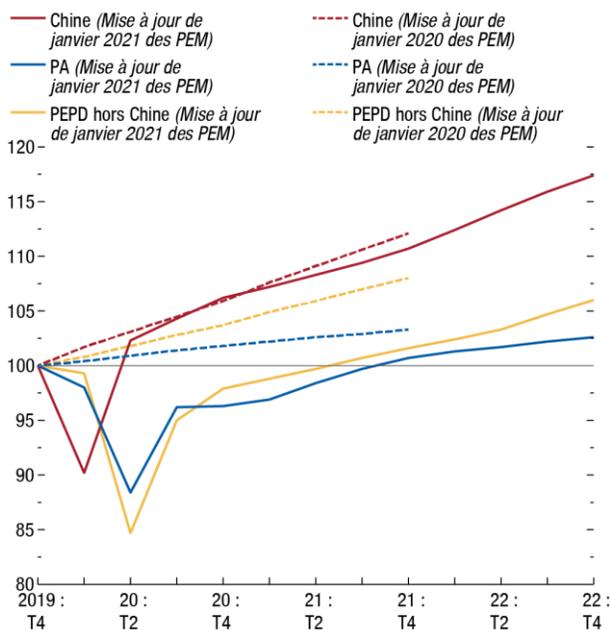


Les mesures de soutien et les vaccins devraient rehausser l'activité

- Si l'approbation récente de plusieurs vaccins affermit l'espoir que la pandémie se résorbe dans le courant de cette année, de nouvelles vagues d'infection et de nouveaux variants du virus suscitent des inquiétudes quant aux perspectives. Dans un contexte marqué par une incertitude exceptionnelle, l'économie mondiale devrait connaître une croissance de 5,5 % en 2021, puis de 4,2 % en 2022. Les prévisions pour 2021 sont revues à la hausse de 0,3 point par rapport aux prévisions précédentes car il est attendu que l'activité s'affermira plus tard dans l'année grâce aux vaccins et sous l'effet de mesures de soutien supplémentaires dans un petit nombre de grands pays.
- La reprise de la croissance prévue pour cette année fait suite à un lourd effondrement en 2020 qui a eu des conséquences délétères pour les femmes, les jeunes, les pauvres, les travailleurs de l'économie informelle et ceux des secteurs où les contacts sont fréquents. La contraction de l'économie mondiale en 2020 est estimée à 3,5 %, soit 0,9 point de mieux que dans les prévisions précédentes (en raison d'un élan plus fort que prévu au deuxième semestre 2020).
- La vigueur de la reprise devrait varier considérablement d'un pays à l'autre en fonction de leur accès aux interventions médicales, de l'efficacité des mesures de soutien, de leur exposition aux effets de contagion entre pays, et de leurs caractéristiques structurelles à l'aube de la crise (graphique 1).
- L'action des pouvoirs publics doit assurer un soutien efficace jusqu'à ce que la reprise soit fermement enclenchée, en mettant l'accent sur des priorités impératives, à savoir relever le potentiel de production, garantir une croissance participative profitant à tous et accélérer la transition vers une économie moins tributaire du carbone. Comme l'évoquaient les Perspectives de l'économie mondiale (PEM) d'octobre 2020, le développement des investissements verts, conjugué à une hausse progressive des prix du carbone à partir d'un niveau initialement modeste, se traduirait par de nécessaires diminutions des émissions tout en soutenant la reprise au lendemain de la récession causée par la pandémie.
- Une coopération multilatérale forte s'impose pour maîtriser partout la pandémie, notamment en renforçant les financements en faveur du mécanisme COVAX pour accélérer l'accès aux vaccins dans tous les pays, en assurant la distribution universelle des vaccins et en facilitant l'accès à des thérapies abordables pour tous. De

Graphique 1. Des reprises divergentes : prévisions des PEM pour les pays avancés et les pays émergents ou en développement
(Indice, 4^e trimestre 2019 = 100)



Source : estimations des services du FMI.
Note : PA = pays avancés ; PEM = Perspectives de l'économie mondiale ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

nombreux pays, en particulier des pays en développement à faible revenu, présentaient avant la crise un endettement élevé qui va encore s'accroître lors de la pandémie. La communauté internationale devra maintenir une collaboration étroite afin d'assurer à ces pays un accès suffisant aux liquidités internationales. Parmi les pays dont la dette souveraine n'est pas viable, ceux qui répondent aux conditions devraient s'employer avec leurs créanciers à restructurer leurs dettes en recourant au cadre commun établi par le G20.

Facteurs influant sur les prévisions mondiales

Un meilleur point de départ pour les prévisions pour 2021–22. Les approbations de plusieurs vaccins et le lancement de la vaccination dans quelques pays en décembre affermissent l'espoir de voir la pandémie toucher à sa fin. En outre, les données économiques publiées après les prévisions des PEM d'octobre 2020 indiquent que l'élan de croissance au deuxième semestre 2020 a été, en moyenne, plus fort que prévu dans toutes les régions. Malgré le coût humain élevé et croissant de la pandémie, l'activité économique semble, avec le temps, s'adapter à la morosité de l'activité dans les secteurs requérant de nombreux contacts. Enfin, les mesures supplémentaires annoncées fin 2020, notamment aux États-Unis et au Japon, devraient donner plus de souffle à l'économie mondiale en 2021–22. Ces éléments placent les prévisions mondiales pour 2021–22 sur un meilleur point de départ que dans l'édition précédente des PEM.

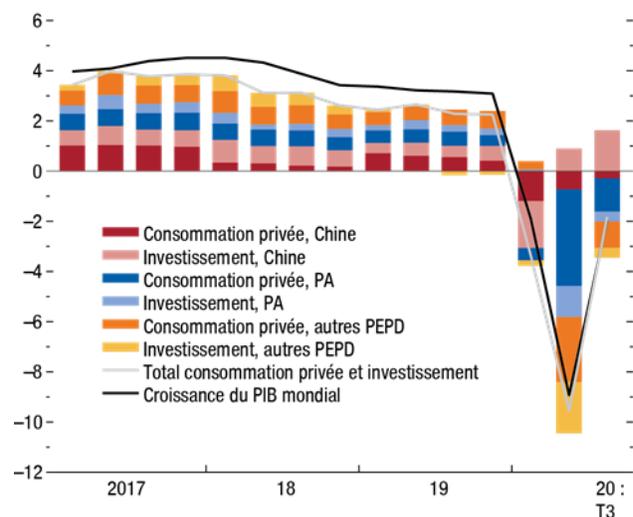
Les inquiétudes demeurent. Cependant, la recrudescence des infections à la fin de 2020 (due notamment aux nouveaux variants du virus), l'imposition de nouveaux confinements, les difficultés logistiques de la distribution des vaccins et l'incertitude entourant leur acceptation font ombre à ce tableau favorable. Il reste fort à faire sur les plans des politiques sanitaire et économique pour limiter les dommages persistants dus à la grave contraction de 2020 et pour assurer une reprise soutenue.

Trois questions. L'évolution de la situation soulève trois questions interdépendantes pour les prévisions mondiales. *Premièrement*, dans quelle mesure les restrictions indispensables pour freiner la transmission influenceront-elles sur l'activité à court terme avant que les vaccins ne commencent à offrir une protection efficace à l'échelle de la société ? *Deuxièmement*, comment l'activité réagira-t-elle aux attentes en matière de vaccination et aux mesures de soutien ? *Troisièmement*, comment évolueront les conditions financières et les cours des produits de base ? Pour établir des prévisions de référence, il est nécessaire de se faire une opinion sur ces inconnues.

Les infections et les restrictions émuosseront la

dynamique au début de 2021. Les résultats du PIB au troisième trimestre ont pour la plupart réservé de bonnes surprises (Australie, Corée, États-Unis, Inde, Japon, Nouvelle-Zélande, Turquie, zone

Graphique 2. Contributions de la consommation et de l'investissement à la croissance du PIB mondial
(En points de pourcentage ; en glissement annuel)



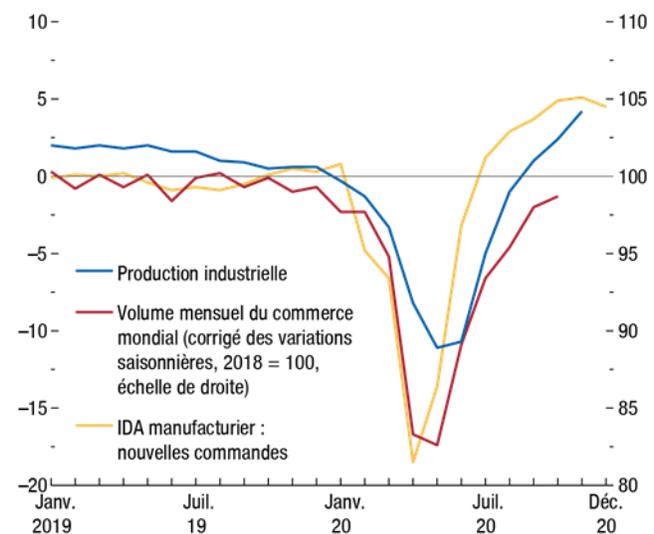
Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : Les données couvrent 73,8 % du PIB mondial. PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement ; investissement = formation brute de capital fixe.

euro) ou ont été conformes aux attentes dans le reste du monde (Chine, Mexique). C'est la consommation privée qui a enregistré la plus forte remontée. L'investissement a augmenté relativement lentement, sauf en Chine (graphique 2). La décomposition des dépenses fait apparaître la manifestation d'une demande refoulée et des adaptations au télétravail. Ces dépenses étant en grande partie de nature ponctuelle, elles s'estomperont vraisemblablement une fois les adaptations apportées. Les données à haute fréquence laissent entrevoir un certain tassement à l'abord du quatrième trimestre 2020, par exemple pour les nouvelles commandes, la production industrielle et le commerce international (graphique 3). Le rapport de décembre sur l'emploi aux États-Unis faisait également état de la première diminution nette de l'emploi non agricole depuis avril 2020. Par ailleurs, la production de services reste morose et s'affaîssera probablement encore au cours des prochains mois en raison du retour de restrictions visant à endiguer la remontée des infections.

Graphique 3. Indicateurs de l'activité mondiale

(Moyenne mobile sur trois mois ; variation annualisée en pourcentage ; écarts par rapport à 50 pour l'IDA manufacturier, sauf indication contraire)



Sources : Bureau néerlandais de l'analyse de la politique économique CPB ; Haver Analytics ; Markit Economics ; calculs des services du FMI.
Note : IDA = indice des directeurs d'achat.

Le fléchissement au début de 2021 devrait laisser la place à un nouvel élan au deuxième trimestre à mesure que la disponibilité des vaccins et thérapies s'accroît, ce qui affermira l'activité dans les secteurs où les contacts sont fréquents.

- *Vaccins, thérapies et mesures d'endiguement.* Le scénario de référence suppose que les pays avancés et quelques pays émergents disposeront de vaccins en grande quantité à l'été 2021, et que cela sera le cas pour la plupart des pays d'ici le deuxième semestre 2022, c'est-à-dire plus rapidement que selon les prévisions précédentes. Il est supposé que le rythme de vaccination variera d'un pays à l'autre en fonction de facteurs propres à chacun. En outre, les thérapies devraient devenir progressivement plus efficaces et plus accessibles dans le monde entier sur la période 2021–22. Le scénario de référence envisage également d'éventuelles mesures de reconfinement, y compris pour endiguer la transmission de nouveaux variants, avant que les vaccins ne deviennent largement disponibles.
- *La trajectoire de la pandémie.* Grâce à la disponibilité croissante des vaccins, à l'amélioration des thérapies, aux campagnes de dépistage et au suivi des infections, la transmission locale du virus devrait être ramenée partout à un faible niveau d'ici la fin 2022. Certains pays et régions atteindront ces faibles niveaux de transmission locale avant les autres en raison de circonstances qui leur sont propres.
- *Des mesures de soutien budgétaire supplémentaires devraient stimuler l'activité dans quelques pays, mais la plupart devraient présenter des déficits inférieurs en 2021.* Le soutien budgétaire considérable annoncé

pour 2021 dans quelques pays, dont récemment les États-Unis et le Japon, conjugué au déblocage des fonds Next Generation EU, contribueront à rehausser l'activité économique dans les pays avancés, avec des répercussions favorables sur leurs partenaires commerciaux. Toutefois, comme le relève l'édition de janvier 2021 du *Moniteur des finances publiques*, les déficits budgétaires devraient diminuer dans tous les pays en 2021 sous l'effet de l'augmentation des recettes et de la diminution automatique des dépenses grâce à la reprise.

Des conditions financières favorables. Il est supposé que les grandes banques centrales conserveront leurs taux directeurs actuels tout au long de la période de prévision, jusqu'à la fin 2022. En conséquence, les conditions financières devraient rester globalement aux niveaux actuels pour les pays avancés et s'améliorer progressivement pour les pays émergents et les pays en développement. Dans le second groupe, à mesure que la reprise s'installe, la différenciation devrait s'estomper entre les pays dont la note de crédit est de premier ordre (qui ont été en mesure d'émettre des titres de dette extérieure en grande quantité en 2020) et ceux qui empruntent à des taux élevés (dont un grand nombre n'avaient que des possibilités limitées de contracter des emprunts supplémentaires et n'ont, jusqu'il y a peu, pas pu accéder aux marchés internationaux pendant la pandémie). Comme le relève la mise à jour de janvier 2021 du *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, les marchés restent optimistes quant aux perspectives pour 2021, tablant sur la poursuite des mesures de soutien.

Les cours des produits de base en hausse. Sous l'effet de la reprise mondiale attendue, les cours pétroliers devraient se hisser en 2021 à un peu plus de 20 % au-dessus du creux de 2020, mais ils resteront bien en deçà de leur moyenne pour 2019. Les prix des produits de base hors pétrole devraient également augmenter, avec notamment une forte accélération attendue pour les métaux en 2021.

MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, JANVIER 2021

Tableau 1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections
(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	Sur un an						4 ^e trimestre sur 4 ^e trimestre 2/		
	2019	Estimation	Projections		Différence par rapport aux projections des PEM d'octobre 2020 1/		Estimation	Projections	
		2020	2021	2022	2021	2022		2020	2021	2022
Production mondiale	2,8	-3,5	5,5	4,2	0,3	0,0	-1,4	4,2	3,7
Pays avancés	1,6	-4,9	4,3	3,1	0,4	0,2	-3,9	4,6	1,9
États-Unis	2,2	-3,4	5,1	2,5	2,0	-0,4	-2,1	4,0	2,0
Zone euro	1,3	-7,2	4,2	3,6	-1,0	0,5	-6,8	5,8	2,0
Allemagne	0,6	-5,4	3,5	3,1	-0,7	0,0	-5,3	5,2	1,7
France	1,5	-9,0	5,5	4,1	-0,5	1,2	-8,2	7,4	2,0
Italie	0,3	-9,2	3,0	3,6	-2,2	1,0	-8,3	4,2	2,3
Espagne	2,0	-11,1	5,9	4,7	-1,3	0,2	-9,8	7,1	2,0
Japon	0,3	-5,1	3,1	2,4	0,8	0,7	-2,3	2,7	1,6
Royaume-Uni	1,4	-10,0	4,5	5,0	-1,4	1,8	-8,3	6,0	1,9
Canada	1,9	-5,5	3,6	4,1	-1,6	0,7	-4,0	3,7	2,7
Autres pays avancés 3/	1,8	-2,5	3,6	3,1	0,0	0,0	-2,2	4,5	1,9
Pays émergents et pays en développement	3,6	-2,4	6,3	5,0	0,3	-0,1	0,9	3,7	5,4
Pays émergents et pays en développement d'Asie	5,4	-1,1	8,3	5,9	0,3	-0,4	3,2	3,8	6,4
Chine	6,0	2,3	8,1	5,6	-0,1	-0,2	6,2	4,2	6,0
Inde 4/	4,2	-8,0	11,5	6,8	2,7	-1,2	0,6	1,7	7,8
ASEAN-5 5/	4,9	-3,7	5,2	6,0	-1,0	0,3	-3,2	5,2	6,1
Pays émergents et pays en développement d'Europe	2,2	-2,8	4,0	3,9	0,1	0,5	-2,7	4,8	3,0
Russie	1,3	-3,6	3,0	3,9	0,2	1,6	-4,6	5,3	2,6
Amérique latine et Caraïbes	0,2	-7,4	4,1	2,9	0,5	0,2	-4,8	2,3	2,8
Brésil	1,4	-4,5	3,6	2,6	0,8	0,3	-1,9	1,6	2,6
Mexique	-0,1	-8,5	4,3	2,5	0,8	0,2	-5,4	2,2	2,4
Moyen-Orient et Asie centrale	1,4	-3,2	3,0	4,2	0,0	0,2	...	...	...
Arabie saoudite	0,3	-3,9	2,6	4,0	-0,5	0,6	-3,1	3,5	4,0
Afrique subsaharienne	3,2	-2,6	3,2	3,9	0,1	-0,1	...	...	...
Nigéria	2,2	-3,2	1,5	2,5	-0,2	0,0	...	...	...
Afrique du Sud	0,2	-7,5	2,8	1,4	-0,2	-0,1	-6,2	2,8	0,6
<i>Pour mémoire</i>									
Pays en développement à faible revenu	5,3	-0,8	5,1	5,5	0,2	0,0	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des taux de change du marché	2,4	-3,8	5,1	3,8	0,3	0,0	-2,0	4,3	3,1
Volume du commerce mondial (biens et services) 6/	1,0	-9,6	8,1	6,3	-0,2	0,9	...	...	...
Pays avancés	1,4	-10,1	7,5	6,1	0,4	1,0	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	0,3	-8,9	9,2	6,7	-1,0	0,8	...	...	...
Cours des produits de base (en dollars)									
Pétrole 7/	-10,2	-32,7	21,2	-2,4	9,2	-5,4	-27,6	13,5	-2,2
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des importations mondiales de produits de base)	0,8	6,7	12,8	-1,5	7,7	-2,0	15,4	2,0	-0,1
Prix à la consommation									
Pays avancés 8/	1,4	0,7	1,3	1,5	-0,3	-0,1	0,5	1,5	1,6
Pays émergents et pays en développement 9/	5,1	5,0	4,2	4,2	-0,5	-0,1	3,2	3,8	3,7
LIBOR (en pourcentage)									
Dépôts en dollars (6 mois)	2,3	0,7	0,3	0,4	-0,1	-0,1	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	0,0	-0,1	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	...	...	...

Note : Il est supposé que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 23 octobre et le 20 novembre 2020. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières. PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

1/ Différence basée sur les chiffres arrondis pour les prévisions actuelles et celles des PEM d'octobre 2020. Les pays dont les prévisions ont été mises à jour par rapport à celles d'octobre 2020 représentent 90 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat.

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

3/ Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.

4/ Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire, et le PIB, à compter de 2011, est basé sur le PIB aux prix du marché avec l'exercice 2011/12 comme année de référence.

5/ Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

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

7/ Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2020 était de 41,29 dollars le baril ; les hypothèses retenues, sur la base des marchés à terme (au 4 janvier 2021), sont les suivantes : 50,03 dollars le baril pour 2021 et 48,82 dollars pour 2022.

8/ Le taux d'inflation est de 0,9 % en 2021 et 1,2 % en 2022 pour la zone euro, de -0,1 % en 2021 et 0,5 % en 2022 pour le Japon, et de 2,1 % en 2021 et 2022 pour les États-Unis.

9/ Hors Venezuela.

La croissance mondiale devrait se raffermir au deuxième semestre 2021

Les prévisions de référence s'appuient sur les hypothèses présentées dans la section précédente.

Croissance mondiale. Après une contraction estimée à 3,5 % en 2020, l'économie mondiale devrait connaître une croissance de 5,5 % en 2021, puis de 4,2 % en 2022 selon les projections (tableau 1). L'estimation pour 2020 dépasse de 0,9 point celle des prévisions des *PEM* d'octobre. Ces chiffres reflètent la reprise plus vigoureuse que prévu en moyenne dans toutes les régions au deuxième semestre. Les prévisions de croissance pour 2021 sont revues à la hausse de 0,3 point en raison des mesures de soutien supplémentaires prises dans un petit nombre de grands pays et du renforcement attendu de l'activité économique grâce aux vaccins, plus tard dans l'année ; ces facteurs compenseront le fait que la recrudescence des infections entrave la dynamique à court terme. L'amélioration des chiffres est très nette pour le groupe des pays avancés, en raison des mesures de soutien budgétaire supplémentaires — surtout aux États-Unis et au Japon — à quoi s'ajoute la probabilité que les vaccins y seront disponibles plus tôt et plus largement que dans les pays émergents et les pays en développement.

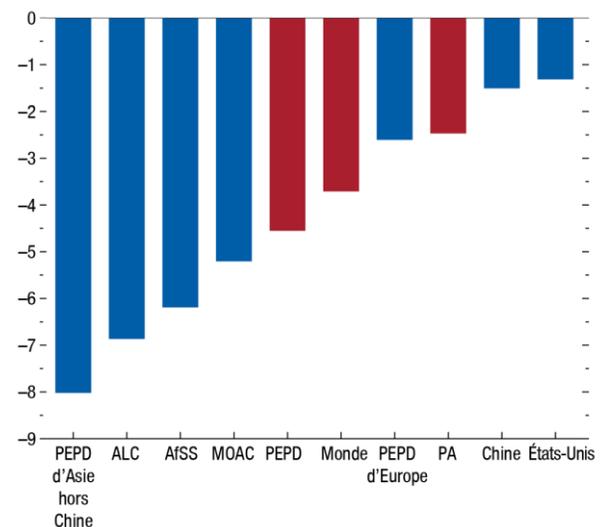
Commerce mondial. Dans le sillage de la reprise mondiale, la croissance des volumes d'échanges commerciaux devrait atteindre environ 8 % en 2021, puis se tasser à 6 % en 2022. Le commerce des services devrait toutefois se relever plus lentement que celui des marchandises, car le tourisme transfrontalier et les voyages d'affaires resteront en repli jusqu'à ce que la transmission recule partout.

Inflation. Même avec la reprise attendue en 2021–22, les écarts de production ne devraient se résorber qu'après 2022. Vu la persistance des écarts de production négatifs, l'inflation devrait rester atone en 2021–22. Dans les pays avancés, elle devrait généralement rester en deçà des objectifs des banques centrales, à 1,5 %. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation devrait très légèrement dépasser 4 %, soit moins que la moyenne rétrospective du groupe.

Des reprises différenciées et divergentes

Une reprise incomplète et inégale. L'activité économique mondiale restera bien inférieure aux projections des *PEM* de janvier 2020, établies avant la COVID, tout au long de l'horizon prévisionnel (graphique 4). La vigueur de la reprise escomptée varie d'un pays à l'autre, selon la gravité de la crise sanitaire, l'ampleur des perturbations à l'activité dans le pays (qui dépendent de la structure de son économie

Graphique 4. Pertes de PIB par rapport à l'avant-COVID, par région
(Niveau projeté actuellement pour 2022 par rapport aux prévisions pré-COVID (Mise à jour de janvier 2020 des PEM), différence en pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : AfSS = Afrique subsaharienne ; ALC = Amérique latine et Caraïbes ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

et de la prépondérance des secteurs aux contacts fréquents) et l'exposition aux effets de contagion transfrontaliers, sans oublier l'efficacité des mesures de soutien pour limiter les dommages persistants.

- *Les pays avancés* ont, d'une manière générale, été à même d'assurer un vaste soutien budgétaire aux ménages et aux entreprises (par des mesures fiscales directes et des dépenses, mais aussi par des injections de capitaux, des prêts et des garanties) et les banques centrales ont étayé cet effort en élargissant leurs programmes d'achats d'actifs, en soutenant le crédit bancaire et, dans quelques cas, en abaissant leur taux directeur. Compte tenu de l'intervention énergique des pouvoirs publics et de la forte disponibilité de vaccins attendue pour l'été 2021, les pertes de production prévues sont, par rapport aux prévisions pré-COVID, relativement moins importantes pour les pays avancés que pour les autres. Les trajectoires de redressement varient au sein du groupe : les États-Unis et le Japon devraient renouer avec les niveaux d'activité de fin 2019 au deuxième semestre 2021, tandis qu'au Royaume-Uni et dans la zone euro, l'activité devrait rester en dessous des niveaux de fin 2019 jusqu'à 2022. Cette grande divergence s'explique dans une large mesure par les différences entre pays sur les plans de la riposte sanitaire des autorités et du comportement de la population face aux infections, par la souplesse et la capacité d'adaptation de l'activité économique aux entraves à la mobilité, par des tendances préexistantes et par des rigidités d'ordre structurel antérieures à la crise. Pour 2021, les prévisions relatives aux États-Unis sont revues à la hausse de 2 points par rapport aux projections des *PEM* d'octobre 2020, en raison du maintien de la forte dynamique observée au deuxième semestre 2020 et du soutien supplémentaire apporté par le train de mesures budgétaires adopté en décembre 2020. De même, la révision à la hausse de 0,8 point s'agissant des prévisions pour le Japon en 2021 s'explique principalement par l'impulsion supplémentaire due aux mesures budgétaires promulguées fin 2020. Cette embellie est partiellement ternie par la révision à la baisse des prévisions relatives à la zone euro pour 2021, qui rendent compte du fléchissement de l'activité observé vers la fin 2020 ; ce fléchissement devrait perdurer début 2021 en raison de la recrudescence des infections et des mesures de reconfinement.
- *Dans les pays émergents et les pays en développement* aussi, les trajectoires de redressement devraient diverger. L'écart devrait significativement se creuser entre la Chine, qui connaît une reprise robuste grâce à des mesures d'endiguement efficaces, une vigoureuse stratégie d'investissement public et l'apport de liquidités par la banque centrale, et les autres pays. Dans ce groupe, la situation s'annonce particulièrement difficile pour les pays exportateurs de pétrole et les destinations touristiques, étant donné que le retour à la normale des voyages internationaux prendra du temps et que les perspectives sont moroses pour les cours pétroliers. Comme le remarquaient les *PEM* d'octobre 2020, la pandémie va balayer les progrès engrangés ces vingt dernières années en matière de réduction de la pauvreté. Il est probable que près de 90 millions de personnes tombent sous le seuil d'extrême pauvreté en 2020–21. Quelle que soit la région, le profil de la reprise dépendra des facteurs de vulnérabilité, de la structure économique et des tendances de croissance antérieures à la crise, ainsi que de la gravité de la pandémie et de l'ampleur de la riposte des pouvoirs publics pour atténuer les répercussions. Il convient de noter que les prévisions sont nettement revues à la

hausse pour l'Inde (2,7 points pour 2021) car le rythme de reprise devrait s'y maintenir, après avoir dépassé les attentes en 2020 à la suite de l'assouplissement des mesures de confinement.

Séquelles (dégradation persistante du potentiel de l'offre). Les projections continuent de supposer que les pays s'adaptent à la distanciation physique jusqu'à ce que la transmission locale soit ramenée à un faible niveau. Bien que, dans quelques pays, l'emploi semble s'être globalement extirpé plus rapidement du marasme que lors de précédentes récessions, de très nombreuses personnes sont encore au chômage ou en situation de sous-emploi dans bien des pays (ainsi, les États-Unis comptent 9 millions de demandeurs d'emploi en plus qu'en février 2020). En outre, comme indiqué dans l'édition d'octobre 2020 des *PEM*, le fardeau de la crise n'est pas réparti équitablement : les travailleurs moins instruits, les femmes, les jeunes, les travailleurs des secteurs où les contacts sont fréquents et ceux de l'économie informelle ont subi de façon disproportionnée des pertes de revenus et de moyens de subsistance. Les caractéristiques du marché de l'emploi variant d'un pays à l'autre, l'ampleur des séquelles ne sera pas la même partout. Les pays largement tributaires de secteurs reposant sur les contacts, les pays exportateurs de produits de base et les pays où les fermetures d'écoles ont infligé de lourds revers à l'accumulation de capital humain risquent tout particulièrement d'enregistrer une dégradation persistante du potentiel de l'offre.

Facteurs influant sur les perspectives

Les projections de référence sont soumises à une incertitude exceptionnelle. Bien que les nouvelles restrictions décidées face à la recrudescence des infections (en particulier en Europe) puissent impliquer une croissance plus faible que prévu début 2021, d'autres facteurs tirent la répartition des risques dans la direction opposée. En dehors de la pandémie, l'accord trouvé en décembre sur les conditions de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne a éliminé un risque important, à savoir un Brexit sans accord.

- *Parmi les facteurs haussiers*, l'arrivée de nouvelles favorables à propos de la production de vaccins (y compris ceux en développement dans des pays émergents), de leur distribution et de l'efficacité des thérapies pourrait accroître l'espoir que la pandémie prenne fin plus tôt que ne l'envisage le scénario de référence, ce qui renforcerait la confiance des entreprises et des ménages. La consommation, l'investissement et l'emploi s'en trouveraient renforcés, et les entreprises recruteraient et augmenteraient leurs capacités pour se préparer à la hausse de la demande. Il en résulterait des gains de revenus qui alimenteraient des dépenses plus élevées et plus concentrées en début de période que selon les projections. La croissance mondiale serait plus forte que dans le scénario de référence. Des mesures de soutien budgétaire de plus grande ampleur que ce que suppose le scénario de référence, avec des répercussions favorables pour les partenaires commerciaux, donneraient encore plus de souffle à l'activité mondiale.
- *Parmi les facteurs baissiers*, la croissance pourrait se montrer inférieure aux prévisions de référence si la recrudescence du virus (et de ses nouveaux variants) s'avère difficile à maîtriser, si le nombre d'infections et de décès augmente rapidement avant que les vaccins ne deviennent largement disponibles, et si les comportements de distanciation ou les mesures de confinement sont plus stricts qu'attendu. Des progrès plus lents que prévu sur le plan des

interventions médicales pourraient décevoir l'espoir d'une sortie relativement rapide de la pandémie et saper la confiance. Plus précisément, il est possible que le lancement des vaccins essuie des retards, que l'hésitation d'une partie de la population entrave la vaccination, que les vaccins confèrent une immunisation de moindre durée qu'escompté, ou que les thérapies progressent peu. L'intensification des troubles sociaux, sous l'effet notamment du creusement des inégalités et des différences en matière d'accès aux vaccins et aux thérapies, pourrait encore compliquer la reprise. En outre, si les mesures de soutien prennent fin avant que la reprise ne soit fermement ancrée, le nombre d'entreprises viables mais illiquides faisant faillite pourrait augmenter, au détriment de l'emploi et des revenus. Il en découlerait un durcissement des conditions financières qui pourrait accroître les risques de refinancement pour les emprunteurs vulnérables, plonger davantage encore de pays en situation de surendettement (mise à jour de janvier 2021 du *Moniteur des finances publiques*) et augmenter l'insolvabilité des entreprises et des ménages (mise à jour de janvier 2021 du *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*).

Analyse par scénarios. Certains de ces aspects sont examinés dans deux autres scénarios à l'aide du modèle G20 du FMI. Tous deux s'intéressent aux principaux facteurs d'incertitude entourant les perspectives : l'incidence des infections de COVID et l'efficacité du lancement des vaccins.

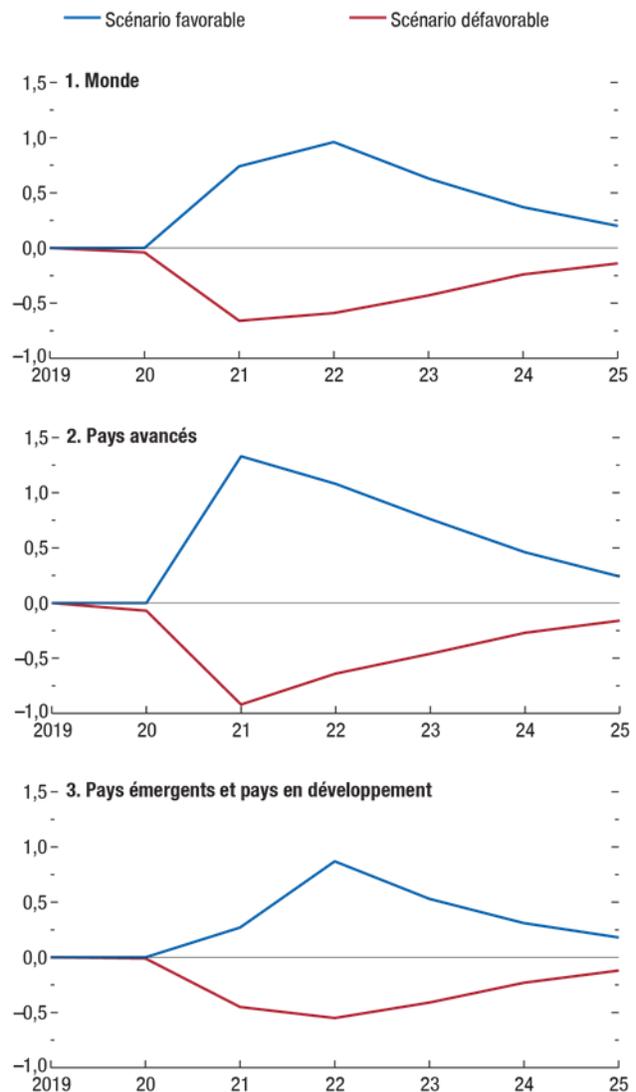
Les conséquences estimées de ces différentes possibilités pour l'activité font l'objet du graphique 5. Dans le scénario favorable, le niveau de la production mondiale dépasse le niveau de référence d'environ ¾ % en 2021 et de près de 1 % en 2022. Dans ce scénario, le lancement des vaccins

est supposé intervenir plus rapidement, mais les pays avancés reçoivent quand même les vaccins avant de nombreux pays émergents et de ce fait, l'activité économique y accélère plus tôt. La hausse est donc plus prononcée en 2021 dans les pays avancés et en 2022 dans les pays émergents. Dans le scénario défavorable, le lancement des vaccins se déroule moins bien que dans le scénario de référence : il faut plus de temps pour qu'ils deviennent disponibles à grande échelle et les campagnes de vaccination suscitent plus de résistance, même une fois la disponibilité assurée. L'activité mondiale étant plus faible, le scénario suppose également que les primes de risque augmentent légèrement pour les pays émergents vulnérables. Les banques centrales de quelque pays émergents et de la plupart des pays avancés devraient toutefois être en mesure de prévenir un durcissement des conditions financières. Par rapport au niveau de référence, l'activité mondiale est inférieure d'environ $\frac{3}{4}$ % en 2021, mais elle commence à s'en rapprocher en 2022. Ici aussi, l'écart par rapport au scénario de référence est plus prononcé dans les pays avancés en 2021 et dans les pays émergents en 2022.

Des mesures pour renforcer la reprise

L'efficacité des mesures prises pendant la récession. Les mesures prises avec détermination et rapidité sur les plans monétaire, budgétaire et financier ont permis d'éviter une dégradation encore pire, comme le soulignaient les *PEM* d'octobre 2020. Dans certains cas, les transferts aux ménages ont promptement stimulé les dépenses de consommation, en particulier pour les ménages manquant de liquidités¹. Les transferts en faveur des entreprises, assortis de garanties de crédit et de programmes d'appui aux crédits, ont évité des faillites qui auraient sinon pu se produire (mais ils ont également permis à certaines entreprises non viables de survivre, ce qui pourrait peser sur la productivité globale à l'avenir). Une analyse des services du FMI portant sur un

Graphique 5. Graphique scénario : PIB réel
(Écart en pourcentage par rapport au scénario de référence)



Source : FMI, simulations selon le modèle G20.

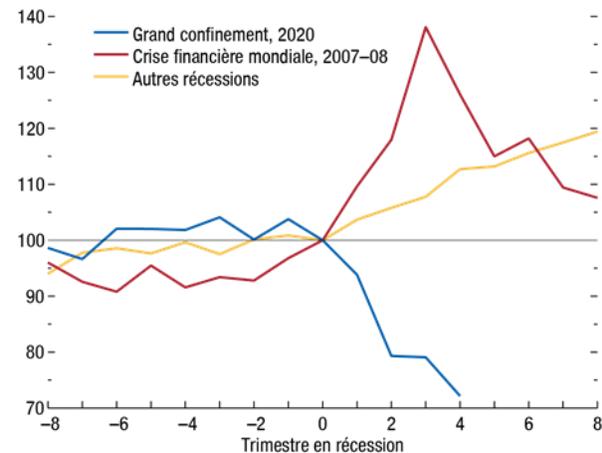
¹ Pour une analyse de l'impact des transferts aux États-Unis, voir par exemple Baker *et al.* 2020, « *Income, Liquidity, and the Consumption Response to the 2020 Economic Stimulus Payments* », NBER Working Paper No. 27097, et Chetty *et al.* 2020 « *The Economic Impacts of COVID-19: Evidence from a New Public Database Built Using Private Sector Data* », NBER Working Paper No. 27431.

échantillon de 13 pays avancés et couvrant la période allant de 1990 à la crise de la COVID révèle que le nombre de faillites a en fait *diminué* pendant cette récession, contrairement aux précédentes récessions (graphique 6). Cette diminution peut également s'expliquer en partie par les moratoires sur les faillites imposés dans quelques pays. Comme indiqué dans les *PEM* d'octobre 2020, en cas d'accumulation de dossiers, il sera essentiel de pouvoir compter sur des régimes d'insolvabilité efficaces, à même de répartir les pertes entre banques, investisseurs et entreprises. En outre, il sera peut-être nécessaire de renforcer les mécanismes extrajudiciaires de restructuration (ou d'en établir) pour accélérer le traitement.

Objectifs des mesures. Fortes de ces réussites, les autorités doivent prendre des mesures qui assurent un soutien efficace jusqu'à ce que le retour à la normale de l'activité soit engagé grâce aux vaccins et limitent les dommages persistants infligés par la profonde récession de l'an dernier. Les mesures de soutien à court terme de l'économie doivent également servir l'objectif à moyen terme de placer les pays sur des trajectoires de croissance résiliente et équitable. Des initiatives visant à relever le potentiel de production, à protéger les groupes vulnérables, à assurer une croissance participative qui profite à tous et à accélérer l'indispensable transition vers une moindre dépendance au carbone pourront y contribuer.

- *Des ressources pour les soins de santé.* Il reste prioritaire de veiller à ce que les systèmes de santé disposent partout des ressources suffisantes pour faire reculer la pandémie dans le monde entier. Il importe à cet effet d'assurer un financement adéquat pour les achats et la distribution de vaccins, le dépistage, les thérapies, le matériel de protection individuelle, et l'investissement dans les établissements de santé publique. L'appui de la communauté internationale, par la mise à disposition de connaissances techniques et d'équipements pour les pays dont les systèmes de santé manquent de capacités, demeure crucial. La communauté internationale doit également coopérer étroitement pour accélérer l'accès aux vaccins à tous les pays, notamment en renforçant les moyens engagés pour le dispositif COVAX et en assurant la distribution universelle des vaccins.
- *Des politiques économiques pour limiter une détérioration persistante.* Il faut continuer d'accompagner les efforts en matière de santé publique par des politiques économiques bien conçues et adaptées à la phase en cours de la pandémie. Là où la transmission locale reste élevée et où il est indispensable de freiner les interactions en personne, il convient de maintenir les mesures de soutien d'urgence, y compris les transferts en faveur de travailleurs écartés et d'entreprises

Graphique 6. Faillites
(Indice, dernier trimestre avant la récession = 100)



Sources : CEIC ; autorités nationales ; calculs des services du FMI.
Note : Les données proviennent de 13 pays, avec divers degrés de couverture entre le 1^{er} trimestre 1990 et le 3^e trimestre 2020. Les lignes indiquent les moyennes au sein des types de récession, le « trimestre 0 » étant le dernier trimestre précédant la récession. Pour le grand confinement, le trimestre 0 est le 4^e trimestre 2019 pour tous les pays. Pour la crise financière mondiale, le trimestre 0 est, pour chaque pays, la date où le PIB réel a atteint un sommet en 2007-08. Les autres récessions sont propres à chaque pays et définies comme deux trimestres consécutifs à taux de croissance négatif sur les périodes 1990-2006 et 2009-19.

normalement viables confrontées à des pertes de revenus. Là où la transmission locale est faible et où l'activité a amorcé un retour à la normale, ces mesures peuvent être retirées peu à peu, avec une diminution progressive de leur degré de générosité (par exemple, pour les programmes de chômage temporaire, une réduction de la part des salaires que l'État finance pour les heures de chômage, accompagnée de subventions à l'embauche). En outre, ces pays devraient déployer des mesures de relance plus larges afin d'appuyer la reprise en tant que de besoin. Les domaines prioritaires sont notamment le secteur de l'éducation en vue de remédier aux retards d'accumulation de capital humain, la transformation numérique afin de promouvoir la croissance de la productivité, et l'investissement vert pour favoriser le recours aux énergies renouvelables et accroître l'efficacité énergétique. Comme l'évoquaient les *PEM* d'octobre 2020, le développement des investissements verts, conjugué à une hausse progressive des prix du carbone à partir d'un niveau initialement modeste, se traduirait par de nécessaires diminutions des émissions tout en soutenant la reprise au lendemain de la récession causée par la pandémie.

Des mesures pour lutter contre les inégalités. Ces initiatives peuvent être complétées par des investissements dans des programmes de recyclage et de reconversion donnant aux travailleurs écartés une meilleure chance de retrouver un emploi, dans le renforcement de l'aide sociale selon les besoins (par exemple, des transferts monétaires ciblés et la prise en charge des frais médicaux pour les ménages à faible revenu) et dans l'élargissement de l'assurance sociale (assouplissement des critères d'admissibilité à l'assurance chômage, extension de la couverture des congés payés pour maladie ou raison familiale). Tous ces investissements contribueraient à niveler les dommages subis par le marché du travail et à freiner le creusement des inégalités.

La marge de manœuvre dont les autorités disposent pour réaliser ces objectifs varie d'un pays à l'autre. Ces contraintes se sont déjà traduites par une grande hétérogénéité des plans de riposte selon les groupes de revenu des pays (voir [PEM d'octobre 2020](#) et [Moniteur des finances publiques](#)).

- *Les pays avancés* continuent de bénéficier de taux d'emprunt extrêmement bas et peuvent en profiter pour prendre les mesures de soutien budgétaire nécessaires afin de pérenniser la reprise. En outre, les anticipations inflationnistes étant bien ancrées et les pressions inflationnistes étant faibles dans l'ensemble de ce groupe, la politique monétaire devrait rester accommodante jusqu'à ce que la reprise prenne solidement racine. De telles politiques auraient également des répercussions positives pour les pays plus entravés et réduiraient la probabilité d'une réorientation dommageable des flux d'investissement de portefeuille en réaction à des politiques divergentes selon les pays pendant la phase de redressement.
- *Les pays émergents* doivent maintenir leurs mesures de soutien budgétaire et monétaire si la viabilité de leur dette n'est pas en péril et si les anticipations inflationnistes y sont bien ancrées. Dans les pays émergents où les banques centrales continuent d'appliquer des programmes d'achats d'actifs, leur finalité doit faire l'objet d'une communication claire, surtout en ce qui concerne leur cohérence avec les objectifs de maintien de la stabilité des prix. Au-delà des considérations relatives à la marge de manœuvre des pouvoirs publics, les stratégies de maintien de la stabilité macroéconomique et financière, y compris les politiques de change, varieront en fonction de la structure de chaque économie et des types de chocs que les pays rencontreront durant la reprise. Dans les pays où les marchés financiers sont

développés et les bilans présentent peu d'asymétries, la flexibilité du taux de change peut être efficace pour absorber les chocs et limiter la mauvaise affectation des ressources. Dans les pays où les bilans sont vulnérables et où les marchés sont soumis à des frictions, des interventions sur le marché des changes et des mesures temporaires de gestion des flux de capitaux peuvent, dans certaines circonstances, s'avérer utiles, en particulier pour renforcer l'autonomie de la politique monétaire en réaction à l'évolution nationale de l'inflation et de la production (voir [Adrian, Gopinath et Pazarbasioglu, 2020](#)). Ces mesures ne sauraient toutefois se substituer à d'indispensables ajustements macroéconomiques.

- *Les pays en développement à faible revenu* ont beaucoup moins de marge de manœuvre et un grand nombre d'entre eux sont entrés dans la crise actuelle avec un endettement élevé qui augmentera encore pendant la pandémie. Le soutien de la communauté internationale, sous la forme de dons, de prêts accordés à des conditions avantageuses et d'allègement de la dette sera essentiel pour que ces pays ne se retrouvent pas submergés par les coûts liés à la crise et par l'aggravation de la pauvreté.

Quelques pays n'échapperont sans doute pas à une restructuration de leur dette. Même si un apport temporaire de liquidités peut atténuer en partie le manque de marge de manœuvre, il pourrait se révéler insuffisant pour quelques pays dont la dette souveraine n'est pas viable. Dans de tels cas de figure, ceux qui répondent aux conditions devraient s'employer avec leurs créanciers à restructurer leurs dettes en recourant au cadre commun établi par le G20. Plus largement parlant, améliorer l'architecture internationale de la dette pour favoriser la restructuration ordonnée de la dette profiterait non seulement à ces pays, mais aussi au système dans son ensemble (voir [Georgieva, Pazarbasioglu et Weeks-Brown, 2020](#)).

Vers une économie résiliente et équitable après la pandémie

Remédier aux répercussions de la crise. Comme l'expliquent les [PEM d'octobre 2020](#), une fois la crise estompée, les dirigeants devront s'attacher en priorité à faire face aux répercussions qui s'annoncent durables, et dont certaines ne sont qu'une intensification de tendances préexistantes : faible croissance de la productivité, creusement des inégalités, hausse du nombre absolu de personnes en situation de pauvreté, augmentation de la dette et retard d'accumulation de capital humain.

Synchroniser la riposte pour en amplifier l'efficacité. En augmentant l'investissement public de façon synchronisée, les plus grands pays disposant de l'espace budgétaire nécessaire renforceront l'efficacité de l'action individuelle et favoriseront les répercussions positives entre pays grâce aux liens commerciaux. En donnant la priorité aux infrastructures vertes et à la transformation numérique pour promouvoir la croissance de la productivité, des dépenses concertées relèveraient bien plus la production mondiale à moyen terme que si les pays dépensaient les mêmes montants à titre individuel, comme le montre la [note de surveillance présentée au G20 en novembre 2020](#).

Une coopération multilatérale plus étroite. En plus de s'attaquer aux problèmes directement imputables à la pandémie, les pays doivent aussi coopérer étroitement pour redoubler d'efforts en matière d'atténuation des changements climatiques. Une coopération multilatérale plus étroite s'imposera également pour résoudre les questions économiques au cœur des tensions commerciales et technologiques, ainsi que pour combler les lacunes du système commercial multilatéral fondé sur des règles.