

Les fractures de la reprise mondiale se creusent

- *L'écart entre les perspectives économiques des pays s'est creusé davantage depuis la publication des prévisions des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) d'avril 2021. L'accès aux vaccins s'est révélé être la principale ligne de faille qui divise la reprise mondiale en deux blocs : ceux qui pourront envisager une normalisation élargie de leur activité (soit presque tous les pays avancés) et ceux qui continueront de connaître une recrudescence des infections à la COVID-19 assortie d'un bilan humain toujours plus lourd. Toutefois, tant que le virus circule ailleurs, la reprise ne sera pas garantie, même au sein des pays qui affichent actuellement des taux d'infection très faibles.*
- *La croissance de l'économie mondiale devrait s'établir à 6,0 % en 2021 et à 4,9 % en 2022. Les projections pour 2021 demeurent globalement inchangées par rapport aux PEM d'avril 2021 mais s'accompagnent de révisions qui s'annulent mutuellement. Pour 2021, les perspectives ont été révisées à la baisse pour les pays émergents et les pays en développement, et plus particulièrement pour les pays émergents d'Asie. En revanche, elles sont revues à la hausse pour les pays avancés. Ces révisions témoignent de l'évolution à la fois de la pandémie et des mesures de soutien. L'augmentation de 0,5 point de pourcentage pour 2022 tient en grande partie à l'amélioration des prévisions pour les pays avancés, les États-Unis en particulier, reflétant les mesures de relance budgétaire supplémentaires qui devraient être adoptées au second semestre de 2021 et, plus généralement, une amélioration des indicateurs de santé au sein de ce groupe de pays.*
- *Les pressions récentes sur les prix sont principalement le reflet d'évolutions inhabituelles liées à la pandémie et de disparités temporaires entre l'offre et la demande. Dans la plupart des pays, l'inflation devrait renouer avec ses taux d'avant la pandémie en 2022 une fois que ces perturbations auront terminé d'affecter les prix, quoique l'incertitude demeure forte. Une augmentation du taux d'inflation dans certains pays émergents et pays en développement est attendue, imputable entre autres aux cours élevés des denrées alimentaires. Il conviendrait pour les banques centrales de ne pas faire cas outre mesure des pressions inflationnistes passagères et d'éviter un resserrement de leurs politiques jusqu'à ce que la dynamique des prix sous-jacente se précise. La clarté de la communication des banques centrales en ce qui concerne les perspectives d'évolution de la politique monétaire influera sur la détermination des anticipations d'inflation et sur l'évitement d'un resserrement prématuré des conditions financières. Cependant, le risque existe d'une persistance des pressions passagères ; les banques centrales pourraient alors devoir prendre des mesures préventives.*
- *La balance des risques relatifs au scénario de référence mondial penche vers la baisse. Un déploiement plus lent que prévu de la vaccination permettrait au virus de muter davantage. Les conditions financières pourraient se durcir rapidement, sous l'effet par exemple d'une révision des perspectives de la politique monétaire au sein des pays avancés, si les anticipations inflationnistes s'accroissent plus rapidement que prévu. Une détérioration de la dynamique de la pandémie et un resserrement des conditions financières extérieures porteraient un double coup aux pays émergents et aux pays en développement, ce qui retarderait sérieusement leur reprise et plomberait la croissance mondiale en dessous du scénario de référence établi dans la présente mise à jour.*
- *L'action multilatérale tient un rôle capital dans l'atténuation des divergences et l'affermissement des perspectives mondiales. Dans l'immédiat, la priorité consiste à garantir le déploiement d'une vaccination équitable à travers le monde. Une proposition des services du FMI, approuvée conjointement par l'Organisation mondiale de la santé, l'Organisation mondiale du commerce et la Banque mondiale, et portant sur un montant de 50 milliards de dollars,*

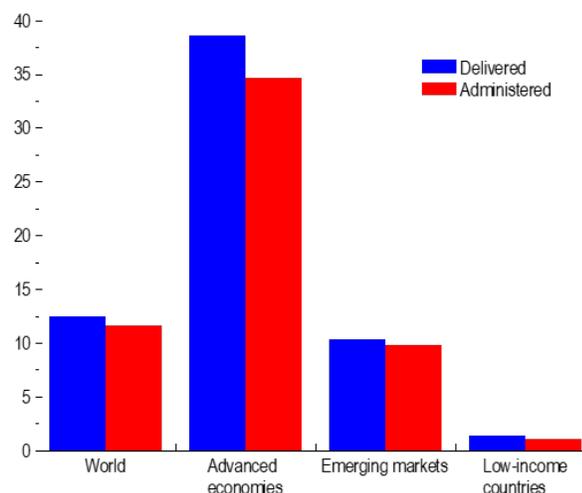
prévoit des objectifs clairs et des mesures pragmatiques moyennant un coût raisonnable pour mettre un terme à la pandémie. Les pays confrontés à des difficultés financières nécessitent également un accès sans entraves à des sources de liquidité internationale. La proposition du FMI de procéder à une allocation générale de droits de tirage spéciaux (DTS) à hauteur de 650 milliards de dollars est destinée à accroître les avoirs de réserve de tous les pays et à assouplir les restrictions sur la liquidité. En outre, les pays doivent, collectivement, redoubler d'efforts afin de réduire leurs émissions de gaz à effet de serre. Ces mesures multilatérales peuvent s'accompagner de politiques nationales en fonction du stade de la crise, permettant de favoriser une relance durable et inclusive. Des politiques concertées et bien ciblées peuvent faire la différence entre un avenir caractérisé par un redressement durable dans tous les pays, et un avenir constitué de fractures grandissantes, dans lequel de nombreux pays luttent contre la crise sanitaire, tandis qu'une poignée d'autres connaîtraient une normalisation de la situation, mais avec la menace constante d'une recrudescence des infections.

Les facteurs qui pèsent sur les perspectives

Dans certaines régions du monde, la pandémie s'est aggravée depuis la publication des PEM d'avril 2021. Entre-temps, dans d'autres régions, le déploiement accéléré de la vaccination a contribué à la réduction rapide du nombre de cas. Les divergences entre pays se creusent davantage, imputables à des rythmes de vaccination et à des mesures de soutien économique variables. Cela dit, une reprise en douceur et pérenne n'est pas garantie, même dans les régions où les taux d'infection semblent être maîtrisés.

Vaccins : Près de 40 % de la population des pays avancés est pleinement vaccinée, contre moins de la moitié de ce chiffre dans les pays émergents et un tout petit pourcentage dans les pays à faible revenu (graphique 1). L'accès aux vaccins s'est révélé être la principale ligne de faille qui divise la reprise mondiale en deux blocs : ceux qui pourront envisager une normalisation plus poussée de leur activité (presque tous les pays avancés) et ceux qui continueront d'être confrontés à une résurgence des infections à la COVID-19 et à un bilan humain toujours plus lourd. L'Afrique subsaharienne est désormais aux prises avec une troisième vague ; certaines régions d'Amérique latine continuent d'afficher des taux élevés de nouveaux décès ; et des inquiétudes persistent dans certaines parties d'Asie du Sud et du Sud-Est.

Figure 1. Vaccine Courses
(Percent of population)



Sources: Airfinity; and IMF staff calculations.

Note: Latest data available are for July 6, 2021. Bars show the ratio of vaccine courses needed for full vaccination (two doses generally, but one dose for Johnson & Johnson and CanSino) either delivered or administered to population by WEO economy group.

Mesures d'appui : Les mesures de soutien budgétaire considérables mises en place aux États-Unis, ainsi que de nouvelles mesures adoptées par d'autres pays avancés (dont l'Allemagne, la Corée, la France, l'Italie, et le Royaume-Uni ; voir la [base de données du Moniteur des finances publiques du FMI consacrée aux mesures budgétaires que les pays ont prises face à la COVID-](#)

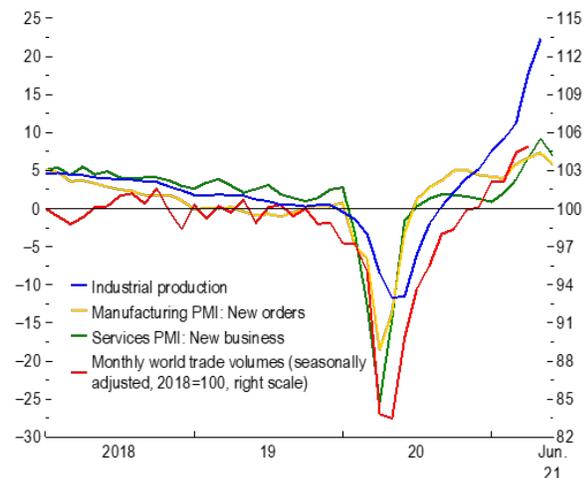
19), continuent d'entraîner des effets qui alimentent ces divergences. En revanche, de nombreux pays émergents et pays en développement tentent de reconstituer des marges de manœuvre budgétaires. Certains, dont le Brésil, la Hongrie, le Mexique, la Russie et la Turquie, ont également entrepris une normalisation de leur politique monétaire afin de prévenir les pressions à la hausse sur les prix.

Une reprise lacunaire façonnée par l'émergence de nouveaux variants, des contrechocs, et des disparités entre l'offre et la demande : Les résultats du PIB durant le premier trimestre ont surpris par leur tendance générale à la hausse, surtout en Asie et en Amérique latine, tandis que de nouveaux confinements en Europe ont provoqué des baisses surprenantes. Au deuxième trimestre, les données à haute fréquence indiquent que la reprise s'étend, passant du secteur de la fabrication à celui des services (graphique 2), surtout dans les pays où les taux d'infections sont mieux maîtrisés.

- Nouveaux variants :** Tant que des pans entiers de la population demeurent vulnérables au virus et à ses mutations, une reprise soutenue ne sera garantie nulle part. Dans plusieurs pays, notamment en Inde, la reprise a été sérieusement ralentie par l'apparition de nouvelles vagues d'infections. Le Royaume-Uni s'est vu contraint de reporter l'étape finale de la réouverture de son économie en raison de la propagation du variant delta, alors même que le déploiement de la campagne vaccinale avait contribué à réduire le nombre d'hospitalisations. En Chine, la province du Guangdong a imposé des restrictions à la circulation en mai suite à une nouvelle flambée et ce, après plusieurs mois de taux minimaux de nouvelles infections. De même, l'Australie a décrété de nouvelles mesures de confinements ciblés en juin.
- Contrechocs :** Les convulsions sans précédent de l'économie mondiale l'an dernier continuent de provoquer des contrechocs qui pèsent sur la reprise dans certaines régions du monde. Des conteneurs sont restés bloqués dans des ports moins fréquentés alors qu'il en manquait sur des corridors maritimes plus chargés, rallongeant ainsi les délais de livraison des intrants, signalés dans les enquêtes auprès des directeurs d'achats.
- Déséquilibres entre l'offre et la demande :** Ces pénuries, probablement passagères, sont survenues dans un contexte d'évolution des habitudes de consommation, basculant vers le logement et l'équipement électronique pour le travail à domicile, par exemple. Le prix des logements s'est apprécié davantage dans les régions où le taux d'accès à la propriété était plus faible avant la pandémie (graphique 3), ce qui est conforme à l'accroissement de la

Figure 2. Global Activity Indicators

(Three-month moving average, annualized percent change; deviations from 50 for PMIs, unless noted otherwise)



Sources: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; Markit Economics; and IMF staff estimates.
Note: PMI above 50 indicates expansion while below 50 indicates contraction. PMI = purchasing managers' index.

demande de logement occupé par le propriétaire (éventuellement favorisé par des taux de crédit hypothécaire généralement bas). L'évolution de ces habitudes de consommation et les perturbations dans l'approvisionnement ont engendré des pénuries de composants telles que les microprocesseurs, grippant le secteur automobile, par exemple.

- *Pression inflationniste* : La forte hausse des taux d'inflation annuelle observée actuellement s'explique en partie par des effets de base purement mécaniques du niveau peu élevé des prix des matières premières l'an dernier. De plus, l'augmentation des prix est imputable aux déséquilibres, sans doute passagers, entre l'offre et la demande évoqués précédemment : à titre d'exemple, les taux de fret des conteneurs ont sensiblement augmenté depuis le milieu de l'année 2020.

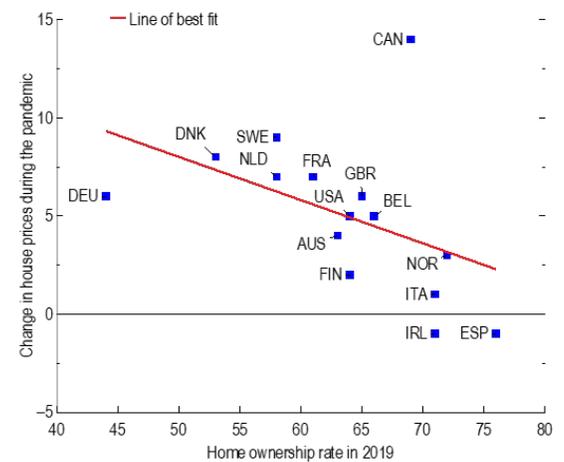
Dans cette conjoncture difficile, les conditions financières sont demeurées généralement favorables. Dans l'ensemble, l'esprit des marchés financiers est resté positif compte tenu de la reprise mondiale attendue (voir l'encadré 1). Globalement, la situation n'a pas changé de façon importante depuis la dernière publication des PEM en dépit d'un épisode d'instabilité récent : marchés boursiers dynamiques, différentiels de taux resserrés et flux abondants vers les fonds en monnaies fortes dans les pays émergents. Cette constellation de prix des actifs continue de tirer généralement vers le haut les projections de référence au niveau mondial.

La divergence des reprises économiques devrait se poursuivre en 2022

Les prévisions de référence reflètent l'influence des facteurs évoqués précédemment et reposent sur les *hypothèses* clés suivantes :

- *Vaccins, thérapies et pandémie* : La transmission du virus au niveau local devrait être ramenée à des niveaux faibles à travers le monde d'ici la fin de 2022, grâce à des mesures de précaution mieux ciblées conjuguées à un accès élargi aux vaccins et aux thérapies. Les pays avancés sont généralement en bonne voie pour généraliser l'accès aux vaccins d'ici l'été 2021. Il est présumé que certains pays émergents pourront atteindre ce stade plus tard cette année. Il est supposé que la plupart des pays obtiendront l'accès généralisé aux vaccins d'ici la fin de 2022. En fonction des circonstances propres à chaque pays, certains atteindront de faibles niveaux de transmission locale du virus plus tôt que d'autres. Néanmoins, le scénario de référence suppose la survenue éventuelle de nouvelles vagues de contaminations avant la disponibilité généralisée des vaccins.

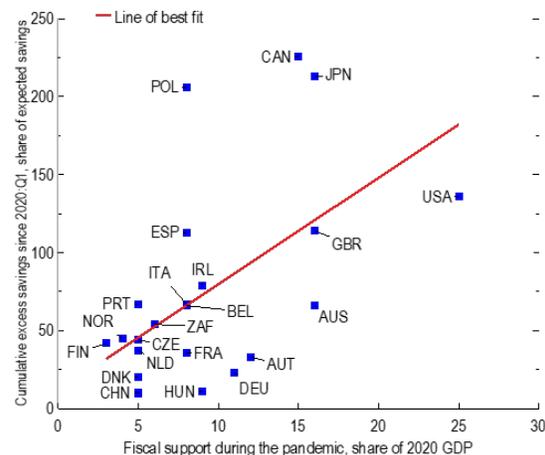
Figure 3. House Price Acceleration and Pre-Pandemic Home Ownership Rates
(Percent)



Sources: Mack and Martinez-Garcia (2011); Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff calculations.
Note: The change in real house price index is calculated between 2019:Q4 and 2020:Q4. The home ownership rate is the share of households owning a home (outright or with a mortgage) pre-pandemic (2019 or previous latest year available).

- Politique budgétaire :** Les prévisions tablent sur des mesures de soutien budgétaire supplémentaires aux États-Unis, conformes à l'ampleur cumulée du plan pour l'emploi américain (*American Jobs Plan*) et du plan pour les familles américaines (*American Families Plan*) de l'actuelle administration. Le scénario de référence intègre également aux prévisions pour les pays de l'Union européenne les subventions et les prêts attendus dans le cadre du plan de relance pour l'Europe (*Next Generation EU*). Comme l'indique l'encadré 2, les déficits budgétaires devraient diminuer en 2021 dans la plupart des pays émergents.
- Politique monétaire :** Les grandes banques centrales devraient maintenir leurs taux directeurs inchangés tout au long de l'horizon prévisionnel (fin 2022). Les banques centrales de certains pays émergents ont commencé à réduire les mesures de soutien, et d'autres devraient leur emboîter le pas en 2021.
- Augmentation des prix des produits de base :** Les prix des produits de base devraient augmenter à un rythme sensiblement plus rapide qu'anticipé dans les prévisions des PEM d'avril 2021. La reprise économique mondiale se renforçant, les cours du pétrole devraient augmenter de près de 60 % par rapport à leur base peu élevée de 2020. Les cours des produits de base non pétroliers devraient augmenter de près de 30 % au-dessus de leurs niveaux de 2020, ce qui témoigne d'une croissance particulièrement marquée du prix des métaux et des denrées alimentaires.
- Transfert de l'activité vers le secteur privé :** Au cours des cinq derniers trimestres, les ménages ont accumulé un excédent d'épargne en raison de la réduction des voyages et des activités à forte intensité de contacts, ce qui constitue un aspect clé du ralentissement et du rebond sans précédent de l'économie. Comme l'illustre le graphique 4, l'épargne a eu tendance à s'accumuler davantage dans les pays qui ont accordé aux ménages des mesures de soutien budgétaire au-dessus de la ligne, ce qui a permis de préserver les revenus disponibles. Avec la réouverture des économies, les dépenses privées devraient s'accélérer, financées en partie par cette épargne. La vitesse d'utilisation de cette épargne déterminera le rythme de la reprise et les pressions inflationnistes. Les prévisions tablent sur une transition harmonieuse des mesures de soutien exceptionnelles vers une croissance tirée par le secteur privé, moyennant une utilisation progressive de l'épargne excédentaire. L'analyse des services du FMI semble indiquer une accumulation plus importante de l'épargne dans les régions affichant des taux d'épargne des ménages pré-pandémie relativement plus faibles, signalant un

Figure 4. Household Savings and Government Support during the Pandemic (Percent)



Sources: Eurostat; Organisation for Economic Co-operation and Development; U.S. Bureau of Economic Analysis; and IMF staff calculations.
 Note: Fiscal support includes above-the-line fiscal measures governments have announced or implemented in response to the COVID-19 pandemic between January 2020 and March 17, 2021. Cumulative excess savings are household gross savings from 2020:Q1 to 2021:Q1 or the latest quarter available, exceeding what is expected based on a linear trend calculated from 2017:Q1 to 2019:Q4 for each country. Data labels use International Organization for Standardization (ISO) country codes.

certain retour à la moyenne et la reconstitution de la richesse nette des ménages, ce qui devrait peser sur l'envie immédiate de dépenser.

Croissance mondiale : La croissance de l'économie mondiale devrait s'établir à 6,0 % en 2021 et à 4,9 % en 2022 (tableau 1). Ces projections pour 2021 demeurent inchangées par rapport à celles d'avril dernier. Toutefois, elles s'accompagnent de révisions qui s'annulent mutuellement dans l'ensemble des pays avancés, des pays émergents et des pays en développement, témoignant d'évolutions différentes de la pandémie et de changements de politique. La révision à la hausse de 0,5 point de pourcentage pour 2022 tient en grande partie aux mesures de relance budgétaire supplémentaires aux États-Unis, entraînant des retombées pour l'économie mondiale.

- *Pays avancés* : Les perspectives de croissance ont été revues à la hausse pour 2021–22 en raison de la normalisation plus poussée attendue au second semestre de 2021 à mesure que la vaccination se poursuit, et sous l'effet de mesures de soutien budgétaire supplémentaires. La très nette amélioration des perspectives de l'économie américaine s'explique par les effets de la législation attendue qui favorisera les investissements dans les infrastructures et renforcera les dispositifs de protection sociale au second semestre de 2021. Les aides supplémentaires devraient rehausser la croissance du PIB américain de 0,3 point de pourcentage en 2021 et de 1,1 point en 2022, entraînant des retombées positives pour les partenaires commerciaux. Cette évolution est partiellement tempérée par la révision à la baisse des prévisions de 2021 pour le Japon, reflétant des restrictions plus sévères durant le premier semestre, en réponse à l'augmentation du nombre de cas. Le Japon devrait constater un redressement plus marqué de son économie durant le second semestre de 2021, à mesure que la vaccination progresse et que le pays rouvre pleinement son économie, contribuant ainsi à l'amélioration de ses prévisions de croissance pour 2022. Un renforcement semblable de la dynamique est attendu pour l'Allemagne, l'Espagne, la France et l'Italie plus tard cette année et devrait se poursuivre en 2022.

MISE À JOUR DES PEM, JUILLET 2021

Table 1. Overview of the World Economic Outlook Projections
(Percent change, unless noted otherwise)

	Year over Year						Q4 over Q4 2/		
	2019	2020	Projections		Difference from April 2021 WEO Projections 1/		2020	Projections	
			2021	2022	2021	2022		2021	2022
World Output	2.8	-3.2	6.0	4.9	0.0	0.5	-0.5	4.8	3.9
Advanced Economies	1.6	-4.6	5.6	4.4	0.5	0.8	-3.0	5.9	2.6
United States	2.2	-3.5	7.0	4.9	0.6	1.4	-2.4	8.0	2.8
Euro Area	1.3	-6.5	4.6	4.3	0.2	0.5	-4.7	4.8	2.7
Germany	0.6	-4.8	3.6	4.1	0.0	0.7	-3.3	4.9	1.4
France	1.8	-8.0	5.8	4.2	0.0	0.0	-4.6	4.5	2.5
Italy	0.3	-8.9	4.9	4.2	0.7	0.6	-6.5	4.7	2.9
Spain	2.0	-10.8	6.2	5.8	-0.2	1.1	-8.9	7.4	2.8
Japan	0.0	-4.7	2.8	3.0	-0.5	0.5	-1.0	2.2	1.6
United Kingdom	1.4	-9.8	7.0	4.8	1.7	-0.3	-7.3	7.3	2.1
Canada	1.9	-5.3	6.3	4.5	1.3	-0.2	-3.1	5.4	3.6
Other Advanced Economies 3/	1.9	-2.0	4.9	3.6	0.5	0.2	-0.7	4.1	2.9
Emerging Market and Developing Economies	3.7	-2.1	6.3	5.2	-0.4	0.2	1.6	3.9	4.9
Emerging and Developing Asia	5.4	-0.9	7.5	6.4	-1.1	0.4	3.6	4.3	5.9
China	6.0	2.3	8.1	5.7	-0.3	0.1	6.3	4.2	6.2
India 4/	4.0	-7.3	9.5	8.5	-3.0	1.6	1.5	4.2	4.9
ASEAN-5 5/	4.9	-3.4	4.3	6.3	-0.6	0.2	-2.7	4.5	6.3
Emerging and Developing Europe	2.5	-2.0	4.9	3.6	0.5	-0.3	-0.2	3.4	3.5
Russia	2.0	-3.0	4.4	3.1	0.6	-0.7	-1.9	3.9	2.7
Latin America and the Caribbean	0.1	-7.0	5.8	3.2	1.2	0.1	-3.4	3.2	2.5
Brazil	1.4	-4.1	5.3	1.9	1.6	-0.7	-1.2	2.2	1.9
Mexico	-0.2	-8.3	6.3	4.2	1.3	1.2	-4.6	5.0	3.2
Middle East and Central Asia	1.4	-2.6	4.0	3.7	0.3	-0.1	...	...	...
Saudi Arabia	0.3	-4.1	2.4	4.8	-0.5	0.8	-3.9	4.8	3.5
Sub-Saharan Africa	3.2	-1.8	3.4	4.1	0.0	0.1	...	...	...
Nigeria	2.2	-1.8	2.5	2.6	0.0	0.3	-0.6	2.6	2.4
South Africa	0.2	-7.0	4.0	2.2	0.9	0.2	-4.2	1.2	3.1
<i>Memorandum</i>									
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.4	-3.6	6.0	4.6	0.2	0.5	-1.2	5.2	3.5
European Union	1.8	-6.0	4.7	4.4	0.3	0.5	-4.4	5.1	2.8
Middle East and North Africa	0.8	-3.0	4.1	3.7	0.1	0.0	...	...	...
Emerging Market and Middle-Income Economies	3.5	-2.3	6.5	5.2	-0.4	0.2	1.6	3.9	4.9
Low-Income Developing Countries	5.3	0.2	3.9	5.5	-0.4	0.3	...	...	...
World Trade Volume (goods and services) 6/	0.9	-8.3	9.7	7.0	1.3	0.5	...	...	...
Advanced Economies	1.4	-9.2	8.9	7.1	0.4	0.7	...	...	...
Emerging Market and Developing Economies	-0.2	-6.7	11.1	6.9	2.8	0.2	...	...	...
Commodity Prices (US dollars)									
Oil 7/	-10.2	-32.7	56.6	-2.6	14.9	3.7	-27.6	50.8	-6.5
Nonfuel (average based on world commodity import weights)	0.8	6.7	26.5	-0.8	10.4	1.1	15.4	17.1	-2.3
Consumer Prices									
Advanced Economies 8/	1.4	0.7	2.4	2.1	0.8	0.4	0.4	3.0	1.9
Emerging Market and Developing Economies 9/	5.1	5.1	5.4	4.7	0.5	0.3	3.2	5.1	4.1
London Interbank Offered Rate (percent)									
On US Dollar Deposits (six month)	2.3	0.7	0.3	0.4	0.0	0.0	...	...	...
On Euro Deposits (three month)	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	0.0	0.0	...	...	...
On Japanese Yen Deposits (six month)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	...	...	...

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during May 5–June 2, 2021. Economies are listed on the basis of economic size. The aggregated quarterly data are seasonally adjusted. WEO = World Economic Outlook.

1/ Difference based on rounded figures for the current and April 2021 WEO forecasts. Countries whose forecasts have been updated relative to April 2021 WEO forecasts account for approximately 80 percent of world GDP measured at purchasing-power-parity weights.

2/ For World Output, the quarterly estimates and projections account for approximately 90 percent of annual world output at purchasing-power-parity weights. For Emerging Market and Developing Economies, the quarterly estimates and projections account for approximately 80 percent of annual emerging market and developing economies' output at purchasing-power-parity weights.

3/ Excludes the Group of Seven (Canada, France, Germany, Italy, Japan, United Kingdom, United States) and euro area countries.

4/ For India, data and forecasts are presented on a fiscal year basis and GDP from 2011 onward is based on GDP at market prices with fiscal year 2011/12 as a base year.

5/ Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, Vietnam.

6/ Simple average of growth rates for export and import volumes (goods and services).

7/ Simple average of prices of UK Brent, Dubai Fateh, and West Texas Intermediate crude oil. The average price of oil in US dollars a barrel was \$41.29 in 2020; the assumed price, based on futures markets (as of June 2, 2021), is \$64.68 in 2021 and \$63.02 in 2022.

8/ The inflation rate for the euro area is 1.8% in 2021 and 1.3% in 2022, for Japan is -0.1% in 2021 and 0.6% in 2022, and for the United States is 4.0% in 2021 and 3.3% in 2022, respectively.

9/ Excludes Venezuela.

- *Pays émergents et pays en développement* : Les prévisions pour ce groupe sont révisées à la baisse de 0,4 point de pourcentage en 2021 par rapport aux PEM d'avril, ce qui est imputable en grande partie à la révision à la baisse des projections de croissance pour les pays émergents d'Asie. Les perspectives de croissance pour l'Inde ont été abaissées à la suite de la deuxième vague virulente de COVID que le pays a connue entre mars et mai, et la confiance ne se rétablira que lentement suite à ce revers. Une dynamique semblable s'opère au sein des pays de l'ASEAN-5 (Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam), où les récentes vagues d'infections ont plombé l'activité économique. Entre-temps, les prévisions pour 2021 pour la Chine sont revues à la baisse de 0,3 point de pourcentage en raison d'une réduction de l'investissement public et des mesures de soutien budgétaires globales. Pour les autres régions, les prévisions de croissance pour 2021 ont généralement été revues à la hausse, reflétant dans une large mesure des résultats meilleurs que prévu pour le premier trimestre. L'amélioration des prévisions pour l'Amérique latine et les Caraïbes tient en grande partie à la révision à la hausse des projections pour le Brésil et le Mexique, témoignant de résultats meilleurs qu'attendu au premier trimestre, de retombées favorables pour le Mexique du fait de l'embellie des perspectives pour les États-Unis, et de l'essor des termes de l'échange au Brésil. Les prévisions sont révisées à la hausse pour le Moyen-Orient et l'Asie centrale en raison d'une activité soutenue dans certains pays (tels que le Maroc et le Pakistan), partiellement contrebalancées par une dégradation des prévisions pour d'autres pays. En Arabie saoudite, les prévisions de croissance ont été revues à la hausse pour le secteur non pétrolier, mais celles pour le PIB global ont été révisées à la baisse par rapport aux PEM d'avril en raison d'une production de pétrole inférieure aux quotas de l'OPEP+ (Organisation des pays exportateurs de pétrole, y compris la Russie et d'autres pays exportateurs de pétrole non membres de l'OPEP) plus tôt cette année. Pour l'Afrique subsaharienne, les prévisions pour 2021 demeurent inchangées par rapport aux PEM d'avril dernier, avec une révision à la hausse pour l'Afrique du Sud à la suite d'un résultat étonnamment solide au premier trimestre, contrebalancée par des révisions à la baisse pour d'autres pays. La détérioration du bilan pandémique en Afrique subsaharienne devrait peser sur le redressement de la région.
- *Pour les pays en développement à faible revenu*, les prévisions de croissance pour 2021 sont revues à la baisse de 0,4 point de pourcentage, le lent déploiement de la vaccination étant le principal facteur qui pèse sur la reprise (en partie compensé par une demande extérieure plus forte de la part des pays avancés). L'analyse des services du FMI révèle que les pays en développement à faible revenu devront engager des dépenses de près de 200 milliards de dollars pour lutter contre la pandémie et de 250 milliards de dollars supplémentaires pour renouer avec leurs trajectoires de convergence d'avant la pandémie (voir FMI, [Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Countries—2021](#)). Les perspectives du marché du travail pour les travailleurs peu qualifiés et les jeunes demeurent relativement sombres comparativement à celles pour les autres groupes démographique, signe d'inégalités croissantes et d'un risque accru de basculement des revenus en dessous des seuils de pauvreté extrême. Par rapport aux prévisions pré-pandémie, près de 80 millions de personnes de plus sont susceptibles de glisser dans l'extrême pauvreté en 2020–21.

Commerce mondial : Malgré les perturbations de l'approvisionnement à court terme, les volumes du commerce mondial devraient augmenter de 9,7 % en 2021, puis de 7,0 % en 2022. La reprise

du commerce de marchandises devrait s'élargir, après avoir porté initialement sur les achats liés à la pandémie, les biens de consommation durables et les équipements médicaux. Le commerce des services devrait connaître une reprise plus lente car la morosité du secteur des voyages transfrontaliers se poursuivra jusqu'à ce que la transmission du virus atteigne de faibles niveaux dans toutes les régions du monde.

Les pressions récentes sur les prix pourraient persister si les anticipations d'inflation s'accroissent

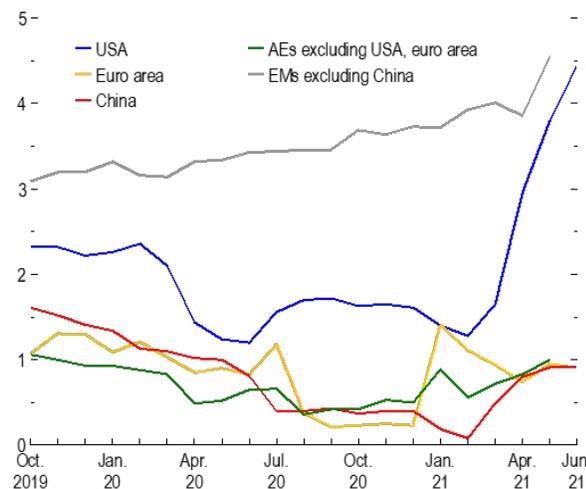
Des niveaux élevés d'inflation s'observent dans certains cas, mais les pressions sont généralement contenues : Dans certains pays émergents et pays en développement d'Afrique subsaharienne, du Moyen-Orient et d'Asie centrale, le prix des denrées alimentaires a sensiblement augmenté dans un contexte marqué par des pénuries et par la hausse des cours mondiaux des denrées alimentaires. La dépréciation de monnaies a également contribué à l'augmentation des prix de biens importés, accentuant l'inflation globale. Cependant, l'inflation sous-jacente, qui exclut l'influence des prix de l'énergie et des aliments, demeure en grande partie contenue

(graphique 5). L'accélération récente de l'inflation sous-jacente aux États-Unis (principalement imputable à l'augmentation des prix des voitures d'occasion, du bois d'œuvre et du transport aérien) témoigne également de perturbations induites par la pandémie plutôt que d'un épuisement rapide de la capacité de réserve. Des éléments ponctuels provoquant des variations, tels que l'expiration de l'abaissement temporaire de la TVA en Allemagne et l'augmentation du volet logement des prix à la consommation aux États-Unis avec la fin du moratoire sur les loyers et les prêts hypothécaires, ont également entraîné une augmentation temporaire de l'inflation.

Croissance des salaires globalement stable jusqu'à présent : En dépit d'une poussée récente de la croissance des salaires observée aux États-Unis, l'évolution des salaires des particuliers, observée sur 12 mois au moyen du dispositif de suivi de la croissance des salaires de la Réserve fédérale d'Atlanta, ne révèle pas de pressions plus larges au sein du marché du travail. Des données provenant du Canada, de l'Espagne et du Royaume-Uni révèlent des tendances semblables qui indiquent la stabilité générale de la croissance des salaires cette année.

Perspectives d'inflation : Dans la plupart des cas, l'inflation devrait reculer pour renouer en 2022 avec ses taux d'avant la pandémie, une fois ces perturbations passagères auront terminé d'affecter les prix. Cette appréciation repose sur trois piliers : même avec une diminution du taux de participation au marché du travail, les réserves de main-d'œuvre demeurent importantes (quoiqu'avec des pénuries de main-d'œuvre signalées et des difficultés de recrutement dans des

Figure 5. Core Inflation
(Annual percent change)



Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.
Note: AEs = advanced economies; EMs = emerging market economies.

secteurs tels que la restauration, l'hôtellerie et les voyages) ; les anticipations d'inflation sont bien ancrées ; et les facteurs structurels qui ont contribué à abaisser la sensibilité des prix aux évolutions des réserves de main-d'œuvre sont censés continuer de fonctionner comme avant (certains facteurs se sont peut-être intensifiés, tels que l'automatisation, par exemple). Cependant, l'inflation devrait demeurer élevée en 2022 dans certains pays émergents et pays en développement, en partie sous l'effet du maintien des pressions sur les prix des denrées alimentaires ainsi que des répercussions décalées du renchérissement des cours du pétrole pour les importateurs.

L'évolution des anticipations d'inflation dans cette conjoncture constitue un facteur essentiel pour déterminer les perspectives. Dans ce contexte de reprise sans repères suite à une récession sans précédent, de nombreux facteurs sont en jeu, dont une accélération de la demande qui se heurte à des pénuries temporaires d'approvisionnement et des goulets d'étranglement logistiques ; l'augmentation des prix des produits de base ; des mesures de relance budgétaire et d'assouplissement de politique monétaire qui demeurent importantes ; et une épargne excédentaire des ménages qui sera probablement utilisée à l'avenir avec la réouverture de l'économie. Des craintes se font sentir que ces pressions passagères deviennent plus persistantes : dans ce contexte, la conjonction de ces facteurs pourrait occasionner une augmentation des anticipations d'inflation à moyen terme (lesquelles, pour l'instant, semblent graviter autour des taux cibles des banques centrales dans la plupart des pays). La clarté de la communication des banques centrales en ce qui concerne leur interprétation des moteurs de l'inflation et des perspectives d'évolution de la politique monétaire continuera d'influer largement sur la détermination des anticipations.

La balance des risques penche vers la baisse

L'incertitude entourant le scénario de référence demeure élevée, principalement en raison des perspectives des pays émergents et des pays en développement. La croissance pourrait s'avérer plus solide que prévue ; toutefois, des risques à la baisse dominent à court terme.

Sur le plan *positif*, une coopération mondiale renforcée en matière de vaccins pourrait permettre d'éviter de nouvelles vagues d'infections et limiter l'émergence de nouveaux variants ; d'arriver à bout de la crise sanitaire plus tôt que prévu ; et de permettre une normalisation plus rapide de l'activité, surtout au sein des pays émergents et des pays en développement. De plus, une sortie de crise sanitaire plus précoce qu'anticipée pourrait se traduire par un déblocage plus rapide que prévu de l'excédent d'épargne accumulée par les ménages, une plus grande confiance et davantage de dépenses d'investissement concentrées en début de période par les sociétés.

Sur le plan *négligé*, la croissance serait plus faible que prévu si les obstacles logistiques à l'approvisionnement et à la distribution des vaccins au sein des pays émergents et des pays en développement engendrent un rythme de vaccination encore plus lent qu'anticipé. De tels retards seraient propices à la propagation de nouveaux variants, entraînant éventuellement des risques plus élevés d'infections post-vaccinales au sein des populations vaccinées. En outre, les ménages pourraient débloquent leur épargne excédentaire plus progressivement s'ils demeurent inquiets par les perspectives d'emploi et la sécurité de leur revenu, ce qui pèserait sur les dépenses globales.

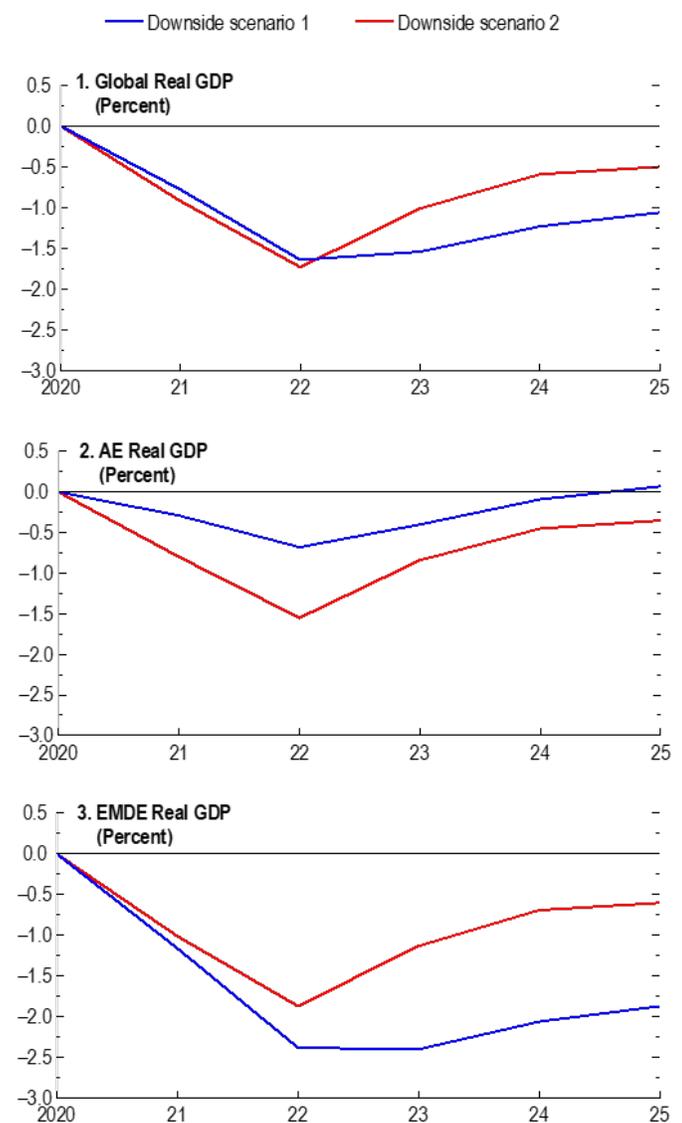
Au-delà des facteurs liés à la pandémie, l'impulsion budgétaire anticipée aux États-Unis pourrait s'avérer plus faible que prévu si les trains de mesures votés pour les infrastructures et le soutien aux familles se révèlent inférieurs à ceux annoncés, ou si l'effet multiplicateur sur l'activité est plus faible qu'attendu. Cela se traduirait par une croissance américaine plus molle qu'annoncé dans le scénario de référence, provoquant des retombées moins considérables pour les partenaires commerciaux.

La croissance pourrait également laisser à désirer par rapport au scénario de référence si les conditions financières devaient subitement se resserrer, par exemple si les pressions inflationnistes persistent plus longtemps qu'anticipé, entraînant un autre resserrement des perspectives de la politique monétaire (aux États-Unis, par exemple) ; si les faillites d'entreprises augmentent sensiblement ; ou si les corrections de prix apportées dans des secteurs tels que les crypto-actifs provoquent des liquidations à plus grande échelle. Les pays émergents et les pays en développement, plus particulièrement, pourraient faire l'objet d'un double coup dur résultant d'un resserrement des conditions financières extérieures et d'une détérioration de la crise sanitaire, creusant davantage les fractures au sein de la reprise mondiale. Une croissance plus faible pèserait, de ce fait, négativement sur la dynamique de la dette et aggraverait les risques budgétaires.

Pour conclure, l'agitation sociale, les tensions géopolitiques, les cyberattaques d'infrastructures critiques, ou encore les catastrophes naturelles liées aux conditions météorologiques (lesquelles ont vu leur fréquence et leur intensité augmenter en raison des changements climatiques) pourraient peser davantage sur les perspectives de redressement.

Analyse de scénarios : Deux risques importants de ralentissement liés à l'évolution de la pandémie sont analysés dans des scénarios mêlant des analyses tirées du modèle épidémiologique canonique Susceptible, Infecté, Rétabli (SIR) et du modèle préconisé par le FMI dans le cadre du G20. Le premier modèle porte sur les pays émergents et les pays en développement ; le second analyse les risques que pourraient poser de nouveaux variants pour les pays avancés (graphique 6).

Figure 6. Alternative Evolutions in the Fight against the COVID-19 Virus
(Deviation from baseline)



Source: IMF, G20 Model simulations.
Note: AE = advanced economy; EMDE = emerging market and developing economy.

Dans le *premier scénario*, les nouveaux variants devraient provoquer, durant le second semestre de 2021, une nouvelle vague d'infections au sein des pays émergents et des pays en développement. L'approvisionnement en vaccins ne devrait augmenter que très progressivement, comme le prévoit le scénario de référence. Au second semestre de 2021 et au début de 2022, les nécessaires restrictions à la mobilité ralentissent l'activité. Qui plus est, au sein des pays avancés, les pressions inflationnistes s'avèrent plus persistantes que prévu et la normalisation monétaire intervient plus rapidement qu'anticipé dans le scénario de référence. Les conditions financières pour les pays émergents et les pays en développement se resserrent avec l'augmentation des taux d'intérêt à long terme et l'accroissement considérable des différentiels de taux en raison des inquiétudes des investisseurs quant aux perspectives au sein de ces régions. Les pays avancés connaissent des retombées négatives dans le cadre des échanges commerciaux. Par rapport aux projections de référence, la production mondiale se contracte d'environ $\frac{3}{4}$ % en 2021 et de plus de $1\frac{1}{2}$ % en 2022. Bien que le redressement de la production s'amorce au-delà de 2022, la croissance plus atone et les conditions financières sensiblement resserrées pour les pays émergents et pays en développement entraînent une augmentation des faillites, et la production mondiale en 2025 se situe à environ 1 % en dessous du scénario de référence. Les coûts cumulés de la perte de production mondiale d'ici 2025 se chiffrent à environ 4 500 milliards de dollars. Les pays émergents et les pays en développement paieront le plus lourd tribut, cumulant des pertes d'environ 3 500 milliards de dollars.

Dans le *second scénario*, il est supposé que de nouveaux variants plus contagieux posent des risques non seulement pour les pays affichant des taux de vaccination faibles, mais également pour les pays avancés, au sein desquels l'hésitation à se faire vacciner a d'ores et déjà ralenti, ou pourrait à l'avenir ralentir, le rythme de vaccination. Le scénario analyse les répercussions de l'émergence d'un variant de virus très contagieux, et les effets éventuels sur les résultats épidémiologiques et économiques au sein des pays émergents et pays en développement ainsi que des pays avancés. Les principales hypothèses qui sous-tendent ce scénario sont les suivantes : ce nouveau variant est 50 % plus contagieux que le variant Alpha ; l'efficacité du vaccin demeure la même contre cette nouvelle souche du virus ; et les vaccins seront déployés comme prévu dans le scénario de référence, mais l'hésitation vaccinale limitera éventuellement le nombre de personnes qui seront vaccinées. De plus, il est supposé qu'une hausse des taux d'infection entraînera une diminution de la mobilité dans un grand nombre de pays avancés, et que l'articulation entre mobilité et activité sera la même que celle observée au cours du dernier trimestre de 2020 et du premier trimestre de 2021¹. Au sein des pays affichant des taux de couverture vaccinale élevés, comme au Royaume-Uni et au Canada, les répercussions seront faibles. Entre-temps, les pays accusant un retard de la vaccination, tels que l'Inde et l'Indonésie, souffriront le plus au sein des pays du G20. La faiblesse prolongée de l'économie devrait infliger des dommages persistants à la capacité d'approvisionnement des pays. En 2021 et 2022, la croissance mondiale sera inférieure aux prévisions de référence de plus de 0,8 point de pourcentage. La croissance du PIB au sein des pays émergents et des pays en développement se chiffrera à environ 1 point de pourcentage en dessous du scénario de référence en 2021 et 2022.

¹Des informations complémentaires sur les hypothèses et sur le modèle d'analyse SIR figurent dans un document de travail du FMI à paraître, intitulé « *A Pandemic Forecasting Framework: An Application of Risk Analysis* ».

Dans le même temps, les réticences à se faire vacciner et les répercussions mondiales conséquentes occasionneront, pour les pays avancés, des coûts d'environ $\frac{3}{4}$ de point de pourcentage de la croissance du PIB en 2021 et en 2022. D'ici 2025, la production mondiale se maintiendra à environ $\frac{1}{2}$ % en dessous du niveau de référence, mais les pertes cumulées d'ici 2025 rejoindront sensiblement celles prévues dans le premier scénario, s'établissant tout juste en dessous de 4 500 milliards de dollars. Toutefois, la répartition des pertes variera : les pays avancés essuieront une part plus importante des pertes, qui se cumuleront à plus de 2 500 milliards de dollars.

Une action multilatérale efficace est nécessaire pour mettre fin aux divergences

Compte tenu des risques importants encourus et des objectifs partagés par les pays pour éradiquer la pandémie au niveau mondial, une action multilatérale a un rôle essentiel à jouer pour renforcer les perspectives mondiales et réduire les divergences.

Déploiement mondial des vaccins : La priorité absolue est de garantir un accès rapide aux vaccins dans le monde entier et d'accélérer considérablement le calendrier de leur déploiement par rapport au rythme de référence de départ. La communauté internationale doit intensifier massivement ses efforts pour vacciner un nombre suffisant de personnes et assurer une immunité de groupe à l'échelle planétaire. Cela permettrait de sauver des vies (voir l'édition de juin 2021 de la *Note de surveillance pour le G20* du FMI ([G20 Surveillance Note](#)), d'empêcher l'apparition de nouveaux variants et d'ajouter des milliers de milliards à la reprise économique mondiale. La récente proposition des services du FMI pour mettre fin à la pandémie, [approuvée](#) par l'Organisation mondiale de la Santé, la Banque mondiale et l'Organisation mondiale du commerce, fixe pour objectif de vacciner au moins 40 % de la population dans chaque pays d'ici fin 2021 et au moins 60 % d'ici à la mi-2022, tout en garantissant des moyens diagnostiques et thérapeutiques suffisants². Le financement initial nécessaire sous forme de dons et de prêts concessionnels est estimé à environ 50 milliards de dollars.

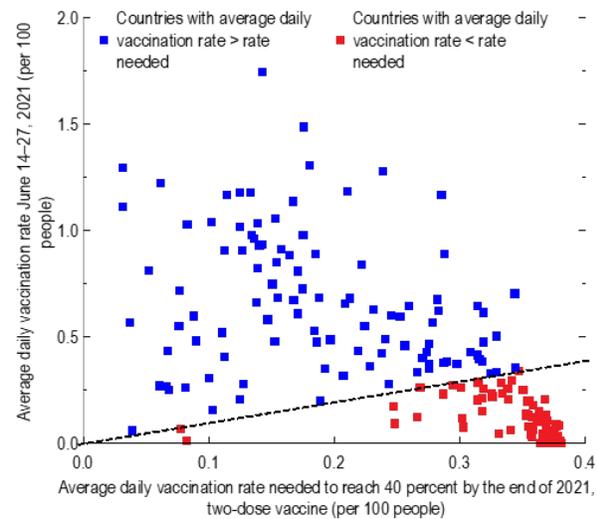
- *Un déploiement très inégal* : À la fin du mois de juin 2021, environ 3 milliards de doses avaient été administrées dans le monde, dont près de 75 % dans les pays avancés et en Chine. Dans les pays à faible revenu, moins de 1 % de la population avait reçu une dose. La plupart des pays à faible revenu dépendent principalement des mécanismes d'approvisionnement collectif de vaccins du dispositif COVAX et de l'Équipe spéciale africaine d'acquisition de vaccins (AVAT), qui avaient livré moins de 100 millions de doses à environ 90 pays à la fin juin 2021.
- *Les objectifs de 40 % et de 60 %* : Pour atteindre l'objectif de 40 % de vaccination à la fin 2021, il faudra maintenir l'augmentation du nombre des vaccinations dans le monde et en assurer une distribution équitable. À la fin juin 2021, le rythme des vaccinations quotidiennes dans le monde était d'environ 40 millions de doses injectées par jour, la Chine représentant à elle seule plus de 20 millions de ces doses quotidiennes. Les pays à revenu élevé totalisent

²Voir Agrawal et Gopinath, [IMFSDN 2021/004](#).

7 millions de doses par jour. En revanche, moins de 100 000 doses par jour sont administrées dans les pays à faible revenu. L’approvisionnement et la livraison des vaccins destinés aux pays à faible revenu et à revenu intermédiaire (tranche inférieure) doivent s’accroître fortement pour atteindre les objectifs de la proposition. Dans près de la moitié des pays, les taux récents de vaccination quotidienne sont tombés en dessous du taux nécessaire pour atteindre l’objectif de 40 % d’ici la fin 2021 (graphique 7).

- Mesures prioritaires pour garantir un accès équitable :* La communauté internationale a récemment affecté au dispositif COVAX des fonds supplémentaires qui ont été considérés comme suffisants pour couvrir environ 30 % de la population dans 91 pays à faible revenu. Même si la quasi-totalité des pays émergents et des pays en développement sont censés bénéficier à terme d’une couverture à hauteur de 60 % (grâce à une combinaison de commandes du dispositif COVAX, d’accords régionaux tels que l’AVT et d’arrangements bilatéraux), la plupart des livraisons n’interviendront probablement pas avant la fin 2021 ou le début 2022. Ce décalage expose

Figure 7. Gaps in Vaccination Rates across Economies (Percent)



Sources: Our World in Data; and IMF staff calculations.
 Note: Outliers with average above 3 are not depicted to maintain scale. Countries that have already reached 40 percent are excluded. Dashed line indicates the 45-degree line.

d’importants segments de la population mondiale au virus et augmente le risque de nouvelles mutations. Il est donc urgent que les pays qui ont acheté des doses excédentaires fassent des *dons de vaccins*, que les fabricants de vaccins *accordent la priorité aux livraisons de vaccins* aux pays à faible revenu et à revenu intermédiaire (tranche inférieure) et que les *restrictions à l’exportation de vaccins et de matières premières soient levées*. L’engagement récent du Groupe des Sept (G7) à fournir environ 500 millions de doses cette année est encourageant, mais d’autres efforts seront nécessaires pour atteindre les seuils de vaccination examinés plus haut. Un total d’*un milliard de doses devrait être partagé en 2021*, dont au moins 250 millions devraient être disponibles d’ici septembre. Il est nécessaire d’investir dans des *capacités de production de vaccins supplémentaires à l’échelle mondiale* afin de fournir des doses de rappel et de constituer des réserves en cas de défaillance imprévue des installations de production actuelles. Un financement public initial et des engagements d’achat de la part des pays les plus importants contribueront à accélérer le processus et à favoriser des investissements supplémentaires tout au long de la chaîne d’approvisionnement, qui couvre les matières premières, les équipements pour les installations de remplissage et de finition, ainsi que l’augmentation du stockage et de la distribution. Entre-temps, pour *suivre les mutations du virus* et limiter le fardeau sanitaire et économique de la pandémie, des subventions supplémentaires d’environ 25 milliards de dollars sont nécessaires.

Soutenir les pays en difficulté financière. De nombreux pays sont entrés dans cette crise avec des niveaux d'endettement trop élevés et des ressources trop insuffisantes pour accroître leurs dépenses sociales et de santé. L'accès aux liquidités internationales est indispensable pour aider ces pays à combattre la crise. La proposition du FMI d'une *allocation générale de droits de tirage spéciaux (DTS)* équivalant à 650 milliards de dollars répondra à un besoin mondial à long terme de compléter les avoirs de réserve existants. Environ 275 milliards de dollars de l'allocation iraient aux pays émergents et aux pays en développement. À l'heure où nombre de ces pays sont confrontés à des choix difficiles entre la satisfaction des besoins essentiels en matière de dépenses sociales et de santé, le soutien de leur économie de manière plus générale et le respect de leurs obligations en matière d'emprunts extérieurs, l'allocation de DTS devrait alléger certaines contraintes et aider ces pays à mieux gérer les compromis. Comme l'a récemment approuvé le G7, le réacheminement des DTS des pays ayant une forte position extérieure vers les pays plus vulnérables renforcerait encore les effets de la nouvelle allocation. L'allocation de DTS viendrait s'ajouter aux efforts du FMI et aux efforts multilatéraux plus larges consentis actuellement (tels que l'initiative de suspension du service de la dette) et visant à amortir l'incidence de la pandémie sur les pays en difficulté financière. Lorsque la dette souveraine n'est pas viable ou que les besoins de financement sont très difficiles à combler, les créanciers doivent travailler avec les pays pour prolonger les échéances, reporter le paiement des intérêts et l'amortissement, ou bien réduire explicitement le montant de la dette conformément au cadre commun convenu par le Groupe des Vingt (G20). Plus généralement, un impôt minimal effectif sur les entreprises au niveau mondial, qui réduirait le transfert des bénéfices, contribuerait à accroître les recettes, notamment dans les pays émergents et les pays en développement.

Atténuer les changements climatiques : L'autre grand défi commun consiste à réduire les émissions de carbone et à ralentir la hausse des températures mondiales pour éviter des répercussions catastrophiques sur la santé et l'économie. Les pays les plus vulnérables à ces effets sont parmi ceux qui contribuent le moins aux émissions mondiales et disposent en général de ressources limitées pour lutter contre ce problème. Une stratégie pluridimensionnelle, dont la pièce maîtresse est la tarification du carbone — conçue de manière flexible s'il y a lieu et assortie de mécanismes parallèles permettant d'obtenir des résultats équivalents en matière d'émissions —, sera nécessaire. Les principaux responsables d'émissions devraient diriger le processus de mise en œuvre d'un prix plancher international du carbone, différencié selon le niveau de développement de chaque pays. Les recettes provenant des mécanismes de tarification du carbone peuvent être utilisées pour financer les transferts compensatoires en faveur des personnes dont les moyens de subsistance pâtissent de la transition énergétique et pour stimuler les dépenses sociales correctives visant à compenser les effets négatifs de la pollution atmosphérique sur la santé et le développement cognitif. Parallèlement, il est nécessaire de promouvoir les infrastructures vertes et de subventionner la recherche sur les technologies vertes afin d'accélérer le passage à une moindre dépendance à l'égard du carbone en stimulant la production d'énergie renouvelable, en améliorant la technologie de stockage des batteries, en augmentant le nombre de stations de recharge des véhicules électriques et en modernisant les bâtiments (voir l'édition de juin 2021 de la Note du G20 du FMI, intitulée « [Reaching net zero emissions](#) », pour des informations sur la mise en œuvre de ces politiques). Comme indiqué au [chapitre 3 de l'édition d'octobre 2020 des PEM](#), cette approche

pluridimensionnelle permettrait de parvenir aux niveaux de réductions d'émissions nécessaires à des coûts de production mondiaux raisonnables pendant la transition.

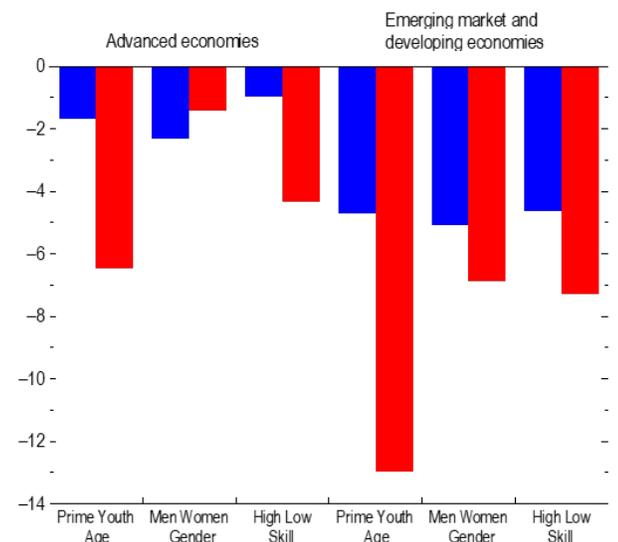
Un équilibre à trouver au niveau national pour stimuler la reprise

Une action multilatérale efficace est nécessaire pour mettre fin aux divergences, limiter les retombées indésirables et alléger les restrictions à la marge de manœuvre au niveau de chaque pays. Les politiques nationales doivent étayer ces efforts et catalyser une reprise durable et inclusive.

Des politiques adaptées aux différents stades de la crise : L'édition d'avril 2021 des PEM a présenté quelles sont les politiques adaptées aux différents stades de la pandémie : d'abord, il faut *échapper à la crise aiguë* en donnant la priorité aux dépenses de santé et à un appui ciblé aux ménages et aux entreprises en difficulté ; ensuite, il faut *assurer la reprise* en mettant davantage l'accent sur un soutien budgétaire et monétaire plus large en fonction des possibilités de marge de manœuvre, y compris sous forme de mesures correctives pour inverser le recul de l'accumulation de capital humain dû aux confinements ; et enfin, *investir dans l'avenir* sur la voie des objectifs poursuivis à long terme. Ces objectifs comprennent le renforcement des capacités de production, l'accélération de la transition vers une moindre dépendance à l'égard du carbone (tout en gérant les risques de transition pour les exportateurs de carbone), l'exploitation des avantages de la transformation numérique et la garantie d'un partage équitable des gains par le renforcement des filets de sécurité sociale, de l'éducation et de la formation des travailleurs. Les mesures budgétaires doivent s'inscrire dans un cadre budgétaire à moyen terme crédible afin d'assurer la viabilité de la dette. Cette approche sur mesure demeure pertinente en tant que principe directeur d'ensemble de la conduite des politiques nationales.

Les pays en sont actuellement à la première phase de la crise ou sont en pleine transition vers la deuxième : La reprise reste toutefois loin d'être complète, même dans les pays où la production a retrouvé ou est en passe de retrouver ses niveaux d'avant la pandémie, en particulier du point de vue du marché du travail. L'emploi s'est redressé depuis le creux des deuxième et troisième trimestres de 2020, mais ses taux demeurent généralement inférieurs à ceux d'avant la pandémie (graphique 8). De plus, la reprise de l'emploi est très inégale, les jeunes et les travailleurs peu qualifiés de tous les pays ainsi que les femmes des pays émergents et des pays en développement étant toujours plus durement touchés. La faiblesse persistante des taux d'emploi peut s'expliquer par une combinaison de facteurs. Parmi ces derniers, il faut compter la poursuite de la crise sanitaire, qui empêche toujours une réouverture complète, les préoccupations des travailleurs concernant les risques sanitaires encourus sur le lieu de travail, et la réticence des entreprises à embaucher, compte tenu des incertitudes qui continuent de peser sur la reprise. Dans certains pays, en particulier parmi les pays avancés, si

Figure 8. Employment Rate
(Average percent difference from 2019:Q4 to 2021:Q1)



Sources: International Labour Organization; Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff calculations.

Note: The bars are derived from year fixed effects in a regression of each employment rate class on time and country fixed effects, to account for sample changes (see Karabarbounis and Neiman 2014). High skill = tertiary education and above; Low skill = post secondary, nontertiary education and below. Prime age = 25 to 54 years old; Youth = 15 to 24 years old.

les transferts et l'assurance chômage ont permis d'amortir efficacement les pertes de revenu, ils peuvent cependant avoir retardé de nouveaux engagements.

Un équilibre difficile à trouver : Les politiques visant à parachever la reprise sont nécessairement aux prises avec la difficulté de trouver un équilibre entre les objectifs au cours des trois phases de la crise, la marge de manœuvre des pouvoirs publics s'avérant souvent limitée. Les taux de vaccination et d'hospitalisation peuvent donner des indications qui permettent de savoir si un pays est entré dans la deuxième phase, contribuant ainsi à orienter les choix d'action publique destinés à soutenir la reprise.

- *La politique budgétaire* doit continuer à donner la priorité aux dépenses de santé, notamment dans les domaines de l'infrastructure de production et de distribution de vaccins, du personnel et des campagnes de santé publique visant à promouvoir la vaccination. La marge de manœuvre dont disposent les autorités budgétaires pour parvenir à un tel résultat varie selon les pays. Dans les pays émergents et les pays en développement où cette marge de manœuvre est plus limitée, la réorientation des dépenses, jusque-là de fonctionnement et sous forme de subventions non ciblées, vers les domaines sociaux, de la santé et de l'infrastructure peut contribuer à dégager en partie la marge de manœuvre nécessaire. Mais de nombreux pays, en particulier les pays en développement à faible revenu confrontés à des besoins de dépenses liés à la pandémie et plus largement à leur développement national et ne disposant que de sources de revenus intérieures limitées, auront besoin d'un soutien international comme indiqué précédemment. Lorsque les indicateurs de santé permettent une large réouverture économique, les programmes ciblés de sauvetage, de transferts et de chômage partiel peuvent être supprimés. Cela permettra également un soutien plus large, notamment au moyen d'investissements publics favorisant la réalisation de la troisième phase de la reprise (« investir dans l'avenir »). Les initiatives doivent s'inscrire dans des cadres budgétaires crédibles, par exemple assortis de mesures génératrices de recettes et préalablement approuvées qui seront à mettre en œuvre une fois la reprise assurée, ce qui exigera une planification et des activités de communication pour gagner l'adhésion de l'opinion publique. Cette approche peut dégager une marge de manœuvre permettant de trouver un meilleur équilibre entre l'apport d'un appui à court terme et le maintien d'une politique budgétaire de réserve pour lutter contre les ralentissements futurs ou pour atteindre des objectifs structurels à long terme. Cela peut s'avérer particulièrement utile pour les pays dont les niveaux d'endettement sont élevés et qui sont confrontés à des risques budgétaires et à des besoins urgents de reconstitution de réserves.
- *Politique monétaire* : Les banques centrales doivent généralement passer outre les pressions inflationnistes transitoires et éviter de resserrer la politique monétaire jusqu'à ce que la dynamique sous-jacente des prix soit plus claire. Il existe toutefois un risque que les pressions transitoires s'inscrivent dans la durée et que les banques centrales soient contraintes de prendre des mesures préventives. Dans le cadre d'une reprise sans précédent de cette nature, il est encore plus important que les banques centrales communiquent clairement sur les perspectives de la politique monétaire. Lorsque la reprise est engagée et que la vaccination progresse, les banques centrales peuvent commencer à annoncer qu'elles retirent leur soutien monétaire extraordinaire (comme l'a fait la Réserve

fédérale américaine en juin). Plus généralement, les banques centrales doivent être prêtes à intervenir rapidement si les indicateurs laissent apparaître que la reprise se renforce plus vite que prévu (comme la Banque du Canada l'a fait en avril et en juillet lorsqu'elle a réduit son programme d'achats d'actifs).

- *Les politiques du secteur financier* doivent assurer un équilibre délicat : prévenir l'augmentation soudaine de faillites que causerait un retrait trop précoce des aides, tout en évitant de maintenir en vie des entreprises « zombies » à faible productivité en conservant ces aides trop longtemps. Les mesures exceptionnelles prises à partir de 2020 (dont les garanties de crédit, les moratoires sur les dettes et l'assouplissement des directives en matière de classification et de provisionnement des créances en souffrance) devraient être de plus en plus ciblées, notamment en se concentrant sur les secteurs où les contacts sont très fréquents et où les difficultés persistent. Les décideurs devraient progresser sur le cadre réglementaire des établissements non bancaires, intensifier les contrôles et améliorer la collecte de données sur les bilans des banques et des entreprises. Ils devraient par ailleurs renforcer les régimes d'insolvabilité et instaurer ou mettre en œuvre une procédure de restructuration extrajudiciaire accélérée.
- *Se préparer à un durcissement des conditions financières extérieures* : Le resserrement de la politique monétaire aux États-Unis pourrait restreindre la marge de manœuvre dont disposent les banques centrales des pays émergents pour remédier à leurs propres déséquilibres intérieurs si leur monnaie se déprécie par rapport au dollar, que la hausse des prix à l'importation contribue à l'inflation locale et que la courbe des rendements se raidit. Dans ce cas de figure, il serait prudent de se préparer au relèvement des taux en prolongeant, si possible, les échéances de la dette, surtout pour les pays qui empruntent beaucoup en devises, afin d'éviter une accumulation d'asymétries dans leurs bilans.

Une fois que la crise sanitaire sera maîtrisée et que les pays seront bien engagés sur la voie de la reprise, il s'agira davantage d'encourager les changements en matière d'emploi, de crédit et d'autres intrants favorables aux nouvelles perspectives de croissance (comme la transformation numérique ou la réduction progressive de la dépendance au carbone). Les mesures adoptées devront également faire en sorte que les gains soient largement et équitablement partagés en renforçant les dispositifs de sécurité sociale, en préservant les dépenses vitales de santé et d'éducation, en finançant la formation des travailleurs et en investissant dans la prise en charge des enfants et des personnes âgées pour faciliter une participation élargie au marché du travail après la pandémie. Le financement de ces mesures au moyen d'une fiscalité plus progressive, de la suppression des échappatoires et de la diminution des dépenses fiscales pourrait contribuer à réduire les inégalités tout en aidant à reconstituer les marges budgétaires pour parer à la prochaine récession.

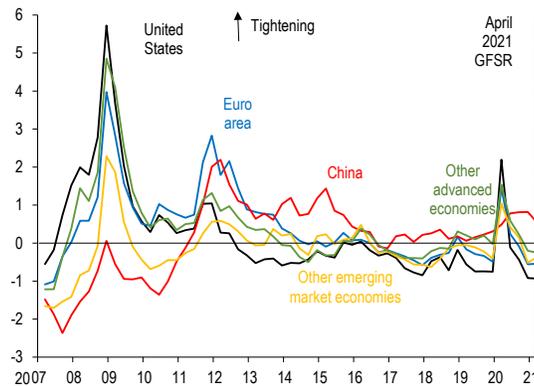
La reprise n'est pas garantie tant que la pandémie n'aura pas reculé dans le monde entier. Une action concertée et bien ciblée menée au niveau multilatéral et national pourrait faire la différence entre un avenir dans lequel les pays empruntent tous la voie d'une reprise durable et celui où les fractures existantes s'aggravent, beaucoup poursuivant leur lutte contre la crise sanitaire pendant une période prolongée alors que la situation se normalise pour une petite minorité, avec toutefois la menace d'une nouvelle flambée qui continue de planer à l'horizon.

ENCADRÉ 1. PLUS SOUPLES, LES CONDITIONS FINANCIÈRES MONDIALES CONTINUENT DE SOUTENIR LA CROISSANCE

Les conditions financières demeurent très accommodantes (elles se situent près du 10^e rang centile dans la distribution historique) malgré l'inquiétude que suscitent les variants de la COVID et la possibilité que

l'inflation persiste à un niveau plus élevé que prévu. Dans les pays avancés (particulièrement aux États-Unis), les conditions financières se sont encore assouplies (depuis la parution du GFSR d'avril 2021). Il faut remonter à la période qui a précédé la crise financière mondiale pour trouver des conditions aussi souples (graphique 1.1 de l'encadré)¹. La situation est attribuable à l'appréciation des cours boursiers, au resserrement des écarts de taux et à la montée en flèche des prix des maisons. Dans la plupart des pays émergents, les conditions financières ont peu changé, car le resserrement de la politique monétaire a contrebalancé l'augmentation des prix des actifs.

Graphique 1.1 de l'encadré. Indices des conditions financières
(Écarts types par rapport à la moyenne)

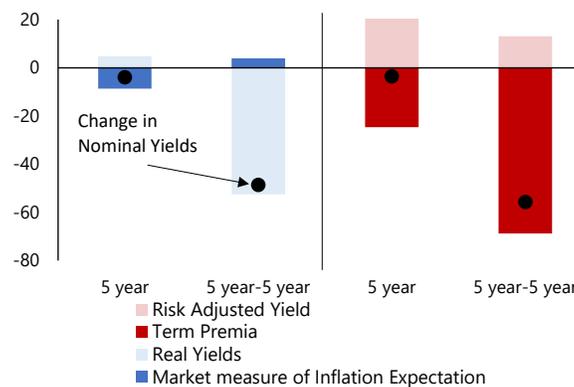


Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Haver Analytics ; calculs des services du FMI.
Note : GFSR = Rapport sur la stabilité financière dans le monde.

Après avoir augmenté d'environ 70 points de base à la mi-mars, les taux nominaux des obligations américaines de 10 ans ont considérablement reculé depuis le début d'avril dans un contexte de forte volatilité.

La décomposition de l'évolution des taux aux États-Unis montre que la baisse des taux des obligations de 10 ans, dans une large mesure imputable à la baisse des primes d'échéance, a été en partie contrebalancée par l'anticipation de hausses à venir du taux directeur dans la foulée de la réunion de juin 2021 du Federal Open Market Committee (FOMC) (graphique 1.2 de l'encadré). En effet, les investisseurs considèrent que le ton des communications du FOMC est plus ferme que prévu. Les taux réels ont aussi diminué, particulièrement les taux de rendement des contrats à terme de cinq ans, ce qui indique peut-être que les investisseurs ont revu à la baisse leurs attentes

Graphique 1.2 de l'encadré. Déterminants de l'évolution du taux de rendement des obligations du Trésor américain de 10 ans (points de base)



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; calculs des services du FMI.

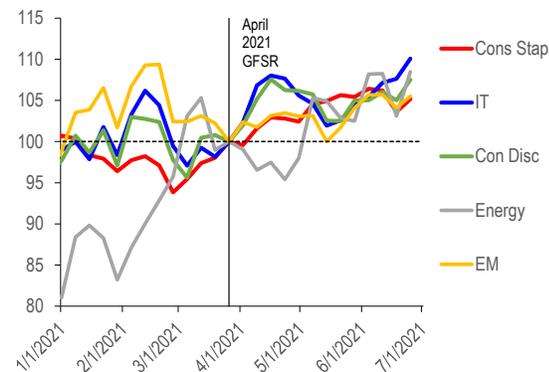
relatives à la croissance à long terme aux États-Unis. En revanche, les mesures de l'inflation attendue fondées sur les marchés ont peu évolué et les taux sont devenus plus instables, particulièrement pour les échéances plus courtes, ce qui dénote le caractère de plus en plus incertain des perspectives d'inflation et nourrit les craintes que la Réserve fédérale commence à normaliser sa politique plus tôt que prévu. L'inquiétude des marchés quant à un relèvement plus rapide qu'escompté des taux de la Réserve fédérale

semble avoir gagné les pays émergents, où les taux de rendement en monnaie nationale demeurent élevés. Dans les derniers mois, les banques centrales de certains pays émergents ont resserré leur politique monétaire en réaction aux pressions inflationnistes intérieures poussant à la hausse les taux de rendement des obligations en monnaie nationale. De plus, les investisseurs semblent intégrer aux prix une hausse substantielle des taux d'intérêt dans les prochaines années.

Le renforcement des perspectives de rentabilité a poussé à la hausse les cours boursiers mondiaux malgré l'anxiété que suscitent depuis peu la vigueur réelle de la reprise et les

variants de la COVID. Les gains boursiers les plus importants ont été enregistrés par les indices américains et latino-américains, suivis dans l'ordre par les indices européens et ceux des pays émergents d'Asie. Malgré la correction récente, particulièrement prononcée dans le secteur de l'énergie, tous les secteurs importants ont bien performé, et les différences intersectorielles se sont atténuées comparativement à avant la pandémie (graphique 1.3 de l'encadré). La volatilité boursière implicite est descendue sous la norme historique malgré quelques turbulences récentes.

Graphique 1.3 de l'encadré. Indices boursiers mondiaux (Indices au 3/26/21 = 100)



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; calculs des services du FMI.

Note : Con Disc = consommation discrétionnaire ; Cons Stap = consommation courante ; EM = marchés émergents ; GFSR = Rapport sur la stabilité financière dans le monde ; IT = technologies de l'information.

Les écarts de taux entre obligations de qualité supérieure et obligations à rendement élevé se sont resserrés à leur niveau plancher d'après la crise financière

mondiale. Même si ce resserrement témoigne de l'amélioration constante des cotes de solvabilité et de la chute des taux de défaillance, on a commencé récemment à s'inquiéter de la possibilité que les investisseurs ne soient pas rémunérés suffisamment pour les risques de crédit qu'ils assument, surtout dans le contexte de la remontée des cas de COVID. Les écarts de taux entre les obligations de sociétés libellées en monnaie nationale de pays émergents et les obligations libellées en monnaie forte se sont aussi resserrés. Les obligations souveraines, les obligations de sociétés non financières et les obligations de sociétés financières libellées en monnaies fortes ont bien résisté dans les grandes régions, ce qui reflète les conditions de financement extérieur favorables et l'appétit pour le risque considérable des investisseurs. Les obligations de marchés émergents ou pionniers libellées en monnaie forte se sont aussi beaucoup appréciées récemment, mais les flux en monnaie nationale vers les marchés émergents (à l'exclusion de la Chine) demeurent faibles.

Dans le contexte actuel d'évaluation élevée des actifs à risque, de hausse des prix des maisons dans certains pays et de faible volatilité continue des marchés boursiers et obligataires, une révision des perspectives d'inflation et des politiques monétaires pourrait provoquer une augmentation soudaine des taux d'intérêt américains actuellement très bas et un resserrement marqué des conditions financières. Ce durcissement pourrait se propager aux pays émergents et avoir un effet particulièrement néfaste dans ceux où la reprise en est encore à ses balbutiements, où l'espace politique est limité et où les secteurs public et privé sont lourdement endettés.

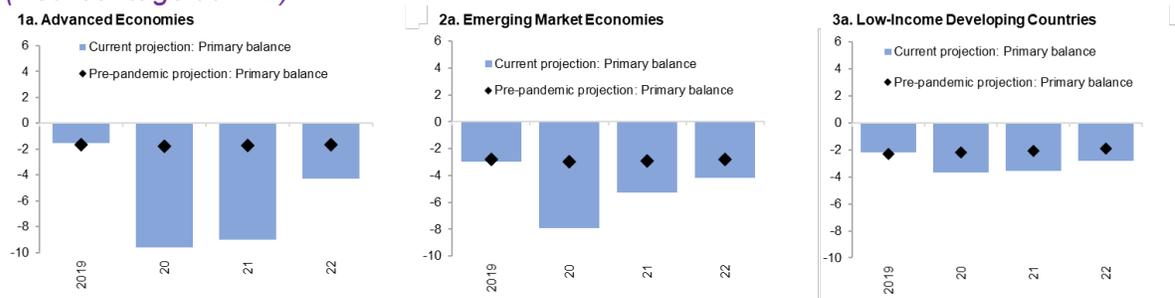
Cet encadré a été rédigé par Sergei Antoshin, Yinguan Chen, Rohit Goel et Sheheryar Malik.

¹Les données du Rapport sur la stabilité financière dans le monde d'avril 2021 étaient valides le 31 mars 2021.

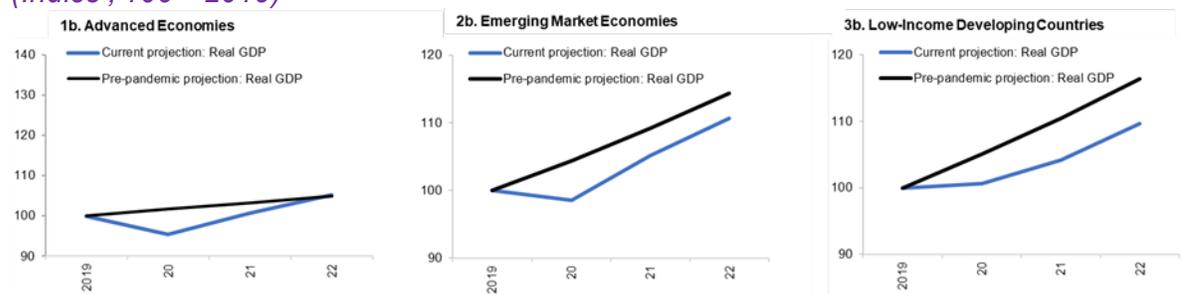
ENCADRÉ 2. ÉVOLUTION ET PERSPECTIVES DES FINANCES PUBLIQUES

La dette publique mondiale a atteint en 2020 le niveau sans précédent de près de 100 % du PIB mondial, une situation qui devrait perdurer en 2021 et 2022 (tableau 2.1 de l'encadré). Depuis la parution du Rapport sur la stabilité financière dans le monde d'avril 2021, le déficit budgétaire mondial moyen projeté pour 2021 a diminué de 0,5 point de pourcentage à 8,8 % du PIB en raison de projections annonçant un déficit moins imposant aux États-Unis et en Chine, une baisse qui sera cependant en partie contrebalancée par l'augmentation projetée des déficits européens (Allemagne, France, Italie). Les pays qui ont accès au marché du crédit maintiennent leurs mesures de soutien budgétaire, ce qui accentue les différences déjà présentes dans l'ampleur de la riposte des pouvoirs publics et la vigueur de la reprise entre les pays appartenant à différents groupes de revenus (graphiques 2.1 et 2.2 de l'encadré). Au début de juillet 2021, la valeur des mesures de riposte à la pandémie était estimée à 16 500 milliards de dollars¹. Or, si les pays avancés disposent encore d'un coussin de 4 600 milliards de dollars pour contrer les effets de la pandémie en 2021 et au-delà, les pays émergents et les pays en développement à faible revenu ont mis un terme à la plupart des mesures d'aide en 2020.

Graphique 2.1 de l'encadré. Effet de la pandémie de COVID-19 sur les soldes budgétaires prévus des administrations publiques, 2019–22
(Pourcentage du PIB)



Graphique 2.2 de l'encadré. Effet de la pandémie de COVID-19 sur le PIB réel prévu, 2019–22
(Indice ; 100 = 2019)



Source : Base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.

Note : Le solde principal est le solde global excluant les paiements d'intérêts nets. Le graphique 2.2 exclut le Liban, la Syrie et le Venezuela. Les projections d'avant la pandémie proviennent des *Perspectives de l'économie mondiale* de janvier 2020.

Depuis la parution du Moniteur des finances publiques d'avril 2021, les pays avancés ont maintenu leurs mesures de soutien budgétaire afin d'atténuer les effets de la pandémie et de faciliter la relance de leur économie. Aux États-Unis, l'administration Biden a proposé deux programmes de dépenses pluriannuels

¹Voir la [base de données du Moniteur des finances publiques sur les mesures budgétaires prises par des pays en réaction à la pandémie de COVID-19](#) pour les détails.

MISE À JOUR DES PEM, JUILLET 2021

équivalant à 18 % du PIB de 2021 : le plan d'aide aux familles américaines (2 000 milliards de dollars) et le plan pour l'emploi (2 300 milliards de dollars)². Même si ces plans aident bien les ménages les plus vulnérables, leur objectif principal consiste à stimuler la reprise économique. Le plan pour l'emploi vise aussi à stimuler la croissance à long terme et à transformer l'économie par la constitution de capital humain et physique. En Europe, le fonds du plan de relance « Next Generation EU » (NGEU), qui se concentre lui aussi sur l'investissement public et des objectifs connexes, a émis ses premières obligations en juin dernier, et récolté 20 milliards d'euros. De plus, frappés par de nouvelles éclosions de COVID-19 à la fin de mars et en avril 2021, certains pays d'UE ont adopté des budgets supplémentaires afin de prolonger les mesures d'aide aux entreprises et aux travailleurs touchés, et au système de soins de santé (France, Allemagne, Italie). De plus, les programmes de soutien de trésorerie destinés aux entreprises ont été prolongés dans plusieurs pays (notamment en Italie, à Malte et au Portugal). En Australie et au Canada, le budget de 2021 prévoit un nouveau programme d'aide pluriannuel d'une valeur correspondant à environ 5 % du PIB qui contribuera à la relance de l'économie dans ces pays.

Dans l'ensemble, les déficits budgétaires projetés atteindront 9,9 % du PIB en 2021, une diminution de 0,4 point de pourcentage par rapport aux données des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2021. Cette diminution est attribuable à la concentration des programmes de stimulation américains en fin de période qui fait plus que contrebalancer l'aide additionnelle distribuée dans les autres pays avancés. Selon les projections, la dette des pays avancés atteindra 122,5 % du PIB à la fin de 2021. Les mesures budgétaires à venir devraient être intégrées à des stratégies à moyen terme crédibles qui permettront de reconstituer les coussins budgétaires dès que la reprise sera engagée. En fait, certains pays ont déjà annoncé leurs plans à moyen terme tout en maintenant l'aide actuelle (par exemple le Canada et le Royaume-Uni).

Dans les *pays émergents*, le déficit budgétaire prévu en 2021 équivaut à 7,1 % du PIB (0,5 point de pourcentage de moins que prévu dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2021). Dans certains pays, cette révision à la baisse découle des résultats budgétaires de la première partie de l'année ou de la révision des prévisions de croissance (Chine, Afrique du Sud). Dans d'autres, des mesures budgétaires additionnelles ont été proposées pour atténuer les conséquences économiques des vagues d'infections qui se succèdent (Brésil, Inde). Selon les projections, la dette publique s'élèvera dans ce groupe à 65,1 % du PIB en 2021, surtout à cause de la Chine. Les majorations de taux d'intérêt décrétées dans certains pays pour freiner l'inflation réduiront vraisemblablement la marge de manœuvre budgétaire disponible pour soutenir l'économie. Les politiques devraient être intégrées à un cadre budgétaire à moyen terme. Les pays exposés à un risque budgétaire accru et n'ayant plus de marge de manœuvre devraient se concentrer sur la recherche de moyens pour éviter que s'installe une dynamique de la dette perturbatrice. Les pays ayant des règles budgétaires crédibles pourront peut-être apporter des correctifs plus graduels.

Dans les *pays en développement à faible revenu*, le déficit budgétaire global en 2021 a été révisé à la hausse de 0,3 point de pourcentage par rapport aux *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2021, surtout à cause de la résurgence des politiques de subventionnement du carburant, et du soutien additionnel lié à la COVID-19 et, dans le cas du Nigéria, à la sécurité. Malgré tout, à 5,2 % du PIB, le déficit budgétaire global semble nettement inférieur à celui des pays émergents et avancés, une indication des contraintes de financement auxquelles ces pays sont confrontés. En effet, environ 60 % des pays en développement à faible revenu (PDFR) sont considérés à risque élevé de surendettement ou sont déjà surendettés. Selon les projections, le ratio de la dette publique au PIB se situera en 2021 à 48,5 %. Plusieurs PDFR ont annoncé leur intention de restructurer leurs dettes, et certains (Tchad, Éthiopie et Zambie) ont d'ailleurs

²Ces deux programmes ne sont pas inclus à la [base de données du Moniteur des finances publiques sur les mesures budgétaires prises par les pays en réaction à la pandémie de COVID-19](#) en raison de l'incertitude qui entoure leur ampleur finale et les mesures incluses dont on ne sait pas vraiment à quel point elles seront vraiment liées à la COVID-19.

MISE À JOUR DES PEM, JUILLET 2021

déjà sollicité un allègement en vertu du cadre commun du G20. Lorsque la relance sera bien engagée, il faudra, pour assurer la viabilité de la dette tout en poursuivant les Objectifs de développement durable des Nations Unies, augmenter les revenus intérieurs, dépenser plus efficacement, se doter d'un cadre budgétaire à moyen terme et procéder à des réformes structurelles pour faciliter l'activité du secteur privé.

Dans le cadre de leur planification budgétaire à moyen terme, les pays devraient analyser les risques et les mesures d'atténuation possibles. Cette dernière activité est importante vu la minceur des coussins de sécurité, l'incertitude des perspectives et les vulnérabilités budgétaires au chapitre, entre autres choses, des prêts et des garanties de prêt consentis aux entreprises en riposte à la COVID-19 qui pourraient se matérialiser au cours des prochaines années. En ce qui concerne la croissance, les risques diffèrent aussi d'un pays à l'autre. En effet, certains pays, particulièrement ceux dont la dette est élevée et dont la monnaie n'est pas une monnaie de réserve, auront une marge de manœuvre réduite si les taux d'intérêt mondiaux augmentent plus que prévu.

MISE À JOUR DES PEM, JUILLET 2021

Box Table 2.1. General Government Fiscal Balance and Gross Debt, 2018–21 (Percent of GDP)

	Overall Fiscal Balance						Gross Debt					
	2018	2019	2020	Current	2020	Difference	2018	2019	2020	Current	2020	Difference
				Projections		from April				Projections		Projections	from April	Projections
				2021		2021						2021
World	-3.0	-3.7	-10.3	-8.8	0.5	0.5	82.3	83.7	98.7	98.8	1.4	-0.1
Group of Twenty (G20)	-3.6	-4.3	-11.3	-9.7	0.5	0.6	89.7	91.5	108.4	108.7	1.8	0.2
Advanced Economies	-2.5	-3.0	-10.9	-9.9	0.8	0.4	102.5	103.7	122.8	122.5	2.7	0.0
Advanced G20	-3.1	-3.6	-11.8	-11.0	0.8	0.6	111.2	112.7	133.9	133.5	3.0	-0.2
United States ^{1,3}	-5.4	-5.7	-14.7	-13.3	1.1	1.8	106.6	108.2	133.6	134.5	6.5	1.7
Euro Area	-0.5	-0.6	-7.2	-7.9	0.4	-1.2	85.8	84.0	98.0	100.1	1.2	1.9
Germany	1.8	1.5	-4.5	-7.2	-0.3	-1.8	61.8	59.7	69.7	73.0	0.8	2.7
France	-2.3	-3.1	-9.2	-9.3	0.7	-2.1	98.0	97.6	115.1	117.2	1.6	2.0
Italy	-2.2	-1.6	-9.5	-11.1	0.0	-2.3	134.4	134.6	155.8	157.8	0.2	0.6
Spain ²	-2.5	-2.9	-11.0	-8.6	0.5	0.4	97.4	95.5	120.0	120.1	2.9	1.8
Japan	-2.7	-3.1	-10.7	-9.2	1.9	0.2	232.5	235.5	254.6	256.5	-1.6	0.0
United Kingdom	-2.2	-2.3	-13.5	-11.7	0.0	0.0	85.8	85.2	103.7	107.0	0.1	-0.2
Canada ³	0.3	0.5	-10.9	-7.4	-0.2	0.4	88.8	86.8	117.8	111.0	0.0	-5.3
Australia ⁴	-1.3	-4.4	-9.6	-8.7	0.3	1.7	41.7	46.6	58.1	62.6	-5.0	-9.5
Korea	2.6	0.4	-2.2	-2.9	0.6	0.0	40.0	42.1	47.9	51.8	-0.8	-1.3
Emerging Market Economies	-3.8	-4.7	-9.7	-7.1	0.1	0.5	52.5	54.8	64.0	65.1	-0.3	0.0
Excluding MENAP Oil Producers	-3.9	-4.9	-9.8	-7.3	0.1	0.6	54.3	56.3	66.0	67.6	-0.1	0.5
Emerging G20	-4.3	-5.4	-10.3	-7.5	0.1	0.8	53.3	55.9	65.4	67.2	-0.2	0.5
Asia	-4.5	-5.9	-10.8	-8.5	0.1	0.8	54.4	57.3	67.3	71.0	-0.4	1.1
China	-4.7	-6.3	-11.2	-8.3	0.2	1.3	53.8	57.1	66.3	70.3	-0.5	0.7
India	-6.3	-7.4	-12.8	-11.3	-0.5	-1.3	70.2	73.9	89.4	90.1	-0.2	3.5
Indonesia	-1.8	-2.2	-5.9	-6.2	0.0	0.0	30.4	30.6	36.6	41.9	0.0	0.5
Europe	0.3	-0.7	-5.6	-3.7	0.3	-0.2	29.7	29.2	37.9	37.5	0.3	0.5
Russia	2.9	1.9	-4.0	-1.1	0.1	-0.3	13.6	13.8	19.3	18.0	-0.1	-0.1
Turkey	-3.8	-5.6	-5.3	-5.9	0.1	-0.2	30.2	32.6	39.5	40.2	2.7	3.1
Latin America	-5.1	-4.1	-8.8	-5.3	0.0	0.4	67.5	68.4	78.3	73.5	0.6	-2.4
Brazil ⁵	-7.1	-5.9	-13.4	-6.3	0.0	2.0	85.6	87.7	98.9	91.8	0.0	-6.6
Mexico	-2.2	-2.3	-4.5	-3.3	0.1	0.1	53.6	53.3	61.0	59.9	0.4	-0.6
MENAP	-2.7	-3.9	-9.7	-5.7	0.2	0.0	44.1	49.0	54.9	50.7	-1.6	-3.0
Saudi Arabia	-5.9	-4.5	-11.3	-3.5	-0.2	0.3	19.0	22.8	32.5	30.0	0.1	-1.0
South Africa	-4.1	-5.3	-12.0	-9.2	0.2	1.3	56.7	62.2	77.1	77.5	0.0	-3.3
Low-Income Developing Countries	-3.4	-3.8	-5.5	-5.2	0.0	-0.3	42.7	44.2	49.0	48.5	-0.5	-0.1
Nigeria	-4.3	-4.7	-5.8	-5.5	0.1	-1.2	27.7	29.2	35.0	32.9	-0.1	0.9
Oil Producers	0.0	-0.5	-8.3	-4.5	0.0	-0.2	44.1	45.5	57.9	54.7	-0.9	-1.5
Memorandum												
World Output (percent)	3.6	2.8	-3.2	6.0	0.1	0.0						

Source: IMF staff estimates and projections.

Note: All country averages are weighted by nominal GDP converted to US dollars (adjusted by purchasing power parity only for world output) at average market exchange rates in the years indicated and based on data availability. Projections are based on IMF staff assessments of current policies. In many countries, 2020 data are still preliminary. For country-specific details, see "Data and Conventions" and Tables A, B, C, and D in the April 2020 *Fiscal Monitor* Methodological and Statistical Appendix. MENAP = Middle East, North Africa, and Pakistan; WEO = *World Economic Outlook*.

¹ For cross-country comparability, expenditure and fiscal balances of the United States are adjusted to exclude the imputed interest on unfunded pension liabilities and the imputed compensation of employees, which are counted as expenditures under the 2008 System of National Accounts (2008 SNA) adopted by the United States but not in countries that have not yet adopted the 2008 SNA. Data for the United States in this table may thus differ from data published by the US Bureau of Economic Analysis.

² Including financial sector support.

³ For cross-economy comparability, gross debt levels reported by national statistical agencies for countries that have adopted the 2008 System of National Accounts (Australia, Canada, Hong Kong SAR, United States) are adjusted to exclude unfunded pension liabilities of government employees' defined-benefit pension plans.

⁴ The underlying projection does not reflect impacts of the most recent lockdowns in Australia during June and July, and subsequent fiscal measures announced by the Commonwealth and the New South Wales governments. Projections for 2020 are based on actual estimates for the fiscal year 2019-20 and IMF staff projections for the fiscal year 2020-21 (ended June 2021). Gross debt is based on the market value.

⁵ Gross debt refers to the nonfinancial public sector, excluding Eletrobras and Petrobras, and includes sovereign debt held by the central bank.