des dépôts en 2020 qui se serait faite au rythme moyen des cinq dernières années.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Banque du Japon ; Banque centrale européenne (BCE) ; Réserve fédérale des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/87rh4t>

## Graphique 1.19. Des données d'enquêtes indiquent une hausse des intentions de consommation



Note : Partie A : les qualificatifs « supérieur », « intermédiaire » et « inférieur » renvoient à la croissance des dépenses et des revenus attendue par les ménages à niveau de revenu (R) supérieur, intermédiaire et inférieur. Partie B : solde d'opinion en réponse à la question suivante : « Par rapport aux 12 derniers mois, pensez-vous consacrer plus, ou moins, d'argent à de gros achats au cours des 12 prochains mois ? ».

Source : Enquête canadienne sur les attentes des consommateurs ; Commission européenne ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/c3o4if>

L'accumulation d'un excès d'épargne en 2020 entraîne un risque de révision à la hausse de la croissance mondiale par rapport aux projections. Le revenu disponible des ménages a moins diminué que le PIB en 2020, et a même augmenté dans certains pays du fait des mesures de soutien extraordinaires mises en place par les pouvoirs publics, tandis que la consommation de certains services était soumise à des restrictions<sup>8</sup>. En conséquence, les taux d'épargne des ménages ont atteint des niveaux record dans la majorité des pays de l'OCDE (graphique 1.18, partie A) et les ménages ont accumulé d'importants dépôts bancaires, largement supérieurs aux montants habituellement observés (graphique 1.18, partie B)<sup>9</sup>. L'emploi d'un dixième seulement de cet « excès » d'épargne pour financer des dépenses supplémentaires de consommation privée en 2021 suffirait pour doper la croissance du PIB de cette année dans une proportion comprise entre  $\frac{1}{3}$  et  $\frac{3}{4}$  point dans les économies du G7 et dans toute la zone euro.

Cependant, il existe plusieurs raisons pour lesquelles l'accumulation d'actifs financiers par les ménages, l'an dernier, pourrait n'avoir qu'un effet limité sur la consommation privée (conformément à l'hypothèse retenue dans les projections examinées plus haut). La propension globale à consommer en puisant dans son patrimoine, qui inclut les dépôts bancaires, n'est pas très forte. Elle a même tendance à être encore plus faible chez les plus aisés et les hauts revenus (Armpudia et al., 2020 ; Fisher et al., 2020), qui sont largement à l'origine de l'excès d'épargne observé en 2020. Aux États-Unis, ce sont les personnes à haut revenu, possédant du patrimoine et plus âgées, qui ont le plus accru leurs dépôts bancaires, même si des ménages se situant au milieu et en bas de la distribution des revenus et de patrimoine ont également augmenté leurs avoirs bancaires (graphique 1.20)<sup>10</sup>. On observe le même schéma dans les grandes économies européennes<sup>11</sup>. Les ménages à haut revenu et aisés sont plus susceptibles d'utiliser leurs avoirs accumulés pour investir dans des obligations, des actions ou de l'immobilier, plutôt que de les dépenser en biens de consommation et services, en particulier si l'augmentation des dépôts a résulté de cessions d'actifs durant la pandémie. Si cela devait se concrétiser à grande échelle, les prix des actifs

---

<sup>8</sup> Certaines données d'enquêtes provenant des États-Unis laissent penser que les aides aux ménages ont été affectées, dans des proportions à peu près égales, à des dépenses de consommation, à des remboursements d'emprunts et à l'épargne. Les chiffres exacts diffèrent selon les études et dans le temps, mais le montant de revenu supplémentaire affecté à la consommation n'a pas dépassé la fourchette de 25 %-40 % (Baker et al., 2020 ; Coibion et al., 2020 ; Armantier et al., 2021). Dans la zone euro, l'augmentation de l'épargne des ménages durant les neuf premiers mois de l'année paraît moins imputable à une épargne de précaution qu'à une épargne forcée (sous l'effet de la baisse de la consommation due aux mesures de freinage et à la crainte de la contamination) (Deutsche Bundesbank, 2020 ; Banca d'Italia, 2021 ; Cuenca et al., 2021).

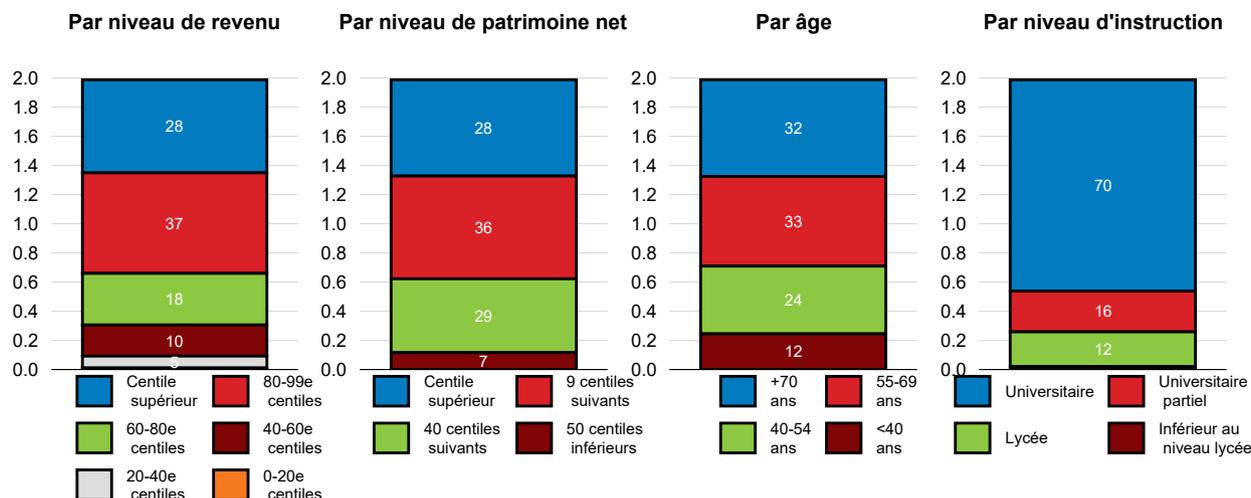
<sup>9</sup> Dans le système de comptabilité nationale, l'épargne des ménages correspond à la fraction du revenu disponible qui n'est pas dépensée en consommation. Cette épargne peut être affectée à l'acquisition d'un bien immobilier (investissement résidentiel) ou d'actifs financiers (y compris au dépôt de fonds en banque), ou encore au remboursement d'emprunts. Il n'y a donc pas lieu d'établir une corrélation entre les variations des dépôts bancaires et du solde d'épargne de la comptabilité nationale. L'évolution des dépôts bancaires peut résulter en partie de transactions sur des actifs financiers et non financiers et ne pas avoir de lien avec les flux d'épargne sur une période donnée. Par exemple, les dépôts bancaires des ménages peuvent augmenter lorsque le secteur des ménages dans son ensemble revend (en net) ses avoirs en obligations et actions.

<sup>10</sup> Aux États-Unis, le placement en banque des produits des cessions d'actions et d'obligations a peut-être été l'une des causes de l'augmentation massive des dépôts bancaires des plus aisés et des hauts revenus, qui possèdent d'importants portefeuilles d'actifs financiers de ce type.

<sup>11</sup> Selon certaines données d'enquêtes au Royaume-Uni, un nombre sensiblement supérieur de ménages à haut revenu et plus âgés ont augmenté, plutôt que diminué, leur épargne en 2020, tandis que l'inverse vaut pour les chômeurs (Tenreyro, 2021). En France, les données fournies par un groupe bancaire montrent que les ménages aisés sont les principaux responsables de l'augmentation, en valeur, de l'épargne bancaire, même si ce sont les ménages possédant peu de patrimoine financier qui ont enregistré la plus forte hausse en pourcentage (Bonnet et al., 2021 ; Fiz et al., 2021).

## Graphique 1.20. L'accroissement des dépôts bancaires aux États-Unis est surtout le fait des ménages à haut revenu, possédant du patrimoine, plus âgés et plus diplômés

Évolution des sommes conservées en comptes courants et en liquide entre T4 2019 et T4 2020 aux États-Unis, en milliers de milliards USD



Note : Les chiffres inscrits dans les barres indiquent la part en pourcentage de la catégorie concernée dans l'évolution globale des dépôts.

Source : Réserve fédérale des États-Unis, « Distributional Financial Accounts » (DFA, comptes de distribution de la richesse des ménages) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/fsjz48>

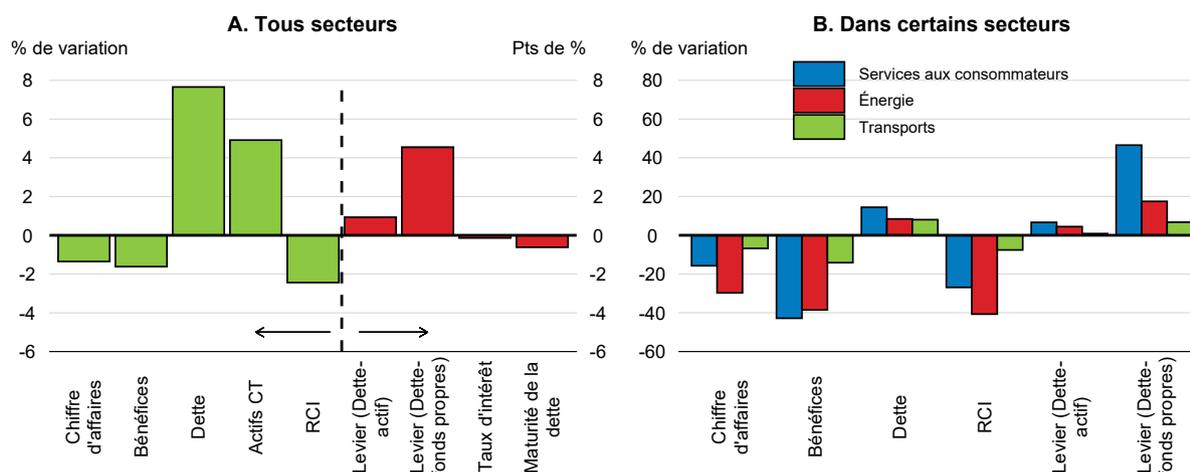
seraient susceptibles d'augmenter plus rapidement que la consommation. S'agissant de nombreux services, notamment les voyages, les bars et restaurants, le tourisme et les spectacles, les possibilités de rattraper la consommation perdue sur une période donnée sont réduites, même si les ménages sont en mesure d'acheter des services de meilleure qualité. Par conséquent, il est peu probable qu'une croissance solide de la demande soit soutenue pendant longtemps. Sans compter que les hauts revenus, dont la consommation a fortement diminué pendant la majeure partie de 2020, pourraient consommer ces services seulement grâce à leur revenu futur. Enfin, certains ménages pourraient choisir de rembourser leur dette en puisant dans leur épargne accumulée, plutôt que d'augmenter leur consommation.

### Les entreprises ont bien résisté, mais leurs résultats varient en fonction de leur secteur d'activité et de leur taille

Le choc du COVID-19 a eu un impact négatif sur la rentabilité des entreprises et leur endettement. Une première analyse, fondée sur un large échantillon d'entreprises non financières des pays membres de l'OCDE et de grandes économies de marché émergentes non membres, indique que le chiffre d'affaires et le bénéfice ont reculé de 2 % pour l'entreprise médiane, que le niveau de sa dette et ses ratios d'endettement ont augmenté et que son ratio de couverture des intérêts (RCI), un indicateur de solvabilité déterminant, a également diminué d'environ 2 % (graphique 1.21, partie A)<sup>12</sup>. En revanche, les taux

<sup>12</sup> L'analyse repose sur des données recueillies au niveau des entreprises, fournies par S&P Capital IQ. L'échantillon comprend 55 000 entreprises non financières publiques et privées opérant dans les pays de l'OCDE et dans les grandes économies de marché émergentes (hors OCDE), dont les comptes de l'exercice 2020 sont désormais accessibles. Les entreprises de l'échantillon sont de taille relativement grande et représentent collectivement un montant d'endettement de 25 000 milliards USD. L'entreprise médiane de l'échantillon a enregistré 30 millions USD

## Graphique 1.21. Évolution des indicateurs clés de performance entre les exercices 2019 et 2020



Note : Les bénéfices sont mesurés avant charges d'intérêts, impôts, amortissements et provisions (EBITDA). La dette inclut à la fois les emprunts obligataires et les prêts. L'endettement est mesuré en inscrivant tour à tour au dénominateur du ratio l'actif et les fonds propres (soit les ratios dette/actif et dette/fonds propres). Le ratio de couverture des intérêts (RCI) est calculé par le ratio de l'EBITDA (après correction pour crédit-bail) sur les charges d'intérêts. Le taux d'intérêt est le taux d'intérêt effectif, mesuré par le ratio des charges d'intérêts sur la dette. La fraction de la dette arrivant à échéance dans les trois ans à venir est utilisée comme variable de mesure de l'évolution de la maturité de la dette. Les variations des ratios d'endettement, des taux d'intérêt et des échéances de la dette - apparaissant en rouge dans la partie A du graphique - sont toutes exprimées en points de pourcentage. Les variations des autres indicateurs (chiffre d'affaires, bénéfice, dette, RCI et actifs à court terme (actif CT)) sont exprimées en pourcentage. Toutes ces statistiques correspondent aux performances de l'entreprise médiane dans chaque indicateur, pondérées par la taille de l'actif de l'entreprise en 2019.

Source : S&P Capital IQ ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/uf6k3e>

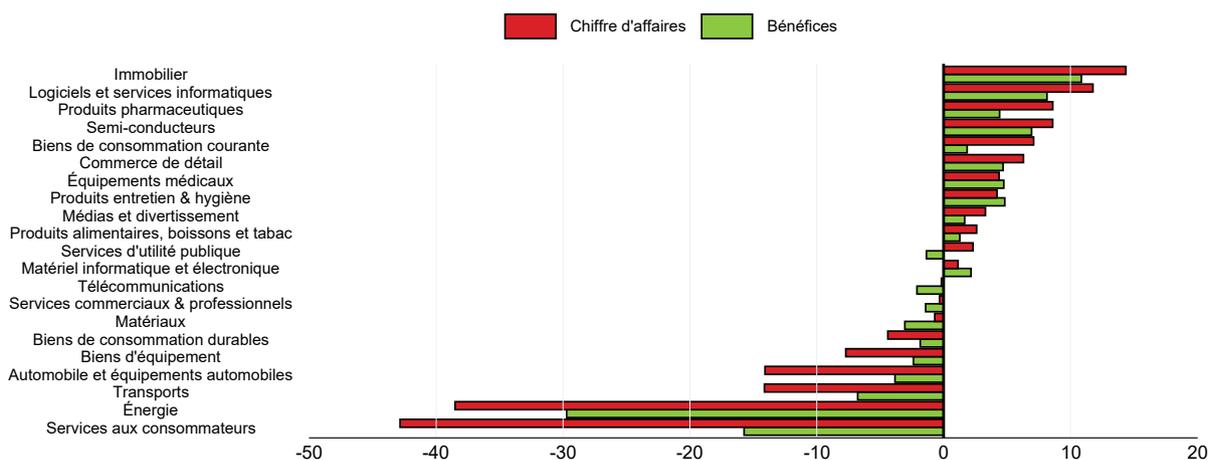
d'intérêt (effectifs) payés par les entreprises sur leur dette ont diminué et les échéances ont été légèrement allongées, laissant penser que les mesures de soutien monétaires et prudentielles ont maintenu les coûts du service de la dette à un niveau bas et stable, tout du moins pour les entreprises de taille relativement importante. Une nette augmentation des actifs à court terme a également été observée, d'une ampleur proche de l'accroissement de la dette. Il semblerait donc qu'une part non négligeable des fonds levés par les entreprises soient actuellement inscrits à leur bilan sous forme d'investissements à court terme liquides (dépôts à vue ou équivalent).

Ce tableau général masque d'importantes disparités entre les secteurs d'activité et les types d'entreprises. Les chiffres d'affaires et bénéfices des entreprises du secteur de l'énergie ont nettement chuté, en raison du repli des prix du pétrole durant la majeure partie de 2020, ainsi que dans les services de consommation ne se prêtant pas à la distanciation physique comme l'hôtellerie et la restauration, les casinos et salles de jeux et les croisières (graphique 1.22)<sup>13</sup>. Dans ces secteurs, l'entreprise médiane a perdu jusqu'à 30 % de son chiffre d'affaires et 50 % de son bénéfice (EBITDA), par rapport à l'exercice 2019. Le choc sur les chiffres d'affaires s'est également fait lourdement sentir dans les secteurs des transports et secteurs des

de chiffre d'affaires en 2019, et son actif représente 35 millions USD. Dix pour cent des entreprises de l'échantillon sont implantées dans des économies de marché émergentes.

<sup>13</sup> Le secteur de l'énergie regroupe essentiellement les entreprises opérant dans le secteur pétrolier à différents stades du processus de production (forage, exploration, raffinage, stockage, etc.). Les entreprises travaillant dans la production et distribution d'énergie, notamment de gaz et d'électricité, sont classées sous la rubrique « Services d'utilité publique » et ont nettement moins souffert des conséquences du choc lié au COVID-19.

**Graphique 1.22. Variation des chiffres d'affaires et des bénéfices entre les exercices 2019 et 2020, selon le secteur d'activité**



Note : Les bénéfices sont mesurés avant charges d'intérêts, impôts, amortissements et provisions (EBITDA). Les résultats correspondent aux performances de l'entreprise médiane pour chaque indicateur et sont pondérés par la taille de l'entreprise en 2019.

Source : S&P Capital IQ ; et calculs de l'OCDE.

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

transports et de l'automobile. En conséquence, la variation des bénéfices, des ratios d'endettement et de la solvabilité des entreprises de ces secteurs a été nettement plus spectaculaire que pour l'entreprise médiane de l'économie (graphique 1.21, partie B). En revanche, les entreprises des secteurs des logiciels, des produits pharmaceutiques, de la santé ou du commerce de détail se sont considérablement développées pendant l'exercice 2019, en termes de chiffre d'affaires ou de bénéfices. Les résultats des entreprises varient également en fonction de leur taille, les premiers éléments semblant indiquer que les plus petites ont davantage souffert que les plus grandes (voir plus loin).

Les tensions financières ont pour l'instant été contenues. L'asymétrie du choc subi selon les secteurs, conjuguée à la capacité des entreprises à lever rapidement des liquidités, a permis de contenir le niveau des tensions financières exercées sur le secteur des entreprises. En dépit de la puissance du choc induit par le COVID-19, le nombre d'entreprises « en difficulté » – mesuré par la proportion d'entreprises de l'échantillon ayant soit des fonds propres négatifs, soit un RCI inférieur à 1 – a été stable<sup>14</sup>. Ce constat est conforme au ralentissement général du nombre de faillites observées dans les pays de l'OCDE parmi les grandes et les petites entreprises, qui s'explique par des mesures de soutien public comme les prêts, garanties et reports d'impôts, et par des modifications temporaires des régimes d'insolvabilité (Djankov et Zhang, 2021)<sup>15</sup>. À ce jour, le nombre de faillites est resté inférieur à celui de la crise financière mondiale (graphique 1.23), et il a même été inférieur aux niveaux mesurés avant la crise du COVID-19 dans certaines économies avancées.

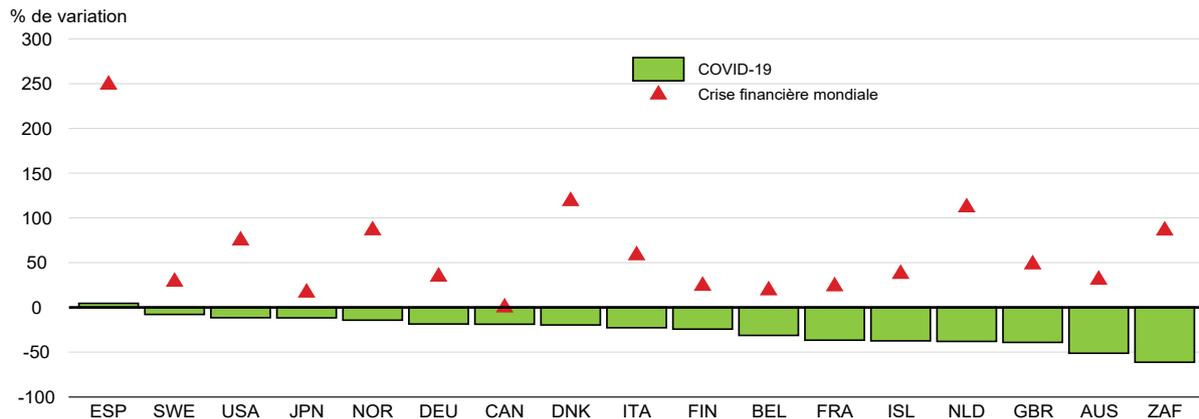
<sup>14</sup> Cinq pour cent des entreprises déclarent des fonds propres négatifs, et moins de 2 % un RCI inférieur à 1 pour l'exercice 2020. Ces pourcentages n'ont quasiment pas varié par rapport à l'exercice 2019. Le constat est le même lorsque l'on retient le montant de dette de ces entreprises (plutôt que le nombre d'entreprises).

<sup>15</sup> Les raisons sous-tendant le ralentissement du nombre de faillites peuvent différer en fonction de la taille de l'entreprise. Les grandes entreprises sont davantage en mesure de survivre « par leurs propres moyens », au moins dans certains secteurs, tandis que les plus petites risquent davantage de dépendre des aides publiques et/ou d'une suspension temporaire des procédures de faillite.

Il est encore trop tôt pour dire si ce tableau, relativement favorable, perdurera. Actuellement, les entreprises de l'échantillon pour lesquelles on dispose d'informations financières actualisées sont plutôt des entreprises moyennes ou grandes, dotées d'importants volants de sécurité et d'un accès stable au crédit<sup>16</sup>. Le tableau ne sera complet que lorsqu'un plus grand nombre d'entreprises, notamment parmi les plus petites et les plus fragiles, auront produit leurs états financiers. D'autres difficultés de taille, concernant la viabilité de la dette, le surendettement et la « zombification » de l'économie, pourraient également se profiler à plus long terme (encadré 1.4). Cela étant, cet état d'« hibernation » constitue déjà en soi un contraste flagrant avec la situation prévalant lors des épisodes de crise précédents et donne une idée de l'efficacité des aides publiques lorsqu'il s'agit d'éviter des tensions financières excessives à court terme sur les entreprises (Cros et al., 2021). Bien qu'il faille encore clarifier les canaux par lesquels les interventions des pouvoirs publics ont, *in fine*, soutenu le secteur des entreprises non financières, il semble qu'il existe une corrélation négative entre l'ampleur estimée des mesures de soutien budgétaire et l'accroissement du nombre d'entreprises en difficulté au niveau des pays<sup>17</sup>.

### Graphique 1.23. Le nombre de faillites d'entreprises est inférieur à ce jour à celui observé lors de la crise précédente

Variation en pourcentage du nombre de faillites



Note : Ces chiffres montrent la variation en pourcentage du nombre trimestriel de faillites d'entreprises observées pendant la pandémie de COVID-19 (du 4<sup>e</sup> trimestre 2019 au dernier trimestre connu) et pendant la crise financière mondiale (du T1 2008 au pic de crise entre le T2 2008 et le T4 2009). Les dernières données disponibles renvoient au T4 2020 pour la plupart des pays (T2 2020 pour l'Afrique du Sud). Les chiffres incluent les faillites d'entreprises individuelles au Canada, au Danemark, en Espagne, en Islande et en Italie.

Source : OCDE, base de données sur les indicateurs actualisés de l'entrepreneuriat (TIE, *Timely Indicators of Entrepreneurship*) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/6pyhix>

<sup>16</sup> Il se peut que même concernant les grandes entreprises, certaines conventions comptables aient abouti à sous-estimer l'ampleur du choc sur leur bilan, car les comptes de l'exercice 2020 ne restituent parfois que partiellement l'impact de la pandémie. Par exemple, les comptes clôturés à la date de juin 2020 ne prennent en compte que la première salve des mesures de confinement et sont maintenus à flot par la période antérieure à la pandémie. Cela étant, le phénomène est relativement rare dans l'échantillon utilisé.

<sup>17</sup> Sur la base des estimations du soutien budgétaire fournies dans FMI (2021) tenant compte des dépenses supplémentaires (et pertes de recettes), injections de fonds propres et mécanismes de prêt et de garantie de prêt liés à la pandémie de COVID-19. L'évolution de la proportion d'entreprises en difficultés entre l'exercice 2019 et l'exercice 2020 correspond à la moyenne de deux indicateurs dans l'échantillon d'entreprises utilisé dans la base de données S&P Capital IQ, à savoir le nombre d'entreprises ayant des fonds propres négatifs et le nombre d'entreprises ayant un ratio de couverture des intérêts inférieur à 1.

Une incertitude considérable entoure la situation des petites et moyennes entreprises (PME), qui représentent l'essentiel de l'emploi dans les pays de l'OCDE et sont surreprésentées dans les secteurs d'activité à forte intensité de contacts interpersonnels. Selon les premiers éléments d'information, les PME ont été plus touchées par les effets du COVID-19 que les autres entreprises (Chetty et al., 2020) et les aides publiques ont joué un rôle crucial pour les maintenir à flot (OCDE, 2020e ; Gourinchas et al., 2020). Cela étant, il existe peu d'éléments sur leur situation financière réelle. La plupart des analyses sur les PME s'en remettent actuellement à des simulations et concluent à des problèmes de liquidité et de solvabilité plus intenses dans les petites entreprises que dans les grandes, ainsi qu'à des situations d'insolvabilité à court terme potentiellement nombreuses (Diez et al., 2021).

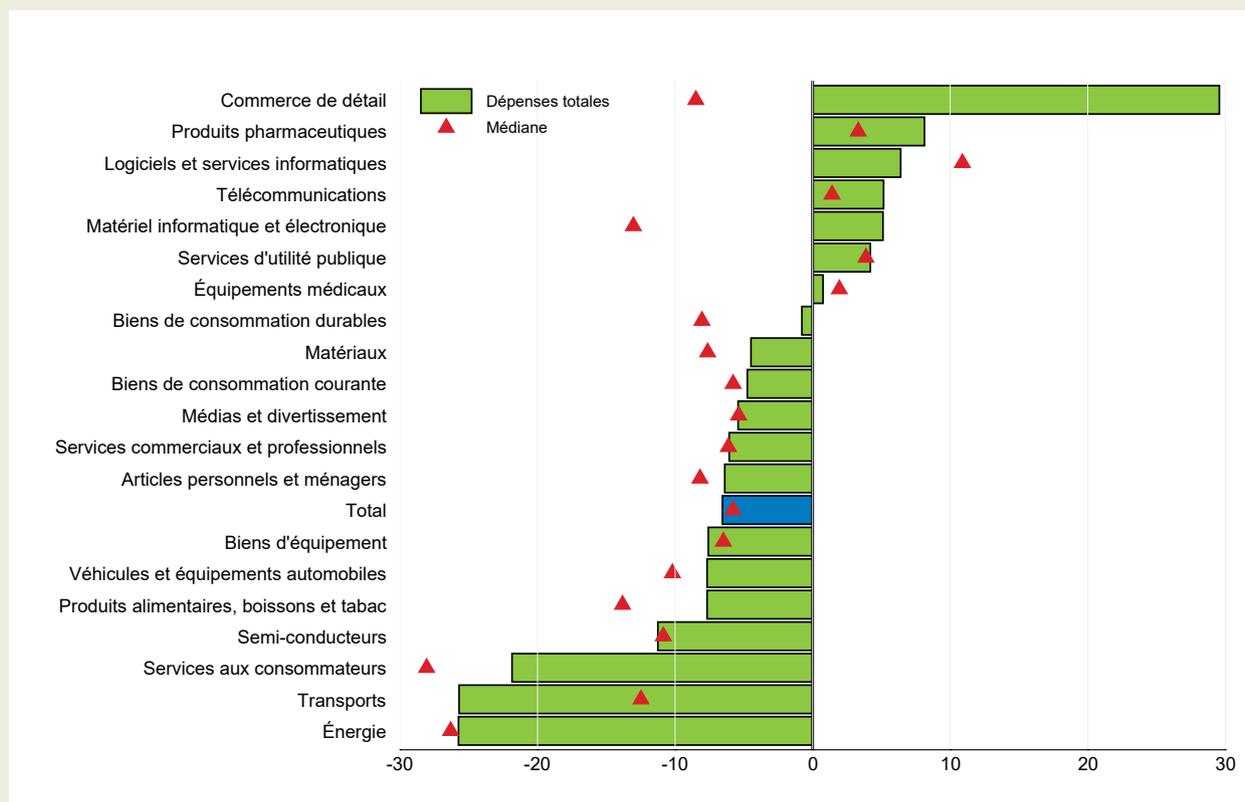
#### Encadré 1.4. Principaux problèmes auxquels est confronté le secteur des sociétés non financières

La pandémie de COVID-19 soulève trois problèmes à moyen terme pour le secteur des entreprises : (i) le surendettement et ses conséquences pour l'investissement des entreprises ; (ii) les implications de l'accumulation rapide de dettes pour la stabilité financière ; et (iii) l'apparition de « zombies » dans le secteur des entreprises. Ces problèmes sont examinés brièvement dans le présent encadré.

##### **Surendettement et investissement**

Le surendettement est une source essentielle de préoccupation, étant donné qu'un niveau élevé d'endettement des entreprises tend à réduire l'investissement à la suite des crises économiques, ce qui a des conséquences négatives pour la reprise (Kalemli-Özcan *et al.*, 2019 ; Barbiero *et al.*, 2020 ; Demmou *et al.*, 2021). Dans l'échantillon composé essentiellement de grandes et de moyennes entreprises utilisé pour les besoins de l'analyse (voir le corps du texte), le niveau agrégé des dépenses en capital de l'exercice 2020 a diminué de près de 7 % par rapport à 2019, parallèlement au ralentissement de l'investissement (non-immobilier) total des entreprises observé dans les économies avancées et les économies de marché émergentes (graphique 1.24). L'investissement dans les secteurs qui ont été durement touchés (énergie, services aux consommateurs et transports) s'est contracté de manière spectaculaire. En revanche, les entreprises des secteurs des équipements médicaux, des services d'utilité publique, des logiciels et des services informatiques, des télécommunications et des produits pharmaceutiques ont accru leurs dépenses en capital<sup>1</sup>. En moyenne, une hausse de 1 point du ratio dette/fonds propres (dette/actif) entre 2019 et 2020 allait de pair avec une baisse de 2 % (5 %) des dépenses en capital, ce qui laisse à penser qu'une stratégie persistante d'accumulation de dettes finira par peser sur l'investissement à moyen terme.

Graphique 1.24. Variation des dépenses en capital par secteur



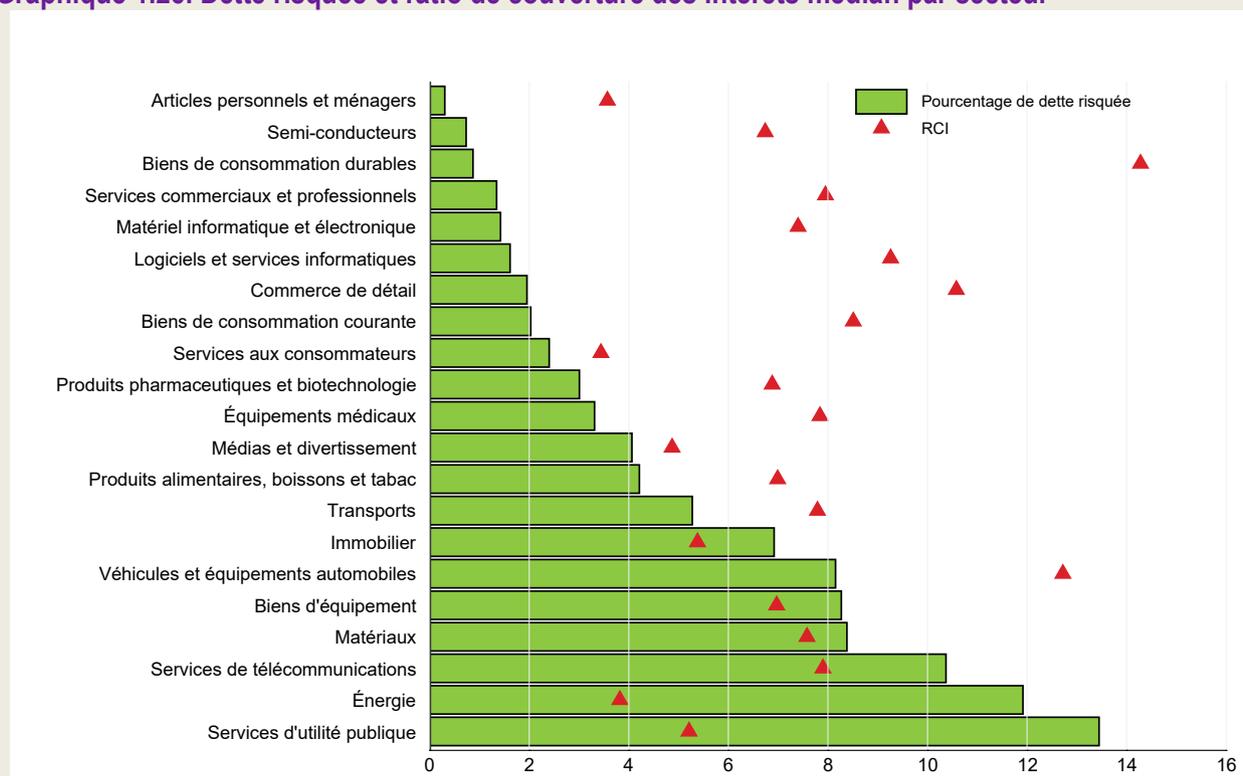
Note : Les barres montrent la variation des dépenses en capital totales dans chaque secteur. Les valeurs indiquées pour l'entreprise médiane dans chaque secteur sont pondérées par la taille des actifs de l'entreprise en 2019. L'échantillon d'entreprises pris en compte est le même que dans le corps du texte. Source : S&P Capital IQ ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/j6t0sb>

### Niveau et qualité du crédit aux entreprises

L'augmentation du crédit aux entreprises et la dégradation de sa qualité dans de nombreuses économies avancées et économies de marché émergentes constituait déjà une source de préoccupation avant la crise provoquée par le COVID-19 (OCDE, 2020e). Bien que les mesures de soutien rapides et énergiques adoptées aient permis aux entreprises d'emprunter massivement, elles ont aussi accentué les problèmes d'endettement. De fait, environ 30 % de l'encours de la dette des sociétés non financières actuellement notées par Standard & Poor's (S&P) correspondent à des entités classées dans la catégorie « spéculative », et 40 % à des entités seulement notées BBB, la plus basse de la catégorie « investment grade » (soit environ 5 000 milliards USD et 8 000 milliards USD d'encours, respectivement ; graphique 1.25)<sup>2</sup>. Reflétant la résilience constatée pour l'échantillon d'entreprises dans son ensemble, la proportion d'entreprises en difficulté dans la population d'entreprises notées analysée est également restée faible et stable. En particulier, le choc lié au COVID-19 a eu un impact limité sur les secteurs ayant contracté l'essentiel de la dette à risque au niveau mondial, tels que les services d'utilité publique et les télécommunications (graphique 1.25)<sup>3</sup>. Le secteur des services aux consommateurs, qui a été le plus durement touché et a enregistré le ratio de couverture des intérêts (RCI) médian sectoriel le plus bas pendant l'exercice 2020, ne représente également qu'une faible part de l'encours de dettes de moindre qualité. Des problèmes de solvabilité se posent néanmoins toujours dans plusieurs secteurs, notamment dans la mesure où une grande partie de la dette des entreprises arrive à échéance en 2024, à un moment où les taux d'intérêt directs pourraient être plus élevés que lors de l'émission d'une partie de l'encours de cette dette.

Graphique 1.25. Dette risquée et ratio de couverture des intérêts médian par secteur



Note : La dette risquée désigne le montant total de la dette (tant sous forme de prêts que d'obligations) des entreprises notées BBB ou classées dans la catégorie spéculative, pour l'exercice 2019. Le RCI médian est le niveau médian sur l'exercice 2020 du ratio de couverture des intérêts des entreprises notées BBB ou classées dans la catégorie spéculative dans chaque secteur, l'ampleur de la dette des entreprises en 2020 étant utilisée comme coefficient de pondération. Cette mesure est préliminaire, étant donné que le RCI de 2020 est toujours manquant pour 25 % des entreprises. Source : S&P Capital IQ ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/4ri50q>

### « Zombification » dans le secteur des entreprises

L'efficacité et l'ampleur des aides publiques accordées aux entreprises dans le cadre de la crise liée au COVID-19 ont également ravivé les craintes d'une « zombification ». S'il est trop généreux, le soutien apporté risque en fait de maintenir en vie des entreprises qui ne sont pas viables – qualifiées de « zombies » – et de détourner des ressources précieuses d'entreprises viables. Au final, cette tendance pourrait entraver le processus schumpétérien de destruction créatrice et peser sur l'innovation, l'investissement et la croissance. Des données préliminaires concernant la France laissent à penser que cette crainte ne s'est pas encore concrétisée, et que l'évolution des faillites d'entreprises est restée normale en 2020 malgré les aides publiques (Cros *et al.*, 2021)<sup>4</sup>. La spécificité de la crise liée au COVID-19 implique également que de nombreuses entreprises pourraient être temporairement considérées comme des zombies, alors qu'elles sont en réalité viables (Laeven *et al.*, 2020). Dans l'échantillon constitué principalement de grandes entreprises, le nombre d'entreprises ayant un RCI inférieur à 1 – ce qui constitue un critère classique dans les travaux publiés sur la question – reste relativement bas<sup>5</sup>. Néanmoins, cette analyse rétrospective ne préjuge en rien de la future multiplication éventuelle de nouvelles entreprises zombies, en particulier si la demande de consommation se détourne durablement de certains biens et services mais que les pouvoirs publics sont peu enclins à laisser certaines entreprises faire faillite.

1. L'augmentation de l'investissement dans le commerce de détail est presque entièrement imputable au secteur de la vente au détail sur internet, et à Amazon en particulier.

2. L'analyse porte ici exclusivement sur les 2 800 sociétés non financières publiques et privées qui exercent leurs activités dans des pays de l'OCDE et dans des grandes économies de marché émergentes (non membres de l'OCDE) et font activement l'objet d'une notation d'émetteur de la part de S&P. L'échantillon est essentiellement constitué de grandes entreprises cotées en bourse domiciliées dans les économies avancées, mais il inclut également des entreprises non cotées (30 %) et/ou des entreprises domiciliées dans les économies de marché émergentes (13 %). Collectivement, ces entreprises représentent 20 000 milliards USD de dettes de sociétés non financières. Sur les 13 000 milliards USD de dettes des sociétés non financières qui sont actuellement classées dans la catégorie spéculative ou notées BBB, 40 % sont imputables aux entreprises domiciliées aux États-Unis, et 20 % aux entreprises domiciliées dans les économies de marché émergentes.

3. Une exception notable à cet égard réside dans le secteur de l'énergie (à savoir l'industrie pétrolière, en l'occurrence), qui a subi de lourdes pertes et est à l'origine de la plupart des révisions à la baisse de notations et des accords de restructuration de dette au cours de l'année écoulée (OCDE, 2020f).

4. À partir de données sur les faillites d'entreprises françaises en 2020, Cros *et al.* (2021) parviennent à la conclusion que les variables explicatives des faillites d'entreprises en 2019 – essentiellement la faiblesse de la productivité et la dette – ont été les mêmes en 2020.

5. L'incapacité de financer le paiement d'intérêts à partir du résultat d'exploitation – ou un RCI inférieur à 1 – constitue une variable indicatrice couramment utilisée pour identifier les entreprises zombies (Adalet McGowan *et al.*, 2018 ; Acharya *et al.*, 2019). Moins de 2 % des entreprises de l'échantillon se trouvent actuellement dans cette catégorie (soit environ 800 entreprises), et 20 % seulement d'entre elles étaient effectivement des « zombies » (autrement dit, leur RCI était déjà inférieur à 1 en 2018 et 2019) lorsque la pandémie a débuté. En outre, le nombre d'entreprises zombies potentielles, de même que l'ampleur de la dette actuelle de ces entités, est limité.

### **Les risques liés à la pandémie sont encore élevés dans certaines économies de marché émergentes**

L'augmentation du nombre de contaminations au COVID-19, le rythme lent et inégal de la vaccination et la prolongation ou le renforcement des mesures de confinement qui s'ensuivent ont tous pesé sur l'activité économique de nombreuses économies de marché émergentes et aggravé les vulnérabilités préexistantes. Même si les tensions sur les marchés financiers sont aujourd'hui plus légères qu'il y a un an dans la majorité de ces économies et si les flux de capitaux ont en grande partie retrouvé leurs niveaux d'avant la crise, un certain nombre de risques intérieurs et extérieurs subsistent.

Déficit et dette publics se sont nettement creusés dans de nombreuses économies de marché émergentes en 2020, en raison principalement de la baisse des recettes fiscales. Malgré cette dégradation budgétaire, les grandes économies de marché émergentes sont parvenues à émettre plus de 3 400 milliards USD de dette en 2020, et leurs notes de crédit sont restées stables à quelques exceptions près (OCDE, 2021c)<sup>18</sup>. Les économies de marché émergentes asiatiques, en particulier la Chine, l'Inde et l'Indonésie, ont représenté environ la moitié des émissions totales de titres de dette souveraine en 2020, à la faveur de leur reprise économique et de la plus grande solidité de leurs fondamentaux. Les pays à revenu faible et moyen inférieur ont cependant continué de faire face à des problèmes de financement, ce qui a conduit à la prolongation jusqu'à la fin 2021 de l'Initiative de suspension du service de la dette lancée par le G20 pour remédier aux problèmes d'endettement des économies vulnérables. Dans plusieurs économies de marché émergentes, l'endettement des entreprises a lui aussi fortement augmenté, notamment en Chine, où il a dépassé les 160 % du PIB en 2020.

<sup>18</sup> En février 2021, Moody's a abaissé la note de la dette souveraine à long terme de la Tunisie, la rétrogradant à la catégorie spéculative. En mars 2021, S&P a révisé à la baisse sa note de la dette souveraine à long terme du Chili, tout en la maintenant dans la catégorie « investissement » et a rétrogradé, en mai 2021, la dette souveraine de la Colombie dans la catégorie spéculative.

La dégradation de leur situation budgétaire expose les économies émergentes au risque d'une montée des coûts d'emprunt, au durcissement des conditions de crédit qui lui est associé et à la dépréciation de leurs taux de change. Ces risques sont cependant variables d'un pays à l'autre. Au Brésil, la nécessité de maintenir le soutien aux secteurs fortement touchés par la crise malgré une marge de manœuvre budgétaire limitée pourrait accroître la volatilité sur les marchés financiers. En Afrique du Sud, l'exposition accrue du système bancaire national à la dette publique pourrait réduire l'offre de crédit aux entreprises et aux ménages, et nuire ainsi à l'investissement privé. Les effets négatifs sur les conditions de crédit et la stabilité financière pourraient être amplifiés par l'augmentation de l'encours des prêts non performants après l'arrêt de l'assouplissement temporaire des réglementations prudentielles (en Inde et au Mexique, par exemple). En Argentine et en Turquie, un affaiblissement supplémentaire des cadres macroéconomiques et institutionnels pourrait renforcer les tensions sur les marchés financiers<sup>19</sup>.

Les économies de marché émergentes restent exposées à des chocs mondiaux. Les anticipations d'une accélération de la croissance et de l'inflation en cas de concrétisation des risques à la hausse aux États-Unis pourraient se traduire par une augmentation des rendements des obligations américaines, déclenchant des sorties de capitaux dans les économies de marché émergentes et accroissant la volatilité des changes, ainsi que cela avait été le cas lors d'épisodes passés comme celui des turbulences provoquées sur les marchés par la sortie progressive de l'assouplissement quantitatif aux États-Unis (« taper tantrum ») en 2013. La hausse rapide de la dette souveraine en Afrique du Sud et au Brésil, et le fait qu'une grande partie de la dette publique et privée soit détenue par des investisseurs étrangers en Indonésie, rendent certains secteurs de ces économies vulnérables à de telles inversions des flux de capitaux. Cependant, la part de la dette souveraine émise en monnaie locale par rapport à la dette souveraine totale s'est généralement accrue durant la dernière décennie dans de nombreuses économies de marché émergentes, réduisant leurs expositions au risque de change<sup>20</sup>. Les investisseurs étrangers étant néanmoins très présents sur ces marchés obligataires, les pays émergents sont sensibles aux fluctuations de l'appétit mondial pour le risque, comme cela a été observé lors du pic de la crise du COVID-19 (graphique 1.27, partie A ; Borri, 2018 ; Bertaut et al., 2021). Dans des pays comme l'Inde, où le déficit des paiements courants en proportion du PIB a diminué, et où la dette extérieure est faible et les réserves de change sont élevées, de futures sorties de capitaux devraient avoir moins d'effets négatifs qu'au cours du « taper tantrum » (graphique 1.26, partie B)<sup>21</sup>. La solidité des cadres de politique monétaire, la flexibilité des régimes de change et l'accès à des volants de liquidité offerts par des institutions financières internationales continuent aussi de réduire la vulnérabilité des économies de marché émergentes aux chocs financiers externes<sup>22</sup>. Dans ce contexte, l'octroi de 650 milliards USD de droits de tirage spéciaux proposé par le FMI soutiendrait le filet de sécurité mondial et aiderait les pays dont les besoins de financement extérieur sont élevés.

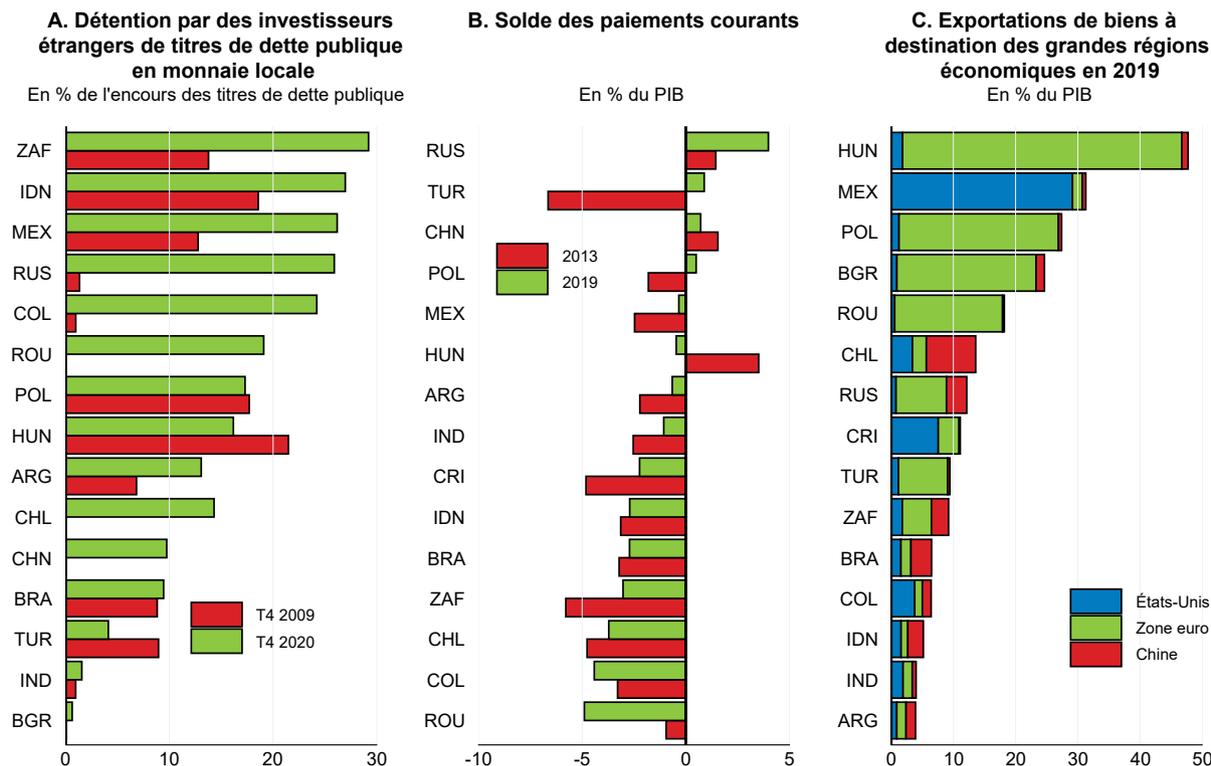
<sup>19</sup> Le financement monétaire des déficits publics continue de peser sur la dynamique des changes et de l'inflation en Argentine. En Turquie, les inquiétudes relatives aux politiques macroéconomiques après la fin inattendue du mandat du gouverneur de la banque centrale fin mars 2021 ont entraîné de nouveau une forte dépréciation de la monnaie.

<sup>20</sup> Cette tendance s'est inversée depuis le « taper tantrum » dans le cas de la Turquie. En 2020, le pays a même augmenté ses émissions de dette publique en devises à 37 % de la dette totale, contre 25% en 2019 (Ministère turc du Trésor et des Finances, 2021).

<sup>21</sup> En Turquie, le retour à un excédent de la balance courante en 2019, après un déficit (de 2.1 % du PIB) en 2018, a été associé à une forte baisse de la demande intérieure totale cette année-là.

<sup>22</sup> Par exemple, les accords de lignes de crédit modulables conclus par le FMI avec le Mexique et la Colombie offrent une assurance contre la pénurie de liquidité en devises. Au Costa Rica, l'approbation par le FMI du mécanisme élargi de crédit devrait stimuler la reprise économique et permettre le maintien des aides aux ménages fragiles tout en préservant la viabilité de la dette publique.

## Graphique 1.26. Indicateurs de l'exposition des économies de marché émergentes à des chocs extérieurs



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; base de données du FMI sur les investisseurs en dette souveraine des marchés émergents ; FMI, Département des statistiques ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/jh1g6w>

Si une hausse ultérieure des taux d'intérêt américains s'accompagne d'une croissance économique plus vigoureuse aux États-Unis et dans d'autres grandes économies, toute retombée négative sur les marchés financiers pourrait être neutralisée, au moins en partie, par une augmentation de la demande commerciale mondiale. Le Mexique ainsi que d'autres économies d'Amérique latine bénéficieraient particulièrement d'une croissance de la demande des importations aux États-Unis, avec lesquels ils entretiennent des relations commerciales étroites (graphique 1.26, partie C). Par ailleurs, la Colombie, le Costa Rica, la Turquie et d'autres économies de marché émergentes très dépendantes du tourisme et des exportations de services profiteraient d'une réouverture précoce des frontières permise par une amélioration de la couverture vaccinale. Une hausse des prix des produits de base associée au raffermissement de la croissance mondiale, tirée notamment par la Chine, exercerait des tensions sur les soldes extérieurs des importateurs nets de ces produits tels que l'Inde et la Turquie, mais produirait l'effet inverse sur les exportateurs nets, tels que l'Afrique du Sud, le Brésil, le Chili et la Russie.

### Impératifs de l'action publique

La priorité de l'action publique est de veiller à ce que toutes les ressources nécessaires soient mobilisées pour fabriquer des vaccins et les déployer complètement, le plus tôt possible, dans le monde entier, afin de sauver des vies, de préserver les revenus et de limiter l'impact négatif des mesures de freinage de la pandémie sur le bien-être des populations. Une coordination internationale de l'action publique est indispensable pour accroître les bénéfices des politiques nationales de lutte contre la pandémie, renforcer la résilience et assurer une reprise robuste et inclusive.

Les mesures de soutien budgétaire et monétaire devraient être maintenues tant que le marché du travail est en situation de sous-emploi et que les signes de tensions durables sur les prix restent limités. Il convient d'éviter un retrait abrupt et prématuré de cette aide tant que les économies demeurent fragiles et que la croissance reste bridée par des mesures de freinage et par la rythme de la vaccination. Une telle articulation des mesures budgétaires et monétaires maximisera l'efficacité conjointe des politiques et minimisera les risques de séquelles durables, soutenant ainsi la viabilité de la dette publique. Dans les économies où un certain dépassement de l'objectif d'inflation est possible, il est plus facile de maintenir sur la durée une politique monétaire accommodante, avec des effets bénéfiques pour la politique budgétaire. Le soutien public aux personnes et aux entreprises devrait être poursuivi, en ciblant toutefois de plus en plus les secteurs encore affectés par les mesures de freinage. Les plans de relance devraient aussi privilégier de nouvelles mesures, réglementaires et budgétaires, qui soutiennent la demande, améliorent les perspectives de transformation numérique de l'économie et contribuent à la lutte contre le changement climatique.

Un renforcement des réformes structurelles est nécessaire dans tous les pays en vue d'élargir les perspectives, d'améliorer le dynamisme économique et d'encourager une reprise solide, durable et inclusive. Les mesures mises en application pour stimuler la reprise après la crise du COVID-19 offrent une occasion de remédier à des défis anciens et nouveaux, pour autant que les initiatives de relance économique et les plans de redressement se concentrent sur le rétablissement de la croissance, le développement de la résilience et de la durabilité, et le soutien aux individus (OCDE, 2021d).

### ***Il faut accélérer le rythme de fabrication des vaccins ainsi que les campagnes vaccinales***

La première des priorités, d'un point de vue à la fois épidémiologique et économique, est de faire en sorte que les vaccins soient fabriqués et déployés aussi vite que possible dans le monde entier. Toutes les mesures nécessaires doivent être prises pour accroître les moyens d'accélérer la vaccination et de garantir que l'ensemble des stocks disponibles soient utilisés. L'échec d'une éradication du virus à l'échelle planétaire fait courir le risque que des mutations nouvelles et plus dangereuses apparaissent, nécessitant le maintien de certaines restrictions à la mobilité. Des progrès importants, quoiqu'inégaux, ont été accomplis en matière de vaccination dans les économies avancées, et l'immunité collective semble pouvoir être atteinte avant la fin de l'année dans ces pays.

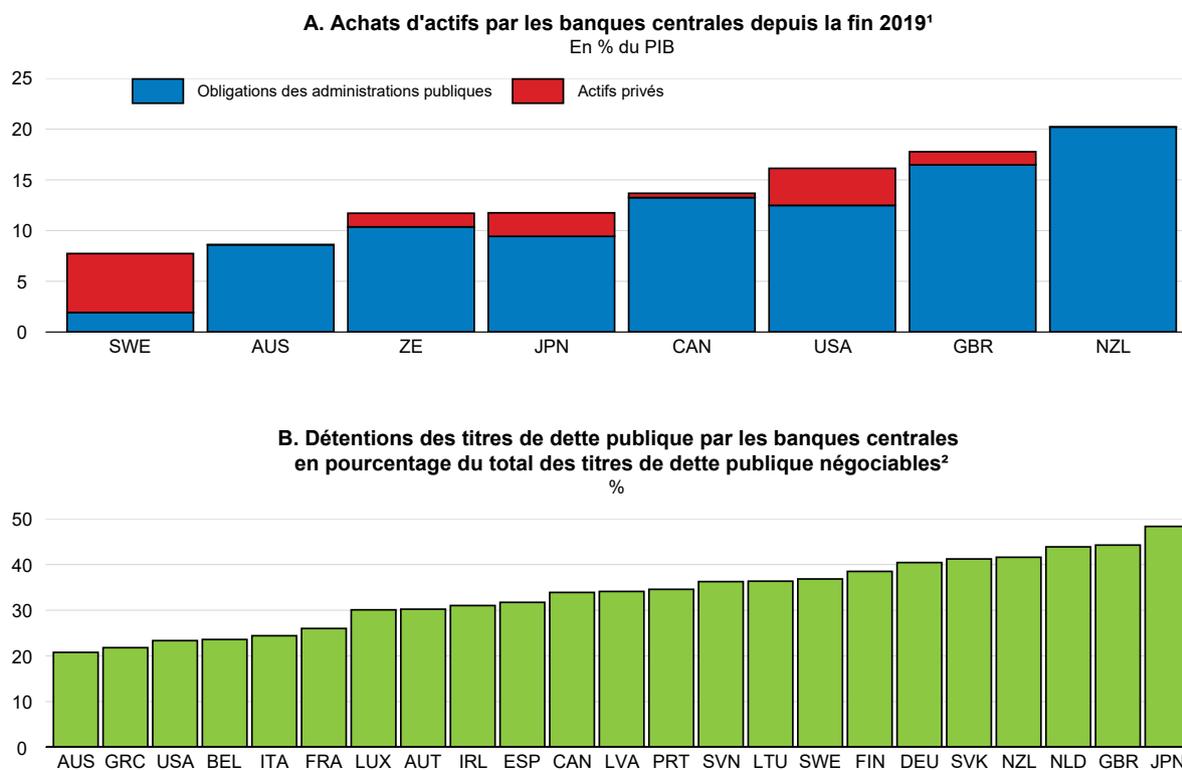
Les initiatives des pouvoirs publics à l'échelle nationale doivent s'accompagner d'un plus grand effort de coopération et de financement au niveau mondial, des vaccins abordables devant être rapidement disponibles dans le monde entier. Les ressources nécessaires à l'approvisionnement des pays à faible revenu en vaccins et en équipements sanitaires connexes sont modestes en comparaison des bienfaits d'une reprise économique mondiale plus robuste et plus rapide. Actuellement, l'offre de vaccins à destination des pays les plus pauvres, tout comme les fonds engagés dans le cadre de l'initiative COVAX, restent bien inférieurs aux niveaux qui permettraient de vacciner tous ceux qui doivent l'être. L'annonce par de nombreux pays à haut revenu de leur intention de distribuer leurs stocks excédentaires aux économies à faible revenu est bienvenue, mais le rythme de cette distribution est incertain. Il convient d'éviter une fermeture des frontières visant à limiter l'exportation de vaccins finis et des matières premières entrant dans leur fabrication, qui serait contre-productive au vu des interdépendances étroites caractérisant les chaînes d'approvisionnement de vaccins (OCDE, 2021e).

Les gouvernements devront aussi conserver des ressources suffisantes pour assurer de manière efficace le dépistage, le traçage et l'isolement des malades et limiter l'ampleur de nouvelles vagues épidémiques, comme y sont parvenus plusieurs pays nordiques et d'Asie-Pacifique. De telles actions permettraient de prendre rapidement des mesures locales ciblées visant à parer à toute nouvelle reprise de l'épidémie jusqu'au terme des campagnes de vaccination, ce qui réduirait les coûts économiques et sociaux.

## Politique monétaire

La politique monétaire demeure très accommodante dans les économies avancées. Les taux directeurs sont restés inchangés et devraient, selon le guidage prospectif, être maintenus à leurs faibles niveaux actuels pendant une très longue période. Néanmoins, le marché anticipe aujourd'hui une première hausse des taux directeurs américains plus tôt qu'il ne le prévoyait fin 2020, et les rendements obligataires à long terme ont augmenté depuis lors (graphique 1.7, partie B). Les banques centrales ont poursuivi leurs achats d'actifs. La BCE a augmenté l'enveloppe de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie en décembre 2020. Les banques centrales ont acheté principalement des obligations souveraines mais elles ont également accru leurs détentions d'actifs privés, leurs portefeuilles comprenant notamment des obligations d'entreprises et des obligations sécurisées ainsi que des actions (graphique 1.27, partie A). Du fait de leurs achats d'emprunts souverains réalisés avant et pendant la crise, plusieurs banques centrales détiennent à présent 30 à 50 % de l'encours total des titres d'État (graphique 1.27, partie B).

**Graphique 1.27. Les banques centrales ont acheté de grandes quantités d'actifs et sont devenues des détentrices majeures d'obligations d'État**



1. Les actifs privés comprennent les obligations d'entreprises, les billets de trésorerie, les titres adossés à de actifs et les parts de fonds indiciels. Les obligations des administrations publiques regroupent les bons du Trésor et les obligations municipales, les obligations d'État et les obligations de l'administration centrale.

2. Dans le cas de l'Australie, du Canada, des États-Unis et du Japon, les bons du Trésor sont exclus.

Note : Les données datent d'avril 2021 ou de la dernière période connue.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Agence australienne de gestion des finances ; Banque du Canada ; Banque d'Angleterre ; Banque du Japon ; Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale ; *Bureau of the Fiscal Service* ; Banque centrale européenne ; ministère des finances japonais ; gouvernement de Nouvelle-Zélande (Trésor) ; Banque de Réserve d'Australie ; Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande ; statistiques sur la dette du gouvernement central suédois ; Banque de Suède ; Agence britannique de gestion de la dette ; Département américain du Trésor ; et calculs de l'OCDE.

Les facilités de prêt et de liquidité d'urgence spécialement mises en place face à la crise du COVID-19 ont été ajustées en fonction de l'évolution des conditions de marché, qui diffèrent à travers les grandes économies.

- Aux États-Unis, la plupart de ces instruments ont été supprimés, leur utilisation ayant diminué à la faveur de l'amélioration des conditions de marché. La Réserve fédérale a par ailleurs normalisé ses opérations de refinancement après avoir régulièrement constaté le bon fonctionnement des marchés de financement américains à court terme. Son utilisation des lignes de swaps internationales entre banques centrales a fortement baissé, même si les prêts n'ont pas encore renoué avec leurs niveaux d'avant la crise.
- Dans la zone euro et au Japon en revanche, certaines facilités d'urgence ont été reconduites et renforcées. En décembre 2020, la BCE a appliqué des conditions plus favorables aux opérations ciblées de refinancement de long terme (TLTRO) III, reconduit ses mesures d'assouplissement des garanties et proposé quatre opérations supplémentaires de refinancement à plus long terme non ciblées d'urgence face à la pandémie (PELTRO) en 2021. De la même manière, la Banque du Japon a prolongé la durée de ses opérations spéciales de refinancement jusqu'à la fin septembre 2021 afin de faciliter les financements en réponse à la crise du COVID-19.

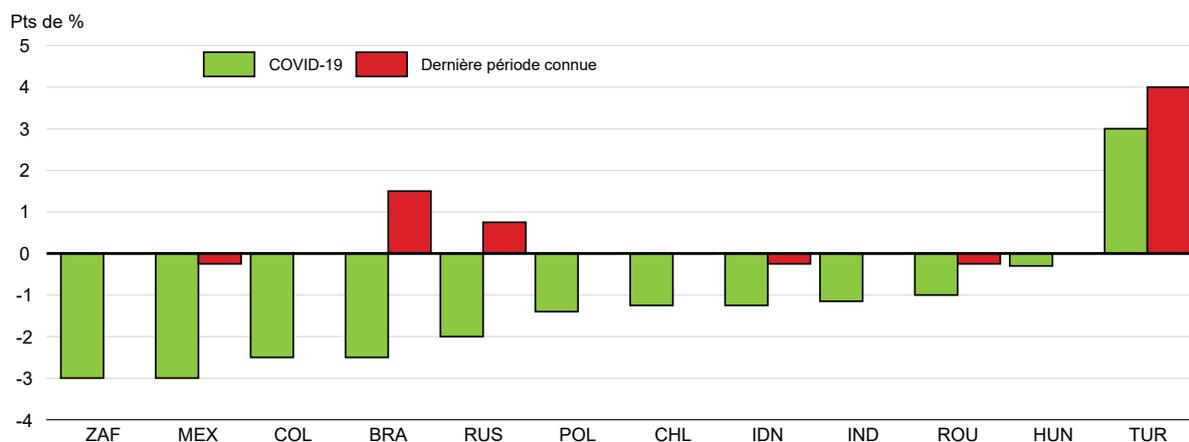
Il convient de maintenir les politiques monétaires accommodantes dans les grandes économies avancées, comme cela est actuellement prévu, pour aider à préserver des conditions financières favorables, en particulier des taux d'intérêt à long terme bas. Les autorités monétaires devraient ignorer les chocs temporaires de prix relatifs. La normalisation de la politique monétaire devrait être fonction de la situation, et guidée par une amélioration régulière des marchés du travail, par des signes de tensions inflationnistes durables et par l'évolution de l'orientation de la politique budgétaire. Poursuivre plus longtemps une politique monétaire accommodante sera plus facile pour les banques centrales qui ont déjà annoncé qu'elles viseraient un certain dépassement de leur objectif d'inflation, comme la Banque du Japon et la Réserve fédérale des États-Unis. Si les marchés jugent ce type d'annonce crédible, l'augmentation des rendements obligataires à long terme devrait être plus limitée, sur fond d'amélioration des perspectives économiques et d'inflation. Le pilotage des taux longs, et donc des conditions financières globales, pourrait toutefois s'avérer difficile dans les pays n'assurant pas un contrôle crédible de la courbe des rendements, notamment dans un contexte de divergence des politiques et des situations en matière de dette publique.

Une fois la reprise engagée, les volants de fonds propres et de liquidité des banques devront être progressivement reconstitués, et l'assouplissement efficace de la réglementation prudentielle décidé au début de la crise devra être peu à peu inversé. Comme l'a clairement montré la crise du COVID-19, la solidité du système financier est essentielle à la transmission efficace de la politique monétaire et à la résilience économique durant les récessions. La crise ne devrait pas être prise comme prétexte pour revenir sur les réformes réglementaires et compromettre les normes communes internationales et l'équité des conditions de concurrence internationales (Conseil de stabilité financière, 2020). Le niveau élevé de prêts non performants pourrait encore créer des difficultés pour les banques et les autorités réglementaires lorsque les garanties publiques expireront et si la reprise est plus lente que prévu. Il conviendra alors d'effectuer un contrôle prudentiel strict afin de détecter correctement les prêts non performants, de mettre en œuvre des procédures d'insolvabilité efficaces et rapides, voire d'établir des marchés dédiés à la dette en souffrance et des structures de défaisance (Kasinger et al., 2021).

Les politiques monétaires des grandes économies de marché émergentes ont commencé à diverger, témoignant des choix difficiles qui attendent certaines d'entre elles. Dans les pays où les anticipations d'inflation sont bien ancrées et dont les cadres de politique macroéconomique sont solides, la politique monétaire est restée accommodante voire, dans certains cas, a été encore assouplie (graphique 1.28). Ces économies conservent une marge de manœuvre pour abaisser davantage leurs taux d'intérêt, notamment lorsque le soutien budgétaire est limité, à condition que les effets de la hausse des prix des produits de base sur l'inflation puissent être contenus et que les taux de change demeurent stables. En revanche, les poussées d'inflation sous-jacente liées aux dépréciations des monnaies locales au Brésil et en Turquie, entre autres, ont conduit à un resserrement de la politique monétaire, et d'autres relèvements des taux d'intérêt pourraient être nécessaires (graphique 1.28). À la lumière des expériences positives, l'année dernière, au Chili, en Colombie, en Indonésie et en Pologne, les banques centrales crédibles pourraient atténuer les retombées négatives de l'évolution de l'appétit mondial pour le risque sur les conditions financières locales en achetant des obligations souveraines en monnaie locale. Ce type d'achats a contribué à détendre les conditions financières locales et orienté la détermination des prix au cours des épisodes d'aversion pour le risque du premier semestre 2020, sans porter préjudice aux monnaies locales (Hartley et Rebutti, 2020 ; FMI, 2020 ; Mimir et Sunel, 2021).

### Graphique 1.28. Certaines économies de marché émergentes ont déjà resserré leur politique monétaire

Évolution en points de pourcentage du principal taux directeur



Note : « COVID-19 » renvoie à la variation entre décembre 2019 et novembre 2020. « Dernière période connue » renvoie à la variation entre novembre 2020 et les dernières données disponibles.

Source : Banque des règlements internationaux ; banques centrales; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/d2oumr>

## Politique budgétaire

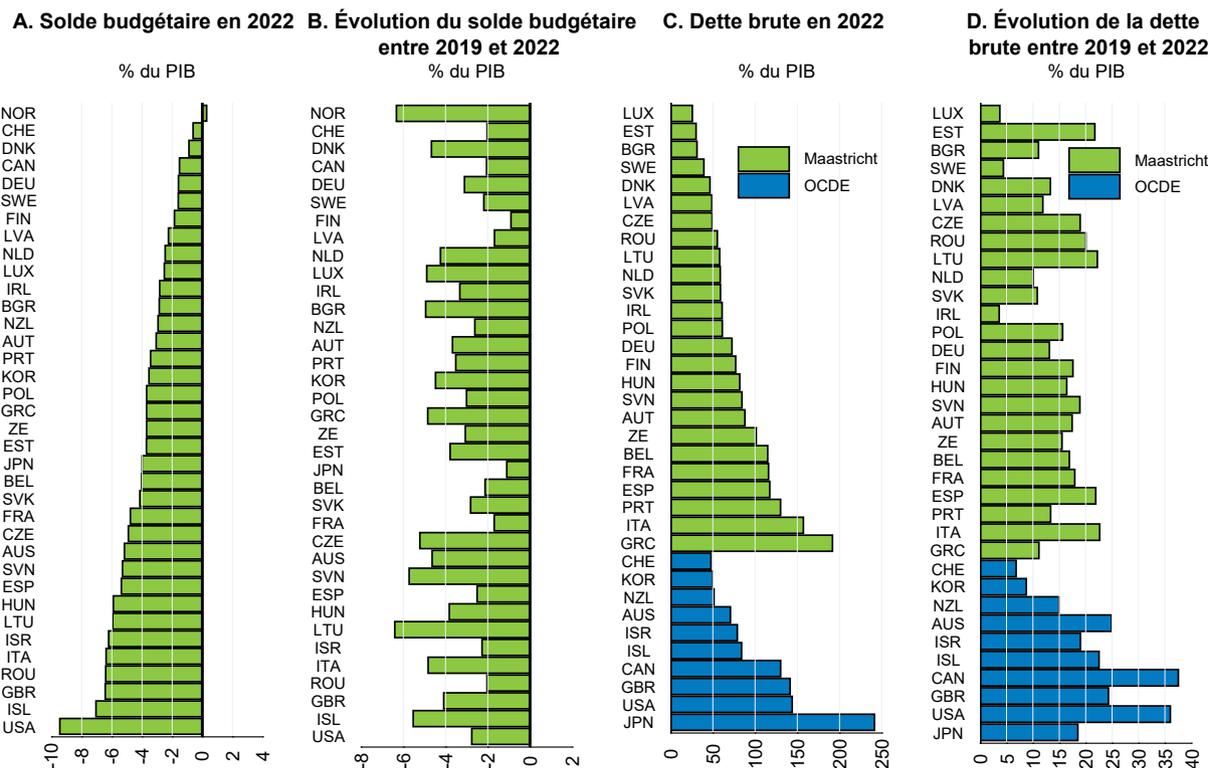
La plupart des économies avancées ont judicieusement maintenu ou renforcé leur relance budgétaire face à la poursuite de la crise du COVID-19 et aux mesures de freinage de la pandémie.

- Aux États-Unis, le plan de sauvetage américain prévoit une relance supplémentaire de 1 900 milliards USD (8 ½ pour cent du PIB), qui passera principalement par des versements directs aux ménages et des allocations chômage complémentaires, et qui devrait être en grande partie décaissées en 2021. Ce plan neutralise largement le resserrement qui se serait produit sans cela. L'administration a également proposé 1 800 milliards USD de dépenses supplémentaires (l'équivalent de 8 ½ pour cent du PIB) pour réduire les émissions de carbone et renforcer les infrastructures et la recherche et développement au cours des dix prochaines années, financées essentiellement par l'impôt (« *American Jobs Plan* »), ainsi qu'un nouveau programme axé avant tout sur l'amélioration des possibilités pour les familles à faible revenu (« *American Families Plan* »), comprenant 1 000 milliards USD de dépenses et 800 milliards USD de baisses d'impôts sur dix ans. Ces propositions ne sont pas incluses dans les projections, et impliquent des risques de révisions à la hausse des prévisions concernant les États-Unis.
- En ce qui concerne la zone euro dans son ensemble, la relance budgétaire de 2021 a également été élargie, mais dans une moindre mesure. De nombreuses économies de la région ont prolongé leurs mesures d'urgence, comprenant notamment des dispositifs plus généreux de maintien dans l'emploi et de subventions aux entreprises. Par ailleurs, dans les pays de l'Union européenne, les versements des fonds provenant de la Facilité pour la reprise et la résilience, qui s'inscrivent dans le cadre du plan « *Next Generation EU* », soutiendront l'investissement public et accroîtront le soutien financier public à l'investissement privé en 2021-22<sup>23</sup>. Ces mesures ont été prises en compte dans les projections (annexe 1.A.).
- Au Japon, de récentes mesures ont permis d'augmenter le budget des dépenses publiques consacré à la vaccination, les subventions aux administrations locales et l'investissement public (soit 1.2 % du PIB) en 2021. En outre, les autorités japonaises ont prévu, dans le cadre du budget initial pour l'exercice 2021, un fonds de réserve d'urgence pour la crise liée au COVID-19 (représentant 0.9 % du PIB) qui pourrait servir si la situation épidémiologique et économique s'avérait plus grave que prévu.

Sur la base des mesures annoncées par les gouvernements et des projections de l'OCDE (annexe 1.A.), une grande partie du soutien extraordinaire devrait être retiré à mesure que la reprise s'installe plus fermement. Une croissance économique solide et le retrait progressif des mesures de soutien d'urgence, entraînant un resserrement discrétionnaire de la politique budgétaire tel que mesuré par l'évolution du solde primaire sous-jacent (voir plus loin), contribueront à réduire les déficits budgétaires en 2021 et 2022. En 2022, les déficits resteront tout de même supérieurs à leurs niveaux de 2019 (graphique 1.29, partie B). Dans certains cas, aux États-Unis notamment, le déficit budgétaire sera très élevé par rapport à ses niveaux historiques, en particulier étant donné le stade attendu du cycle conjoncturel (graphique 1.29, partie A). En outre, en 2021-22, la dette publique brute en proportion du PIB devrait continuer de croître dans la zone OCDE, bien qu'à un rythme inférieur à celui de 2020, pour atteindre d'ici à fin 2022 ses niveaux les plus élevés de ces quelques dernières décennies (graphique 1.29, parties C et D).

<sup>23</sup> Ces versements sont conditionnés à la ratification de la décision relative aux ressources propres par tous les pays de l'UE et à l'évaluation, par la Commission européenne, des programmes nationaux qui y sont associés ainsi qu'à leur approbation par le Conseil.

## Graphique 1.29. Projections budgétaires

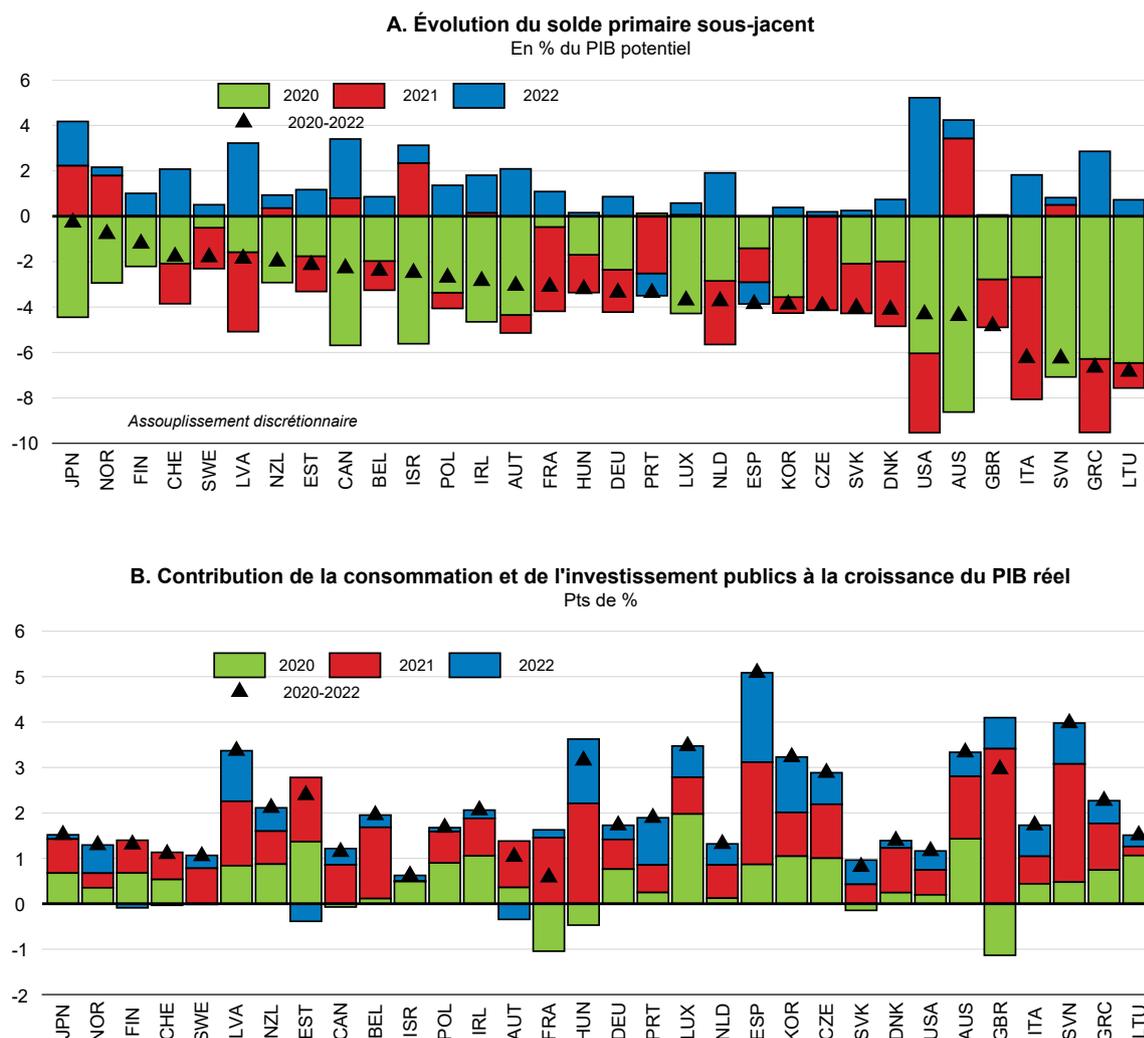


Source : Base de données des Perspectives économiques, n° 109 de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/c5jqh3>

Concernant la prolongation des mesures de soutien, l'approche flexible déjà annoncée par de nombreux gouvernements devrait être maintenue. Les dépenses consacrées à la santé et à la vaccination devront être prioritaires aussi longtemps que nécessaire. Le retrait des mesures de soutien spécifiques liées à la crise devrait être subordonné à la levée des mesures de freinage de la pandémie, qui brident l'activité dans les secteurs à fortes interactions sociales. Les mesures d'urgence devraient être orientées vers les secteurs les plus durement touchés par le choc asymétrique de la pandémie de COVID-19. Les conséquences de la crise, notamment le surendettement de certaines entreprises et les pertes d'emplois, continueront de se faire sentir après la suppression des restrictions d'activité et nécessiteront un soutien ciblé pour éviter un nombre excessif de faillites et des séquelles trop importantes.

## Graphique 1.30. L'orientation discrétionnaire des politiques budgétaires devrait être resserrée en 2022 dans de nombreux pays de l'OCDE



Note : L'évolution du solde primaire sous-jacent est calculée par rapport à l'année précédente. Lorsque les données sur le volume des investissements publics ne sont pas disponibles, la contribution des investissements publics réels au PIB réel est estimée en se fondant sur le déflateur de l'investissement total et sur les montants des investissements publics tirés des comptes d'affectation.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n°109 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/s40cgw>

Les modifications de l'orientation budgétaire globale devraient être guidées par l'amélioration de la situation macroéconomique générale, notamment celle des indicateurs du marché du travail, en évitant un retrait trop brutal des mesures de relance. Fin 2022, l'écart de production devrait rester négatif dans la plupart des pays de l'OCDE et les indicateurs du marché du travail devraient rester généralement moins favorables qu'en 2019. Par conséquent, les gouvernements ne devraient pas procéder à un assainissement trop abrupt de leurs finances publiques. C'est l'hypothèse retenue dans les projections actuelles. Dans plusieurs pays de l'OCDE, l'orientation de la politique budgétaire discrétionnaire devrait être resserrée en 2022, et dans de moindres proportions en 2021, mais le solde primaire sous-jacent exprimé en pourcentage du PIB potentiel restera inférieur à ses niveaux d'avant la crise et la

consommation et l'investissement publics devraient contribuer très positivement à la croissance du PIB réel en 2021-22 dans de nombreux pays (graphique 1.30, parties A et B)<sup>24</sup>.

Dans l'Union européenne, les règles budgétaires de l'UE auront une incidence sur l'orientation de la politique budgétaire. La clause dérogatoire générale qui a permis de les suspendre au début de la crise du COVID-19 devrait être prorogée jusqu'en 2022. Cela étant, si les règles en vigueur avant la pandémie devaient être rétablies, les pays très endettés ne pourraient pas les respecter sans procéder à un assainissement de leurs finances publiques de grande ampleur et de longue durée<sup>25</sup>. Il est donc urgent de réviser les règles budgétaires rigides, complexes et procycliques. L'objectif d'une réforme des cadres existants devrait être de garantir la viabilité de la dette, d'assurer une stabilisation conjoncturelle suffisante et de renforcer l'adhésion nationale à ces règles. Des solutions possibles consistent à remplacer la multiplicité actuelle de règles numériques par une règle de dépense, arrimée à des objectifs nationaux de ratio de dette, ou à donner aux pays davantage de latitude pour réformer leur cadre budgétaire en conformité avec des directives plus qualitatives au niveau de l'UE (Claeys et al., 2016 ; Darvas et al., 2018 ; Blanchard et al., 2021 ; Martin et al., 2021 ; OCDE, 2021f).

Malgré l'augmentation de la dette publique dans la plupart des économies, garantir la soutenabilité de la dette ne devrait être une priorité qu'une fois la reprise bien engagée. Compte tenu de la faiblesse actuelle des taux d'intérêt, le service de la dette est plus gérable. Dans de nombreuses économies avancées, les rendements de la dette publique sont bien inférieurs tant à leurs niveaux historiques qu'aux taux futurs attendus de la croissance tendancielle du PIB nominal. Cette situation permet un soutien budgétaire prolongé, et notamment des investissements liés à la santé, à la transformation numérique et au changement climatique, dans le but d'assurer une reprise complète et durable. Comme indiqué précédemment, la politique monétaire doit rester accommodante pour contribuer au maintien de conditions financières propices, ce qui devrait permettre de maintenir à un niveau modeste les coûts du service de la dette publique, évitant un assainissement budgétaire prématuré.

Une fois la reprise bien installée, il conviendra, en plus de placer la dette publique sur une trajectoire durable, de remédier aux faiblesses passées dans la gestion des finances publiques en stabilisant les cycles économiques, en préservant l'investissement et en relevant les défis démographiques. À cet égard, un examen minutieux paraît nécessaire.

- Il faudra revoir l'ensemble des dépenses publiques pour garantir des dépenses appropriées dans les domaines et catégories de population prioritaires, et pour renforcer la croissance tout en assurant la viabilité de la dette. L'établissement de processus budgétaires augmentant les incitations à une planification prudente à long terme et offrant des informations complètes sur les finances publiques contribuerait à la formation des décisions budgétaires et à la viabilité de la dette. Les gouvernements devraient aussi renforcer leurs référentiels de contrôle des risques budgétaires afin de mieux surveiller, et de gérer activement, les garanties et participations au capital d'entreprises renflouées, et d'identifier les risques émergents pesant sur les finances publiques.

<sup>24</sup> Cette mesure fait état de l'assouplissement ou du resserrement discrétionnaire de l'orientation budgétaire, c'est-à-dire des évolutions des soldes budgétaires qui ne résultent pas des fluctuations cycliques des dépenses et recettes publiques et des éléments exceptionnels. Par définition, elle ignore donc l'impact budgétaire des stabilisateurs automatiques et ne se traduit pas facilement en termes de croissance du PIB. Par ailleurs, lors de fortes récessions s'accompagnant d'importantes modifications des politiques, comme cela a été le cas durant la pandémie de COVID-19, des erreurs de mesures sont plus probables, reflet de l'évolution des élasticités, des difficultés à identifier les éléments ponctuels et des incertitudes entourant les estimations de l'écart de production.

<sup>25</sup> En 2022, six pays de l'UE membres de l'OCDE devraient voir leur ratio dette/PIB avoisiner ou atteindre un niveau au moins deux fois supérieur à la valeur de référence de Maastricht, fixée à 60 %.

- Il pourrait falloir aussi moderniser les systèmes fiscaux des États. Cette tâche implique un examen complet de la structure fiscale des pays prenant en compte les enjeux de croissance ainsi que des considérations d'inclusivité et de durabilité environnementale, qui devraient avoir davantage d'importance dans l'élaboration des politiques budgétaires après la crise. Une révision de la fiscalité du capital (revenus du capital, plus-values, impôts fonciers), du travail, de la consommation et du patrimoine devrait être envisagée à la lumière des objectifs de croissance et d'équité, pour rendre le système plus progressif si nécessaire. S'il convient d'être attentif aux effets redistributifs, un recours accru à la taxation du carbone pourrait être nécessaire et il faudra sans doute supprimer progressivement les subventions aux combustibles fossiles à l'avenir (voir plus loin). Relever les défis fiscaux de la transformation numérique de l'économie et veiller à ce que les entreprises multinationales paient un impôt minimum accroîtraient la capacité de prélèvement fiscal et pourraient concourir à une répartition équitable de la charge fiscale. Une coordination des politiques dans ce domaine améliorera l'efficacité des réformes, y compris en luttant contre l'évasion fiscale et en veillant à ce que des différends en matière de fiscalité ne se transforment pas en guerres commerciales, ce qui nuirait à la reprise (OCDE, 2020g).

La situation budgétaire des États est très variable au sein des économies de marché émergentes et des pays en développement, mais nombre d'entre eux sont confrontés à un arbitrage difficile entre les deux objectifs consistant à soutenir une croissance économique inclusive après le choc du COVID-19 et à garantir la viabilité de la dette. Dans beaucoup de pays, les stabilisateurs automatiques sont relativement faibles, et la capacité des autorités à procéder à une relance budgétaire discrétionnaire est bien inférieure à celle des économies avancées. Ainsi, la prolongation nécessaire des transferts sociaux au Brésil et l'augmentation des revenus de remplacement et des garanties de prêt en Afrique du Sud pourraient nécessiter de réduire d'autres dépenses pour abaisser les déficits budgétaires. La situation socio-économique de nombreux pays en développement s'est dégradée et risque de devenir intenable dans certains d'entre eux au vu de la charge croissante de la dette. Les mesures prises par les différents pays pour contribuer à la viabilité de la dette sont à ce jour insuffisantes en l'absence d'engagement des créanciers privés, et certains pays y ont renoncé de crainte de voir leurs notes de crédit abaissées<sup>26</sup>. Pour pouvoir accorder un allègement de la dette aux pays en développement et garantir qu'un nouveau contrat de développement naisse de la crise actuelle, la communauté internationale devra convaincre les créanciers publics et privés de réduire la charge de la dette et mobiliser des ressources pour financer la reprise. Dans le même temps, les économies de marché émergentes et les pays en développement devront améliorer la transparence de leurs finances publiques, y compris en faisant état des emprunts bilatéraux opaques, des passifs éventuels et des mesures quasi budgétaires qui entraînent une accumulation de risques financiers.

### ***Des réformes structurelles sont nécessaires pour améliorer la résilience, faciliter le redéploiement des ressources et renforcer les perspectives de croissance***

Les efforts en matière de réformes structurelles doivent être intensifiés dans tous les pays en vue de réduire l'impact négatif de la crise, d'améliorer la résilience face aux chocs à venir et de renforcer les perspectives d'une croissance durable et inclusive (OCDE, 2021d). La crise nécessitera probablement une forme de redéploiement des ressources du capital et du travail, dans des proportions qui demeurent toutefois incertaines. Certains secteurs touchés de plein fouet par les exigences de distanciation physique

<sup>26</sup> Il s'agit de l'Initiative de suspension du service de la dette (ISSD) lancée par le G20, qui a permis à 73 pays à faible revenu d'interrompre les paiements liés au service de leur dette sur les prêts gouvernementaux bilatéraux entre mai et décembre 2020, et qui a été prolongée jusqu'à la fin 2021 ; du Fonds fiduciaire d'assistance et de réponse aux catastrophes (FMI) permettant l'allègement de la dette de 29 pays à faible revenu, soutenu par des fonds de l'UE ; ainsi que du Cadre commun pour le traitement de la dette au-delà de l'ISSD, qui permet aux gouvernements dont la dette n'est pas viable d'entamer un processus de restructuration impliquant les créanciers bilatéraux officiels, et d'un traitement comparable réservé aux créanciers privés en vertu d'un programme du FMI.

et l'évolution connexe des préférences des consommateurs pourraient ne jamais retrouver leur taille initiale après la crise. Le passage durable au télétravail, la diminution des voyages d'affaires et l'essor des services par voie numérique, tels que le commerce électronique, pourraient modifier la structure des emplois et leurs emplacements. Ce type d'évolutions potentielles amplifie les difficultés qui existaient déjà depuis longtemps avant la pandémie, qu'il s'agisse de la longue phase de faible productivité, du creusement des inégalités des chances et des situations, ou de la nécessité de s'adapter aux défis à long terme de la transformation numérique et du changement climatique. Les mesures adoptées pour favoriser la reprise post-COVID-19 offrent une occasion de remédier à ces défis, qu'ils soient anciens ou nouveaux.

L'ordre des réformes sera particulièrement important pour aider la reprise économique à prendre de l'élan (OCDE, 2021d). Les mesures de nature budgétaire, comme les projets d'investissement dans les infrastructures publiques de réseaux numériques, le transport et l'énergie, peuvent contribuer à soutenir la demande, améliorer la productivité et constituer un vaste gisement d'emplois pour les travailleurs licenciés. L'octroi d'aides élevées au revenu pour les ménages les plus pauvres concourt à une reprise plus inclusive et au soutien de la demande, compte tenu de la plus forte propension marginale de ces foyers à consommer. Renforcer l'activation et l'acquisition de compétences, tout en intensifiant le dynamisme économique en levant les barrières à l'entrée sur le marché, améliorera également les chances de chacun de trouver un emploi et contribuera à un redéploiement des ressources porteur de gains de productivité.

S'il demeure nécessaire de soutenir les revenus des ménages et des entreprises, cette aide doit être minutieusement ciblée afin de faciliter la réaffectation indispensable des ressources du capital et du travail à travers les secteurs et les entreprises.

- Un défi majeur sera d'apporter un soutien suffisant aux emplois viables tout en aidant les travailleurs licenciés à trouver de nouveaux emplois dans d'autres secteurs ou d'autres lieux. Dans les secteurs qui ne se voient pas imposer de restrictions, il pourrait être demandé aux entreprises de participer de manière croissante aux coûts des dispositifs de chômage partiel afin d'identifier les emplois les plus susceptibles de rester viables, les autres secteurs continuant de bénéficier d'un soutien sans condition (OCDE, 2020h ; 2021g). Une telle politique doit s'accompagner de mesures structurelles visant à renforcer la formation ainsi que l'aide à la recherche d'emploi et au placement par le biais des services publics de l'emploi. Établir des critères d'ajustement précis et adaptés aux circonstances, en liant par exemple l'utilisation des ressources à la situation du marché du travail, permettrait d'accroître l'efficacité des réformes.
- De la même manière, les gouvernements doivent s'efforcer d'équilibrer le soutien aux entreprises à même de faire à nouveau appel aux marchés financiers à mesure que la reprise s'installe, avec des mesures de retrait progressif des aides aux autres entreprises. Le financement par emprunt bancaire et les garanties de crédit ont permis d'alléger les contraintes financières immédiates mais les financements par apport de fonds propres bénéficieraient à de nombreuses entreprises, dont des PME (OCDE, 2021h). Parmi les approches possibles figurent la conversion de certains prêts publics liés à la pandémie en subventions dont le remboursement est subordonné aux résultats et à une évaluation régulière de la viabilité, ou le renforcement des incitations au financement par apport de fonds propres du secteur privé et la coparticipation aux dispositifs de soutien public.

Le recours croissant aux plateformes en ligne et au télétravail pendant la pandémie a mis en lumière les possibilités offertes par les technologies numériques. Comme cela était déjà le cas avant la crise sanitaire, l'accès à ces possibilités a été très variable selon les pays et à l'intérieur même de chacun d'entre eux (Eurofound, 2020). Aux États-Unis, comme dans d'autres pays, les travailleurs plus diplômés, plus âgés et à temps plein du secteur des services aux entreprises ont pu plus facilement télétravailler que les employés plus jeunes, moins diplômés et à temps partiel (graphique 1.31, partie A). L'utilisation des plateformes en ligne a augmenté partout, mais de façon particulièrement importante dans les pays les plus développés sur les plans économique et technologique, où les restrictions en termes de connectivité et d'accès aux infrastructures sont peu nombreuses, et où les compétences numériques sont plus élevées

(graphique 1.31, partie B ; OCDE, 2021i). Les fermetures d'établissements scolaires ont également mis en lumière les écarts en termes d'accessibilité, de qualité et d'utilisation des ressources d'enseignement et d'apprentissage numériques pour les élèves et les étudiants (OCDE, 2021j). Il est nécessaire de mettre en œuvre des politiques efficaces et correctement ciblées pour accélérer la transformation numérique des activités des secteurs public et privé, et garantir que les ménages les plus pauvres, les petites entreprises, les régions reculées et les pays à faible revenu ne soient pas exclus. Améliorer la connectivité à haut débit, aider les entreprises à développer des modèles d'activité en ligne, renforcer l'acquisition de compétences numériques et garantir la sécurité des paiements en ligne et des données personnelles sont autant de réformes à même d'encourager la transformation numérique.

La transition numérique peut également améliorer le bien-être et les niveaux de vie en augmentant la productivité et en accroissant l'éventail et la qualité des produits à la disposition des consommateurs. Cela étant, il reste difficile de discerner, dans l'évolution de la compétitivité agrégée, l'impact des investissements déjà réalisés dans les technologies numériques, en partie parce que l'adoption de ces technologies par les différentes catégories d'entreprises a été très variable. Les grandes entreprises et celles qui sont les plus productives sont les plus susceptibles d'avoir investi dans ce domaine, ce qui a contribué à creuser l'écart de productivité avec les entreprises moins converties au numérique et moins productives (Sorbe et al., 2019). Selon une étude, en Europe, plus des deux-tiers des entreprises doivent encore investir dans les technologies numériques de pointe, contre à peine plus d'un quart aux États-Unis (BEI, 2021), les écarts les plus importants ayant été observés dans les secteurs des services et de la construction dont les marchés restent très morcelés en Europe. Les politiques publiques ont un rôle important à jouer pour combler les disparités d'adoption des technologies numériques entre entreprises, secteurs et pays. La résilience et le haut débit des réseaux à large bande, la réduction des obstacles à l'entrée sur le marché et au commerce numérique, l'amélioration de l'accès aux financements des jeunes entreprises et l'investissement dans des actifs incorporels complémentaires, comme les compétences techniques et managériales, sont autant de facteurs importants pour pouvoir gagner en productivité à la faveur de la transformation numérique (Andrews et al., 2018 ; Sorbe et al., 2019).

Les efforts déployés par les gouvernements pour soutenir la reprise doivent être l'occasion d'accélérer la transition vers une économie bas carbone et de limiter la menace à long terme liée au changement climatique. Si rien n'est fait, les émissions de gaz à effet de serre repartiront à la hausse, après avoir baissé en 2020 durant la pandémie. De nombreux pays, dont une majorité des États membres de l'OCDE, se sont engagés, dans le cadre de l'Accord de Paris, à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre et à atteindre la neutralité carbone sur le long terme. Cependant, des mesures spécifiques en termes de politiques, de réglementations et de normes n'ont soit pas été prises, soit pas été suffisantes pour réduire les émissions de manière durable (AIE, 2021). Actuellement, la tarification des émissions carbone est trop faible, voire inexistante, les subventions aux combustibles fossiles demeurent très répandues et de nouveaux investissements visant à accroître leur offre sont encore engagés. Dans les 44 pays de l'OCDE et du G20 responsables de 80 % des émissions mondiales, 81 % des émissions faisaient l'objet d'un tarif inférieur au prix de référence de 60 EUR par tonne de CO<sub>2</sub> (en 2018 ; graphique 1.32), et 55 % des émissions de CO<sub>2</sub> n'étaient soumises à aucune tarification (OCDE, 2021k)<sup>27</sup>. En outre, les subventions aux combustibles fossiles continuent de fausser les signaux de prix et de peser sur les budgets publics.

---

<sup>27</sup> Elles ne sont pas soumises à une taxe carbone ou à des droits d'accise, et ne font pas partie d'un système d'échange de quotas d'émissions.

Il faudra également éviter d'investir encore dans l'offre de combustibles si l'on veut maintenir une trajectoire durable pour atteindre zéro émissions nettes de dioxyde de carbone à l'horizon 2050 (AIE, 2021). Certains gouvernements ont intégré des mesures « vertes » dans leur plan de relance et leurs programmes d'investissement en réponse à la pandémie, mais elles ne représentent généralement qu'une faible part du soutien total apporté et ont été largement neutralisées, jusqu'à présent, par d'autres initiatives dont l'impact sur l'environnement est mitigé ou négatif (OCDE, 2021)<sup>28</sup>.

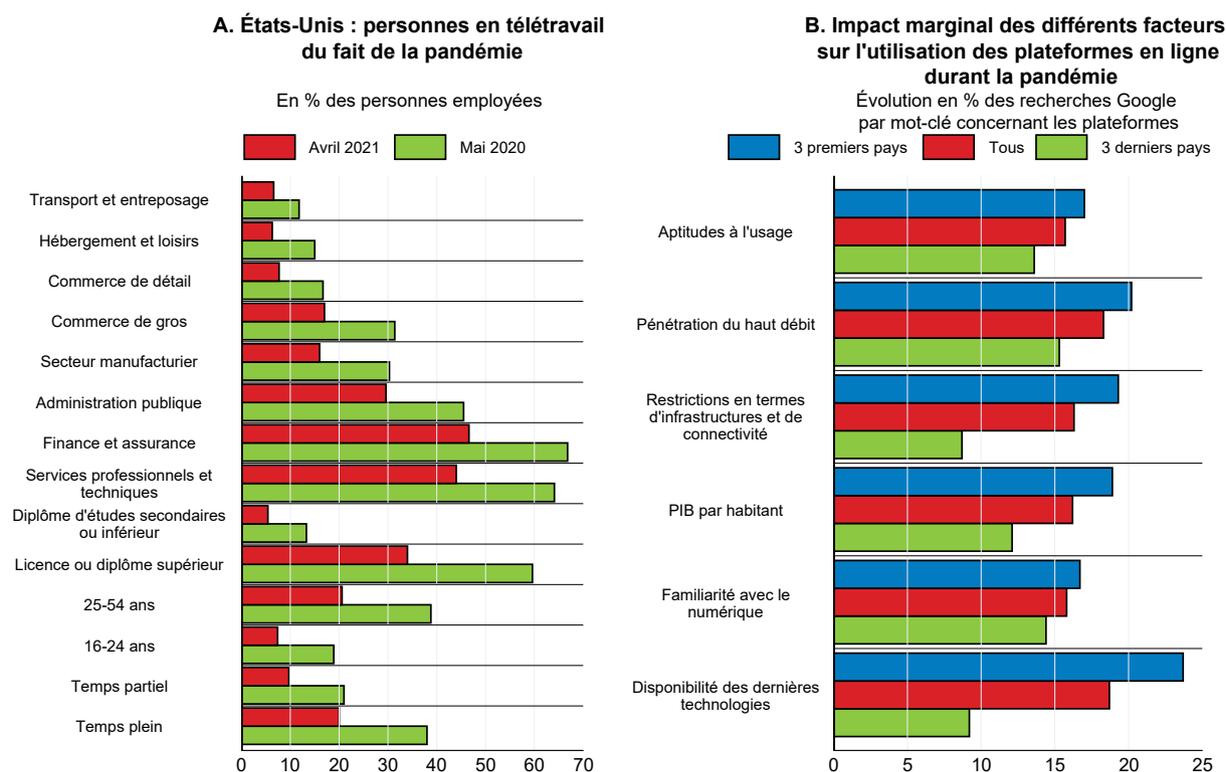
Selon les recherches de l'OCDE, les politiques environnementales passées semblent avoir produit globalement des effets bénéfiques à court terme sur la situation environnementale, mais avoir eu un impact agrégé relativement modeste sur différents aspects de l'activité des entreprises, dont l'emploi et l'investissement (OCDE, 2021m). Il existe toutefois de nettes disparités entre les secteurs et entre les entreprises, les plus productives d'entre elles s'en sortant relativement bien, tandis que les moins productives et les industries polluantes doivent supporter des coûts plus élevés. Les ménages à faible revenu sont aussi affectés de manière disproportionnée par l'augmentation des prix relatifs de l'électricité et du chauffage. Lutter contre le changement climatique et atteindre l'objectif de neutralité carbone nécessitent donc d'agir dans de nombreux domaines d'action afin de renforcer les incitations et les mécanismes fondés sur le marché pour suivre la voie de la transition vers une économie plus verte, tout en prenant des mesures pour compenser les effets de répartition négatifs sur les ménages les plus pauvres et pour faciliter le redéploiement des ressources et l'acquisition de compétences.

Une feuille de route précise concernant l'alignement des signaux de prix à long terme et des objectifs environnementaux et climatiques, au moyen notamment d'une tarification du carbone et d'une baisse des subventions aux combustibles fossiles, réduirait l'incertitude entourant les politiques environnementales et, par conséquent, les obstacles à l'investissement dans des technologies propres (graphique 1.33). D'autres outils budgétaires devraient également jouer un rôle important. Il s'agit par exemple de subordonner les aides aux entreprises à des objectifs environnementaux, d'établir des incitations en faveur de bâtiments et d'appareils économes en énergie, et de lancer de nouveaux projets d'investissement en infrastructures, dont l'extension et la modernisation des réseaux électriques, et les dépenses dans les énergies renouvelables.

---

<sup>28</sup> En mars 2021, les dépenses affectées aux mesures vertes représentaient, selon des estimations, 17 % environ des dépenses de relance (ou 2 % des dépenses totales liées au COVID-19) annoncées par 43 pays, dont tous les États membres de l'OCDE, et l'Union européenne (OCDE, 2021).

## Graphique 1.31. L'utilisation des technologies numérique a été inégale durant la pandémie



Note : Les données de la partie A renvoient aux employés qui ont télétravaillé ou exercé un travail rémunéré depuis leur domicile à un moment donné durant le mois considéré en raison de la pandémie de coronavirus. La mesure n'inclut pas les personnes dont le télétravail n'était pas lié à la pandémie. La partie B représente l'impact marginal estimé de chaque facteur sur la manière dont les mesures nationales d'endiguement ont affecté le recours aux plateformes en ligne durant les premiers mois de la pandémie.

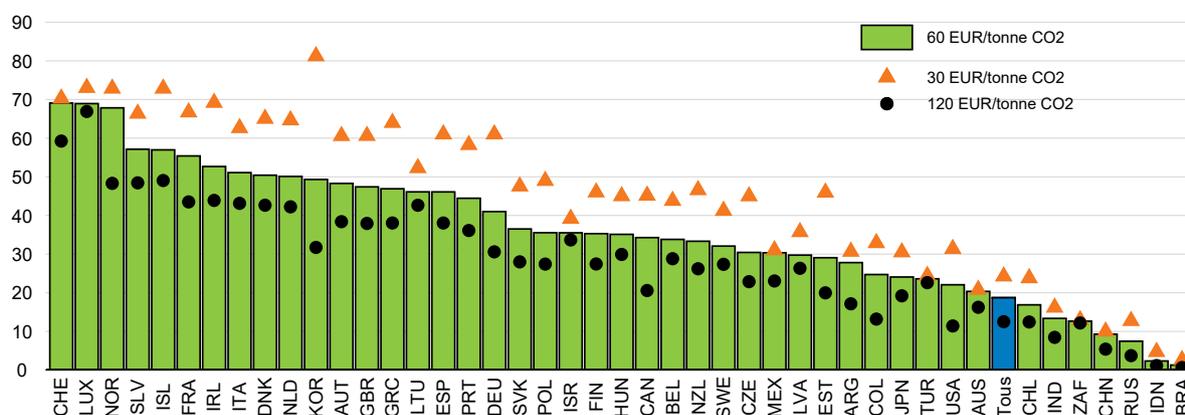
Source : Bureau des statistiques sur l'emploi (États-Unis) ; OCDE (2021), *The Role of Online Platforms in Weathering the COVID-19 Shock*, Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19), Éditions OCDE, Paris ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/is2k7c>

Des politiques réglementaires, financières et d'innovation sont aussi indispensables pour faciliter la transformation environnementale au travers de l'élaboration de normes, du développement de nouveaux instruments financiers pour des projets de long terme à bas carbone, et du soutien à la conception et à la diffusion de nouvelles technologies. Toutes ces initiatives devraient s'accompagner de mesures de compensation visant à atténuer l'impact négatif sur les ménages les plus pauvres et sur les régions et petites entreprises affectées, et à aider les travailleurs ayant perdu leur emploi à acquérir de nouvelles compétences pour tirer parti de nouveaux débouchés professionnels.

### Graphique 1.32. La plupart des pays sous-évaluent le prix de leurs émissions de carbone

Score de tarification du carbone, 2018



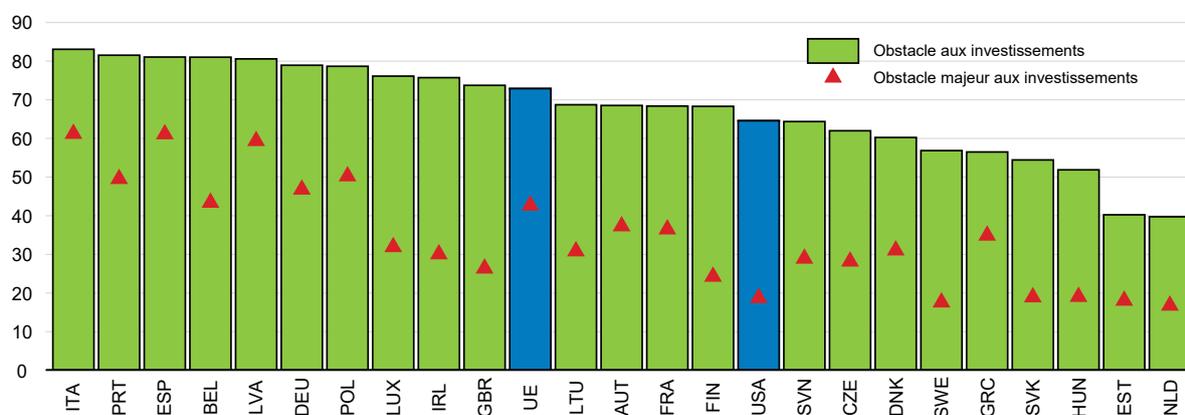
Note : Le score de tarification du carbone mesure le degré auquel les pays ont atteint l'objectif de tarifier à certains niveaux de référence des coûts du carbone l'ensemble des émissions de carbone liées à l'énergie. Le prix de 30 EUR par tonne de CO2 correspond à une estimation basse des coûts du carbone au début et au milieu des années 2010; le prix de 60 EUR par tonne de CO2 correspond à une estimation basse des coûts du carbone en 2030 et à une estimation intermédiaire en 2020 selon la Commission de haut niveau sur les prix du carbone; et le prix de 120 EUR par tonne de CO2 correspond à une estimation centrale du prix du carbone nécessaire en 2030 pour parvenir à la décarbonation d'ici au milieu du siècle, dans l'hypothèse où la tarification du carbone joue un rôle de première importance dans l'effort de décarbonation global. « Tous » renvoie au score agrégé de l'ensemble des 44 pays couverts.

Source : OCDE, base de données des taux effectifs sur le carbone 2021.

StatLink  <https://stat.link/5bmt7c>

### Graphique 1.33. L'incertitude réglementaire et fiscale fait obstacle aux investissements visant à atténuer l'impact du changement climatique

Pourcentage d'entreprises



Note : Part des entreprises citant les incertitudes sur l'environnement réglementaire et fiscal comme un obstacle aux investissements visant à lutter contre l'impact des événements météorologiques et de la réduction des émissions.

Source : Banque européenne d'investissement, Enquête de la BEI sur l'investissement, 2020.

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

## Références

- Acharya, V. V. et al. (2019), « Whatever it takes: The real effects of unconventional monetary policy », *Review of Financial Studies*, vol. 32, n° 9.
- Adalet McGowan, M., D. Andrews et V. Millot (2018), « The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries », *Economic Policy* 33(96).
- AIE (2021), *Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector*, Agence internationale de l'énergie, Paris.
- Andrews, D., G. Nicoletti et C. Timiliotis (2018), « Digital Technology Diffusion: A Matter of Capabilities, Incentives or Both? », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n°1476, Éditions de l'OCDE, Paris.
- Armantier, O. et al. (2021), « An Update on How Households Are Using Stimulus Checks », *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, 7 avril.
- Armpudia, M. et al. (2020), « MPC Heterogeneity in Europe: Sources and Policy Implications », *NBER Working Paper*, n° 25082.
- Baker, S. R. et al. (2020), « Income, Liquidity, and the Consumption Response to the 2020 Economic Stimulus Payments », *NBER Working Paper*, n° 27097, septembre.
- Banca d'Italia (2021), « Italian Household during The Pandemic: The Bank of Italy's Survey », encadré figurant dans le Bulletin économique, 2/2021, avril.
- Barbiero, F., A. Popov et M. Wolski (2020), « Debt overhang, global growth opportunities, and investment », *Journal of Banking and Finance*, vol. 120.
- BEA (2020), *How does BEA measure public education services during the closings of schools and college campuses in response to the COVID-19 pandemic?* Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/help/faq/1410>.
- BEI (2021), *EIB Investment Report 2020/21: Building a Smart and Green Europe in the COVID-19 Era*, Banque européenne d'investissement, Luxembourg.
- Bertaut, C. C., V. Bruno et H. S. Shin (2021), « Original Sin Redux », *SSRN Electronic Journal*, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3820755>.
- Blanchard, O., Á. Leandro et J. Zettelmeyer (2021), « Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards », *PIIE Working Paper*, n° 21-1, Peterson Institute for International Economics, février.
- Bonnet, O., T. Olivia et T. Roudil-Valentin (2021), « En 2020, la chute de la consommation a alimenté l'épargne, faisant progresser notamment les hauts patrimoines financiers : quelques résultats de l'exploitation de données bancaires », *Note de conjoncture*, INSEE, 11 mars.
- Borri, N. (2018), « Local currency systemic risk », *Emerging Markets Review*, vol. 34, pp. 111-123.
- Bureau of Labor Statistics (2020), « Effects of COVID-19 Pandemic on BLS Price Indexes », 7 avril.
- Cavallo, A. (2020), « Inflation with Covid Consumption Baskets », *NBER Working Paper Series*, n° 27352, National Bureau of Economic Research, juin.
- Chaloux, T. et Y. Guillemette (2019), « The OECD Potential Output Estimation Methodology », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1563, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/4357c723-en>.
- Chetty, R. (2020), « The Economic Impacts of COVID-19: Evidence from a New Public Database Built Using Private Sector Data », *NBER Working Paper*, n° 27431, juin.
- Claeys, G., Z. Darvas et A. Leandro (2016), « A Proposal to Revive the European Fiscal Framework », *Policy Contribution*, n° 2016/17, Bruegel.
- Coibion, O., Y. Gorodnichenko et M. Weber (2020), « How Did U.S. Consumers Use Their Stimulus Payments? », *NBER Working Paper*, n° 27693, août.

- Cros, M., A. Epaulard et P. Martin (2021), « Will Schumpeter Catch Covid-19? », *CEPR Discussion Paper*, n° 15834.
- CSF (2020), « *COVID-19 Pandemic: Financial Stability Impact and Policy Responses. Report submitted to the G20* », Conseil de stabilité financière, 17 novembre.
- Cuenca, J. A., C. Martínez Carrascal et A. del Río (2021), « Household Saving During the Pandemic and Its Possible Effects on The Future Recovery in Consumption », encadré 4 in *Banco de España Economic Bulletin*, n° 1/2021.
- Darvas, Z., P. Martin et X. Ragot (2018), « European Fiscal Rules Require a Major Overhaul », *Policy Contribution*, n° 2018/18, Bruegel.
- Demmou, L. et al. (2021), « Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: Assessment of risks and policy responses », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1651, Éditions OCDE.
- Deutsche Bundesbank (2020), « Households' saving behaviour during the pandemic », encadré figurant dans le *Monthly Report*, 72(12), décembre.
- Diez, F. J. et al. (2021), « Insolvency Prospects Among Small and Medium Enterprises in Advanced Economies: Assessment and Policy Options », *IMF Staff Discussion Note*, avril 2021.
- Djankov, S. et E. Zhang (2021), « As Covid Rages, Bankruptcy cases fall », *VoxEU.org*.
- Eurofound (2020), « Vivre, travailler et COVID-19 », *COVID-19 series*, Office des publications de l'Union européenne, Luxembourg.
- Eurostat (2020a), [Guidance on Non-Market Output in the Context of the COVID-19 Crisis](#).
- Eurostat (2020b), « Guidance on the Compilation of the HICP in the Context of the COVID-19 Crisis », *Methodological Note*, Direction C, Unité C4, 3 avril.
- Fisher, J. D. et al. (2020), « Estimating the Marginal Propensity to Consume Using the Distributions of Income, Consumption, and Wealth », *Journal of Macroeconomics*, vol. 65.
- Fiz, É., C. Landais et C. Lavest (2021), « Consommation, épargne et fragilités financières pendant la crise Covid : quelques enseignements additionnels sur données bancaires », *Focus*, n° 054-2021, Conseil d'analyse économique, janvier.
- FMI (2020), « A Greater set of Policy Options to Restore Stability », chapitre 2 in *Global Financial Stability Report: Bridge to Recovery*, Fonds monétaire international, octobre.
- FMI (2021), « Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic », *IMF Fiscal Monitor*, mise à jour de mars 2021.
- Gautier, E., Y. Ulgazi et P. Vertier (2020), « L'inflation et son anticipation par les ménages pendant le Covid -19 », *Bloc-notes Éco*, Billet n° 171, Banque de France, 17 juillet.
- Goldman Sachs (2021), « US Daily: A Semi-Troubling Storage (Hill) », Goldman Sachs Research, 21 avril.
- Gourinchas, P.-O. et al. (2020), « COVID-19 and SME Failures », NBER Working Paper, n° 27877.
- Hartley, J. S. et A. Rebucci (2020), « An Event Study of COVID-19 Central Bank Quantitative Easing in Advanced and Emerging Economies », CEPR Discussion Paper Series, DP14841, juin.
- INSEE (2020), « Consommation des ménages », *Note de conjoncture*, 27 mai 2020.
- Kalemli-Özcan, S., L. A. Laeven et D. Moreno (2019), « Debt Overhang, Rollover Risk, and Corporate Investment: Evidence from the European Crisis », *ECB Working Paper*, n° 2241.
- Kasinger, J. et al. (2021), « Non-performing Loans - New risks and policies? », *SAFE White Paper 84*, commandé par le Parlement européen à la demande de la Commission des affaires économiques et monétaires (ECON).
- Kierzenkowski, R. et al. (2016), « The Economic Consequences of Brexit: A Taxing Decision », *OECD*

- Economic Policy Papers*, n° 16, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5jm0lsvdkf6k-en>.
- Koester, G., F. Dreher et A. Vlad (2020), « The Role of Indirect Taxes in Euro Area Inflation and its Outlook », encadré 6 dans le *Bulletin économique de la BCE*, n° 6/2020.
- Kouvavas, O. et al. (2020), « Consumption Patterns and Inflation Measurement Issues During the COVID-19 Pandemic », encadré 3 dans le *Bulletin économique de la BCE*, n° 7/2020.
- Laeven, L., G. Schepens et I. Schnabel (2020), « Zombification in Europe in times of pandemic », *VoxEU.org*, 11 octobre.
- Martin, P., J. Pisani-Ferry et X. Ragot (2021), « Reforming the European Fiscal Framework », *Les notes du Conseil d'analyse économique*, n° 63, avril.
- Mimir, Y. et E. Sunel (2021), « [Quantitative Easing in Emerging Market Economies: Benefits, Risks, and Limitations](#) », 5 avril, VOX, CEPR Policy Portal.
- MoTF (2021), « [Public Debt Management Report](#) », Republic of Turkey Ministry of Treasury and Finance, n° 186, janvier.
- NIESR (2020), « The Lockdown Weighted inflation CPILW for May 2020 », National Institute of Economic and Social Research.
- O'Brien, D., C. Dumoncel et E. Gonçalves (2021), « The Role of Demand and Supply Factors in HICP Inflation During the COVID-19 Pandemic – A Disaggregated Perspective », *Bulletin économique de la BCE*, n° 1/2021, Article n° 2.
- OCDE (2020a), [Questionnaire on Price and Volume Measures for Collective Non-Market Services, Health Services and Education Services during COVID-19 – Summary of Answers](#), réunion conjointe du Groupe de travail sur les statistiques financières et du Groupe de travail sur la comptabilité nationale,
- OCDE (2020b), *OECD Economic Surveys: United Kingdom 2020*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2020c), « Note de réflexion n° 3 : Modifications apportées aux cadres de politique monétaire après la crise financière : déterminants et défis structurels », in *Perspectives économiques de l'OCDE*, vol. 2020, n° 2, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2020d), *Perspective économiques de l'OCDE*, décembre 2020, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2020e), « Corporate Sector Vulnerabilities During the COVID-19 Outbreak: Assessment and Policy Responses », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris,
- OCDE (2020e), « Corporate Governance, Corporate Finance and the COVID-19 Crisis », rapport de référence de la 39<sup>e</sup> réunion du Comité sur la gouvernance d'entreprise, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2020f), « Les réponses de politiques fiscale et budgétaire à la crise du coronavirus : Accroître la confiance et la résilience », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2020g), « Job Retention Schemes During the COVID-19 Lockdown and Beyond », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021a), « The Economic Costs of Restricting International Mobility », OCDE, à paraître.
- OCDE (2021b), *Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire*, mars 2021, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021c), *Sovereign Borrowing Outlook*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021d), *Going for Growth 2021: Shaping A Vibrant Recovery*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021e), « Using Trade to Fight COVID-19, Manufacturing and Distributing Vaccines », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021f), *Economic Survey of the Euro Area 2021*, à paraître, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021g), « Soutenir l'emploi et les entreprises : Une des clés de la reprise », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.

- OCDE (2021h), « One Year of SME and Entrepreneurship Policy Responses to COVID-19: Lessons Learned to “Build Back Better” », *Les réponses de l’OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021i), « The Role of Online Platforms in Weathering the COVID-19 Shock », *Les réponses de l’OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021j), *The State of School Education One Year into the COVID Pandemic*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021k), *Effective Carbon Rates 2021*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021l), « The OECD Green Recovery Database: Examining the Environmental Implications of COVID-19 Recovery Policies », *Les réponses de l’OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021m), *Assessing the Economic Impacts of Environmental Policies: Evidence from a Decade of OECD Research*, Éditions OCDE, Paris.
- Ollivaud, P. et D. Turner (2014), « [The Effect of the Global Financial Crisis on OECD Potential Output](#) », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l’OCDE*, n° 1166, Éditions OCDE, Paris.
- ONS (2021), *International Comparisons of GDP during the Coronavirus (COVID-19) Pandemic*, Office for National Statistics, février 2021.
- Sorbe, S., P. Gal, G. Nicoletti et C. Timiliotis (2019), « Digital Dividend: Policies to Harness the Productivity Potential of Digital Technologies », *OECD Economic Policy Paper*, n° 26, Éditions OCDE, Paris.
- Tenreiro, S. (2021), « Response to the Covid-19 pandemic: UK and US experiences », allocution prononcée lors de la conférence « Macroeconomics and Monetary Policy », organisée par la Federal Reserve Bank of San Francisco, 26 mars.

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

Les hypothèses concernant les paramètres des politiques budgétaires pour 2021-22 sont fondées autant que possible sur les mesures concernant la fiscalité et les dépenses qui ont été adoptées par les parlements, et sont cohérentes avec les projections de croissance, d'inflation et de salaires. Lorsque des projets ont été annoncés par les gouvernements sans avoir été adoptés par le pouvoir législatif, il en est tenu compte s'il paraît clair qu'ils seront mis en œuvre sous une forme proche de celle qui a été annoncée. Lorsqu'on ne dispose pas d'informations suffisantes pour déterminer quels seront les résultats budgétaires, on présume que les soldes primaires sous-jacents resteront inchangés en pourcentage du PIB potentiel, ce qui suppose l'absence de modification discrétionnaire de l'orientation de la politique budgétaire.

Les projections relatives aux pays de l'UE tiennent compte des dépenses financées par les subventions et prêts accordés dans le cadre de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR) de l'UE, fondées sur des appréciations de la ventilation par année et par catégories de dépenses que des experts ont formulées à partir des plans ayant fait l'objet d'une annonce officielle, le cas échéant. On présume que les subventions FRR octroyées n'ont pas d'incidence sur les finances publiques, autrement dit qu'elles ont pour effet une augmentation à la fois des recettes d'impôts sur le capital et des transferts en capital reçus d'une part et des dépenses publiques d'autre part. En outre, le solde des mesures ponctuelles a été ajouté afin de rendre compte des mesures de relance discrétionnaires associées aux subventions FRR, telles que mesurées par l'évolution des soldes primaires sous-jacents.

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

Les projections reposent sur l'hypothèse que les taux de change resteront aux niveaux observés à la date du 5 mai 2021, où le dollar des États-Unis valait 108.9 JPY, 0.83 EUR (ce qui signifie que l'euro valait 1.20 USD) et 6.48 CNY.

On suppose que le cours du baril de pétrole brut de référence Brent restera constant à 65 USD pendant toute la période considérée. On pose comme hypothèse que les prix des produits de base non pétroliers resteront également inchangés au cours de la période considérée, à leurs niveaux moyens depuis avril 2021.

Ces projections sont établies à partir d'informations collectées jusqu'à la date du 21 mai 2021.

Le Costa Rica n'était pas encore membre de l'OCDE au moment de la préparation de cette publication. En conséquence, il n'est pas inclus dans les agrégats OCDE figurant dans le rapport préliminaire. Les agrégats OCDE seront actualisés dans l'édition finale des Perspectives économiques.

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



## 2. Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres

---

Le chapitre complet sera disponible dans la version française finale.

---

# Allemagne

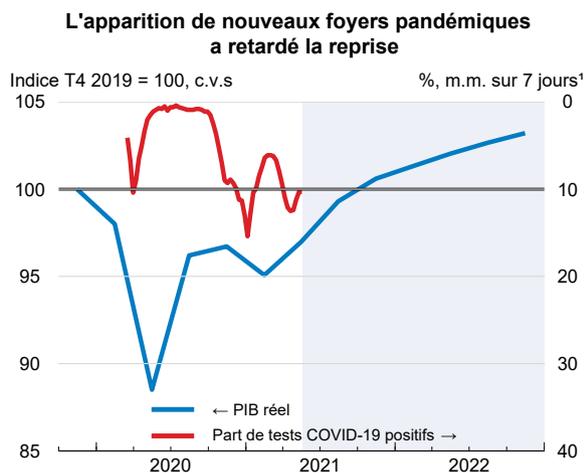
La croissance économique devrait atteindre 3.3 % en 2021 puis grimper à 4.4% en 2022. Les vagues de contaminations et les mesures de freinage prises en conséquence ont retardé la reprise dans les services, tandis que le secteur manufacturier, tourné vers l'exportation, enregistre une croissance solide en dépit de quelques perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. La vaccination ouvrira la voie à un redémarrage progressif de l'activité intérieure.

Les politiques budgétaire et monétaire expansionnistes soutiennent la croissance en 2021, mais les plans d'investissement des autorités devront être mis en œuvre plus rapidement pour porter pleinement leurs fruits. Il conviendrait de continuer d'accélérer le déploiement de la vaccination, notamment par la coordination entre les autorités fédérales et les *Länder*. L'extension du chômage partiel a permis de modérer la hausse du chômage pendant la crise, mais le retour au travail des chômeurs partiels ralentira la décade du chômage. La formation se révélera de plus en plus essentielle à mesure que l'économie se redressera et que les défis structurels associés à la transition énergétique, à la transformation numérique et au vieillissement démographique se feront plus pressants.

## Les vagues de la pandémie ont retardé le redémarrage de l'activité économique

Les mesures de freinage de la pandémie ont été reconduites durant l'hiver en raison de l'apparition de variants plus contagieux. Les restrictions ont commencé à être assouplies à la mi-février dans certaines régions, avec la réouverture de certains établissements scolaires et commerces de détail non essentiels, la situation étant néanmoins très variable d'un *Land* à l'autre. Le processus de réouverture a toutefois été mis en pause suite à l'augmentation du nombre de nouveaux cas en mars et avril. En avril, le

### Allemagne 1



1. Échelle inversée.

Source: OCDE, base de données des Perspectives Économiques, n° 109 ; enquête de conjoncture de l'Institut de recherche économique (ifo, Institut für Wirtschaftsforschung) ; et Refinitiv.

## Allemagne : Demande, production et prix

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Allemagne</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	3 263.3	1.3	0.6	-5.1	3.3	4.4
Consommation privée	1 705.5	1.5	1.6	-6.3	-0.3	6.9
Consommation publique	648.2	1.2	2.7	3.3	2.6	0.9
Formation brute de capital fixe	667.5	3.6	2.6	-3.9	3.5	4.8
<b>Demande intérieure finale</b>	<b>3 021.2</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>-3.7</b>	<b>1.3</b>	<b>5.0</b>
Variation des stocks <sup>1</sup>	13.1	-0.1	-0.7	-0.7	0.1	0.0
<b>Demande intérieure totale</b>	<b>3 034.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.3</b>	<b>-4.4</b>	<b>1.5</b>	<b>5.0</b>
Exportations de biens et services	1 541.6	2.5	1.0	-10.2	11.9	5.2
Importations de biens et services	1 312.5	3.8	2.6	-9.0	9.2	6.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	229.1	-0.4	-0.6	-1.0	1.7	-0.3
<i>Pour mémoire</i>						
PIB sans ajustements jours travaillés	3 260.0	1.3	0.6	-4.8	3.3	4.3
Déflateur du PIB	—	1.7	2.2	1.6	1.3	1.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.9	1.4	0.4	2.6	1.6
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.3	1.3	0.7	1.9	1.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.4	3.1	4.2	4.2	3.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.9	10.9	16.2	16.6	12.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	1.8	1.5	-4.2	-4.5	-1.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	69.5	68.1	79.8	83.8	82.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	61.7	59.6	69.9	73.8	72.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	7.5	7.2	7.0	7.5	6.9

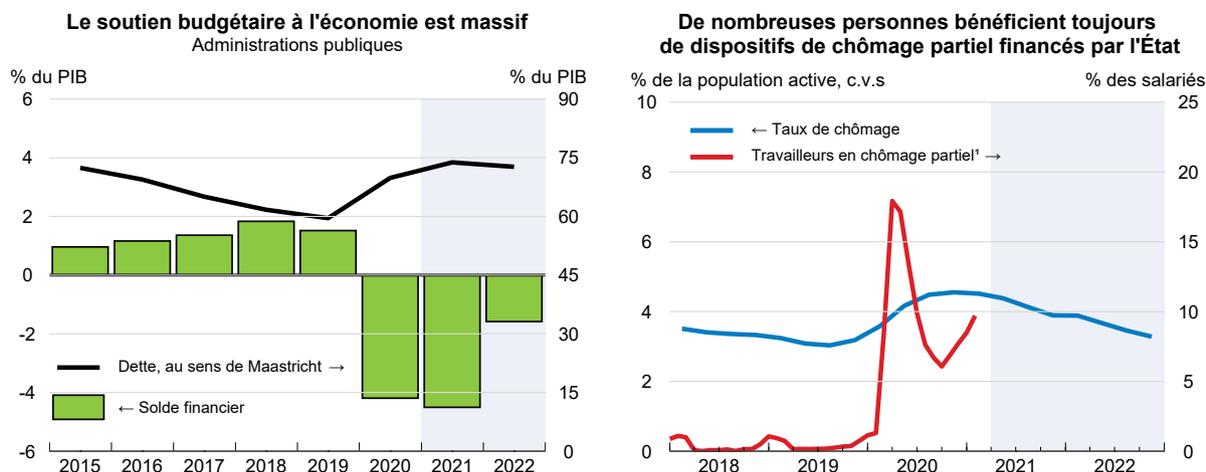
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink  <https://stat.link/4ela02>

## Allemagne 2



1. Part des salariés qui effectuent un temps de travail réduit dans le cadre du dispositif public de chômage partiel (Kurzarbeit).

Source: OCDE, base de données des Perspectives Économiques, n° 109 ; et Agence fédérale pour l'emploi.

StatLink  <https://stat.link/un8sy>

gouvernement fédéral s'est vu investi d'une compétence renforcée pour faire appliquer les mesures d'endiguement dans les régions où le taux d'incidence des nouvelles contaminations est supérieur à un seuil déterminé au niveau national. La campagne de vaccination en Allemagne a été plus lente que dans l'Union européenne, mais son rythme s'est accéléré en avril. Les stratégies de vaccination ciblée – sur les enseignants et personnels des écoles primaires et des garderies – faciliteront la reprise d'activité dans certains secteurs clés.

## **Le secteur manufacturier a le vent en poupe, tandis que les services et la construction sont à la traîne**

Le secteur manufacturier, tourné vers l'exportation, a bénéficié de la bonne tenue de la demande mondiale, les commandes à l'exportation dépassant leurs niveaux d'avant crise et les anticipations dans l'industrie atteignant leur plus haut niveau depuis plus d'une décennie. Il ressort des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises que la production manufacturière a fortement augmenté durant le premier semestre de 2021, malgré quelques perturbations dans les chaînes d'approvisionnement – notamment des pénuries de semi-conducteurs, qui ont affecté l'industrie automobile, et de conteneurs de transport maritime. Le secteur des services est freiné par la résurgence du virus et les mesures prises pour endiguer sa propagation ; la mobilité moyenne trimestrielle a ainsi atteint un nouveau point bas au cours du premier trimestre de 2021 et ne s'est redressée que lentement ensuite. Les ventes de détail en janvier et février 2021 sont même tombées sous les niveaux enregistrés en mars et avril 2020, mais ont progressé de 7.7 % en mars. L'activité dans le secteur de la construction a pâti de conditions météorologiques défavorables et du fait que l'application temporaire de taux de TVA réduits a expiré au début de 2021, mais la demande sous-jacente et l'utilisation des capacités demeurent solides.

Le marché du travail a bien résisté, le taux de chômage étant resté à peu près stationnaire tout l'hiver. Le nombre de personnes participant au dispositif public de chômage partiel a atteint 3.27 millions en février 2021 – ce qui reste considérablement inférieur au pic de 6 millions observé au printemps 2020. Un peu plus de la moitié des notifications de recours au chômage partiel pendant l'hiver ont concerné les services durement touchés par les mesures d'endiguement : commerce de gros et de détail, hébergement et restauration, culture, spectacles, loisirs et autres services à la personne. Les tensions sur les salaires sont minimales dans l'ensemble de l'économie, le taux moyen de revalorisation salariale négociée ayant été ramené à 1.5 % au début de 2021, alors qu'il s'échelonnait entre 2 % et 3 % au cours de la décennie précédente. Les prix à la consommation ont fortement augmenté au premier trimestre de 2021 sous l'effet de plusieurs facteurs temporaires : perturbations dans les chaînes d'approvisionnement, hausse des prix des produits de base, effet statistique lié à de nouvelles pondérations des composantes de la consommation avec les changements intervenus pendant la crise, et fin de l'abaissement temporaire des taux de TVA.

## **L'orientation expansionniste de la politique budgétaire soutient la croissance**

Le soutien budgétaire en 2020 a été beaucoup plus limité que prévu, du fait de dépenses moins élevées et de recettes ayant bien résisté. De nouvelles mesures de relance sont prévues en 2021 : aides aux entreprises touchées par les mesures de freinage de la pandémie, versement de primes aux familles, prolongement du dispositif de chômage partiel jusqu'à la fin de 2021, plafonnement des cotisations de sécurité sociale et investissements dans la transformation numérique, l'éducation, la santé et les infrastructures vertes. Le financement de ces mesures est assuré grâce à l'approbation de nouveaux emprunts fédéraux pour 2021, pour un montant de 240 milliards EUR (6.9 % du PIB), et à une nouvelle suspension de la règle du frein à l'endettement en 2022, 80 milliards EUR (2.3 % du PIB) de nouveaux emprunts ayant été approuvés pour cette année-là. Une grande partie des nouveaux emprunts prévus

pour 2021 est non affectée et les recettes fiscales commencent à se redresser, de sorte qu'une fois encore, le déficit budgétaire devrait être inférieur aux prévisions. Les aides accordées au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience serviront à lutter contre le changement climatique, accélérer la transformation numérique, renforcer les services de santé et réduire les obstacles aux investissements. La politique monétaire très accommodante de la Banque centrale européenne soutient également la demande agrégée.

Les autorités ont pris des mesures pour soutenir le crédit et éviter que les banques ne réduisent la taille de leur bilan, en abaissant le volant de fonds propres contracyclique et en introduisant d'autres mesures de surveillance. Certaines données d'enquête indiquent que les banques ont néanmoins quelque peu durci leur politique de prêt aux PME. L'augmentation attendue des faillites d'entreprises, une fois que les aides publiques auront diminué, va sans doute produire un regain de tensions sur les banques allemandes, dont la rentabilité est relativement faible et qui affichent un niveau de levier de moyen à élevé, même si la banque centrale juge la situation gérable grâce, en partie, aux volants de fonds propres qui se sont étoffés après la crise financière mondiale. Le gouvernement allemand est en train d'élaborer un plan d'action visant à renforcer la réglementation financière, dans le sillage de deux faillites qui ont fait grand bruit.

## Une reprise vigoureuse est en route

Au second semestre de 2021, la demande intérieure se substituera à la demande extérieure comme principal moteur de la croissance économique, à mesure que la vaccination se généralisera et que l'économie redémarrera. Sous l'effet conjugué de la vigueur de l'activité manufacturière et du redressement des services et de la construction, la croissance du PIB devrait fortement rebondir aux troisième et quatrième trimestres. La consommation sera soutenue par la réduction d'une épargne actuellement abondante, même si le retour à la normale devrait être graduel puisque cette épargne supplémentaire s'est concentrée parmi les hauts revenus à faible propension marginale à consommer. La hausse trimestrielle des prix à la consommation devrait se modérer à mesure que les facteurs temporaires se dissipent, avant de repartir graduellement et durablement en 2022 du fait de la résorption de l'excès des capacités. Le retour au travail des salariés en activité partielle ralentira la décade du chômage, en particulier au début de 2022 lorsque le dispositif public étendu de chômage partiel prendra fin.

Les principaux risques pesant sur ces perspectives tiennent à l'apparition de nouveaux variants du virus ou à la lenteur de la vaccination, qui retarderaient le redémarrage des activités à l'arrêt, en particulier des services nécessitant une présence physique. La persistance de tensions sur les approvisionnements dans l'industrie manufacturière pourrait compromettre le redressement économique synchronisé prévu pour le second semestre de 2021. En cas de forte hausse des faillites d'entreprises et de tensions sur les marchés immobiliers et financiers, les banques pourraient réduire leur activité de prêt, ce qui retarderait la reprise économique. En revanche, une normalisation plus rapide de l'épargne ou l'utilisation intégrale des emprunts publics approuvés se traduiraient par une croissance plus rapide.

## Une plus grande efficacité dans la mise en œuvre de la vaccination et du plan de relance budgétaire serait bénéfique au bien-être

Continuer d'accélérer le déploiement de la vaccination est crucial pour protéger la population contre le virus et permettre le retour à la normale. Les autorités fédérales et les *Länder* devront se coordonner de manière étroite pour organiser efficacement la vaccination à mesure que les doses seront disponibles en plus grande quantité. Il est important que les plans de relance budgétaire soient menés à bien pour appuyer une reprise durable, en particulier les investissements nécessaires à la transformation numérique et à la transition énergétique. Des mesures doivent être prises pour assurer la bonne exécution des dépenses, afin que les aides budgétaires soient versées aux destinataires au moment où ils en ont besoin.

S'agissant des investissements en infrastructures, cela signifie qu'il faut redoubler d'efforts pour résoudre les contraintes qui pèsent sur l'aménagement local et le secteur de la construction en octroyant davantage de financements aux municipalités, en rationalisant les procédures d'urbanisme et en améliorant la coopération entre les agences de l'administration. Des avantages fiscaux plus généreux pour la recherche-développement et le développement du financement par le capital-risque permettraient de soutenir la croissance des entreprises innovantes. Pour améliorer l'inclusion et corriger les déséquilibres hommes-femmes dans les environnements numériques, il conviendrait d'enseigner plus tôt le raisonnement computationnel et de développer la formation des enseignants pour garantir une utilisation efficace des technologies numériques à l'école.

# Belgique

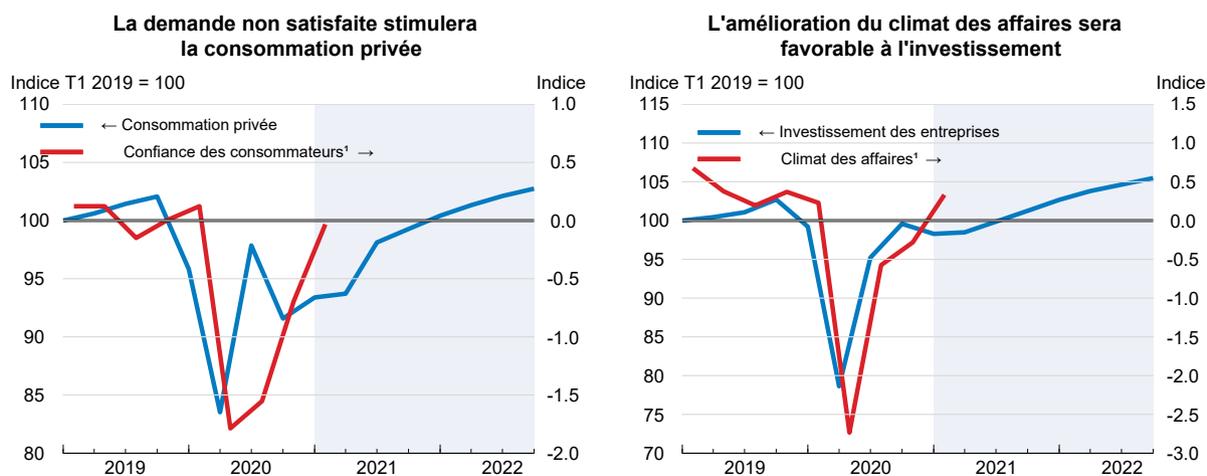
Après avoir subi une forte contraction en 2020, le PIB devrait croître de 4.7 % en 2021 et de 3.5 % en 2022. La campagne de vaccination s'accéléralant, les incertitudes qui entourent la situation épidémique devraient diminuer. Sur fond d'amélioration des perspectives économiques mondiales, l'investissement des entreprises devrait repartir à la hausse et le rattrapage de la demande devrait renforcer la consommation des ménages. La reprise devrait monter en régime, le PIB dépassant son niveau d'avant la crise vers la mi-2022.

Il est prévu que la politique budgétaire reste expansionniste au cours de la période considérée. Les mesures temporaires pourront être levées progressivement une fois la reprise bien installée, mais les dispositifs de soutien encore en place devraient cibler strictement les entreprises et les emplois viables jusqu'à leur retrait complet. Les autorités devraient faciliter la réaffectation des ressources au profit des secteurs présentant de plus fortes perspectives de croissance, tout en mettant pleinement en œuvre le plan de relance axé sur la transition écologique et numérique de l'économie.

## La Belgique a connu des épisodes sporadiques de résurgence de l'épidémie

Entre le pic épidémique de l'automne 2020 et la mi-mai 2021, le nombre de cas d'infection par le COVID-19 a diminué de plus de 80 %. Le système de santé n'en demeure pas moins sous pression, les patients restant très nombreux dans les unités de soins intensifs. La campagne de vaccination progresse. À la mi-mai, plus de 90 % des personnes de 65 ans ou plus avaient reçu une première dose de vaccin, et la quasi-totalité des personnes âgées devraient être complètement vaccinées d'ici au mois de juin. Au cours des six derniers mois, des mesures d'endiguement temporaires et limitées ont été adoptées. Si la plupart des mesures de restriction ont déjà été levées, certaines restent en place, notamment en ce qui concerne les restaurants, les bars et les rassemblements de masse, et n'ont été que partiellement assouplies en mai.

## Belgique



1. La série est normalisée en utilisant la moyenne de long terme et l'écart type. Moyenne trimestrielle.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109; et Banque nationale de Belgique.

StatLink  <https://stat.link/h8g4vf>

## Belgique : Demande, production et prix

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Belgique</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	445.1	1.8	1.8	-6.3	4.7	3.5
Consommation privée	229.1	1.9	1.5	-8.7	4.3	5.7
Consommation publique	102.5	1.3	1.6	0.6	5.0	0.6
Formation brute de capital fixe	103.6	3.4	3.5	-6.9	7.5	4.4
Demande intérieure finale	435.2	2.1	2.0	-6.1	5.2	4.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	5.2	0.3	-0.4	0.0	0.1	0.0
Demande intérieure totale	440.4	2.4	1.6	-6.0	5.3	4.0
Exportations de biens et services	370.2	0.6	1.0	-4.6	7.0	4.8
Importations de biens et services	365.6	1.3	0.8	-4.3	7.7	5.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	4.6	-0.5	0.2	-0.3	-0.5	-0.6
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.6	1.7	1.1	1.1	0.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.3	1.2	0.4	1.5	1.2
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.3	1.5	1.4	0.5	0.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.0	5.4	5.6	6.4	6.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	4.7	6.1	15.5	12.1	8.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-0.8	-1.9	-9.4	-7.2	-4.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	118.3	121.0	143.4	144.6	144.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	99.8	98.1	114.1	115.3	115.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.8	0.3	-0.2	-0.9	-1.4

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

2. Y compris la divergence statistique. La divergence statistique représente 5.3% du pourcentage de variation en 2019.

3. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink  <https://stat.link/54m6lo>

## L'incertitude continue de peser sur les dépenses privées

La croissance s'est redressée au cours des six derniers mois, s'établissant à ½ pour cent au premier trimestre de 2021, mais la reprise a été inégale d'un secteur à l'autre. Dans le secteur manufacturier, la production a déjà dépassé son niveau d'avant la crise, mais elle demeure inférieure de 6 % dans celui des services. La confiance des entreprises s'est améliorée, principalement grâce à une augmentation de la demande anticipée, mais l'incertitude empêche toujours une hausse proportionnelle de leurs investissements. Certains secteurs de service restent très durement touchés par la suspension obligatoire de leurs activités, comme ceux de la restauration et de l'hébergement ainsi que des activités artistiques et du spectacle, qui faisaient état de chiffres d'affaires inférieurs de 67 % et 80 % à la normale, respectivement, à la mi-avril. Les pertes d'emplois ont été limitées grâce au dispositif de chômage temporaire, dont ont principalement bénéficié les travailleurs des secteurs les plus affectés par la crise.

## Les pouvoirs publics continuent de soutenir l'économie

Les principales aides budgétaires directes mises en place en 2020, comme le dispositif de chômage temporaire (représentant 1 % du PIB) et le revenu de remplacement accordé aux travailleurs indépendants (0.7 % du PIB), resteront en place jusqu'à la fin de juin 2021. Les reports de paiement d'impôts et de cotisations sociales, le dispositif de garantie publique des nouveaux crédits et le moratoire sur les remboursements de prêts ont également été prolongés, permettant à certaines entreprises de surmonter des pénuries temporaires de liquidités. Le nombre de défaillances d'entreprises est resté limité jusqu'à présent, très probablement grâce aux mesures de soutien des pouvoirs publics et au moratoire sur les faillites en vigueur jusqu'au début de l'année 2021. Le gouvernement entend réformer la procédure de réorganisation judiciaire, afin de rationaliser les procédures judiciaires et de promouvoir les règlements extrajudiciaires, ce qui devrait être bénéfique en cas de forte augmentation des procédures d'insolvabilité.

## La reprise sera vigoureuse

L'économie devrait connaître un rebond marqué, parallèlement à la levée des mesures de restriction encore en place et à l'augmentation de la proportion de la population vaccinée. La consommation privée montera en régime grâce à la suppression des restrictions et au rattrapage de la demande. Néanmoins, l'épargne accumulée restera supérieure au niveau observé avant la pandémie, tandis que la rotation de la main-d'œuvre devrait augmenter sur le marché du travail, compte tenu du retrait de la plupart des mesures de soutien. Les perspectives économiques mondiales s'améliorant, l'investissement des entreprises s'accélénera lorsque l'incertitude entourant l'épidémie aura diminué, les prévisions pouvant être dépassées. En revanche, le nombre de faillites pourrait augmenter davantage que prévu, de nombreuses entreprises, en particulier dans les secteurs les plus durement touchés, anticipant un possible dépôt de bilan à court terme, ce qui pourrait peser sur l'activité et l'emploi.

## L'action publique devrait favoriser le redéploiement des ressources

La prudence s'impose quant au retrait des mesures de soutien, qui devrait être fonction de l'évolution de la pandémie et de la reprise. Le redéploiement de certaines activités et de certains emplois pourrait s'avérer inévitable, compte tenu de l'évolution des préférences et des comportements de la population, mais l'action publique devrait cibler strictement les emplois et entreprises viables. En outre, le projet de réforme du régime des faillites devrait être mené à bien comme prévu, afin de réduire les obstacles à une restructuration efficace des entreprises viables et à une fermeture sans heurts de celles qui ne le sont pas. Si d'importantes pertes d'emplois sont attendues dans certains secteurs, d'autres, comme celui de l'information et de la communication, créent de nouveaux emplois. On peut faciliter ce processus, par exemple, en rendant obligatoire la participation à des programmes d'amélioration des compétences et de recyclage professionnel pour les personnes en chômage temporaire. Enfin, les autorités devraient faire rapidement et efficacement usage des fonds du plan de relance « *Next Generation EU* » pour soutenir la croissance potentielle, qui devrait nettement ralentir si rien n'est fait pour y remédier.

# Brésil

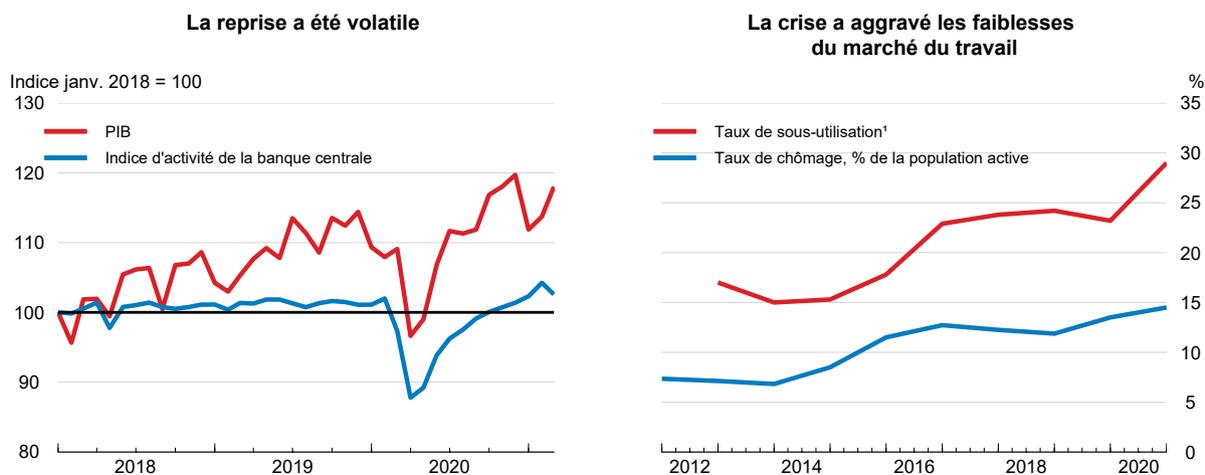
Malgré un nombre élevé de contaminations et de décès, l'économie s'est fortement redressée à la fin de 2020. Le PIB devrait croître de 3.7 % en 2021 et de 2.5 % en 2022, tiré par l'augmentation progressive de la consommation des ménages et de l'investissement. L'inflation est repartie à la hausse récemment et devrait dépasser l'objectif sur la durée de la période des projections.

En raison de la hausse de l'inflation, il devient plus compliqué de trouver le bon équilibre entre les politiques budgétaire et monétaire. Tout en restant accommodante, la politique monétaire devrait faire l'objet d'un nouveau tour de vis, réduisant le soutien à l'économie. Parallèlement, la marge de soutien budgétaire est limitée, étant donné que la dette publique approche 90% du PIB. Dans ce contexte, il est essentiel que les autorités prennent des mesures pour maîtriser rapidement l'épidémie, et en particulier qu'elles accélèrent la campagne de vaccination et améliorent le traçage des contacts. Une réforme de la politique budgétaire leur donnerait plus de marge de manœuvre pour soutenir l'économie face à d'éventuelles crises nouvelles et stimulerait l'investissement public et, par ricochet, la croissance potentielle. Il faudrait également entreprendre des réformes structurelles pour renforcer la concurrence intérieure et extérieure et améliorer l'environnement des entreprises.

## La situation sanitaire est préoccupante

La propagation du virus s'est accélérée au début de 2021. L'ampleur de cette propagation et le manque de coordination des mesures de restriction adoptées à l'échelon des États ont aggravé la situation sanitaire. La campagne de vaccination avance lentement en dépit des capacités locales de production de vaccins. Des difficultés d'approvisionnement liées à la disponibilité de certains vaccins freinent le rythme de cette campagne. Le pays a pu se procurer des doses supplémentaires récemment, ce qui devrait permettre de monter en puissance dans la vaccination.

## Brésil 1



1. En pourcentage de la population active.  
Source: Banque centrale du Brésil; et IBGE.

## Brésil : Demande, production et prix

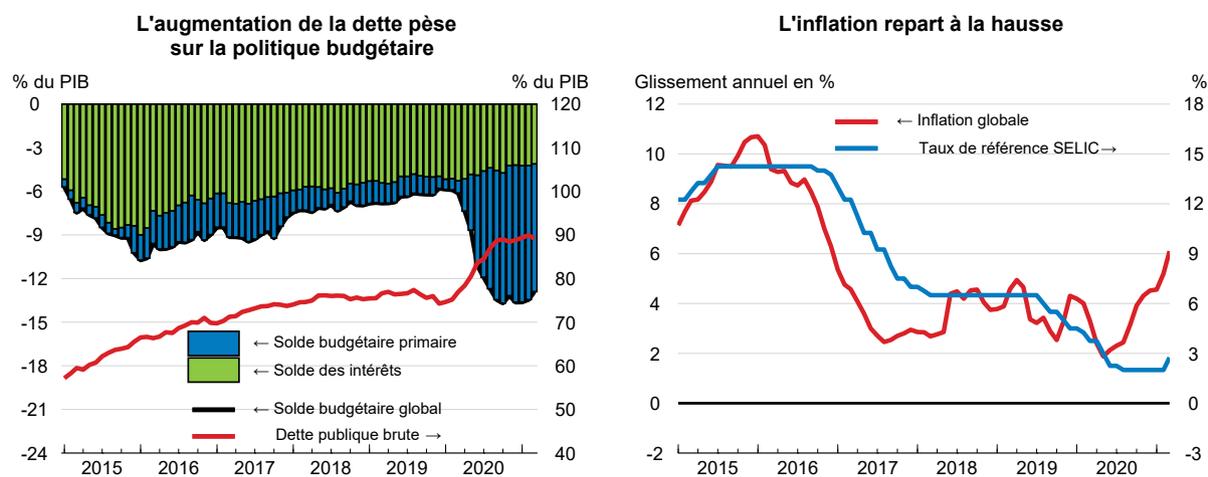
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de BRL	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2000)				
<b>Brésil</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	6 583.8	1.8	1.4	-4.1	3.7	2.5
Consommation privée	4 243.7	2.4	2.2	-5.5	2.7	2.3
Consommation publique	1 329.1	0.8	-0.4	-4.7	0.7	0.8
Formation brute de capital fixe	958.4	5.2	3.4	-0.6	8.6	3.4
Demande intérieure finale	6 531.2	2.5	1.9	-4.6	3.2	2.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	4.5	-0.4	0.0	-0.7	0.2	0.0
Demande intérieure totale	6 535.7	2.2	1.9	-5.2	3.8	2.2
Exportations de biens et services	825.7	3.3	-2.3	-2.2	2.0	6.6
Importations de biens et services	777.6	7.0	1.1	-10.2	2.0	5.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	48.1	-0.4	-0.5	1.2	0.0	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.5	4.3	4.8	4.9	4.0
Indice des prix à la consommation	—	3.7	3.7	3.2	6.2	4.0
Déflateur de la consommation privée	—	4.1	3.7	3.0	6.0	4.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.0	-5.7	-14.9	-7.4	-6.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.2	-2.7	-0.7	0.9	0.5

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink  <https://stat.link/78fr0w>

## Brésil 2



Source: Banque centrale du Brésil.

StatLink  <https://stat.link/1cs0zd>

## La reprise est restée fragile

L'activité a rebondi vigoureusement au quatrième trimestre de 2020. Les principaux indicateurs mensuels témoignent d'une activité soutenue en janvier et février, moyennant quelques variations entre les secteurs. Toutefois, un net recul de l'activité économique a été observé en mars du fait de la dégradation de la situation sanitaire. Des données plus récentes indiquent un impact de la pandémie sur l'activité inférieur à celui mesuré il y a un an. La confiance des entreprises recule depuis janvier. De 14.6 % au troisième trimestre, le taux de chômage a baissé pour s'établir à 13.9 % à la fin de 2020.

## Les autorités allègent les mesures de soutien

Les mesures budgétaires adoptées pour protéger les personnes vulnérables, notamment les travailleurs informels, se sont chiffrées à 11.4 % du PIB en 2020. Dans un premier temps, plus de 67 millions de travailleurs informels, indépendants ou au chômage ont reçu une prestation d'urgence temporaire d'un montant de 120 USD par mois, entre avril et septembre. Cette aide a été prorogée jusqu'en décembre, mais son montant a été diminué de moitié. Cette année, le Congrès a approuvé le rétablissement de cette prestation pour quatre mois supplémentaires, mais en a réduit à nouveau le montant à environ 45 USD en moyenne, ce qui portera le coût total de la mesure à quelque 7.9 milliards USD. Compte tenu de la dégradation de la situation sanitaire, le soutien budgétaire ne sera pas suffisant pour maintenir la consommation privée. Grâce aux transferts sociaux d'urgence et à l'extension du programme *Bolsa Familia*, le taux de pauvreté est tombé de 29 % en 2019 à 21 % en 2020. Néanmoins, si les transferts sociaux ne sont pas prolongés et qu'en parallèle, la propagation de la pandémie continue de peser sur l'activité économique, il est probable que les taux de pauvreté augmenteront à nouveau cette année.

L'inflation est restée modérée pendant la majeure partie de 2020, mais a vivement rebondi à la fin de l'année pour s'établir à 9.7 % en glissement trimestriel annualisé au premier trimestre de 2021. Compte tenu des anticipations d'inflation, la banque centrale a relevé le taux Selic de 0.75 point de pourcentage depuis mars pour le porter à 3.5 %. La banque centrale a également décidé d'amorcer la normalisation partielle de sa politique monétaire et annoncé que cette politique se poursuivrait tout au long de 2021. Par ailleurs, les autorités macroprudentielles ont décidé que le volant de fonds propres contracyclique applicable au risque de crédit au Brésil serait de 0 % au moins jusqu'à la fin de 2021. Elles ont également recommandé aux banques d'être prudentes dans leur répartition des bénéfices et annoncé en avril le démarrage de la reconstitution du volant de conservation des fonds propres.

## La reprise dépendra de l'évolution de la pandémie

Bien que les deux premiers mois de l'année aient enregistré une croissance vigoureuse, tirée par le commerce de détail et d'autres secteurs de services, l'activité s'inscrira en demi-teinte durant le premier semestre, pénalisée par la forte propagation du virus et les restrictions de déplacement. Selon les prévisions, un rebond économique solide, porté par la consommation des ménages et les exportations, devrait intervenir au second semestre, à la faveur de la montée en puissance de la campagne de vaccination et d'une meilleure maîtrise de la propagation du virus. Même si la hausse du chômage pèsera sur le revenu des ménages, le taux d'épargne plus élevé en 2020 devrait céder du terrain et ainsi aider à soutenir la consommation. Les exportations continueront de tirer parti du redressement de la demande mondiale de produits alimentaires et de minéraux. Quant à la demande d'importations, elle se redressera progressivement en parallèle avec la demande intérieure. Le chômage refluera lentement, compte tenu du retour sur le marché du travail de personnes qui avaient renoncé à chercher un emploi. Le taux d'activité restera nettement en deçà de son niveau d'avant la crise dans l'ensemble, maintenant plusieurs millions de travailleurs en dehors du marché du travail.

L'incertitude qui entoure la stratégie budgétaire est devenue un risque majeur. La dette publique brute s'élèvera à 90 % du PIB d'ici la fin de 2022, limitant la marge de manœuvre budgétaire disponible. Le choix qui a été fait de ne pas intégrer les dépenses supplémentaires liées au COVID-19 dans le plafond des dépenses pourrait déstabiliser la règle budgétaire. Si cette stratégie est compréhensible dans le contexte exceptionnel actuel, elle devra être maniée avec prudence pour ne pas attiser la volatilité des marchés financiers et l'incertitude entourant l'action publique. Les autorités devraient donc la circonscrire précisément dans le temps et veiller à ce que seules les dépenses liées au COVID-19 soient exclues du plafond. Les politiques publiques devront être crédibles pour continuer d'attirer les investissements étrangers et limiter la dépréciation du taux de change. Par ailleurs, la situation sociale est fragile, nombre de familles ayant du mal à joindre les deux bouts dans un contexte sanitaire qui se dégrade. En revanche, une mise en œuvre rapide du plan d'investissement dans les infrastructures et de relance budgétaire des États-Unis doperait les exportations et accélérerait la reprise.

### **En dégagant une marge de manœuvre budgétaire, les autorités pourront financer des politiques à même de stimuler la croissance potentielle**

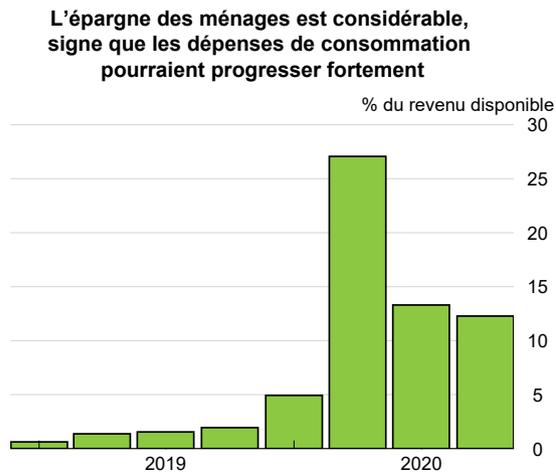
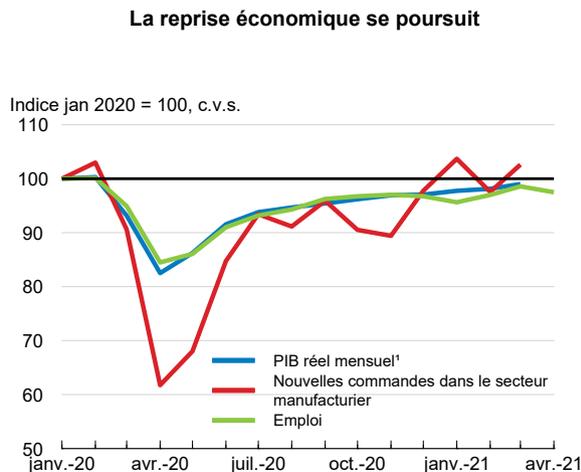
Trouver le bon équilibre entre protection des pauvres et viabilité des finances publiques sera un défi majeur en 2021. Les autorités devraient maintenir les prestations sociales d'urgence jusqu'à ce que l'activité économique ait repris et que la pandémie soit sous contrôle. Il y aurait largement matière à financer une prolongation des dépenses sociales en réorientant certaines dépenses courantes, telles que les subventions au crédit et les exonérations applicables à la masse salariale dans certains secteurs en particulier, et en gérant mieux les dépenses publiques pour le traitement des fonctionnaires. Qui plus est, des modifications dans les postes de dépenses obligatoires et les règles d'indexation (appliquées à 93 % des dépenses) sont nécessaires pour dégager une marge de manœuvre budgétaire qui permette de financer des politiques à même de consolider la croissance à long terme. Une amélioration de la réglementation du marché intérieur et une intégration plus poussée dans les chaînes de valeur mondiales pourraient stimuler la concurrence et réduire le coût des biens intermédiaires et des biens d'équipement. Le développement de l'accès à des services d'éducation des jeunes enfants, l'amélioration de la qualité de l'enseignement et l'augmentation des ressources consacrées à la formation professionnelle permettraient d'améliorer la situation au regard de l'emploi. Concernant le soutien aux entreprises, l'offre de crédit bancaire a été stimulée par le bas niveau des taux d'intérêt et les mesures d'urgence, qui ont permis d'atténuer les effets de la crise due au COVID-19. Certains segments du marché du crédit, tels que le crédit immobilier, profitent particulièrement du niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt. Dans l'ensemble, l'endettement des ménages et des entreprises demeure modéré et la capitalisation, les volants de fonds propres et les provisions pour pertes des banques semblent adéquats. Cependant, étant donné que la crise sera sans doute amenée à durer, il pourrait s'avérer nécessaire de prolonger les mesures de soutien financier aux entreprises et d'assouplir encore, ou de conserver en l'état, les dispositions prudentielles pour permettre aux institutions financières de sortir progressivement de la crise.

# Canada

L'économie canadienne va vigoureusement rebondir et devrait croître de 6.1 % en 2021 et 3.8 % en 2022, à la faveur de l'allègement des mesures de restriction liées au COVID-19 au second semestre de cette année et de la vigueur de la demande extérieure. En écho à ces évolutions, le marché du travail se ressaisira. Néanmoins, les niveaux de production resteront inférieurs aux niveaux tendanciels et les tensions inflationnistes sous-jacentes seront contenues. Après une nouvelle progression en 2021, la dette publique se stabilisera en 2022.

Les dispositifs publics d'aide aux entreprises et aux ménages confrontés à une baisse de leur chiffre d'affaires et de leurs revenus devront rester en place jusqu'à ce que la reprise économique soit bien engagée. La politique monétaire devrait rester accommodante et s'accompagner d'une surveillance attentive des prêts au logement et de la dette des entreprises, tout nouveau repli de l'assouplissement quantitatif étant subordonné à des signes de renforcement de l'activité économique. Les réformes proposées dans le Budget fédéral 2021 laissent entrevoir des avancées positives en matière de politique sociale et environnementale, ainsi que pour l'environnement des entreprises. La réduction du déficit budgétaire en 2022 est un objectif approprié. Toutefois, lorsque l'économie repartira sur de bons rails, il y aura lieu d'envisager une stratégie budgétaire à moyen terme pour réduire la dette publique.

## Canada 1



1. Première estimation pour mars 2021.

Source: Statistique Canada ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 109.

StatLink  <https://stat.link/7dh2yr>

## Canada : Demande, production et prix

Canada	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de CAD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 140.6	2.4	1.9	-5.4	6.1	3.8
Consommation privée	1 241.1	2.5	1.7	-6.1	5.0	4.6
Consommation publique	443.2	2.9	2.0	-1.1	2.8	1.3
Formation brute de capital fixe	485.8	1.8	0.3	-3.6	6.1	3.2
<b>Demande intérieure finale</b>	2 170.1	2.5	1.4	-4.5	4.7	3.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	17.5	-0.2	0.2	-1.6	0.8	0.0
<b>Demande intérieure totale</b>	2 187.6	2.3	1.6	-6.1	5.5	3.6
Exportations de biens et services	673.3	3.7	1.3	-9.8	11.7	4.2
Importations de biens et services	720.3	3.4	0.4	-11.3	9.9	3.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 46.9	0.0	0.3	0.6	0.3	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.8	1.7	0.8	3.6	1.5
Indice des prix à la consommation	—	2.2	2.0	0.7	2.0	1.4
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.9	2.1	1.1	1.1	1.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.9	5.7	9.5	7.9	6.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	0.8	1.4	14.7	11.4	6.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.3	0.5	-10.7	-6.0	-1.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	92.8	92.7	127.4	130.5	130.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.3	-2.1	-1.9	0.4	0.6

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

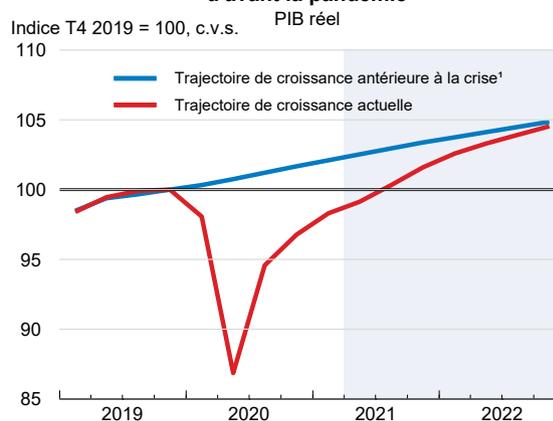
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

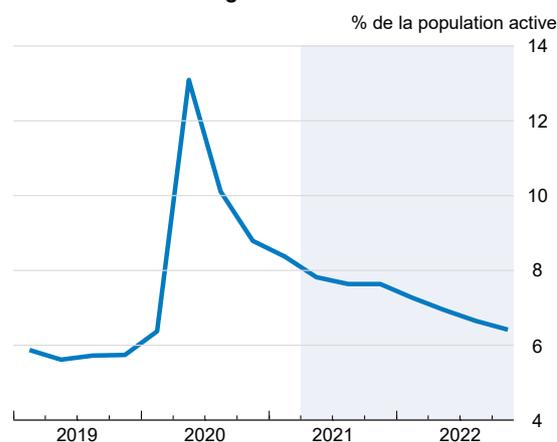
StatLink  <https://stat.link/r3xq65>

## Canada 2

### La production devrait renouer bientôt avec sa tendance d'avant la pandémie



### Le taux de chômage va continuer de fléchir



1. La trajectoire de croissance antérieure à la crise repose sur les prévisions des Perspectives économiques de l'OCDE publiées en novembre 2019, et elle est prolongée par extrapolation linéaire pour 2022 sur la base de la croissance tendancielle de 2021.

Source: Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 et n° 109.

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

## Une troisième vague épidémique a frappé le Canada, mais la vaccination s'accélère

Une troisième vague de COVID-19 s'est déclarée en mars dernier et le nombre de cas a atteint un pic à la mi-avril. Parmi les mesures de freinage prises alors, on peut citer une obligation de confinement à domicile en Ontario, des confinements localisés au Québec et des restrictions plus sévères en Colombie-Britannique et en Alberta. En dépit de cette dernière vague, le Canada a été moins durement touché par la pandémie que les pays les plus atteints. En outre, après un démarrage lent, le rythme des vaccinations s'est considérablement amplifié ; ainsi, à la mi-mai, quelque 45 % de la population s'étaient vu administrer au moins une dose d'un vaccin contre le COVID-19.

## L'activité économique a mieux résisté que prévu

La croissance de la production a bien résisté compte tenu de la résurgence du virus. Le PIB réel a progressé de respectivement 0.4 % et 0.9 % (en glissement mensuel) en février et mars. L'accélération du rythme de vaccination, l'ampleur de la relance budgétaire, l'augmentation des prix du pétrole et d'autres produits de base exportés et la perspective d'une embellie de la demande du fait des mesures budgétaires prises aux États-Unis en mars sont autant de facteurs qui dopent la reprise. Le taux d'épargne des ménages décline après avoir atteint des niveaux élevés aux premiers mois de la crise, lorsque les ménages des tranches de revenu moyen et supérieur, en particulier, avaient accumulé un volume d'épargne dépassant largement les niveaux que laissaient supposer les comportements avant la crise. Ce repli du taux d'épargne est cohérent avec la confiance qui regagne du terrain et avec l'adaptation aux restrictions. De même, les entreprises renouent désormais avec la confiance, selon l'enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada. Le redressement des prix de l'énergie a entraîné une hausse de l'inflation globale (mesurée par les prix à la consommation) au cours des derniers mois. L'inflation globale a ainsi augmenté de 3.4 % en avril (en glissement annuel), alors qu'une fois l'énergie exclue de l'indice, les prix à la consommation ont augmenté de 1.6 %. Les prix des logements continuent de monter rapidement. En mars, l'indice composite national de prix de maison Teranet – Banque Nationale affichait une hausse de 10.8 % par rapport à l'année précédente.

## Le gouvernement fédéral s'est engagé à continuer de soutenir les ménages et les entreprises

Le soutien apporté par le biais des politiques monétaire et budgétaire demeure d'une ampleur considérable. La politique monétaire conserve une orientation accommodante malgré la réduction de voilure annoncée en avril pour le programme d'assouplissement quantitatif. La Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 0.25 %. Au Canada comme ailleurs, les rendements des obligations à long terme du gouvernement ont augmenté au cours des derniers mois. Dans le Budget fédéral canadien pour 2021, publié en avril, le gouvernement s'engage à continuer de soutenir les ménages et les entreprises. Plusieurs dispositifs d'aide vont être prolongés, notamment la Subvention salariale d'urgence du Canada (SSUC) et la Prestation canadienne de la relance économique (PCRE). Un dispositif supplémentaire de subvention des salaires, le Programme d'embauche pour la relance économique du Canada, figure parmi les nouvelles aides mises en place. Le Budget estime le déficit des finances publiques fédérales à 6.4 % du PIB pour l'exercice 2021-22, un niveau compatible avec le maintien à disposition des aides accordées au titre de la pandémie. Étant donné que selon les prévisions, la dette publique ne devrait être allégée que modestement durant les quatre années de 2022-23 à 2025-26, une stratégie budgétaire à moyen terme devrait viser à restaurer une certaine marge de manœuvre après que la pandémie aura cédé du terrain.

## La croissance économique va s'accélérer au second semestre de cette année

Les projections tablent sur un ralentissement de la croissance durant le deuxième trimestre de cette année. La croissance rebondira ensuite, à mesure que la vaccination progressera et que les mesures d'endiguement seront levées, une fois jugulée la dernière vague épidémique. Les dépenses de consommation augmenteront encore, au fur et à mesure que les restrictions seront levées et que la situation continuera de se redresser sur le marché du travail. La demande supplémentaire engendrée par le plan de relance des États-Unis donnera un coup de pouce aux exportations. L'inflation globale mesurée par l'indice des prix à la consommation devrait reculer à court terme, à mesure que les effets de la hausse des prix de l'énergie s'estomperont. Elle augmentera ensuite progressivement, sous l'effet de la croissance économique et de la diminution des capacités excédentaires. Conformément au Budget fédéral, le déficit budgétaire diminuera fortement en 2021 et 2022, à mesure que les recettes fiscales se redresseront et qu'il sera moins nécessaire de fournir un soutien exceptionnel aux ménages et aux entreprises. Un relèvement du taux directeur au dernier trimestre de 2022 est retenu comme hypothèse.

Même si l'horizon économique s'éclaircit, les risques demeurent élevés. Comme dans d'autres pays, l'apparition de variants très contagieux du virus, obligeant à prendre de nouvelles restrictions, constitue un facteur de risque pour le rythme de la reprise économique. En revanche, une diminution plus rapide du nombre de cas et une embellie sur le marché du travail pourraient induire une croissance de la consommation des ménages supérieure aux prévisions et une diminution plus rapide du taux d'épargne. S'il ne fait aucun doute que le plan de relance des États-Unis stimulera la demande d'exportations canadiennes, l'ampleur de cet effet est incertaine. Les facteurs de vulnérabilité sur le marché des obligations d'entreprise demeurent préoccupants. L'accroissement récent des prix des logements fera de l'accession à la propriété un objectif encore plus hors d'atteinte pour de nombreux ménages, tandis que l'expansion des prêts hypothécaires pourrait aggraver les facteurs de vulnérabilité financière dans l'éventualité de chocs futurs.

## L'action publique doit soutenir la reprise économique et améliorer le bien-être

Le Budget fédéral témoigne de l'engagement positif des autorités de maintenir certaines mesures d'aide aux ménages et aux entreprises pour toute la durée de la crise liée à la pandémie. Ce budget vise également à progresser sur un certain nombre de questions socioéconomiques prioritaires signalées dans les *Études économiques de l'OCDE*. Au nombre des réformes souhaitables, on citera l'accès à des services de garde des jeunes enfants, les programmes en faveur des peuples autochtones et l'accès aux médicaments délivrés sur ordonnance. Concernant la politique environnementale, il demeure important que les autorités mènent à bien leur projet de revoir plus rapidement à la hausse la tarification et la taxation du carbone d'ici 2030. Le Budget énonce des engagements qu'il convient de saluer, visant à améliorer l'environnement des entreprises, notamment au travers d'une nouvelle levée des obstacles au commerce intérieur. Il serait également possible d'améliorer les procédures d'insolvabilité ; des efforts dans ce sens pourraient faciliter le redressement du secteur des entreprises.

# Chine

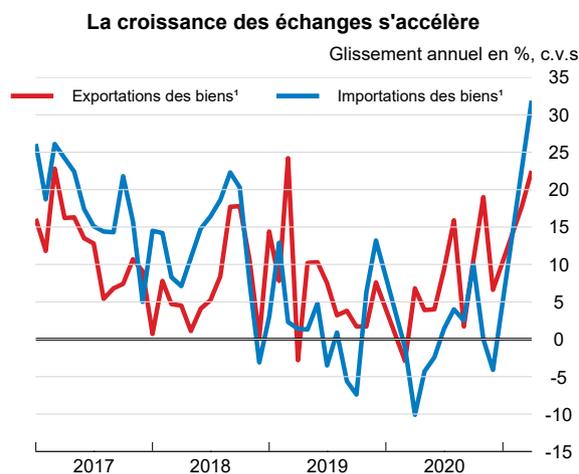
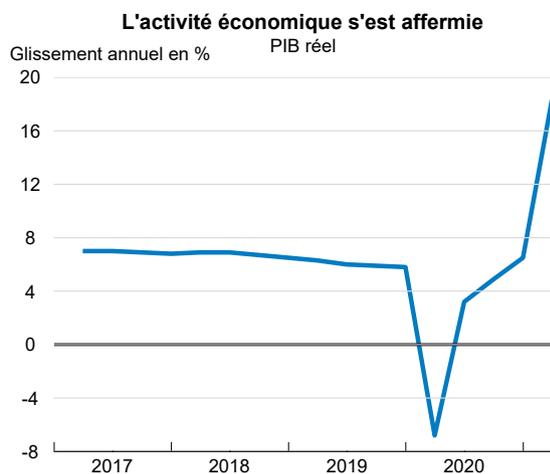
La reprise économique a été rapide et la croissance atteindra 8.5 % cette année puis 5.8 % en 2022, si la situation sanitaire reste sous contrôle. L'investissement demeurera un moteur essentiel de la croissance, tandis que la consommation ne se redressera que progressivement. Du fait du dynamisme de la demande d'exportations, le taux d'utilisation des capacités industrielles restera élevé. En raison de la faiblesse du contenu en importations de la consommation, l'envolée des cours des matières premières importées n'aura qu'un impact limité sur l'inflation mesurée par les prix à la consommation.

Après avoir fortement stimulé l'octroi de crédits en 2020, la politique monétaire devrait prendre un tour plus neutre à mesure que la reprise s'affermira. Le soutien apporté à l'activité par la politique budgétaire sera moins important qu'en 2020, la reprise s'avérant solide dans la plupart des secteurs. Néanmoins, certaines mesures d'aide resteront en place. Le désendettement des entreprises et, surtout, le traitement du problème de la dette publique locale et des éléments de passif éventuel pour ces collectivités constituent des priorités. Il faudrait renforcer la protection sociale afin de soutenir durablement la consommation, et de relancer le processus de rééquilibrage de l'économie de l'investissement vers la consommation. L'investissement dans les infrastructures devrait être axé en priorité sur des projets contribuant à la décarbonation de l'économie, tels que des investissements dans les énergies renouvelables.

## La campagne de vaccination est relativement lente

La Chine a adopté des mesures strictes pour maintenir l'épidémie sous contrôle, mais une reprise complète passe par une vaccination généralisée. La campagne vaccinale n'a pas été rapide, le très faible risque d'être infecté dissuadant la population de se faire vacciner, malgré le fait que certaines collectivités locales proposent des services gratuits de ramassage et d'autres incitations. Même si l'objectif de vaccination de 40 % de la population d'ici au début de l'été devrait être atteint, la Chine reste très éloignée de la masse critique de 70 % environ qui permettrait d'éviter l'apparition sporadique de foyers de contamination, comme ceux qui ont affecté les provinces du Hebei et du Yunnan en début d'année ou celles du Liaoning et de l'Anhui plus récemment, ainsi que d'autoriser une réouverture des frontières et une reprise du transport de passagers.

## Chine 1



1. Mesurées en termes nominaux.

Source: CEIC.

## Chine : demande, production et prix

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Chine</b>	Prix courants trillions de CNY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	83.2	6.7	6.0	2.3	8.5	5.8
Demande intérieure totale	81.7	7.3	5.9	1.9	7.0	5.6
Exportations de biens et services	16.4	3.7	1.5	1.6	11.3	6.2
Importations de biens et services	15.0	6.3	0.5	-0.9	3.1	4.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	1.5	-0.4	0.2	0.5	1.7	0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.5	1.2	0.7	3.2	2.1
Indice des prix à la consommation	—	1.9	2.9	2.5	1.5	2.4
Solde financier des administrations publiques <sup>2</sup> (% du PIB)	—	-3.0	-3.7	-6.9	-6.5	-6.0
Balance budgétaire principale <sup>3</sup> (% du PIB)	—	-2.6	-2.8	-3.7	-3.1	-2.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.2	0.7	1.9	2.6	2.7

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

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

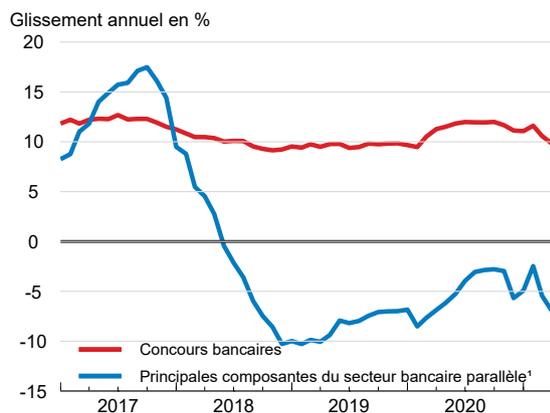
3. Le solde budgétaire global est le solde officiel défini comme la différence entre les recettes et les dépenses. Les recettes comprennent : les recettes du budget général, les recettes du fonds central de stabilisation et l'ajustement budgétaire infranational. Les dépenses comprennent : les dépenses du budget général, le renflouement du fonds central de stabilisation et le remboursement du principal de la dette infranationale.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink  <https://stat.link/ruz928>

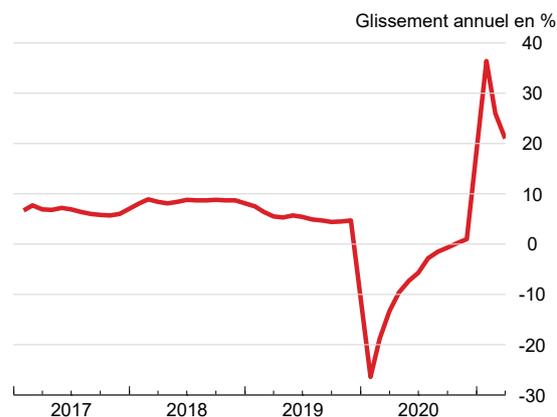
## Chine 2

### Le système bancaire parallèle reste sous contrôle sur fond de hausse robuste du crédit dans le système officiel



### L'investissement privé rebondit

Données cumulées depuis le début de l'année



1. Les principales composantes des activités bancaires parallèles correspondent aux prêts pour compte de tiers, aux prêts de sociétés fiduciaires et aux acceptations bancaires non décotées.

Source: CEIC.

StatLink  <https://stat.link/hmx7z5>

## La reprise s'accélère

Au premier trimestre, la croissance économique a reflué à 2.4 % (en glissement trimestriel annualisé corrigé des variations saisonnières), après avoir enregistré des taux à deux chiffres au cours des trois précédents trimestres. Les secteurs les plus affectés par la crise sanitaire, comme l'hébergement, la restauration et les transports, ont connu un rebond rapide. La province du Hubei, épice de la pandémie, a enregistré la croissance la plus forte, mais les provinces moins affectées ont elles aussi affiché des taux de croissance à deux chiffres (en glissement annuel). La reprise demeure tirée par l'investissement : les investissements en infrastructures stimulent la production de différents secteurs manufacturiers intermédiaires ainsi que les importations de matières premières comme le fer et le cuivre. L'activité de construction, qui est vigoureuse depuis environ un an, s'accélère encore avec l'arrivée de la haute saison et le début de certains projets d'infrastructures. La consommation s'est redressée de manière plus progressive, mais la forte croissance des ventes en ligne observée dernièrement montre qu'elle monte peu à peu en régime. La répercussion de l'envolée des cours de l'énergie et des matières premières importées sur les prix à la consommation est limitée par la structure de la consommation, qui se caractérise par une forte proportion de produits alimentaires et un contenu en importations limité.

## La politique monétaire prendra un tour plus neutre et le soutien budgétaire va s'atténuer

La politique monétaire devrait prendre un tour plus neutre à mesure que la reprise s'affermira. Le taux d'intérêt de référence est resté inchangé depuis environ un an et les autres taux demeurent relativement stables également. Des mesures de resserrement ont été prises sur le marché immobilier pour éviter la formation de bulles qui apparaissaient déjà. Les défauts sur obligations augmentent et la proportion de défaillances d'entreprises détenues par des collectivités locales s'accroît fortement, ce qui contribuera à affiner la tarification des risques et à éliminer progressivement les garanties implicites. Les lacunes du marché de la notation financière, qui se traduisent notamment par des notes de crédit trop élevées et des systèmes d'alerte déficients, nuisent au bon développement du marché obligataire. Le 28 mars 2021, la Banque populaire de Chine a publié un projet de décision en faveur de l'élaboration de notes de crédit solides et de haute qualité sur le marché obligataire, et proposé que les agences de notation soient tenues de rendre des comptes en tant que tiers indépendants. L'endettement des entreprises s'est stabilisé, à un niveau cependant très élevé. Le désendettement devrait donc se poursuivre. À la fin du mois d'avril, les bourses de valeurs ont publié des règles visant à limiter l'accès des émetteurs à haut risque au marché des obligations d'entreprises. Les structures de financement des collectivités locales, en particulier celles qui font l'objet de notes de crédit médiocres, auront des difficultés à émettre des obligations d'entreprises à d'autres fins que le financement du service de leur dette existante.

Le soutien apporté à l'activité par la politique budgétaire sera moins important qu'en 2020, la reprise s'avérant solide dans la plupart des secteurs. Certaines mesures d'aide resteront toutefois en place. Ainsi, les moratoires sur la dette sont prolongés au cas par cas, et les entreprises affectées par la crise peuvent continuer de reporter leurs pertes pendant huit ans au total. Des taux de cotisation de sécurité sociale inférieurs au taux légal (en matière de chômage et de couverture des accidents du travail) peuvent être appliqués jusqu'à la fin d'avril 2022, compte tenu du fait que certaines entreprises se redressent plus lentement dans les secteurs et les régions durement touchés. Comme dans le cas des moratoires sur la dette, la prorogation de ces taux de cotisation réduits n'est pas automatique et doit faire l'objet d'une demande. Du fait du prochain report de l'âge de la retraite, davantage de fonds devront être affectés aux structures d'accueil des jeunes enfants et à la formation continue.

## La croissance devrait retrouver la trajectoire de ralentissement progressif sur laquelle elle s'inscrivait avant la pandémie

La croissance chinoise sera forte en 2021, avant de retrouver la trajectoire de ralentissement progressif sur laquelle elle s'inscrivait avant la pandémie. L'investissement et les exportations resteront dynamiques, les projets d'infrastructures redémarrant et la demande étrangère se redressant. En conséquence, et dans la mesure où la reprise des importations touristiques est retardée, l'excédent des paiements courants devrait continuer d'augmenter. Une nouvelle accélération des défaillances d'entreprises améliorera la tarification des risques, mais elle pourrait avoir un impact négatif sur les banques et les sociétés fiduciaires, ainsi que sur d'autres investisseurs privés et institutionnels. L'accès plus restreint des structures de financement des collectivités locales au marché des obligations d'entreprises réduira les éléments de passif éventuel au niveau des collectivités locales et contribuera à limiter l'endettement des entreprises (les dettes des structures de financement des collectivités locales étant classées dans la catégorie des dettes d'entreprises). Cela pourrait toutefois entraîner l'abandon de certains projets d'infrastructures nécessaires, principalement à l'échelle des districts et des arrondissements (routes à péage, chemins de fer et réseaux d'assainissement, par exemple). L'amélioration de la réglementation des agences de notation se traduira par une plus grande dispersion des notes et permettra de mieux orienter les investisseurs. Raffermie par l'augmentation des taux de vaccination, la confiance des consommateurs soutiendra la consommation, dont le redressement durable nécessiterait néanmoins un renforcement du filet de protection sociale.

La situation sanitaire représente toujours un risque à la baisse en l'absence de vaccination massive, puisqu'elle empêche la réouverture des frontières ainsi que la reconnaissance mutuelle des certificats de vaccination. Une souche résistante aux vaccins pourrait aussi compromettre la reprise. D'un autre côté, la confiance des consommateurs pourrait rebondir plus vivement que prévu si la Chine parvenait à mener à bien un plan de vaccination visant l'immunité collective dans un délai plus court que prévu actuellement, ce qui conduirait à une croissance plus vigoureuse de la consommation. Les tensions commerciales continuent de peser sur les exportations, mais une demande étrangère plus dynamique qu'on ne s'y attend compenserait cet effet.

## Mettre la crise à profit pour lancer des réformes essentielles

Il faudrait saisir l'occasion offerte par la crise liée au COVID-19 pour engager des réformes essentielles, notamment pour renforcer la protection sociale et, partant, réduire l'épargne de précaution et favoriser les dépenses de consommation, qui se redressent peu à peu. Une accélération de la réforme du système d'enregistrement des ménages, visant à garantir l'accès de tous aux services publics, irait dans le même sens et pourrait inverser la baisse du nombre de travailleurs migrants. La proportion de personnes ayant l'intention d'accroître leur épargne diminue, mais elle reste proche de moitié des ménages urbains. Une fois la reprise bien ancrée, de nouvelles dépenses sociales pourraient être financées au moyen d'un impôt sur le revenu plus progressif et d'un impôt périodique sur la propriété immobilière. En outre, une part plus élevée des bénéfices des entreprises d'État pourrait être affectée au budget de l'État. L'objectif de croissance actuel tient compte du fait que les réformes pourraient avoir un effet négatif à court terme sur la croissance, ce qui offre la possibilité de mettre en œuvre rapidement des mesures nécessaires ; il faudrait notamment saisir cette occasion pour relever l'âge de la retraite. Simultanément, il conviendrait de garantir à tous ceux qui en ont besoin l'accès à des services abordables d'accueil des jeunes enfants. Le rééquilibrage de l'économie de l'investissement vers la consommation ne pourra se poursuivre sans ces réformes structurelles.

# États-Unis

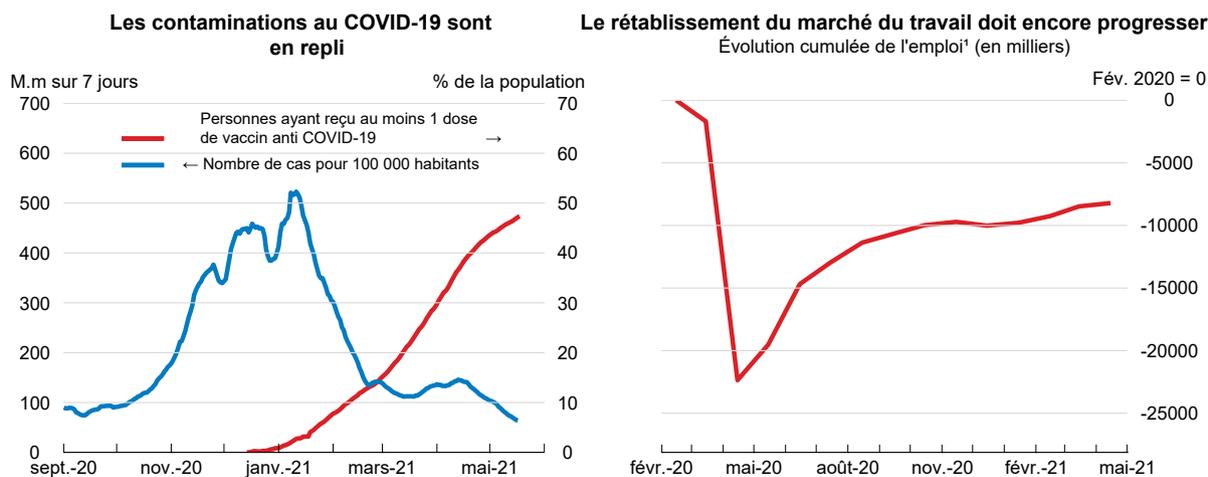
Le PIB réel devrait croître de 6.9 % en 2021 et de 3.6 % en 2022. L'ampleur des mesures de relance budgétaire supplémentaires et la rapidité de la campagne de vaccination ont dynamisé la reprise économique. Le taux de chômage va continuer de refluer, même si de plus en plus de personnes qui avaient renoncé à chercher un emploi sont incitées à revenir sur le marché du travail. La progression des salaires, conjuguée aux transferts publics et à l'épargne accumulée par les ménages, va alimenter la consommation. L'inflation sous-jacente va augmenter, mais devrait rester maîtrisée.

La politique budgétaire aura un effet fortement stimulant sur la croissance en 2021, avant de la freiner en 2022 lorsque certaines mesures de soutien de l'activité arriveront à expiration. La politique monétaire devrait rester très accommodante, même si les rendements obligataires à long terme augmenteront lorsque la Réserve fédérale commencera à modérer ses achats d'actifs une fois que la reprise de l'emploi sera fermement engagée. Il faudrait donner la priorité aux réformes structurelles favorisant la croissance de la production une fois que l'effet des mesures de relance temporaires se sera dissipé. Un meilleur accès aux établissements d'enseignement général postsecondaire (*community colleges*), à l'apprentissage, à la formation tout au long de la vie et aux services de placement professionnel aiderait les catégories de population vulnérables. Les projets d'investissement dans les infrastructures devraient viser à réduire les émissions de gaz à effet de serre, dont le niveau est actuellement élevé.

## L'épidémie de coronavirus paraît maîtrisée

Les nombres de contaminations, d'hospitalisations et de décès liés au COVID-19 ont diminué depuis le début de l'année. Parallèlement, la campagne de vaccination a progressé plus rapidement que prévu. Environ la moitié de la population a reçu au moins une dose de vaccin contre le COVID-19. La propagation du virus étant mieux maîtrisée, les mesures d'endiguement ont pu être encore assouplies.

### États-Unis 1



1. Emploi salarié non agricole.

Source: CDC; et Refinitiv.

## États-Unis : Demande, production et prix

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de USD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
<b>États-Unis</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	19 543.0	3.0	2.2	-3.5	6.9	3.6
Consommation privée	13 340.4	2.7	2.4	-3.9	8.3	4.3
Consommation publique	2 742.7	1.5	1.8	0.3	3.4	2.5
Formation brute de capital fixe	3 999.1	4.8	2.3	-0.8	8.0	3.7
<b>Demande intérieure finale</b>	<b>20 082.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.3</b>	<b>-2.7</b>	<b>7.5</b>	<b>3.9</b>
Variation des stocks <sup>1</sup>	16.3	0.2	0.0	-0.6	0.2	0.0
<b>Demande intérieure totale</b>	<b>20 098.5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.3</b>	<b>-3.3</b>	<b>7.7</b>	<b>4.0</b>
Exportations de biens et services	2 374.6	3.0	-0.1	-12.9	6.3	4.8
Importations de biens et services	2 930.1	4.1	1.1	-9.3	12.8	7.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 555.5	-0.3	-0.2	-0.2	-1.1	-0.6
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.4	1.8	1.2	3.0	2.4
Indice des prix à la consommation	—	2.1	1.5	1.2	2.9	2.6
Déflateur sous-jacent de la consommation privée <sup>2</sup>	—	2.0	1.7	1.4	2.5	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.9	3.7	8.1	5.6	4.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	7.8	7.5	16.3	16.4	10.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.3	-6.7	-15.8	-15.9	-9.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	106.4	107.9	133.6	140.5	144.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.2	-2.2	-3.1	-3.6	-4.0

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

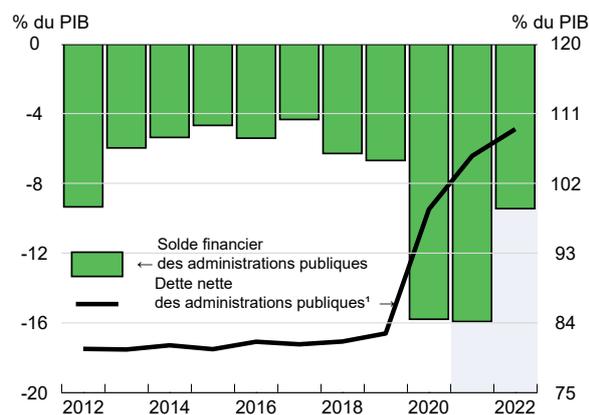
2. Indice des prix liés aux dépenses de consommation des ménages hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

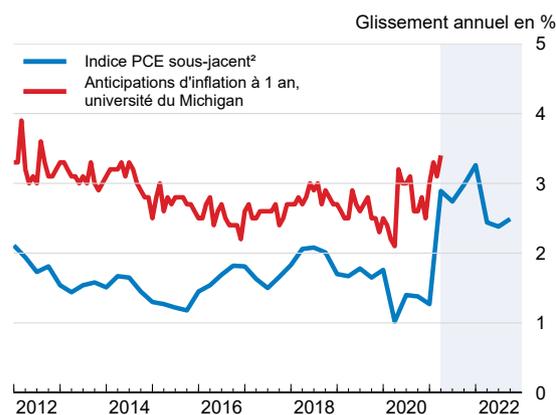
StatLink  <https://stat.link/p8gmk9>

## États-Unis 2

**La politique budgétaire apporte un soutien massif à l'économie**



**L'inflation augmentera davantage**



1. Les chiffres relatifs aux administrations publiques font référence aux comptes consolidés (c'est-à-dire établis hors montant des opérations entre administrations publiques) pour tous les niveaux d'administration (administration centrale, États fédérés et collectivités locales), à partir des comptes nationaux de l'OCDE. Cette mesure diffère de la dette fédérale détenue par le public, qui s'établissait à 100.1% du PIB pour l'exercice budgétaire 2020.

2. L'indice PCE hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink  <https://stat.link/tyn5ze>

## La reprise s'est accélérée

La reprise économique est montée en régime. Les indicateurs de consommation ont progressé, la forte croissance des revenus des ménages et l'assouplissement progressif des mesures d'endiguement ayant stimulé les dépenses. Le taux d'épargne des ménages demeure élevé par rapport à son niveau d'avant la pandémie. La situation du marché du travail continue de s'améliorer, l'emploi ayant fortement augmenté dans les secteurs particulièrement sensibles à la pandémie comme les loisirs ou la restauration et l'hébergement. Le taux de chômage s'établissait aux alentours de 6 % en avril 2021, même si seulement deux tiers environ des emplois perdus au début de la pandémie ont été retrouvés depuis (en termes nets). Les salariés faiblement rémunérés travaillant dans le secteur des services ainsi que les afro-américains et les hispaniques ont particulièrement pâti des pertes d'emploi. L'inflation sous-jacente est repartie à la hausse, les prix de certains services liés au tourisme ayant fortement augmenté. L'activité manufacturière a maintenant retrouvé son niveau d'avant la pandémie, et la construction de logements reste vigoureuse, malgré des hausses des taux d'intérêt de marché.

## La politique macroéconomique soutient massivement l'activité

La politique budgétaire a fortement stimulé l'activité. Le Congrès a adopté à la mi-mars le Plan de sauvetage américain (*American Rescue Plan*), dont les dépenses, qui représentent environ 8 ½ pour cent du PIB, sont concentrées dans une large mesure sur 2021. La portée de ce train de mesures est considérable. Les prestations complémentaires d'assurance chômage ont été prorogées jusqu'en septembre 2021, et les ménages remplissant les conditions requises ont bénéficié de nouveaux transferts à partir de la mi-mars. Des aides financières sont accordées aux administrations infranationales et aux établissements scolaires qui s'efforcent de reprendre leurs activités. S'y ajoutent en outre des dispositions temporaires visant à étendre la couverture d'assurance-maladie et à soutenir les ménages modestes, telles que le crédit d'impôt pour enfant à charge et le crédit d'impôt au titre des revenus d'activité. En 2022, la politique budgétaire commencera à exercer un effet de contraction sur la croissance économique à mesure que les mesures de soutien arriveront à expiration. Le gouvernement a proposé d'engager des dépenses supplémentaires qui pourraient atténuer cet effet, notamment avec le « Plan pour l'emploi américain » (*American Jobs Plan*) et le « Plan pour les familles américaines » (*American Families Plan*) ciblant plusieurs domaines prioritaires. Ces programmes prévoient notamment de consacrer des enveloppes budgétaires à la décarbonation, aux infrastructures, à la recherche-développement, aux soins aux personnes âgées ou handicapées, à la formation professionnelle, à la garde d'enfants, à des crédits d'impôt, à des congés payés et à un système d'enseignement préscolaire universel. Si elles sont adoptées, ces mesures représenteraient un surcroît de 19 pour cent de PIB cumulé sur les dix prochaines années, financé en partie par un alourdissement de la fiscalité.

Les mesures en matière de politique monétaire et concernant les marchés financiers continuent également d'apporter un soutien considérable à l'économie. La Réserve fédérale prévoit de maintenir les taux des fonds fédéraux dans la fourchette-cible de 0-¼ pour cent jusqu'à ce que le marché du travail soit revenu au plein emploi et à ce que l'inflation soit supérieure à 2 % et en voie de dépasser légèrement cet objectif pendant quelque temps. Dans le même temps, elle a continué d'augmenter la taille de son bilan. Les achats mensuels représentant actuellement 80 milliards USD de bons du Trésor et 40 milliards USD de titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles vont se poursuivre jusqu'à ce que des progrès clairs aient été accomplis vers les objectifs d'emploi et de stabilité des prix.

## Le redressement vigoureux de la production va accroître la demande de main-d'œuvre

La croissance du PIB devrait se redresser fortement en 2021 compte tenu du train de mesures budgétaires qui va nettement doper la croissance de la consommation des ménages. Parallèlement, la réouverture de l'économie suite à la vaccination généralisée de la population permettra un retour à la normale dans un plus grand nombre de secteurs. Les exportations vont également se redresser à mesure que la propagation du virus sera mieux maîtrisée chez les principaux partenaires commerciaux des États-Unis. L'augmentation de la demande de main-d'œuvre entraînera un recul du taux de chômage, alors même que de plus en plus de personnes qui avaient renoncé à chercher un emploi seront incitées à revenir sur le marché du travail. Les salaires et les prix augmentent à mesure que le volant de ressources inutilisées diminue. Si l'on fait abstraction d'une hausse transitoire, il est peu probable que l'inflation dépassera sensiblement l'objectif symétrique de 2 % à moyen terme. Néanmoins, les achats d'actifs devraient commencer à ralentir en 2022 en réaction au resserrement du marché du travail, générateur d'inflation, poussant ainsi les taux d'intérêt à long terme à la hausse.

La possibilité que la politique budgétaire ait un impact plus marqué sur la croissance économique en 2022 qu'on ne le suppose aujourd'hui constitue un risque de divergence à la hausse par rapport à ces prévisions. De fait, les nouveaux trains de dépenses proposés n'ont pas été pris en compte pour le moment dans le scénario de référence. Il est possible que ces mesures soient adoptées sous leur forme actuelle et que l'alourdissement de la fiscalité soit plus modeste que le gouvernement ne le propose actuellement. L'épargne des ménages, actuellement très élevée, pourrait aussi diminuer plus rapidement que prévu, accélérant la croissance de la consommation. En revanche, une plus forte hausse de l'inflation sous-jacente amenant la Réserve fédérale à relever le taux des Fonds fédéraux sur la période des projections pourrait peser sur l'activité. Une augmentation du nombre de faillites d'entreprises causée par le retrait des mesures d'aide représente également un risque, étant donné le niveau toujours élevé de l'endettement des entreprises non financières dans de nombreux secteurs exposés à la pandémie.

## Il faudrait désormais donner la priorité aux réformes structurelles

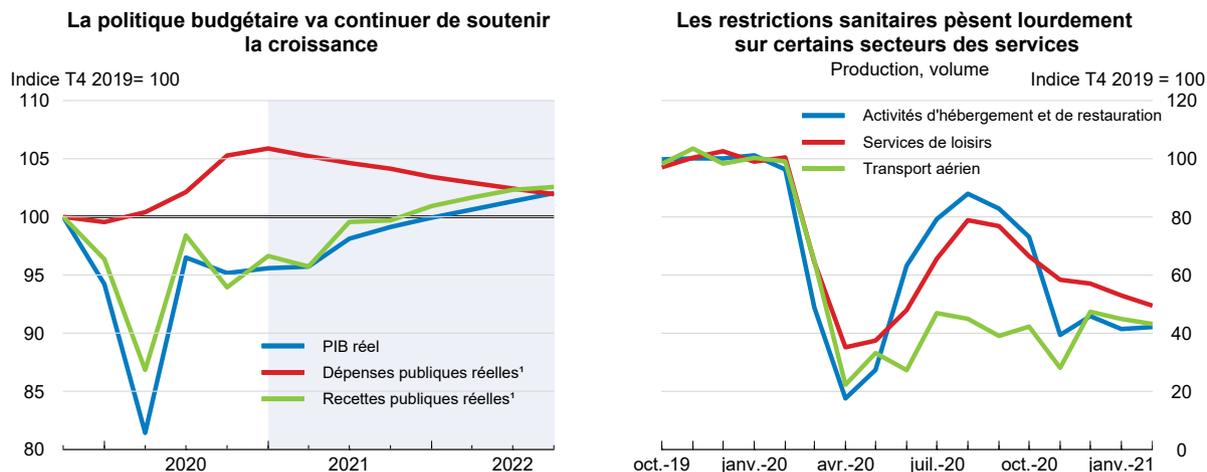
Il faudrait maintenant donner la priorité à des mesures qui pourront favoriser une croissance soutenue de la production une fois que l'impact des mesures de relance temporaires se sera dissipé. Des dépenses sont nécessaires dans les infrastructures environnementales et sociales et dans les infrastructures de transport, et elles pourraient être partiellement financées grâce à des redevances acquittées par ceux qui les utilisent le plus. Les investissements dans les infrastructures permettant une réduction des émissions de carbone devraient s'accompagner de nouveaux progrès en matière de tarification des contenus carbone. Aux États-Unis, le prix effectif des émissions de carbone liées à l'énergie est actuellement l'un des plus faibles de la zone OCDE. Réduire et éventuellement supprimer les subventions aux combustibles fossiles et alléger la fiscalité des énergies renouvelables sont d'importantes priorités. À mesure que l'économie va continuer de se redresser, les processus de redéploiement de la main-d'œuvre et les perspectives offertes aux plus vulnérables bénéficieront d'une amélioration de l'accès à l'enseignement postsecondaire, à l'apprentissage, à la formation continue et aux services de placement.

# France

L'activité économique devrait rebondir au rythme de 5.8 % en 2021 puis de 4.0 % en 2022. Après un premier semestre 2021 en demi-teinte, l'activité gagnera en vigueur parallèlement à l'accélération de la campagne de vaccination et à la levée des restrictions sanitaires. En outre, les ponctions dans l'épargne, qui a atteint un niveau élevé du fait des restrictions sanitaires, devraient doper la consommation à mesure que la demande réprimée sera satisfaite. L'accélération de la croissance mondiale améliorera les perspectives à l'export. L'amélioration de la demande mondiale, des conditions de financement accommodantes et l'augmentation des investissements publics, conformément au plan de relance, soutiendront l'investissement. Cela étant, l'emploi sera lent à se redresser, dans la mesure où le nombre de bénéficiaires des dispositifs d'activité partielle déclinera.

Les mesures temporaires d'urgence et le plan de relance à moyen terme apportent un soutien budgétaire important aux actifs et aux entreprises. La suppression progressive des dispositifs d'activité partielle et des programmes de prêts en faveur des entreprises favorisera le redéploiement des ressources entre les entreprises. Certaines mesures d'urgence devront rester en place et être ciblées sur les entreprises qui sont directement touchées par les mesures d'endiguement. Pour assurer une reprise progressive, il faudra que l'accélération de la campagne de vaccination se poursuive. Une mise en œuvre rapide du plan de relance, notamment le déploiement d'investissements dans les transitions écologique et numérique, est également essentielle.

## France 1



1. Administrations publiques, corrigées du déflateur du PIB.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et l'INSEE.

## France : Demande, production et prix

France	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2014)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 298.6	1.8	1.5	-8.2	5.8	4.0
Consommation privée	1 241.0	0.8	1.5	-7.3	4.4	6.5
Consommation publique	543.4	0.9	1.7	-3.0	4.4	0.3
Formation brute de capital fixe	517.3	3.2	4.3	-10.4	9.8	2.0
<b>Demande intérieure finale</b>	2 301.7	1.4	2.2	-7.1	5.6	4.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	21.6	0.0	-0.4	0.2	-0.3	0.0
<b>Demande intérieure totale</b>	2 323.4	1.4	1.8	-6.8	5.3	4.0
Exportations de biens et services	711.6	4.6	1.8	-16.6	9.4	8.2
Importations de biens et services	736.4	3.1	2.6	-12.0	7.6	7.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	-24.8	0.4	-0.3	-1.3	0.3	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.0	1.2	2.3	-0.6	0.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.1	1.3	0.5	1.4	0.8
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.9	0.6	0.6	1.1	0.8
Taux de chômage <sup>3</sup> (% de la population active)	—	9.0	8.4	8.0	8.8	8.7
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	14.1	14.6	20.8	18.7	14.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.3	-3.1	-9.3	-8.4	-4.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	121.4	124.3	147.9	149.3	147.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	98.0	98.0	116.3	117.6	116.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.6	-0.7	-2.3	-2.4	-2.2

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

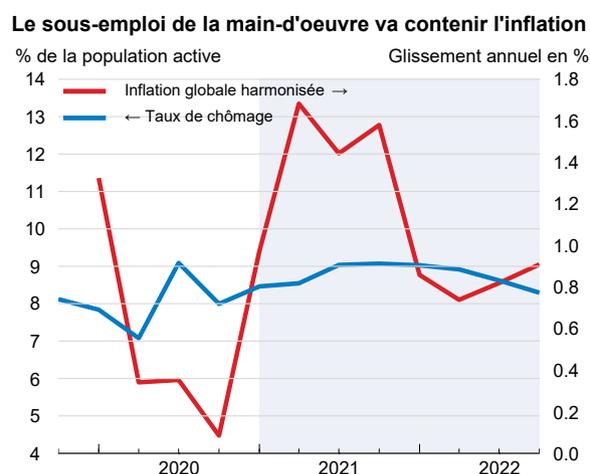
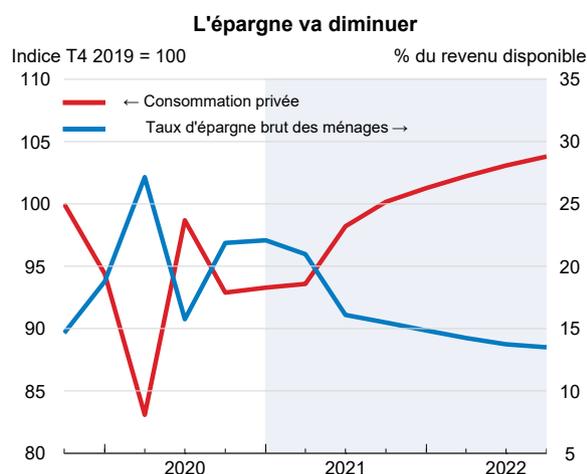
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

3. Y compris les départements d'outre-mer.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink  <https://stat.link/q0d32p>

## France 2



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink  <https://stat.link/cgqy9b>

## La campagne de vaccination allège certaines tensions pesant sur le système de santé

En dépit de l'adoption, pendant une longue durée, de mesures de freinage de l'épidémie comme le couvre-feu, la fermeture des restaurants et des bars et l'interdiction des grands rassemblements publics, on a observé une nouvelle hausse des contaminations et du nombre de personnes en soins intensifs jusqu'en mars 2021. Cette nouvelle vague a mis le système de santé à rude épreuve. Les autorités ont imposé localement de nouvelles restrictions, des fermetures de magasins et des restrictions de déplacement en avril, ont avancé la date des vacances scolaires et ont fermé les établissements scolaires pendant une semaine. Les crèches et les écoles maternelles et primaires ont rouvert en présentiel à la fin avril, et les autorités ont levé les restrictions de déplacement au niveau national au début mai et annoncé l'assouplissement progressif des autres mesures de freinage. La campagne de vaccination progresse lentement ; toutefois, au vu de son accélération récente, les autorités prévoient que toutes les personnes de 18 ans et plus souhaitant se faire vacciner auront reçu leurs injections d'ici la fin de l'été 2021.

## L'impact économique des restrictions s'est allégé mais pèse surtout sur les services

Après la faible croissance du début de l'année 2021, l'assouplissement de certaines restrictions sanitaires et le redressement des indicateurs de confiance permettent de tableer sur une reprise sensible, mais inégale, dans le secteur manufacturier et les services. L'activité a résisté face aux nouvelles restrictions, grâce au développement d'autres modes de travail, à l'ampleur des mesures budgétaires destinées à soutenir l'économie et la liquidité, ainsi qu'à l'augmentation des achats en ligne. Le nombre de travailleurs bénéficiant des dispositifs d'activité partielle était estimé proche de 12 % de l'emploi salarié privé en mars, et l'emploi salarié privé a augmenté dans tous les secteurs au premier trimestre. Si les contraintes pesant sur les chaînes d'approvisionnement ont affaibli la dynamique industrielle au début 2021, la production industrielle devrait continuer de s'affermir. Cela étant, l'activité des restaurants et des bars ainsi que dans les services à la personne et le transport aérien (soit 14 % environ de la production des secteurs des services non financiers en 2015) restait inférieure de plus de 50 % à son niveau de fin 2019 au début du mois de mai, avant le début de l'allègement des restrictions sanitaires.

## La réponse des pouvoirs publics est massive

Les autorités ont pris des mesures de large portée pour soutenir l'activité et la reprise en cours. La reconduction du dispositif renforcé d'activité partielle et le soutien aux très petites entreprises et aux travailleurs indépendants ont permis d'amortir l'impact des restrictions instaurées fin 2020 et début 2021. Le déploiement du plan de relance à moyen terme de 100 milliards EUR (France Relance) devrait donner lieu à des dépenses budgétaires discrétionnaires représentant respectivement 1.7 % et 1.8 % du PIB en 2021 et en 2022. Ces mesures soutiendront largement la reprise. L'augmentation de l'investissement public dans les infrastructures et la transformation numérique et les financements supplémentaires affectés à la formation amélioreront la productivité et la réallocation des ressources. La baisse de 10.5 milliards EUR des impôts de production et les aides à l'embauche soutiendront les entreprises et l'emploi. Les subventions à l'acquisition de véhicules et à l'investissement destinées aux ménages ciblent des solutions écologiques et visent à donner un coup de pouce à la consommation de biens durables et à l'investissement résidentiel. Les baisses déjà programmées de la taxe d'habitation et de l'impôt sur le revenu des sociétés, ainsi que l'augmentation des budgets du secteur de la santé, permettront également d'atténuer en partie l'impact négatif de la crise sur les revenus des ménages et les marges des entreprises.

La politique monétaire accommodante de la Banque centrale européenne (BCE) continue de soutenir la demande agrégée. En outre, le plan de relance « *Next Generation EU* » aidera à financer les mesures budgétaires prises par la France (qui devrait recevoir 40 milliards EUR de subventions européennes à utiliser en deux ans) et par ses principaux partenaires commerciaux, ce qui devrait dynamiser la demande intérieure et extérieure. Les autorités françaises ont également prolongé jusqu'en 2021 les mesures d'urgence prises en faveur des secteurs et entreprises durement touchés pour alléger leurs charges, notamment au moyen d'exonérations fiscales temporaires et de subventions d'une fraction importante des salaires au titre des dispositifs d'activité partielle, et pour faciliter le financement des entreprises (grâce à des garanties d'emprunts et à un dispositif de prêts participatifs à long terme fournissant aux entreprises des quasi-fonds propres). Parallèlement, dans la plupart des secteurs, le plus large partage des coûts des dispositifs d'activité partielle et les fonds supplémentaires alloués à la formation vont favoriser le redéploiement des ressources.

## La trajectoire de reprise reste incertaine

L'activité économique devrait, d'après les projections, revenir à son niveau d'avant la crise autour du printemps 2022. La pandémie va durablement affecter certains secteurs comme les transports et l'hébergement et la restauration, qui représentaient 9 % environ du PIB avant la crise. Après un premier semestre 2021 atone, la lente amélioration de la situation sanitaire et le déploiement de la campagne de vaccination soutiendront la consommation à mesure que les ménages, notamment parmi les catégories ayant un patrimoine faible ou moyen, puiseront dans leur épargne, actuellement abondante. Néanmoins, des restrictions ciblées dans les secteurs de services nécessitant des contacts interpersonnels étroits devraient rester en place jusqu'à l'automne 2021. L'augmentation temporaire du chômage continuera de peser sur les ménages les plus pauvres et les plus précaires et retardera le redressement du marché du logement. À mesure que la demande rebondira rapidement chez les partenaires commerciaux de la France, les exportations rattraperont progressivement leur retard après être tombées à des niveaux historiquement bas. Du côté des entreprises, l'investissement, qui a bien résisté, se redressera lentement, sur fond d'amélioration des perspectives économiques, de conditions financières accommodantes et de déploiement du plan de relance qui compenseront la diminution de leurs marges bénéficiaires, le niveau élevé de leur endettement brut et le climat d'incertitude persistant. Le déficit budgétaire et la dette publique devraient rester à des niveaux élevés en proportion du PIB, la dette (au sens de Maastricht) atteignant 116 % du PIB en 2022.

Le transport de voyageurs, le tourisme et les activités culturelles ainsi que l'industrie aéronautique subiront sans doute longtemps les séquelles de la crise. La demande concernant ces biens et services a non seulement diminué, mais son redressement futur restera fortement tributaire de l'évolution de la situation sanitaire et des mesures prises en conséquence. De surcroît, les entreprises ont accumulé un endettement considérable, notamment par le biais des prêts garantis par l'État. Par conséquent, certaines d'entre elles pourraient être confrontées à des problèmes de trésorerie et de solvabilité susceptibles de déclencher des faillites à grande échelle et de dégrader les perspectives économiques. Le redémarrage de l'activité en France pourrait également être retardé par une reprise plus lente chez ses principaux partenaires commerciaux de la zone euro. À l'inverse, un rattrapage plus vigoureux de la demande intérieure non satisfaite et une utilisation plus massive de de l'abondante épargne accumulée, un prompt recours aux fonds du plan de relance européen et un redémarrage plus rapide que prévu du tourisme international tireraient la croissance vers le haut.

## Les politiques publiques aideront à renforcer la reprise

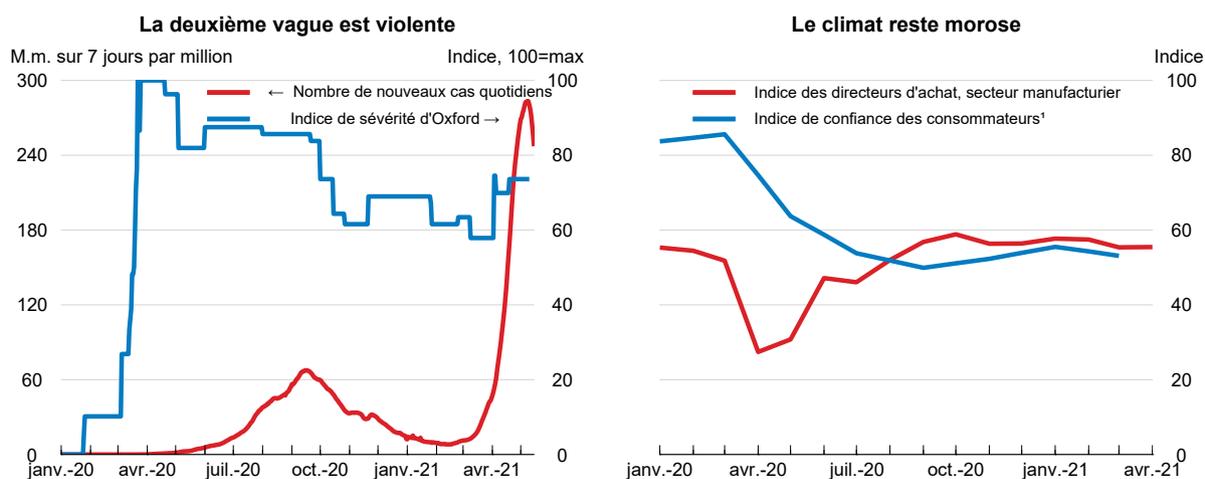
Le plan de relance des autorités françaises devrait assurer un soutien budgétaire bien équilibré, et la souplesse d'approche actuelle, qui permet d'adapter les politiques publiques à l'évolution de la pandémie, devrait rester de mise. La priorité est d'accélérer encore la campagne de vaccination, notamment pour les travailleurs les plus exposés et les catégories de population les plus précaires, qui se sont fait moins vacciner jusqu'ici, et de continuer à accroître les capacités de dépistage rapide à l'intention des adultes et des jeunes enfants pour assurer le succès de la stratégie de dépistage de masse, de traçage et d'isolement. Des mesures d'urgence spécifiques devraient également continuer de cibler les entreprises viables pénalisées par la reconduction de restrictions locales ou par une demande temporairement en berne. Un autre défi de taille sera d'assurer une réallocation efficace de la main-d'œuvre au lendemain de la crise, étant donné que la dette brute des entreprises s'est envolée et que les faillites et le chômage sont appelés à augmenter. Le renforcement de la sélectivité du dispositif d'activité partielle est à saluer, mais il faut aussi faire en sorte que les personnes peu qualifiées et les chômeurs de longue durée aient un large accès à la formation continue, et veiller à l'application efficace de normes de qualité à ces programmes de formation. La révision des procédures collectives de restructuration et l'accélération des procédures judiciaires, en encourageant jusqu'à un certain point la restructuration des dettes en amont, comme avec les procédures de restructuration rapide prévues pour les petites entreprises, et en renforçant la capacité des tribunaux, faciliteraient les ajustements nécessaires. Enfin, le renforcement de l'innovation et des initiatives de formation à la gestion destinées aux petites entreprises, avec un prolongement des aides à l'embauche dont elles peuvent bénéficier, permettraient de renforcer l'activité économique en facilitant l'adoption des nouvelles technologies et en levant les obstacles au développement des entreprises.

# Inde

Après la sévère contraction du PIB en 2020, la croissance économique devrait rebondir en 2021, portée par le rattrapage de la demande de biens de consommation et d'investissement, avant de se modérer en 2022. La recrudescence dramatique des cas de contamination depuis février a fragilisé la reprise naissante et risque d'aggraver les difficultés financières des entreprises et des banques. Alors que l'anxiété de la population face à la pandémie gagne du terrain et que les mesures de confinement se multiplient, les indicateurs à haute fréquence laissent penser qu'un ralentissement marqué pourrait avoir lieu entre avril et juin, mais son impact global sur l'année devrait être modéré. La hausse des prix de gros et de détail reste élevée, mais reste dans la fourchette cible de la banque centrale.

Le lourd tribut que le COVID-19 continue de faire payer aux plus pauvres impose de donner la priorité à des politiques qui permettront d'atténuer les séquelles de la pandémie, en particulier chez les enfants déscolarisés pendant des mois, et d'élargir les possibilités d'investissement et d'emploi. Le secteur bancaire reste fragile, même si la proposition de créer une société de recouvrement d'avoirs et la privatisation programmée de deux banques publiques témoignent de la volonté des autorités de mener à bien des réformes. L'ampleur des réserves de change devrait offrir au pays une marge de manœuvre suffisante pour gérer l'éventualité à terme d'un tarissement des entrées de capitaux ou de sorties de capitaux, dus à un choc extérieur.

## Inde 1



1. Calculé à partir de l'indice bimestriel sur la situation conjoncturelle (CSI, current situation index). En l'absence de données sur un mois, la valeur utilisée est la moyenne des données mensuelles précédentes et suivantes.

Source: CEIC ; outil de suivi de l'action publique face au COVID-19 de l'Université d'Oxford (Oxford COVID-19 Government Response Tracker) ; Blavatnik School of Government ; Markit ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/q06sgu>

## Inde : Demande, production et prix

Inde	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants trillions de INR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2011/2012)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	170.9	6.5	4.0	-7.7	9.9	8.2
Consommation privée	100.4	7.6	5.5	-10.5	9.3	7.0
Consommation publique	18.4	6.3	7.9	-1.9	9.8	3.9
Formation brute de capital fixe	48.2	9.9	5.4	-14.0	16.3	16.4
<b>Demande intérieure finale</b>	166.9	8.1	5.8	-10.7	11.2	9.3
Variation des stocks <sup>1,2</sup>	9.4	0.4	-0.7	-1.1	0.0	0.0
<b>Demande intérieure totale</b>	176.3	5.9	4.4	-9.8	12.2	9.6
Exportations de biens et services	32.1	12.3	-3.3	-6.9	14.9	6.5
Importations de biens et services	37.5	8.6	-0.8	-16.5	25.7	13.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	-5.4	0.4	-0.5	2.4	-2.4	-1.7
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.7	3.6	3.6	3.9	5.2
Indice des prix à la consommation	—	3.4	4.8	6.5	5.4	4.8
Indice des prix de gros <sup>3</sup>	—	4.3	1.7	0.6	4.0	3.7
Solde financier des administrations publiques <sup>4</sup> (% du PIB)	—	-5.5	-6.5	-10.0	-9.6	-7.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.1	-0.9	1.4	-0.4	-1.4

Note: Les données se réfèrent à l'exercice comptable commençant en avril.

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

2. Le montant effectif dans la première colonne inclut la divergence statistique et les opérations sur objets de valeur.

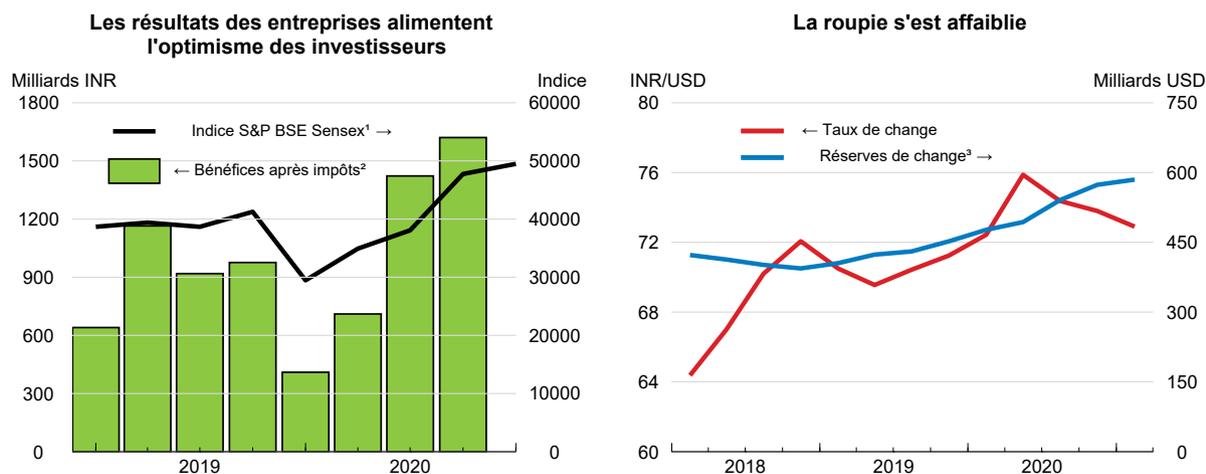
3. Tous biens.

4. Solde budgétaire brut du gouvernement central et des états.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink  <https://stat.link/ms38q5>

## Inde 2



1. Valeur à la fin du trimestre. Données collectées jusqu'au 17 mai 2021.

2. Données nettes des opérations de la période précédente et des opérations extraordinaires.

3. Premier trimestre 2021 : estimation calculée à partir de données mensuelles et hebdomadaires.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Banque de réserve de l'Inde (RBI, Reserve Bank of India) ; Refinitiv ; et Centre d'observation de l'économie indienne (CMIE, Centre for Monitoring Indian Economy).

StatLink  <https://stat.link/vsq4b7>

## La seconde vague de l'épidémie a frappé fort

Le nombre de nouveaux cas confirmés d'infection par le COVID-19 a progressé très rapidement, passant d'un nombre minimal de 13 000 cas par jour à la fin de janvier à plus de 400 000 au début du mois de mai. Bien que l'on estime qu'environ 20 % de la population possède des anticorps, la circulation d'un variant très contagieux, ajoutée à un relâchement dans le respect des règles de distanciation sociale et à un sous-investissement chronique dans le système de santé publique, rend la situation catastrophique. Des mesures d'endiguement localisées ont été réinstaurées et ont réduit les déplacements, mais un nouveau confinement à l'échelle nationale est peu probable. Le déploiement de la campagne de vaccination est lent, avec un rythme de vaccination au niveau national bien inférieur à celui nécessaire pour atteindre l'objectif de vacciner 300 millions de personnes d'ici au mois d'août. Le programme national de vaccination contre le COVID-19, qui est entré en vigueur en mai 2021, pourrait contribuer à combler cet écart, notamment parce qu'il devrait permettre d'accroître le nombre de doses disponibles et qu'il ouvre l'accès à la vaccination à toute personne âgée de plus de 18 ans.

## La résurgence des contaminations retarde la reprise

La demande intérieure s'est redressée depuis la mi-2020 et les perspectives à court terme s'amélioraient jusqu'à récemment. L'indice des directeurs d'achat laisse présager le redressement de l'économie, les dernières données s'étant stabilisées à des niveaux supérieurs à la moyenne de moyen terme. Les exportations et les importations de marchandises ont atteint des records en mars. Les marchés financiers ont attiré des flux considérables de capitaux étrangers, faisant écho aux tendances mondiales et aux bons résultats enregistrés, du moins par les grandes entreprises. Les réserves de change restent proches du niveau historique mesuré en janvier, résultat de la stratégie de la banque centrale de constituer un volant pour amortir les éventuelles conséquences de la levée des mesures de lutte contre la pandémie dans les économies avancées.

Des faiblesses avaient commencé à apparaître avant même la nouvelle flambée de COVID-19, notamment dans les services où la demande reste bien inférieure à ses niveaux habituels. Des données récentes sur la mobilité, notamment sur le fret ferroviaire de marchandises, ainsi que des indicateurs de « non-mobilité » comme la consommation d'électricité ou la production par voie électronique de documents de transport (*e-way bills*), conduisent à penser que la reprise s'essouffle. Le taux de chômage a fluctué entre septembre 2020 et mars 2021, avant de monter en avril, et les mesures de confinement dans certaines villes déclenchent des retours massifs vers les zones rurales. Les craintes du côté de l'inflation s'intensifient, alimentées par la hausse rapide des prix des légumes du fait des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et par le redressement du prix des carburants.

## L'équilibre entre les politiques publiques évolue

En 2020, l'assouplissement de la politique monétaire, l'adoption d'une réglementation financière adaptée et un plan de relance budgétaire ont été utilisés dans le but de contrer les effets récessifs des mesures de confinement. Un affinement des mesures est désormais en cours dans chacun de ces domaines. D'après le Budget 2021, bâti sur des hypothèses prudentes de croissance du PIB nominal et d'évolution des recettes, le déficit de l'administration centrale devrait reculer à 6.8 % du PIB, contre 9.5 % pour l'année fiscale 2020-21. Cette embellie s'explique essentiellement par des facteurs conjoncturels. Après une forte augmentation sur l'exercice 2020-21, le ratio global dette publique/PIB devrait diminuer légèrement pour s'établir à 93 % en 2021-22. Depuis le début de l'année, le comité de politique monétaire de la banque centrale a maintenu le taux directeur inchangé à 4 %, tout en signalant son intention de conserver une orientation accommodante aussi longtemps que nécessaire. Étant donné les incertitudes entourant le

rythme de la reprise, la banque centrale devrait différer toute hausse jusqu'à la mi-2022. Le coefficient de réserves obligatoires (CRR) a été porté à 4 %, tandis qu'un important programme d'achat d'obligations souveraines a été annoncé.

Plusieurs réformes structurelles sont envisagées. Une société pour le recouvrement des actifs et une société de gestion d'actifs, qui seront chargées de la reprise du stock de créances compromises et de la gestion et la cession des actifs dépréciés, vont être créées. Le programme de privatisation va s'accélérer ; il concerne notamment deux banques du secteur public et une compagnie d'assurance générale, même si les difficultés à conclure la vente d'Air India, depuis longtemps retardée, donnent à penser que l'objectif d'obtenir 24 milliards USD (0.8 % du PIB) cette année est ambitieux. La réforme des marchés agricoles, qui vise à favoriser les synergies entre les agriculteurs et le secteur agro-industriel, est à l'arrêt tandis que les négociations entre les autorités et les organisations d'agriculteurs demeurent en suspens. Par ailleurs, la proposition visant à autoriser les conglomérats industriels à détenir des banques et à participer au processus de privatisation doit être étudiée avec beaucoup de prudence.

### Plusieurs risques de révision à la baisse des prévisions se profilent à l'horizon

En 2021, l'Inde devrait être la plus dynamique des économies du G20 — mais aussi la plus éloignée de son niveau tendanciel de PIB d'avant la pandémie. Le rattrapage de la demande de biens de consommation durables et les exportations de biens manufacturés et de services porteront la croissance, mais d'autres facteurs joueront nettement en sens contraire. En dépit de la nécessité impérieuse d'améliorer les infrastructures physiques et le capital humain, et d'augmenter les crédits alloués aux dépenses d'investissement et de l'extension du dispositif d'incitation de la production (PLI, *production-linked incentives*) à des secteurs autres que l'industrie électronique de grande taille, l'investissement devrait rester faible. Les marges bénéficiaires du secteur bancaire vont probablement diminuer, en particulier celles des banques publiques, qui pourraient voir leur taux de créances dépréciées et les coûts du crédit s'envoler suite à la fin du moratoire sur le paiement des intérêts (*Moratorium Relief Plan*) accordé aux emprunteurs. Enfin, les tensions sur les coûts des facteurs intermédiaires pourraient pousser l'inflation en dehors de la fourchette cible.

### Le risque de séquelles graves chez les particuliers et dans les entreprises appelle une action appropriée des pouvoirs publics

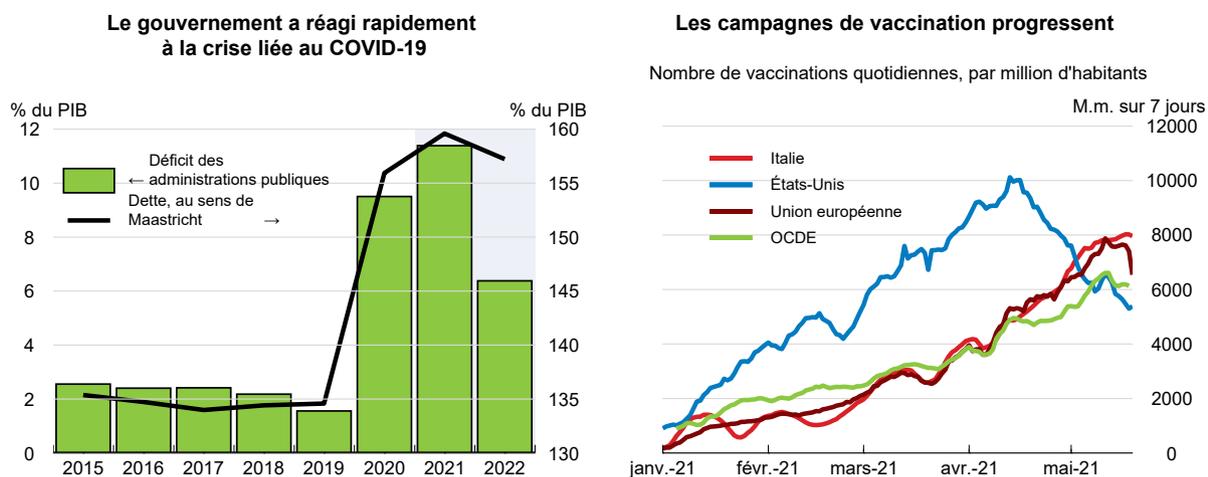
En 2020, la pauvreté et l'activité informelle ont augmenté et les rangs de la classe moyenne se sont réduits, ce qui, dans les deux cas, a annulé plusieurs années de progrès. L'augmentation des décrochages scolaires, l'aggravation de la malnutrition infantile due à l'arrêt du programme de sécurité alimentaire, en particulier de la distribution de repas chauds à midi dans les écoles, et une surmortalité estimée à plus de 150 000 parmi les enfants et les jeunes mères, font aussi partie du tribut payé à la pandémie. Un meilleur ciblage des subventions en faveur des prix de l'énergie et des engrais et une refonte des dépenses fiscales permettraient de dégager des ressources au profit de politiques budgétaires en faveur des pauvres. Plusieurs états ont récemment adopté des mesures visant à réserver des emplois du secteur privé à leurs résidents ou envisagent de le faire, mais pour que le marché du travail puisse absorber chaque année, plus de 10 millions de jeunes Indiens, il faudrait avant tout augmenter les investissements créateurs d'emplois. Il sera primordial d'améliorer le climat des affaires. Compte tenu d'un taux des actifs bancaires non performants qui devrait largement dépasser 10 %, il sera particulièrement important d'appliquer le Code sur les faillites de 2016 de manière cohérente, transparente et rapide.

# Italie

La croissance devrait s'élever à 4.5 % en 2021, à la faveur de l'accélération de la campagne de vaccination, et rester vigoureuse en 2022, où elle atteindrait 4.4 %. Une relance budgétaire supplémentaire donnera un coup de fouet à la croissance au second semestre de 2021 et préservera les capacités productives, mais il fera également augmenter la dette publique. Une croissance mondiale plus dynamique favorisera le rebond du secteur manufacturier, des exportations et de l'investissement, ce dernier bénéficiant également de l'accroissement de l'investissement public. La consommation redémarrera parallèlement à la levée des restrictions de déplacement et à la reprise de la croissance de l'emploi. Le niveau d'épargne, actuellement élevé, diminuera progressivement. L'Italie ne renouera qu'en 2022 avec les créations d'emplois, en particulier pour les personnes peu qualifiées, les femmes et les jeunes.

Le budget élaboré par le gouvernement vise à promouvoir une croissance plus verte, plus inclusive et axée sur le numérique, en s'appuyant sur les fonds accordés dans le cadre du plan de relance « *Next Generation EU* » et sur des incitations généreuses à la création d'emplois et à l'investissement. Il est prévu que des réformes structurelles favorables à la croissance accompagnent ces efforts. La mise en œuvre efficace du plan national pour la reprise et la résilience passe par la concrétisation de l'ambition déclarée des autorités d'un secteur public axé sur des objectifs, numérique et faisant preuve de réactivité. Les priorités sont de mettre en œuvre des réformes concernant l'investissement public et la justice civile, de simplifier les formalités administratives et la fiscalité, de renforcer la concurrence, ainsi que d'accroître l'efficacité des politiques relatives à la formation et au placement professionnel.

## Italie 1



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et base de données Our World in Data.

StatLink <https://stat.link/s6mdje>

## Italie : Demande, production et prix

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Italie</b>	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 738.5	0.8	0.3	-8.9	4.5	4.4
Consommation privée	1 046.0	1.0	0.3	-10.7	3.1	5.2
Consommation publique	327.0	0.1	-0.8	1.6	1.8	1.1
Formation brute de capital fixe	304.2	2.9	1.1	-9.2	10.0	8.3
Demande intérieure finale	1 677.2	1.2	0.2	-8.1	4.1	4.9
Variation des stocks <sup>1</sup>	11.6	0.0	-0.7	-0.3	-0.1	0.1
Demande intérieure totale	1 688.8	1.1	-0.5	-8.3	4.0	5.0
Exportations de biens et services	536.2	1.6	1.9	-14.5	11.4	7.3
Importations de biens et services	486.4	2.8	-0.5	-13.1	10.7	9.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	49.8	-0.3	0.7	-0.9	0.6	-0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.1	0.8	1.2	0.8	1.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.2	0.6	-0.1	1.3	1.0
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.6	0.5	0.5	1.2	0.8
Taux de chômage (% de la population active)	—	10.6	9.9	9.1	9.8	9.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	2.5	2.5	10.3	5.4	0.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.2	-1.6	-9.5	-11.4	-6.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	148.0	156.1	186.1	189.7	187.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	134.4	134.6	155.9	159.6	157.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.6	3.3	3.7	3.2	3.0

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

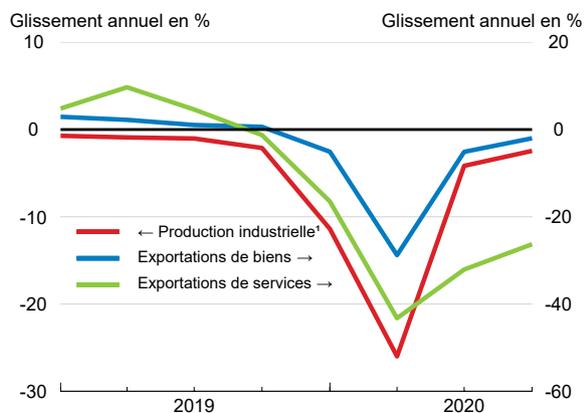
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

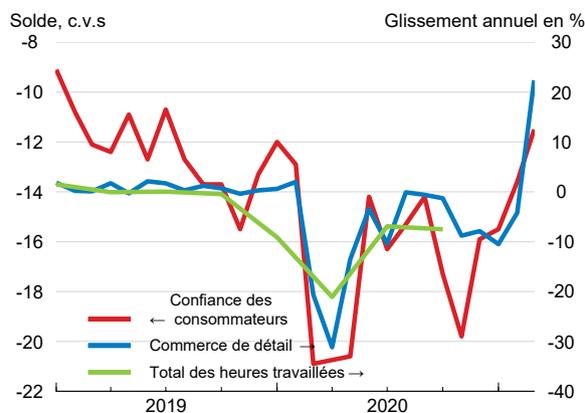
StatLink  <https://stat.link/fx8n0u>

## Italie 2

### La production industrielle et les exportations sont reparties à la hausse



### La confiance des ménages influe sur les dépenses



1. Hors construction.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/fd9iln>

## La campagne de vaccination s'accélère, facilitant l'assouplissement des restrictions

Le pays est parvenu à maîtriser la pandémie en adoptant des mesures d'endiguement. Le gouvernement a assoupli en conséquence les restrictions, en autorisant la réouverture des restaurants, des musées et des établissements d'enseignement secondaire, et actualisé le calendrier des nouveaux allègements des restrictions en juin et juillet pour les deux niveaux de risque les plus bas du système de classification des alertes. Le système d'alerte dans les régions selon un code couleur reste en place, tandis que le taux d'occupation des hôpitaux est maintenant utilisé avec l'incidence des infections pour déterminer les niveaux d'alerte. Après avoir donné la priorité aux personnes âgées et au personnel médical, le gouvernement s'est fixé pour objectif de vacciner 80 % de la population (soit 41.5 millions de personnes) d'ici à septembre 2021. La campagne de vaccination s'accélère après un démarrage lent, principalement dû à des problèmes d'approvisionnement et de distribution des vaccins à l'échelle de l'Union européenne (UE), ainsi qu'à l'incertitude relative à leurs effets secondaires. La projection de l'OCDE repose sur l'hypothèse que de nombreuses restrictions auront été assouplies à l'été 2021.

## La vigueur de la production manufacturière contraste avec l'atonie de l'activité dans les secteurs de services nécessitant de nombreux contacts

La contraction de l'activité au premier trimestre de 2021 tenait essentiellement au ralentissement des secteurs de services nécessitant de nombreux contacts. Les ventes au détail ont diminué de 0.3 % au premier trimestre par rapport aux trois mois précédents, tandis que la production industrielle a augmenté de 0.9 %. La croissance du secteur manufacturier a été étayée par la demande d'exportations, qui avait principalement pour origine les partenaires européens de l'Italie et pour objet des biens intermédiaires. La confiance des entreprises dans le secteur manufacturier et la construction est maintenant supérieure à son niveau de 2019. La confiance s'est également renforcée dans le secteur des services aux entreprises, mais dans une moindre proportion, de sorte qu'elle reste en deçà de son niveau de 2019. Le tourisme, qui représentait 6.4 % du PIB en 2019, a continué de se contracter, en particulier en ce qui concerne les voyages aériens et les séjours avec nuitée(s). La confiance et les restrictions d'activité ont considérablement influé sur les dépenses des ménages. Leur épargne demeure volumineuse, même si les chiffres de l'emploi se sont stabilisés. Des enquêtes laissent à penser que le taux d'épargne diminuera parallèlement à l'assouplissement des restrictions et au redressement de l'emploi, mais de façon progressive, en raison du niveau élevé d'incertitude et de la proportion de l'épargne détenue par les ménages les plus aisés.

## Le vaste effort de relance budgétaire se poursuivra pendant une bonne partie de l'année 2021

En avril, les mesures de confinement persistantes ont poussé le gouvernement à annoncer des aides budgétaires supplémentaires, qui portent leur montant total pour l'année 2021 à 72 milliards EUR (soit 4.1 % du PIB). Les mesures de soutien du revenu des ménages ont été étoffées, notamment sous la forme d'allocations chômage et d'aides aux primo-acquéreurs d'un logement. Les aides accordées aux entreprises ont pris la forme d'une prorogation de certains crédits d'impôt, d'exonérations fiscales, de reports de paiement et de subventions accordés en fonction de l'ampleur de leur perte de chiffre d'affaires, ainsi que de certaines aides à caractère sectoriel. La politique monétaire expansionniste menée dans la zone euro, le niveau élevé des dépôts, les dispositions anticycliques de la réglementation financière et les garanties de l'État devraient continuer de favoriser la croissance du crédit aux entreprises. Les garanties et les moratoires sur les dettes couvrent respectivement 161 milliards EUR et 157 milliards EUR de crédits en cours ou nouveaux. Le moratoire sur les dettes des PME et la période pendant laquelle elles peuvent solliciter de nouvelles garanties de prêt ont été prolongés jusqu'à la fin de l'année. Les contrats à durée déterminée peuvent être renouvelés en dérogation aux règles habituelles jusqu'à la fin de l'année 2021, et un nouveau type de contrat a été mis en place pour inciter à l'embauche.

Le gouvernement projette de continuer à mener une politique budgétaire expansionniste pendant un certain temps, de sorte que le déficit budgétaire devrait augmenter en 2021 par rapport à 2020, avant de refluer progressivement sous la barre des 3 % du PIB en 2025. Le gouvernement a budgété une augmentation des dépenses d'investissement destinée à compléter les fonds du plan de relance « *Next Generation EU* ». Le budget inclut également des incitations généreuses en faveur de la création d'emplois et de l'investissement dans le secteur privé. D'après les prévisions de l'OCDE, l'investissement public devrait se hisser à 3.1 % du PIB en 2022, et le ratio dette publique/PIB à près de 160 % en 2021. Pour réduire le niveau de la dette publique à moyen terme, les autorités s'appuieront essentiellement sur une accélération de la croissance, reposant en partie sur le déploiement rapide des fonds accordés dans le cadre de « *Next Generation EU* ». La mise en œuvre efficace de ces mesures est cruciale pour la réussite du plan de relance du gouvernement.

## Faciliter la sortie de crise

L'ample effort de relance du gouvernement, l'augmentation du taux de vaccination et l'assouplissement des restrictions seront les moteurs de la reprise économique. Celle-ci sera tirée par le secteur manufacturier et les exportations, à la faveur d'un rebond de la croissance mondiale, stimulant l'investissement du secteur privé. La hausse des investissements publics, notamment grâce aux fonds provenant du plan de relance « *Next Generation EU* », renforcera l'effet d'entraînement exercé sur l'investissement privé. L'activité dans le secteur des services redémarrera parallèlement à l'allègement des restrictions et à la vaccination des groupes de population les plus à risque. Les faillites se multiplieront en 2022 sur fond d'expiration des moratoires sur les dettes, parallèlement à la normalisation de l'activité. Le soutien apporté par les pouvoirs publics devrait contribuer à atténuer les pertes de capacités productives. Le chômage augmentera modérément, dans la mesure où davantage de personnes chercheront activement du travail. La croissance de l'emploi sera faible, étant donné qu'il a été fortement préservé. La consommation devrait repartir à la hausse lorsque les restrictions de déplacement seront levées, que des emplois seront créés de nouveau et que l'affaiblissement de l'incertitude encouragera les ménages à réduire leur épargne de précaution et à en utiliser une partie pour financer des dépenses courantes. Le PIB devrait atteindre son niveau de 2019 au second semestre de 2022.

Le principal risque de divergence à la hausse par rapport à ces prévisions tient à la vitesse à laquelle les fonds accordés dans le cadre de « *Next Generation EU* » seront utilisés, en particulier en 2022. La mise en œuvre plus rapide de réformes structurelles plus poussées constitue un autre risque à la hausse. Les risques d'inflation sont faibles. Les tensions sur les marchés de capitaux auraient pu faire nettement augmenter les coûts d'emprunt, mais cet effet a été atténué par l'orientation expansionniste de la politique monétaire de la BCE et des politiques budgétaires dans l'Union européenne jusqu'à présent. Enfin, une envolée des prêts non performants pourrait accentuer la lenteur des procédures et accroître les pertes d'efficacité liées aux faillites.

## Des réformes de l'administration publique sont nécessaires pour étayer une croissance plus forte

Le soutien apporté à l'économie devrait être progressivement réduit à mesure que la reprise s'ancrera. À court terme, il faudra affecter des ressources supplémentaires au système d'alerte précoce relatif aux faillites et aux tribunaux civils, et automatiser certaines procédures pour faire face à l'augmentation du nombre de dossiers consécutive au retrait des mesures de soutien. Mettre en œuvre des réformes pour renforcer l'efficacité des services publics et de la justice civile et les faire passer au numérique permettra de renforcer la croissance, et de réduire les disparités entre régions. Améliorer la planification des investissements ainsi que la gestion et l'utilisation des fonds permettrait d'amplifier l'impact des financements accordés dans le cadre de « *Next Generation EU* ». Une réglementation plus simple et

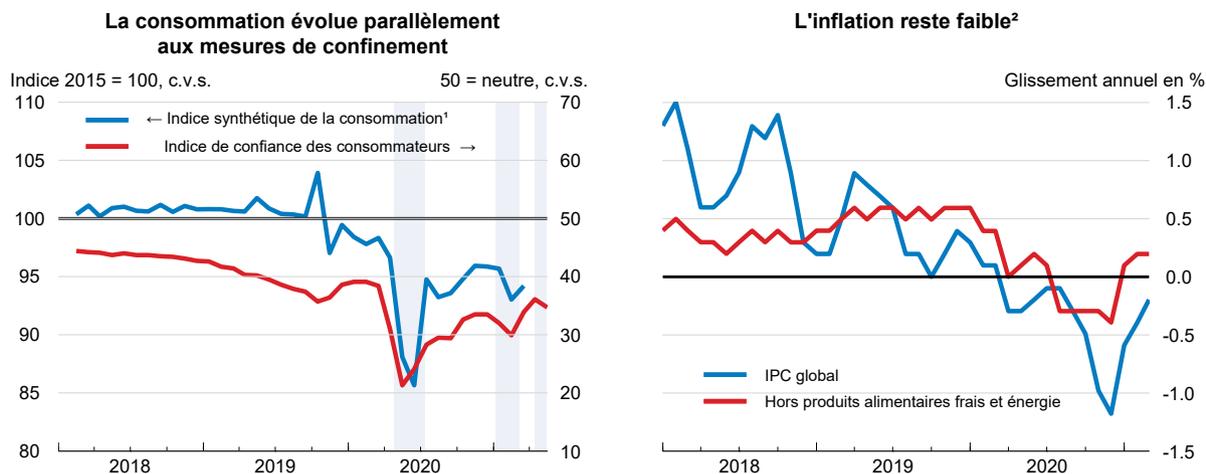
moins lourde, favorisant le jeu de la concurrence, notamment dans les secteurs des services, tirerait l'emploi et l'investissement vers le haut. À moyen terme, il sera nécessaire d'augmenter les dépenses publiques favorables à la croissance et de simplifier la fiscalité. En outre, une approche plus coordonnée de la fiscalité et de l'emploi des fonds de l'UE pourrait contribuer à accélérer la transition vers une économie bas carbone. L'amélioration du contenu et de la qualité des formations proposées aux actifs occupés et aux personnes sans emploi permettrait de faire reculer le chômage, et de favoriser une transition progressive vers des emplois mieux rémunérés, en particulier pour les catégories vulnérables, comme les femmes et les jeunes.

# Japon

Après la reprise vigoureuse enregistrée à la fin de 2020, le rétablissement de mesures sanitaires au début de 2021 a assombri les perspectives économiques à court terme. La croissance du PIB, portée par le redressement marqué de l'économie mondiale et les dépenses publiques, devrait malgré tout s'établir à 2.6 % en 2021 et à 2 % en 2022. Les nouvelles mesures sanitaires sont plus ciblées que les précédentes, et pèsent moins sur la consommation. Cette dernière devrait se redresser grâce à la levée des restrictions et au soutien apporté par l'État. Cela étant, la faible progression de l'emploi et des salaires freinera le redémarrage de la consommation, alors que le raffermissement de la demande extérieure stimulera les exportations et favorisera un renforcement de l'investissement.

Face à la persistance de la pandémie, une troisième loi de finances rectificative, représentant 3.5 % du PIB annuel, a été adoptée à la fin de 2020. La priorité à court terme est de renforcer le système médical et d'accélérer la vaccination tout en préparant des contre-mesures pour prévenir les chocs futurs. Le choc pandémique a souligné l'importance que revêtent les réformes structurelles pour améliorer les conditions de travail et la flexibilité du marché de l'emploi et pour promouvoir la formation professionnelle. À plus long terme, les mesures propices au développement du numérique et à la croissance verte favoriseront une reprise résiliente et durable.

## Japon 1



1. L'indice synthétique de la consommation est calculé par le Bureau du Cabinet (Cabinet Office ou CAO) pour montrer l'évolution mensuelle de la consommation privée dans l'ensemble de l'économie, à partir de statistiques portant à la fois sur la demande et sur l'offre. L'indice de confiance des consommateurs est la moyenne de quatre sous-indicateurs rendant respectivement compte, sur une échelle de 1 à 100, des moyens d'existence dans leur globalité, de la croissance des revenus, de l'emploi et de la volonté d'acquérir des biens durables. Les zones grisées correspondent aux périodes d'état d'urgence.

2. Les indices des prix à la consommation ne tiennent pas compte de l'effet du relèvement de la taxe sur la consommation.

Source: Bureau du Cabinet (Cabinet Office ou CAO) ; et ministère japonais des Affaires intérieures et des Communications.

StatLink  <https://stat.link/ar450g>

## Japon : Demande, production et prix

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Japon</b>	Prix courants trillions de YEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	553.1	0.6	0.0	-4.7	2.6	2.0
Consommation privée	302.1	0.3	-0.3	-6.0	1.6	2.2
Consommation publique	107.4	1.0	1.9	2.7	2.8	0.1
Formation brute de capital fixe	138.3	0.2	0.9	-4.2	1.5	3.1
Demande intérieure finale	547.7	0.4	0.4	-3.8	1.9	2.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	1.1	0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	548.9	0.5	0.5	-3.9	1.7	2.0
Exportations de biens et services	97.3	3.8	-1.5	-11.8	11.5	4.4
Importations de biens et services	93.1	3.8	1.0	-7.3	5.1	2.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	4.2	0.0	-0.4	-0.8	1.0	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.0	0.6	0.9	-0.1	0.7
Indice des prix à la consommation <sup>2</sup>	—	1.0	0.5	0.0	0.1	0.6
IPC sous-jacent <sup>3</sup>	—	0.2	0.5	0.1	0.6	0.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	2.4	2.3	2.8	3.0	2.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	1.7	2.7	10.6	6.8	5.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.5	-2.9	-10.1	-6.7	-4.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	220.8	222.9	238.0	241.2	241.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.5	3.4	3.2	3.6	3.7

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

2. Calculés comme la somme des indices trimestriels corrigés des variations saisonnières pour chaque année.

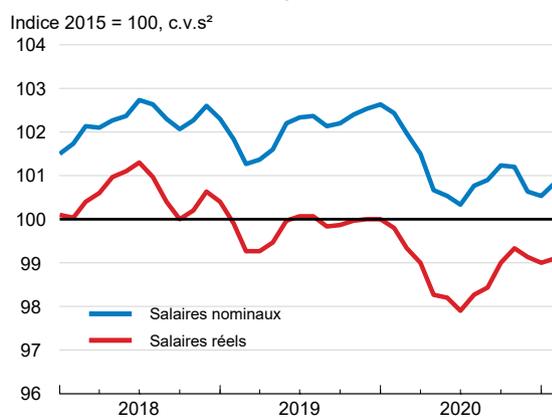
3. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

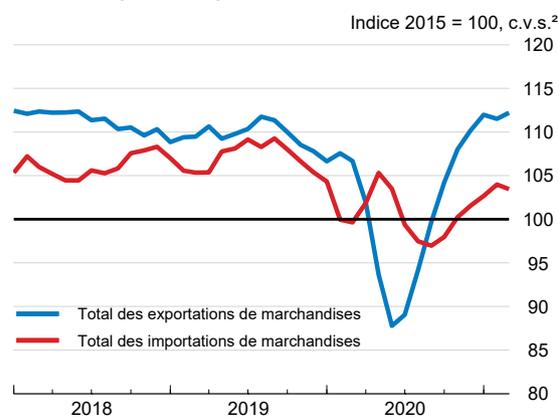
StatLink  <https://stat.link/3ezw7u>

## Japon 2

**Les salaires ont baissé depuis le début de la pandémie<sup>1</sup>**



**Les exportations se sont fortement redressées, alors que les importations restent faibles**



1. Les indices des salaires nominaux sont calculés à partir des gains en espèces totaux par salarié. Les indices des salaires réels correspondent aux indices des salaires nominaux corrigés des indices des prix à la consommation hors services de location implicites de logements.

2. Moyenne mobile sur trois mois.

Source: Ministère japonais de la Santé, du Travail et des Affaires sociales ; et Banque du Japon.

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

## La situation sanitaire est hétérogène et la campagne de vaccination est lente

Les autorités japonaises ont déclaré l'état d'urgence en janvier et en avril 2021 dans les préfectures où les taux d'infection augmentaient. En avril, elles ont adopté des mesures de « quasi-urgence » permettant aux préfets d'imposer une réduction des heures d'ouverture (assortie d'indemnisations et de sanctions) aux bars et aux restaurants des villes les plus touchées. Néanmoins, ces mesures ne semblent pas avoir permis d'enrayer la propagation des nouveaux variants. Les capacités hospitalières de prise en charge des malades du COVID-19 sont limitées, en particulier à Tokyo et Osaka actuellement, ce qui signifie que des mesures plus strictes devront être appliquées pour juguler les contaminations. La campagne de vaccination n'a débuté qu'à la mi-février et progresse lentement par rapport à l'évolution observée dans d'autres pays de l'OCDE. Le nombre de doses de vaccin disponibles augmentera bientôt, à mesure que de nouveaux vaccins seront autorisés, et la campagne s'accélérera alors probablement.

## Les mesures de confinement ont pesé sur la demande intérieure tandis que la demande extérieure est restée vigoureuse

La consommation s'est vivement redressée au second semestre de 2020, mais elle s'est affaiblie sous l'effet des nouvelles mesures de confinement au début de 2021. Contrairement à celui des mesures précédentes, le champ d'application de ces nouvelles restrictions était géographique, et non sectoriel. Elles ont eu un impact limité sur la consommation, dont la croissance a également été freinée par l'atonie de la progression des salaires et le net recul des primes d'hiver. Les primes d'été pourraient elles aussi pâtir du choc sanitaire, si celui-ci devait perdurer. Le redressement vigoureux de la demande liée au secteur automobile s'est modéré récemment, mais les exportations continuent de se renforcer parallèlement à l'amélioration de la situation des partenaires commerciaux du Japon. Par conséquent, la production industrielle a redémarré et l'investissement est reparti à la hausse, sachant que cette tendance devrait se poursuivre d'après des données d'enquêtes.

## Les autorités monétaires ont réagi à la dégradation de la situation sanitaire

Les autorités ont agi rapidement face aux chocs sanitaires. La troisième loi de finances rectificative au titre de l'exercice 2020 prévoit diverses dépenses à cet égard : dépenses de vaccination et dotations accordées aux collectivités locales pour lutter contre le COVID-19, aide au secteur des services (notamment dans le cadre de la campagne de promotion du tourisme interne baptisée « *Go To Travel* ») et soutien aux réformes structurelles, notamment à l'investissement dans les infrastructures numériques des collectivités locales et à la modernisation du système de gestion des catastrophes. Elle prévoit également un soutien à l'investissement des petites et moyennes entreprises (PME), en particulier en faveur de la transformation numérique et de la création de nouveaux fonds permettant d'accroître l'investissement et la recherche-développement (R-D) verts dans le secteur privé, conformément à l'engagement des autorités de parvenir à la neutralité carbone d'ici à 2050. Cette rallonge budgétaire pourra être utilisée en 2021 et 2022. En outre, la loi de finances initiale pour 2021 prévoit un fonds de réserve pour imprévus liés au COVID-19 d'un montant de 5 000 milliards JPY (0.9 % du PIB). En cas d'urgence, le gouvernement peut puiser directement dans ce fonds pour soutenir le système médical, les ménages ou les PME. Les dépenses publiques liées à la lutte contre la pandémie ont fait grimper la dette publique à un niveau sans précédent, aujourd'hui supérieur à 240 % du PIB.

Du fait de l'atonie de la demande intérieure, l'inflation globale est restée très faible, malgré la hausse des prix de l'énergie. Dans ce contexte, la politique monétaire demeure accommodante. La Banque du Japon a maintenu l'orientation de cette politique, en lui apportant toutefois quelques modifications en mars dans l'optique d'un nouvel assouplissement monétaire efficace et durable. Elle a notamment clarifié la question de la marge de fluctuation des taux d'intérêt à long terme, et mis en place des opérations d'achat à taux fixe pour plafonner les taux d'intérêt si nécessaire. En outre, elle a créé un nouveau dispositif de taux d'intérêt en faveur du crédit, qui rémunère les soldes des comptes courants des banques auprès de la banque centrale à hauteur de l'encours des prêts accordés au titre des mesures de financement, y compris les opérations liées au COVID-19, afin de permettre à la Banque du Japon de compenser les effets négatifs des baisses de taux d'intérêt sur l'intermédiation financière.

### **L'économie devrait connaître une reprise régulière, mais les incertitudes sont nombreuses**

Les mesures d'endiguement seront probablement maintenues jusqu'à l'été, mais l'activité économique devrait se redresser parallèlement à la levée des restrictions et à l'accélération de la campagne de vaccination. On pose l'hypothèse que les subventions (accordées au titre des dépenses de voyage et de restauration) destinées à soutenir le secteur des services, qui ont été suspendues en décembre dernier, seront rétablies et stimuleront la consommation au second semestre de cette année. Le taux d'épargne des ménages devrait baisser par rapport à 2020, sans toutefois retrouver son niveau d'avant la pandémie, tandis que l'atonie de la progression des salaires limitera le rebond de la croissance de la consommation. Les exportations devraient se redresser à la faveur de l'amélioration en cours de la situation de grands partenaires commerciaux du Japon, comme les États-Unis, la Chine et d'autres pays d'Asie. De même, l'investissement devrait monter en régime, porté également par les aides publiques en faveur de la transformation numérique et de la décarbonation. L'inflation ne devrait augmenter que graduellement à mesure que la demande intérieure se redressera, et la baisse des tarifs de téléphonie mobile ainsi que le rétablissement des subventions au secteur des services tireront vers le bas l'indice global des prix à la consommation.

Les perspectives sont fortement tributaires de l'évolution de la situation sanitaire. Si le Japon parvient à réduire la propagation du virus et à progresser en matière de vaccination, l'économie pourrait connaître une reprise plus forte que prévu. Dans le cas contraire, la poursuite des infections entraverait la reprise et pourrait perturber les Jeux olympiques et paralympiques, ce qui affaiblirait encore davantage l'économie. S'agissant du secteur extérieur, la flambée des prix des produits de base et les perturbations des chaînes d'approvisionnement constituent des risques à la baisse, tandis qu'à l'inverse, les campagnes de vaccination et les programmes de relance budgétaire mis en œuvre dans les autres pays pourraient renforcer encore les exportations.

## **Il sera essentiel de réduire la propagation du virus tout en intensifiant les réformes structurelles**

La politique budgétaire devrait continuer à soutenir l'économie à court terme. Une fois que la reprise sera fermement engagée, il faudrait que les efforts d'assainissement budgétaire reprennent pour assurer la viabilité des finances publiques à long terme. La politique monétaire devrait conserver son orientation accommodante, tandis que la politique prudentielle devrait être axée sur la solidité financière, afin de limiter les risques associés à l'alourdissement de la dette. Les autorités ont commencé à esquisser les contours de ce que devrait être l'économie une fois la pandémie de COVID-19 terminée. D'ici là, il est nécessaire de prévenir les risques sanitaires, afin de limiter la propagation des nouveaux variants et d'éviter une nouvelle alternance de phases de levée et de rétablissement des mesures de confinement. Pour cela, il faudra accroître le soutien apporté au secteur sanitaire et accélérer la vaccination. Il conviendrait de mieux cibler les aides et autres mesures destinées aux personnes affectées, et d'évaluer l'efficacité des dispositifs. La situation du marché du travail s'est globalement améliorée, mais de nombreux travailleurs ont perdu leur emploi et les nouveaux entrants, comme les jeunes diplômés, peinent à en trouver un. Afin de prévenir de stigmates de la crise et de protéger les travailleurs de la pandémie, des efforts sont nécessaires pour faire avancer les « réformes des modes de travail », et accroître l'offre de formation professionnelle ainsi que les possibilités offertes en matière de formation et d'emploi, en vue de faciliter la préservation des liens avec le marché du travail ou le développement des compétences. En outre, les aides prévues en faveur du redéploiement des ressources et les réformes structurelles axées sur la transformation numérique et la croissance verte contribueront à court terme, et au-delà, à soutenir la reprise une fois que la menace sanitaire immédiate s'estompera.

# Luxembourg

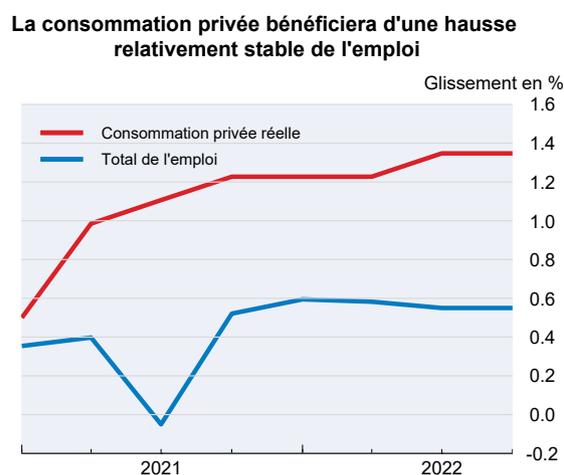
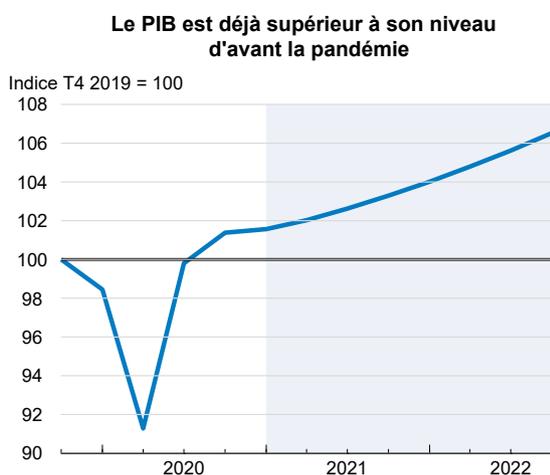
Après s'être modérément contractée en 2020, l'économie devrait croître de 4.8 % en 2021, et de 2.8 % en 2022. Le redressement de la demande intérieure devrait s'accélérer sous l'effet du renforcement progressif de la consommation et de l'investissement privés. Le taux de chômage devrait culminer aux alentours de 6.6 % au troisième trimestre de 2021, compte tenu de l'expiration des dispositifs de chômage partiel, avant de refluer à 6.1 % à la fin de 2022. Une évolution de la situation épidémiologique moins favorable que prévu – qui pourrait retarder la levée intégrale des mesures de confinement – et une atonie persistante du marché du travail constituent des risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions. À l'inverse, un achèvement plus rapide que prévu de la campagne de vaccination pourrait permettre de maîtriser l'épidémie plus tôt, et entraîner un rebond plus vigoureux de la consommation et de l'investissement privés.

La campagne de vaccination en cours devrait être menée aussi rapidement que possible, à mesure que s'atténuent les contraintes pesant sur les approvisionnements en vaccins. Il conviendrait de réfléchir à un éventuel renforcement des politiques d'activation de la main-d'œuvre, étant donné que les dispositifs de maintien dans l'emploi devraient être démantelés en juin 2021. La prolongation au-delà de 2021 de mesures d'aide ciblées devrait être envisagée pour soutenir les entreprises et la main-d'œuvre dans les secteurs et les activités susceptibles d'être confrontés à une faiblesse durable de la demande, mais dont on attend le redressement à plus long terme (comme les transports et le tourisme). La mise en œuvre du plan pour la reprise et la résilience devrait être rapide et complète, et axée sur le renforcement du potentiel de croissance.

## Le nombre de contaminations par le COVID-19 s'est stabilisé

Après la mise en place de nouvelles mesures d'endiguement à la fin 2020, le nombre de nouvelles contaminations par le COVID-19 est resté modéré et stable. Une stratégie de dépistage généralisé a permis un suivi relativement précis et rapide de la propagation de la pandémie et a contribué à limiter les contaminations.

## Luxembourg



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

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

## Luxembourg

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
<b>Luxembourg</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	56.8	3.1	2.3	-1.3	4.8	2.8
Consommation privée	16.9	3.3	2.8	-6.9	6.4	5.0
Consommation publique	9.4	4.0	4.9	6.0	2.9	2.3
Formation brute de capital fixe	10.7	-6.1	3.9	-8.2	6.1	5.0
Demande intérieure finale	37.0	0.8	3.7	-3.7	5.3	4.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 0.1	1.0	-0.2	-0.5	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	36.8	2.3	3.3	-4.3	4.7	4.3
Exportations de biens et services	123.6	0.4	0.8	2.4	7.6	4.2
Importations de biens et services	103.6	-0.3	0.9	2.1	7.2	5.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	20.0	1.6	0.2	1.4	3.6	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.5	3.4	2.3	2.2	1.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.0	1.6	0.0	2.2	1.3
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.9	1.8	1.2	1.2	1.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.4	5.4	6.3	6.4	6.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	16.0	18.1	27.4	22.1	19.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	3.0	2.4	-4.1	-3.6	-2.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	28.9	30.0	33.0	33.4	33.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	21.0	22.0	24.9	25.2	25.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	4.8	4.6	4.3	5.1	5.3

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink  <https://stat.link/auq7de>

Les établissements de restauration ont été autorisés à reprendre leurs activités à l'intérieur comme à l'extérieur, mais tout nouvel assouplissement des mesures d'endiguement reste tributaire de l'évolution de la situation sanitaire. Les prévisions reposent sur l'hypothèse que les contaminations diminueront progressivement à mesure que le nombre de personnes vaccinées augmentera, ce qui permettra une levée de l'ensemble des mesures d'endiguement au troisième trimestre de 2021.

## La reprise s'essouffle quelque peu

L'économie n'a enregistré qu'une légère contraction en 2020, grâce à ses très bons résultats au second semestre. Au cours des derniers trimestres, l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier s'est redressé, sans toutefois retrouver son niveau d'avant la crise. Les ventes au détail stagnent depuis le quatrième trimestre de 2020, mais la situation du marché du travail s'est progressivement améliorée en 2021, comme en témoigne la baisse du taux de chômage depuis janvier.

## L'orientation de la politique budgétaire devrait être globalement neutre en 2021

D'importantes initiatives fiscales, mesures de dépenses et dispositions financières ont été adoptées en 2020 pour atténuer l'impact de la pandémie sur l'économie. Des reports de paiement d'impôts et de cotisations sociales ont été accordés en vue de soulager la trésorerie des entreprises et des travailleurs indépendants pendant le confinement. Sous réserve de remplir les conditions requises, les petites et moyennes entreprises (PME) ont bénéficié d'avances remboursables destinées à les soutenir face à la pandémie de COVID-19. Les autorités ont prolongé et modifié les dispositifs de maintien dans l'emploi pour maximiser leur utilisation. Le budget 2021 prévoit des crédits supplémentaires, d'un montant total d'environ 100 millions EUR, en faveur des entreprises et des activités les plus touchés, comme les hôtels, les restaurants et les bars. Toutefois, l'orientation globale de la politique budgétaire devrait être peu ou prou neutre en 2021, étant donné que les prestations sociales versées vont progressivement diminuer, du fait de l'arrêt programmé de certaines mesures de soutien, notamment des prestations liées au renforcement et à la prolongation des dispositifs de maintien dans l'emploi. En 2022, la politique budgétaire devrait prendre une orientation légèrement restrictive, compte tenu de l'expiration des mesures actuelles de soutien aux entreprises.

## La reprise sera portée par la croissance de la demande intérieure

La croissance du PIB devrait s'établir à 4.8 % en 2021, avant de refluer à 2.8 % en 2022. La demande intérieure se redressera peu à peu en 2021 et 2022. La consommation privée sera soutenue par une amélioration progressive de la situation du marché du travail et par la normalisation graduelle de l'épargne, dont le taux a augmenté durant la crise. L'investissement privé rebondira dans un contexte marqué par le dynamisme de la consommation privée et la stabilité de la demande extérieure. Les investissements publics liés à la mise en œuvre du plan pour la reprise et la résilience seront réalisés à partir du second semestre de 2021. Le taux de chômage a commencé à baisser au second semestre de 2020, mais il devrait repartir à la hausse, quoique temporairement, au troisième trimestre de 2021, en raison du retrait programmé des dispositifs de chômage partiel.

Les risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions tiennent notamment à la possibilité d'une évolution de la situation épidémiologique moins favorable que prévu, qui retarderait la levée intégrale des mesures d'endiguement actuellement en place. Un redressement plus lent que prévu du marché du travail pourrait amoindrir le rebond de la consommation privée. À l'inverse, un achèvement plus rapide qu'on ne l'anticipe de la campagne de vaccination pourrait permettre de maîtriser la pandémie plus tôt, et entraîner un rebond plus vigoureux de la consommation et de l'investissement privés.

## Les mesures de soutien ciblées devraient être maintenues

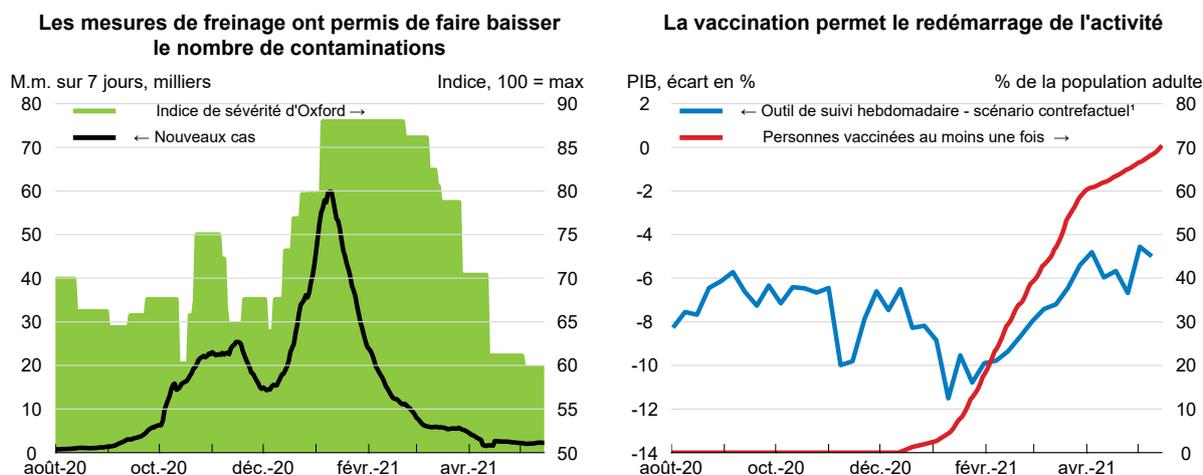
Il faudrait que le démantèlement des dispositifs de maintien dans l'emploi prévu en juin s'accompagne d'un renforcement des politiques d'activation permettant d'accélérer la réallocation des emplois. Il est crucial que le rythme des vaccinations reste soutenu pour améliorer durablement la situation sanitaire. La prolongation au-delà de 2021 de mesures d'aide ciblées devrait être envisagée pour soutenir les entreprises et la main-d'œuvre dans les secteurs et les activités susceptibles d'être confrontés à une faiblesse durable de la demande, mais dont on attend le redressement à plus long terme (comme les transports et le tourisme). Les pouvoirs publics devraient concentrer leurs efforts sur la mise en œuvre rapide du plan pour la reprise et la résilience étayé par l'UE, de façon à restaurer la croissance et à créer des emplois en s'attachant à la réalisation d'objectifs environnementaux. Pour cela, il faudrait investir davantage dans les infrastructures de manière à améliorer la connectivité et le bilan environnemental du Luxembourg, par exemple en renforçant la durabilité des infrastructures de transport et de la construction.

# Royaume-Uni

Une forte croissance du PIB de 7.2 % en 2021 et de 5.5 % en 2022 est attendue, une large fraction de la population étant vaccinée et les restrictions à l'activité économique étant progressivement levées. La croissance est stimulée par un rebond de la consommation, notamment de services. Le PIB devrait revenir à son niveau d'avant la pandémie au début de 2022. Toutefois, la hausse des coûts à la frontière consécutive à la sortie du marché unique de l'UE continuera de peser sur le commerce extérieur. Le chômage devrait culminer à la fin de 2021, avec la levée du dispositif de maintien dans l'emploi mis en place dans le cadre de la pandémie (*Coronavirus Job Retention Scheme*). L'inflation devrait augmenter sous l'effet des hausses antérieures des prix des produits de base et de la vigueur de la croissance du PIB, tout en restant en deçà de l'objectif d'inflation de 2 %.

Les politiques budgétaire et monétaire devraient conserver une orientation expansionniste jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée, facilitant les évolutions structurelles à mesure que les mesures d'aide aux entreprises et à l'emploi réduiront la voilure. L'investissement public devrait être axé sur les enjeux à long terme, notamment sur la réduction des émissions de gaz à effet de serre et le renforcement de l'infrastructure numérique. La reconduction d'une augmentation des prestations monétaires au-delà de ce qui est actuellement prévu et la promotion continue des programmes de formation pourraient aider les ménages touchés par la crise. Dans la période à venir, les grands enjeux consisteront à maintenir le rythme de la vaccination et à parer aux mutations du virus qui apparaissent.

## Royaume-Uni 1



1. L'outil OCDE de suivi contrefactuel hebdomadaire rend compte de la différence en % du PIB d'une semaine donnée par rapport au PIB de la même semaine de l'année précédente, dans l'hypothèse de l'absence de pandémie il y a un an, en se fondant sur les prévisions des Perspectives économiques de l'OCDE de décembre 2019.

Source: Oxford COVID-19 Government Response Tracker (Hale et al., 2020); Roser et al (2021) - Coronavirus Pandemic (COVID-19). Publié en ligne sur OurWorldInData.org; OECD Weekly Tracker (Woloszko, 2020) ; et ONS.

StatLink  <https://stat.link/5neg01>

## Royaume-Uni : Demande, production et prix

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Royaume-Uni</b>	Prix courants milliards de GBP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 068.8	1.3	1.4	-9.8	7.2	5.5
Consommation privée	1 334.4	1.4	1.1	-11.0	5.8	7.0
Consommation publique	387.3	0.6	4.0	-6.5	11.9	2.9
Formation brute de capital fixe	372.3	0.4	1.5	-8.8	6.6	4.1
Demande intérieure finale	2 094.0	1.1	1.7	-9.8	7.2	5.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	4.6	0.1	0.0	-0.6	0.2	0.0
Demande intérieure totale	2 098.6	1.2	1.7	-10.5	7.4	5.6
Exportations de biens et services	622.9	3.0	2.7	-15.8	1.2	4.7
Importations de biens et services	652.8	2.7	2.7	-17.8	2.0	5.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 29.9	0.1	-0.1	0.8	-0.2	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.2	2.1	5.6	0.9	1.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.5	1.8	0.9	1.3	1.7
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.1	1.7	1.4	1.0	1.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.1	3.8	4.5	5.4	5.8
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	6.1	6.5	15.7	11.7	7.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.2	-2.4	-12.4	-9.1	-6.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	113.9	117.2	144.2	145.6	141.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.7	-3.1	-3.5	-3.1	-3.0

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

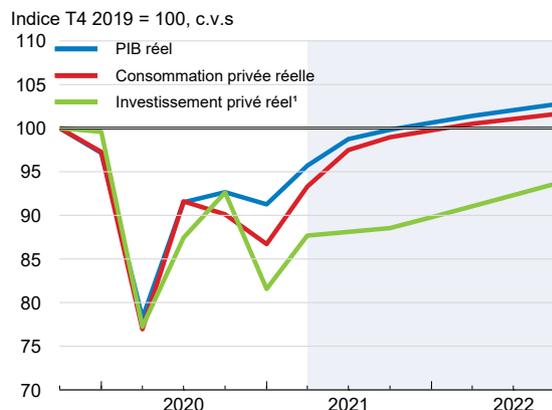
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

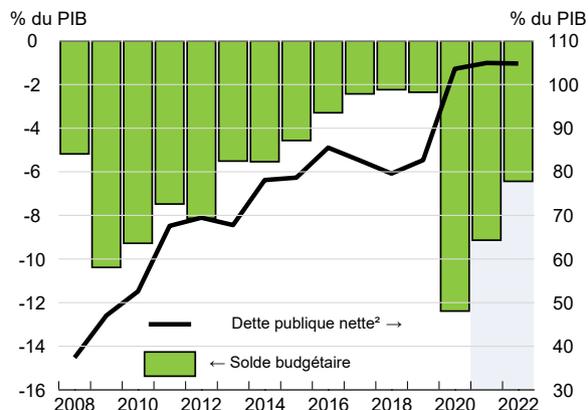
StatLink  <https://stat.link/h2mjow>

## Royaume-Uni 2

La reprise sera tirée par la consommation



Les déficits publics fléchiront à mesure que la reprise s'affirmera



1. L'investissement résidentiel n'est pas pris en compte.

2. Engagements financiers nets des administrations publiques.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 109.

StatLink  <https://stat.link/m8q93r>

## Le taux élevé de vaccination permet un retour progressif à la normale

Les mesures nationales de freinage de la pandémie, conjuguées au succès de la campagne de vaccination, ont permis de ramener les chiffres de cas confirmés de contamination, d'hospitalisations et de décès à des niveaux observés pour la dernière fois à l'été 2020. Toutes les personnes âgées de 50 ans et plus et les personnes à risque s'étaient vu proposer une première injection à la mi-avril. En Angleterre, les restrictions ont ainsi pu être assouplies conformément à une feuille de route en quatre étapes, dont l'exécution a commencé avec la réouverture des établissements scolaires en mars, suivie de celle des commerces de détail et des services de restauration en extérieur depuis avril, la plupart des entreprises ayant été autorisées à rouvrir en mai sous réserve de respecter les règles de distanciation physique. Les administrations décentralisées d'Écosse, d'Irlande du Nord et du Pays de Galles lèvent toutes progressivement les restrictions liées à la pandémie de COVID-19 à l'approche de l'été.

## Les secteurs des services se préparent à décoller

Le PIB s'est contracté en janvier 2021 sous l'effet du durcissement des restrictions mais moins que ce qui avait été anticipé, du fait que l'économie a fait preuve d'une plus grande résilience aux mesures de freinage. Les données à haute fréquence indiquent une accélération de la croissance au fur et à mesure de la levée progressive des restrictions, et le PIB a progressé à la fois en février et en mars. L'activité dans les secteurs de services reste considérablement inférieure à son niveau d'avant la pandémie et son redressement tarde par rapport à la construction et à l'industrie manufacturière. Le marché du travail se stabilise aussi. L'emploi progresse, tandis que le chômage et le nombre de salariés au chômage partiel ont reculé depuis janvier. Un nombre croissant d'emplois non pourvus se concentre dans les services d'hébergement et de restauration et dans le commerce de gros et de détail, qui sont précisément les secteurs qui ont accusé en valeur cumulée les pertes d'emploi les plus lourdes depuis le début de la pandémie.

## Les politiques vont rester accommodantes à court terme

La politique budgétaire continuera d'être accommodante bien après la suppression de la plupart des mesures de freinage, le solde budgétaire corrigé des variations cycliques restant stable pendant la période considérée. Selon le Bureau pour la responsabilité budgétaire (Office for Budget Responsibility, OBR), les dépenses discrétionnaires destinées à soutenir les entreprises et les ménages et à renforcer les capacités de soins et de dépistage ont représenté 17 % environ du PIB pour l'exercice 2020-21. Le taux de recours aux mesures de soutien devrait diminuer et les recettes fiscales augmenter, à la faveur de la réouverture progressive des activités de services. Un renforcement supplémentaire du solde budgétaire est attendu lorsque le dispositif de maintien dans l'emploi mis en place dans le cadre de la pandémie (*Coronavirus Job Retention Scheme*, CJRS), les mesures de soutien au revenu des travailleurs indépendants (*Self Employment Income Support Scheme* ; SEISS) et la majoration hebdomadaire de 20 GBP de la prestation universelle (*Universal Credit*) prendront fin après le mois de septembre, ainsi qu'un certain nombre d'autres aides liées à la crise. Dans le budget de mars, le gouvernement a prolongé et ajusté les mesures de soutien économique mises en place au début de la crise, et en a adopté de nouvelles pour promouvoir les investissements. Le gouvernement a annoncé des hausses d'impôt à compter de 2022, avec un gel des tranches de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, et à partir de 2023, avec une hausse programmée de l'impôt sur les bénéfices des sociétés. Le mécanisme de prêt garanti par l'État, qui a joué un rôle important en permettant aux banques d'accorder des crédits aux entreprises sans immobiliser leurs fonds propres réglementaires, a été remplacé en avril par un nouveau mécanisme spécial de prêt en faveur de la reprise (*Recovery Loan Scheme*). Au moment de la sortie de crise, le plan pour l'emploi du gouvernement permettra de subventionner des emplois en faveur des jeunes et d'adapter les aides aux chômeurs.

La politique monétaire demeure accommodante, et permet d'atténuer les tensions financières et de soutenir la demande. La Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 0.1 % et est montée en puissance dans son programme d'achat d'obligations tout au long de la crise pour en porter le montant total à 895 milliards GBP (soit plus de 40 % du PIB de 2019). Le rythme d'achat a ralenti en mai, mais l'objectif de stock total à acheter reste inchangé.

## La réouverture des activités de services entraînera un rebond vigoureux

L'assouplissement progressif des mesures restrictives de santé publique permettra un solide rebond. La production devrait croître de 7.2 % en 2021 et de 5.5 % en 2022. La consommation connaîtra un redémarrage marqué à la faveur de la réouverture des services de restauration et d'hébergement et des commerces de détail. L'investissement public et l'investissement résidentiel devraient continuer à bien se redresser. L'investissement des entreprises devrait s'accélérer en 2022 à mesure que les incertitudes se dissipent et que le volant de capacités excédentaires se résorbe, stimulé en outre par une majoration des déductions applicables à certains investissements. Selon les prévisions, l'épargne des ménages devrait revenir à ses niveaux d'avant la crise en valeur globale, à mesure que les restrictions à la consommation s'estompent. On prévoit que les dépenses supplémentaires des ménages aisés, disposant d'emplois stables et d'un excès d'épargne durant la crise, devraient être en partie neutralisées par les ménages relevant des tranches de revenu inférieures, qui ont moins épargné pendant la crise et devraient être plus touchés par un marché du travail en berne et par la suppression des aides liées à la pandémie. Les échanges se sont contractés au début de 2021 du fait de la sortie du marché unique de l'UE et des mesures d'endiguement, mais se redresseront lentement. Le taux de chômage devrait culminer à 6.1 % à la fin de 2021, avec le retrait du dispositif de maintien dans l'emploi (CJRS). Enfin, le déficit des administrations publiques serait ramené à 6.4 % du PIB en 2022 et la dette publique brute devrait culminer à 146 % du PIB en 2021.

Ces prévisions sont subordonnées à la capacité du programme de vaccination de continuer à immuniser la population, y compris contre de nouveaux variants du virus. La présence de goulets d'étranglement du côté de l'offre pourrait brider la consommation et porter l'inflation au-delà des prévisions si les entreprises ne réussissent pas à reprendre leur activité, ou si elles ne peuvent pas recruter le personnel dont elles auront besoin après la pandémie en raison d'un solde migratoire négatif. Une consommation plus dynamique que prévu pourrait stimuler considérablement la croissance si les ménages puisent dans leur excès d'épargne au-delà des hypothèses, tandis qu'une consommation inférieure aux anticipations et un plus fort taux d'épargne pourraient freiner la croissance. L'établissement d'une relation commerciale plus proche que prévu avec l'Union européenne, qui engloberait notamment les services, améliorerait les perspectives économiques à moyen terme.

## Des mesures en faveur d'une reprise durable et inclusive

Il ne devrait pas y avoir de resserrement de la politique monétaire tant que des signes clairs de tensions sur les prix n'apparaissent pas. Les autorités budgétaires devraient aussi continuer à mener une politique accommodante jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée, et soutenir la réaffectation des ressources vers les entreprises et les secteurs présentant les meilleures perspectives de croissance. La reconduction de la majoration de 20 GBP de la prestation universelle (*Universal Credit*), associée à des mesures de perfectionnement des compétences et de placement dans l'emploi, réduirait les difficultés des salariés licenciés et peu qualifiés et accélérerait les changements structurels, mais aurait un coût pour le budget. En outre, la réduction de la part des frais de garde restant à la charge des parents les aiderait, en particulier les mères de famille, à augmenter leurs heures de travail dans un emploi rémunéré ou à suivre une formation. L'investissement public devrait être axé sur les enjeux à long terme, notamment sur la réduction des émissions de gaz à effet de serre, sur l'investissement dans les compétences et sur le renforcement de l'infrastructure numérique.

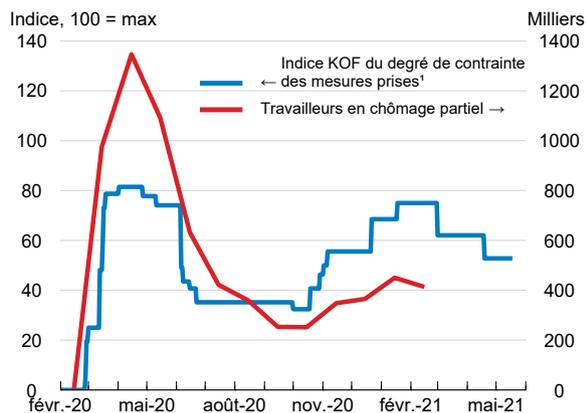
# Suisse

Le PIB réel devrait augmenter de 3.2 % en 2021 et de 2.9 % en 2022, grâce à l'assouplissement des mesures de freinage du COVID-19 et au renforcement de la confiance des agents, sur fond de reflux de la pandémie. L'amélioration des perspectives du marché du travail et la réduction progressive de l'épargne, actuellement élevée, soutiendront la croissance de la consommation. L'investissement devrait rebondir à la faveur d'un recul des incertitudes. La reprise se poursuivant, les pressions déflationnistes se dissiperont, mais l'inflation devrait rester comprise dans la fourchette-cible.

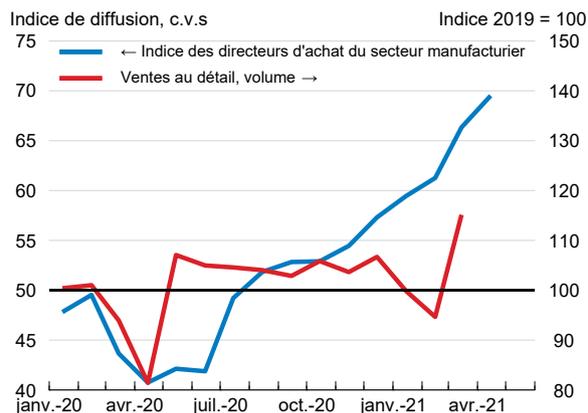
Le gouvernement est rapidement intervenu pour soutenir l'emploi et les revenus durant la récession. Il est prévu que la politique budgétaire conserve, de façon appropriée, une orientation accommodante en 2021. Les mesures budgétaires devraient cibler davantage les emplois et les entreprises viables. Les réformes structurelles devraient être accélérées, notamment celles qui permettraient d'améliorer l'environnement des affaires et de lever les obstacles à la concurrence sur le marché intérieur. Compte tenu de la faiblesse des anticipations d'inflation et du niveau encore élevé des incertitudes, la politique monétaire devrait rester accommodante.

## Suisse

**Les mesures de soutien public ont permis d'amortir l'impact de la pandémie sur les travailleurs**



**L'impact de la crise a été très différent d'un secteur à l'autre**



1. Indice KOF du degré de contrainte des mesures prises par les pouvoirs publics face au COVID-19 en Suisse. Les valeurs s'échelonnent de 0 (aucune mesure) et 100 (confinement total).

Source : Refinitiv ; KOF (Centre de recherches conjoncturelles) ; et Secrétariat d'État à l'économie (SECO).

StatLink  <https://stat.link/i7esqw>

## Suisse : Demande, production et prix

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Suisse</b>	Prix courants milliards de CHF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	694.0	3.0	1.1	-3.0	3.2	2.9
Consommation privée	365.3	0.8	1.4	-4.5	3.6	3.0
Consommation publique	78.6	0.9	0.9	2.9	4.0	-0.8
Formation brute de capital fixe	180.2	0.8	1.2	-1.7	2.3	2.9
Demande intérieure finale	624.1	0.8	1.3	-2.7	3.3	2.5
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 6.9	0.3	0.1	0.6	-0.8	0.0
Demande intérieure totale	617.3	1.1	1.4	-2.1	2.4	2.5
Exportations de biens et services	452.5	3.4	-0.1	-6.8	4.9	5.8
Importations de biens et services	375.7	0.4	0.0	-6.3	3.7	5.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	76.7	2.0	-0.1	-1.1	1.2	0.7
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.7	-0.1	-0.6	-0.5	0.7
Indice des prix à la consommation	—	0.9	0.4	-0.7	0.2	0.4
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.5	0.4	-0.3	0.4	0.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.7	4.4	4.8	5.4	5.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	16.0	16.2	20.9	18.9	17.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	1.3	1.4	-2.6	-3.5	-0.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	39.8	41.0	43.0	46.8	47.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	6.7	6.7	3.8	5.2	5.4

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

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink  <https://stat.link/7nb26y>

## L'économie rouvre progressivement à mesure que la campagne de vaccination progresse

Confrontées à une forte augmentation des contaminations à l'automne 2020, les autorités ont peu à peu durci les contraintes de distanciation sociale au quatrième trimestre, avant d'imposer en janvier 2021 un confinement partiel qui a permis une nette diminution du nombre de cas quotidiens. L'assouplissement des restrictions a commencé en mars avec la réouverture des commerces non essentiels, des musées et des installations sportives. La circulation croissante des nouveaux variants du COVID-19 fait peser des risques que les autorités entendent atténuer en accélérant la vaccination, en renforçant les capacités de dépistage et en proposant des autotests gratuits aux ménages. Bien que des ruptures d'approvisionnement aient retardé la campagne vaccinale, la Confédération maintient son objectif de vacciner 70 % de la population d'ici à la fin juin.

## La deuxième vague épidémique a interrompu la reprise

La réinstauration des mesures de freinage de l'épidémie a nettement ralenti la croissance au quatrième trimestre 2020. Jusqu'en février 2021, les secteurs de services ont subi des restrictions très contraignantes et le commerce de détail a fortement reculé. En revanche, les données issues des enquêtes menées dans le secteur manufacturier indiquaient que la reprise était restée robuste. Selon l'indicateur KOF, l'amélioration de la situation des entreprises a gagné un plus grand nombre de secteurs en mars et avril, et le commerce de détail a très fortement rebondi. Le taux de chômage n'a pas augmenté au premier trimestre, mais le nombre d'actifs à temps partiel est passé d'environ 250 000 en octobre 2020 à 450 000

en janvier 2021. L'inflation globale a augmenté sous l'effet de la hausse des prix des produits de base et de la dépréciation de la monnaie, repassant légèrement en territoire positif en avril.

## **La réaction énergique des pouvoirs publics a permis d'amortir l'impact sur l'emploi et les revenus**

En 2020, les autorités ont mis en œuvre des mesures de soutien de grande ampleur à destination des actifs et des entreprises, au moyen de dispositifs de maintien dans l'emploi, de compensation des pertes de revenu pour les travailleurs indépendants et de garanties de prêts pour les entreprises. Les pouvoirs publics ont en outre apporté une aide ciblée au sport et à la culture, ainsi qu'au tourisme et aux compagnies aériennes. La plupart de ces mesures ont été reconduites en 2021, et au programme de garanties de prêts a succédé un programme plus général d'aides destinées aux « cas de rigueur » prévoyant l'octroi de garanties, de prêts ou de subventions aux entreprises très affectées par les restrictions mises en place face à la pandémie. La politique monétaire demeure très accommodante, caractérisée par un taux directeur négatif ainsi que par des mesures visant à contrer les pressions dont le franc suisse fait l'objet en tant que valeur refuge, et à soutenir la liquidité en dollars et le crédit bancaire.

## **L'assouplissement des restrictions favorisera un rebond de l'activité économique**

La levée progressive des restrictions, couplée à la campagne de vaccination, entraînera un rebond de l'activité à partir du deuxième trimestre 2021. La diminution des incertitudes et le faible coût du capital favoriseront la reprise de l'investissement. L'amélioration de la situation du marché du travail et la baisse de l'épargne des ménages, actuellement élevée, tireront la consommation. Par ailleurs, le dynamisme de la demande extérieure devrait stimuler les exportations. Toutefois, la baisse du chômage devrait être progressive, sous l'effet de la levée, à terme, des mesures de soutien des pouvoirs publics et de la hausse attendue des faillites. L'inflation devrait reprendre des valeurs positives, mais rester faible. Les incertitudes sont grandes. L'absence d'accord avec l'Union européenne pour instaurer un cadre institutionnel sur l'accès au marché aurait des répercussions négatives sur les échanges. En outre, l'augmentation continue des prix des transactions immobilières et la hausse du taux de logements inoccupés accroissent les facteurs de vulnérabilité liés au marché immobilier. À l'inverse, des progrès rapides de la campagne vaccinale pourraient stimuler davantage la consommation privée.

## **Priorité devrait être donnée à la promotion de la productivité et d'une reprise inclusive**

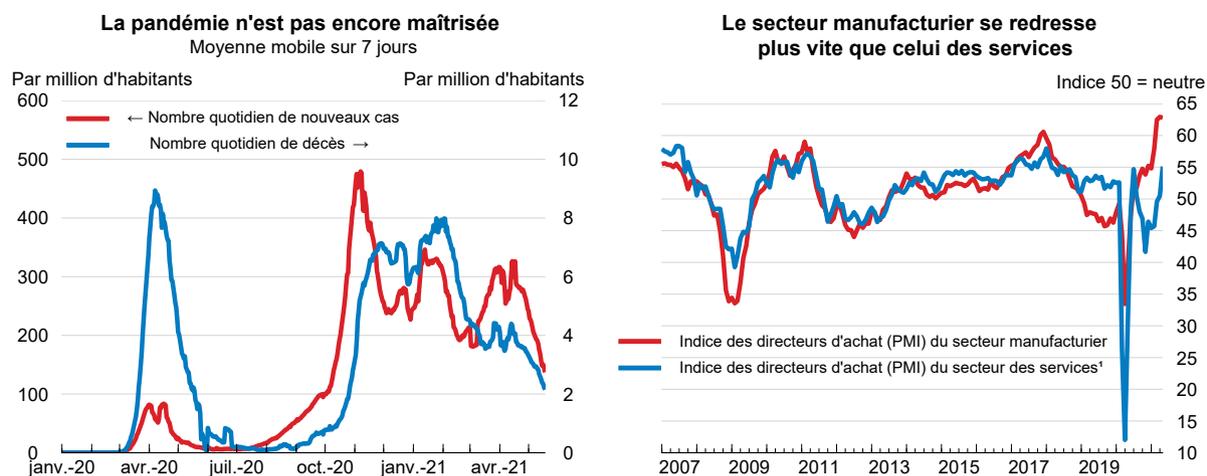
Compte tenu de l'ampleur des incertitudes et de la faiblesse des anticipations d'inflation, la politique monétaire devrait rester accommodante. Les risques financiers, y compris les risques liés au marché immobilier, devraient faire l'objet d'une surveillance étroite. Le vaste train de mesures budgétaires a soutenu l'économie de manière adéquate durant la récession et devrait être maintenu en place jusqu'à ce que la reprise soit bien installée. Au fil du temps, il faudrait que les mesures de soutien budgétaire soient davantage ciblées sur les emplois et les entreprises viables et qu'elles visent à faciliter les transitions professionnelles. Améliorer le climat des affaires, abaisser les obstacles à la concurrence, garantir une plus grande équité du système éducatif et renforcer les compétences numériques des adultes sont autant de mesures qui stimuleraient la productivité et permettraient de consolider la reprise.

## Zone euro

Avec la levée progressive des mesures de confinement, la croissance économique devrait se redresser vigoureusement au second semestre de cette année. De fait, selon les projections, le PIB devrait progresser de 4.3 % en 2021 et de 4.4 % en 2022, bénéficiant du redémarrage de la consommation privée, de l'ampleur considérable de l'effort de relance budgétaire et de la vigueur de la demande extérieure, notamment en provenance des États-Unis. Le chômage devrait se replier pour revenir à un niveau proche de ce qu'il était avant la crise dans le courant de 2022. Une mise en œuvre rapide et efficace du plan de relance de l'Union européenne (UE) donnerait un coup de pouce supplémentaire à la reprise.

Avec une inflation qui devrait rester inférieure à l'objectif de la Banque centrale européenne (BCE) d'ici fin 2022, la politique monétaire devrait demeurer accommodante. De même, les autorités budgétaires nationales devraient continuer à mener des politiques expansionnistes jusqu'à ce que la reprise s'accélère, et s'attacher de plus en plus à favoriser le redéploiement des ressources en faveur de la décarbonation et de la transformation numérique. Il faut impérativement stimuler l'investissement public. Une fois la crise passée, la zone euro devra aussi définir une nouvelle stratégie de politique monétaire, en prévoyant de réagir aussi fortement lorsque l'inflation se situera au-dessus ou en dessous de l'objectif de la BCE, renforcer l'efficacité des cadres budgétaires, notamment en veillant à ce qu'ils suscitent une plus forte adhésion des États membres, et se doter d'instruments budgétaires communs permanents. Il est par ailleurs indispensable d'accélérer la cession des prêts non performants pour permettre un redéploiement du crédit vers les entreprises efficaces.

### Zone euro 1



1. Entreprises du secteur privé des services.

Source: Calculs de l'OCDE fondés sur la base de données Our Word in Data et sur les Statistiques sur la population d'Eurostat Population ; et IHS Markit.

StatLink  <https://stat.link/szfqu3>

## Zone euro : Demande, production et prix

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Zone euro</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	11 191.4	1.9	1.3	-6.7	4.3	4.4
Consommation privée	6 025.0	1.5	1.3	-8.0	2.5	6.0
Consommation publique	2 296.8	1.2	1.7	1.2	2.9	0.9
Formation brute de capital fixe	2 305.2	3.2	5.7	-8.5	5.7	5.6
Demande intérieure finale	10 627.0	1.8	2.5	-6.1	3.3	4.7
Variation des stocks <sup>1</sup>	79.3	0.1	-0.5	-0.3	0.0	0.0
Demande intérieure totale	10 706.3	1.8	1.9	-6.4	3.4	4.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	485.1	0.1	-0.5	-0.5	1.0	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.4	1.7	1.6	0.9	1.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.8	1.2	0.3	1.8	1.3
IPCH sous-jacent <sup>c</sup>	—	1.0	1.0	0.7	1.2	1.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.2	7.5	7.9	8.2	7.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	6.5	6.8	13.7	11.9	7.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-0.5	-0.6	-7.2	-7.2	-3.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	102.4	103.5	121.9	124.6	123.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	87.7	85.9	100.2	102.8	101.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.5	3.1	2.9	3.3	3.2

Note: L'agrégat correspondant à la zone euro est calculé à partir des pays de la zone euro membres de l'OCDE, et de données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier.

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

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

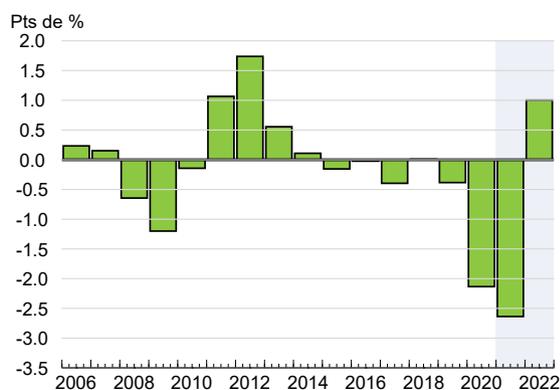
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink  <https://stat.link/6k0y9t>

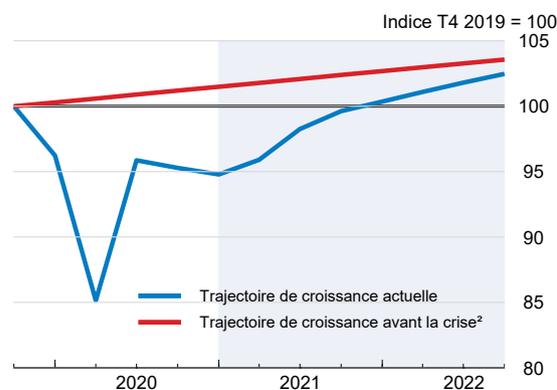
## Zone euro 2

### Les politiques budgétaires nationales restent accommodantes

Variation du solde primaire sous-jacent<sup>1</sup>



### Le PIB va rester en-deçà de sa trajectoire de croissance pré-pandémie



1. Mesurée en % du PIB potentiel. 2. La trajectoire de la croissance pré-pandémie est fondée sur les projections des Perspectives économiques de l'OCDE de novembre 2019, avec une extrapolation linéaire pour 2022 fondée sur la croissance tendancielle de 2021.

Source: Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 et n° 109.

StatLink  <https://stat.link/u5oilk>

## La situation épidémiologique reste problématique

Depuis la fin de 2020, le nombre de contaminations et de décès dus au COVID-19 est resté élevé dans la zone euro. Le déploiement des vaccins, qui a débuté en décembre 2020, s'accélère progressivement, mais les pressions qui s'exercent sur les systèmes de santé restent importantes, ce qui a contraint de nombreux pays à maintenir ou à réintroduire des mesures d'endiguement visant à réduire la mobilité et les contacts entre les personnes. Ces restrictions, bien que variables suivant les pays et dans le temps, ont surtout pesé sur les secteurs de l'hébergement et de la restauration, des loisirs et des voyages internationaux, et elles ont souvent pris la forme de fermetures provisoires d'établissements scolaires. Après avoir été quelque peu allégées ces dernières semaines, ces mesures de freinage devraient être progressivement levées d'ici à la fin de l'année, grâce à l'extension des campagnes de vaccination et à l'amélioration des dispositifs de dépistage et de traçage, et elles ne devraient plus limiter de manière importante l'activité en 2022.

## L'activité, freinée par les services, est restée atone

Après s'être contractée au dernier trimestre de 2020 et au premier trimestre de 2021, la production économique montre ces derniers temps des signes de redémarrage. La consommation privée a été un déterminant essentiel de la dynamique du PIB. Au début de 2021, les ventes au détail étaient tombées à des niveaux bien inférieurs à ceux observés avant le début de la pandémie, mais elles se sont ensuite redressées en février puis en mars. Plus directement affectée par les confinements, la consommation de services a probablement été plus faible. La hausse de l'inflation sous-jacente constatée au début de 2021 a été essentiellement transitoire et s'explique par la mise à jour des coefficients de pondération utilisés pour élaborer l'indice des prix à la consommation ainsi que par l'effet temporaire de certaines mesures fiscales et du report des soldes d'hiver. La hausse correspondante de l'inflation globale a duré plus longtemps, à cause de l'augmentation des prix de l'énergie. Sur fond de recours généralisé et persistant aux dispositifs de chômage partiel, le chômage est resté globalement stable au cours des premiers mois de cette année. Après une reprise soutenue tout au long du second semestre de 2020, l'activité dans le secteur manufacturier et la construction est restée pour l'essentiel stationnaire au début de 2021. Néanmoins, les industries exportatrices ont généralement obtenu de meilleurs résultats, grâce au dynamisme accru de la demande extérieure. Illustrant l'hétérogénéité de ces évolutions, les indicateurs de confiance sont restés meilleurs dans le secteur manufacturier que dans celui des services, où l'on observe néanmoins un certain redressement ces derniers mois.

## Les politiques publiques continuent de soutenir l'activité, au niveau européen et dans les différents pays

La BCE a pris de nouvelles mesures pour préserver les conditions de financement très favorables dont bénéficient les emprunteurs publics et privés. En décembre 2020, elle a annoncé de nouvelles opérations de refinancement à plus long terme, ciblées et non ciblées, et augmenté de 500 milliards EUR son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP, *Pandemic Emergency Purchase Programme*), en prolongeant ses achats nets d'actifs au moins jusqu'à la fin de mars 2022 (au lieu de juin 2021). En mars 2021, elle a décidé d'accélérer sensiblement les achats réalisés dans le cadre du PEPP au cours des mois suivants. Ces mesures ont contribué à atténuer la hausse des taux d'intérêt à long terme dans la zone euro, dans un contexte mondial de pentification de la courbe des taux, et à empêcher un creusement des écarts de rendement sur obligations d'État dans la zone euro. Dans la mesure où l'inflation devrait rester nettement inférieure à 2 %, on pose l'hypothèse que les taux directeurs de la BCE resteront inchangés en 2021 et 2022, avec des écarts de rendements entre dettes souveraines globalement stables.

Selon les prévisions, les politiques budgétaires nationales devraient apporter un soutien considérable à l'activité, surtout en 2021. En plus du jeu des stabilisateurs automatiques, les gouvernements ont pris des mesures de relance discrétionnaires estimées à environ 2 points du PIB de la zone euro en 2020, ce qui laisse penser que toutes les mesures annoncées n'ont pas été pleinement mises en œuvre l'an dernier. On table sur des mesures discrétionnaires de relance budgétaire d'une ampleur légèrement plus importante en 2021, suivies par une certaine contraction des politiques budgétaires en 2022, lorsque la nécessité de certaines mesures de crise comme celles qui concernent le chômage partiel se fera sans doute nettement moins sentir. Cette relance budgétaire bienvenue repose en partie sur la mise en œuvre à grande échelle des plans nationaux pour la reprise et la résilience, qui bénéficient de subventions de l'UE. Ces projections reposent donc sur le postulat que les procédures engagées pour donner effet au plan de relance de l'UE, notamment l'approbation par tous les États membres de l'émission de dettes communes, seront terminées cet été. Cette relance budgétaire s'appuie également sur le prolongement probable de la suspension des contraintes découlant du Pacte de stabilité et de croissance jusqu'à la fin de 2022, dont l'application aurait entraîné en 2022 un assainissement budgétaire plus prononcé dans certains pays, voire une orientation plus prudente dès cette année. Avant que le Pacte de stabilité et de croissance ne soit réactivé, il est nécessaire de réviser en profondeur le cadre budgétaire européen afin qu'il garantisse la viabilité de la dette, qu'il permette une stabilisation conjoncturelle suffisante et qu'il suscite une plus grande adhésion dans les États Membres.

### La croissance va rebondir vivement, mais la pandémie va laisser des séquelles

Après une forte accélération au second semestre de 2021, la croissance du PIB devrait selon les projections se modérer tout en restant vigoureuse. D'ici à la fin de 2021, la consommation privée devrait bénéficier de la levée des mesures d'endiguement et d'une baisse concomitante de l'épargne des ménages qui servira à financer un rattrapage sensible de la demande. L'activité sera également soutenue par l'ampleur de la relance budgétaire et la hausse considérable des exportations. En 2022, la croissance restera stimulée par les exportations et la formation de capital, à laquelle l'investissement public contribuera de manière importante. Toutefois, l'épargne des ménages, quoiqu'en repli, devrait rester plus élevée qu'avant la crise, et le redressement de l'investissement privé ne sera que modéré. À la fin de 2022, le chômage devrait retrouver des niveaux proches de ceux d'avant la pandémie, et l'inflation restera relativement faible. La dette publique, au sens de Maastricht, culminera à 103 % du PIB de la zone euro en 2021. L'évolution de la production devrait rester asymétrique au sein de la zone euro, les pays du sud ayant été les plus durement touchés, même si les risques d'accentuation de cette divergence sont maintenant moins aigus qu'aux premiers stades de la crise.

La levée attendue des mesures de confinement et le rebond connexe de l'activité pourraient être mis en péril si les campagnes de vaccination se révélaient inefficaces face à de nouveaux variants du virus. Outre un alourdissement des pertes de production à court terme, la hausse du chômage et la multiplication des faillites accentueraient les difficultés liées au redéploiement des ressources à moyen terme. Une mise en œuvre lente ou inefficace du plan de relance de l'UE, éventuellement accompagnée d'un rétablissement des règles budgétaires européennes en 2023 sans qu'elles aient été fondamentalement réformées, ralentirait la reprise, risquerait de faire réapparaître des tensions sur la dette souveraine et, plus généralement, affaiblirait la cohésion et les perspectives de poursuite de l'intégration de la zone euro. À l'inverse, une mise en œuvre rapide et efficace des plans nationaux pour la reprise et la résilience, mettant l'accent sur les réformes structurelles en vue d'attirer l'investissement privé et de favoriser la mise en œuvre de mesures de développement des compétences et d'activation, pourrait raffermir la confiance, renforcer durablement la croissance et aider l'Europe à réussir ses transitions écologique et numérique.

## Les politiques budgétaire et financière devraient favoriser le redéploiement des ressources

Parallèlement à la levée progressive des mesures de confinement, la politique budgétaire devrait favoriser un redéploiement des ressources des activités risquant d'être confrontées à une atonie prolongée de la demande au profit de celles qui vont probablement se développer. À cette fin, l'amélioration des mesures d'activation et la formation de capital public, notamment dans la recherche et l'innovation, sont des leviers essentiels de l'action des pouvoirs publics. À cet égard, il est encourageant que l'assainissement budgétaire modéré prévu pour 2022 s'accompagne d'une forte hausse de l'investissement public, et il est indispensable que celle-ci corresponde à des projets propres à stimuler la productivité ayant été soigneusement sélectionnés. À l'avenir, la création, dans la zone euro, d'une capacité budgétaire commune de stabilisation à vocation permanente réduirait les risques de divergence conjoncturelle, qui tend à dégrader durablement la production potentielle. L'envolée probable des prêts non performants dans un avenir proche risque d'entraver la distribution du crédit et son redéploiement vers les entreprises les plus productives. Pour accélérer les cessions de ces créances, il est indispensable de réformer les procédures de saisie des actifs fournis en garantie de prêts, et de soutenir le développement de marchés secondaires des créances douteuses. La mise en place de structures de défaisance, au niveau national ou européen, pourrait également être envisagée.

# Perspectives économiques de l'OCDE

La pandémie de COVID-19 continue de peser lourdement sur toutes les économies du monde. Les *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2021 Numéro 1* soulignent l'amélioration des perspectives de l'économie mondiale due aux campagnes de vaccination et au renforcement des mesures publiques de soutien, mais relèvent également que les progrès sont inégaux selon les pays et décrivent les principaux risques et enjeux liés au maintien et au renforcement de la reprise.

Cette édition comporte une évaluation générale de la situation macroéconomique et un chapitre résumant les évolutions et fournissant des projections par pays. Tous les pays membres de l'OCDE sont examinés, ainsi que certaines économies partenaires.

Volume 2021/1  
N° 109, Mai



IMPRIMÉ ISBN 978-92-64-85688-2  
PDF ISBN 978-92-64-87764-1



9 789264 856882