

La guerre en Ukraine a déclenché une crise humanitaire coûteuse qui exige une résolution pacifique. Les dégâts économiques entraînés par le conflit contribueront à un net ralentissement de la croissance mondiale en 2022. Une récession bien supérieure à 10 % en Ukraine et une forte contraction de l'activité en Russie sont plus que probables, ainsi que des répercussions à l'échelle mondiale par l'intermédiaire des marchés des produits de base, des échanges commerciaux et du système financier. Alors même que la guerre nuit à la croissance, elle va de surcroît alimenter l'inflation. Les prix des combustibles et des denrées alimentaires augmentent rapidement, or ce sont les couches vulnérables de la population, en particulier dans les pays à faible revenu, qui souffrent le plus de cette situation. Ce niveau élevé d'inflation va compliquer l'action des banques centrales, qui doivent arbitrer entre la limitation des pressions sur les prix et la préservation de la croissance. Les taux d'intérêt devraient augmenter au fur et à mesure que les banques centrales adopteront des politiques monétaires plus restrictives, ce qui mettra sous pression les pays émergents et les pays en développement. En outre, de nombreux pays ne disposent que d'un espace budgétaire limité pour atténuer les effets de la guerre sur leur économie. L'invasion a contribué à la fragmentation économique en entraînant la rupture des relations commerciales d'un nombre considérable de pays avec la Russie, et risque de faire dérailler la reprise postpandémique. Elle menace également les cadres juridiques et normatifs qui ont favorisé l'intégration économique au niveau mondial et permis à des millions de personnes de sortir de la pauvreté. De plus, le conflit aggrave les difficultés économiques engendrées par la pandémie. Bien que de nombreuses régions du monde semblent avoir dépassé la phase la plus aiguë de la crise de la COVID-19, le nombre de morts demeure élevé, en particulier parmi les non-vaccinés. En outre, les récents confinements décidés dans des pôles industriels et commerciaux chinois majeurs vont sans doute aggraver les perturbations qui affectent les chaînes d'approvisionnement ailleurs dans le monde.

La croissance mondiale devrait passer, selon les estimations, de 6,1 % en 2021 à 3,6 % en 2022 et 2023, soit 0,8 et 0,2 point de pourcentage de moins en 2022 et

en 2023, respectivement, que ce qui était envisagé lors de l'édition de janvier de la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale*. Après 2023, la croissance mondiale devrait baisser et s'établir à environ 3,3 % à moyen terme. Il est essentiel de préciser que ces prévisions supposent que le conflit ne s'étendra pas au-delà de l'Ukraine, que les futures sanctions prononcées à l'encontre de la Russie épargneront le secteur énergétique (même si le scénario de référence tient compte des conséquences des décisions prises par les pays européens de se passer d'énergie russe et des embargos annoncés jusqu'à la date du 31 mars 2022), et que les effets sanitaires et économiques de la pandémie s'estomperont au cours de l'année 2022. À quelques exceptions près, l'emploi et la production resteront généralement en dessous de leurs niveaux pré-pandémiques jusqu'en 2026. Dans les pays émergents et les pays en développement, où le soutien des pouvoirs publics est plus limité et où la vaccination progresse généralement plus lentement, les séquelles économiques devraient être beaucoup plus profondes que dans les pays avancés, et la production devrait rester inférieure à la tendance pré-pandémique tout au long de l'horizon prévisionnel. Ces prévisions présentent un degré d'incertitude exceptionnellement élevé, et les perspectives sont exposées à des risques principalement baissiers, liés par exemple à une possible aggravation du conflit, à une intensification des sanctions à l'encontre de la Russie, à un ralentissement plus marqué que prévu en Chine à mesure que le variant Omicron met à l'épreuve la stratégie zéro COVID des autorités, et à une résurgence de la pandémie en cas d'apparition d'une nouvelle souche plus virulente. De plus, en faisant augmenter les prix des denrées alimentaires et de l'énergie, la guerre en Ukraine risque d'amplifier les tensions sociales, ce qui assombrirait davantage les perspectives.

L'inflation devrait se maintenir à un niveau élevé plus longtemps que ne l'envisageaient les dernières prévisions, en raison de l'augmentation des cours des produits de base et de la généralisation des pressions à la hausse sur les prix que la guerre a engendrées. D'après les projections, l'inflation devrait atteindre 5,7 % dans les pays avancés et 8,7 % dans les pays émergents et les pays en

développement en 2022, soit 1,8 et 2,8 points de pourcentage au-dessus des niveaux projetés en janvier, respectivement. Le scénario de référence prévoit certes une résorption progressive des déséquilibres entre l'offre et la demande et une légère augmentation de l'offre de main-d'œuvre, ce qui devrait conduire *in fine* à un ralentissement de l'inflation, mais les prévisions sont, là aussi, entourées d'incertitude. Les conditions risquent de se détériorer considérablement. Une aggravation des déséquilibres entre l'offre et la demande (y compris en raison de la guerre) et de nouvelles hausses des cours des produits de base pourraient installer une inflation durablement élevée, susciter une augmentation des anticipations d'inflation, et entraîner une augmentation plus soutenue des salaires. En cas de signaux faisant craindre une inflation élevée à moyen terme, les banques centrales n'auront d'autre choix que de réagir plus vite que ce que l'on anticipe actuellement, ce qui entraînerait une hausse des taux d'intérêt et une aggravation des facteurs de vulnérabilité liés à l'endettement, en particulier dans les pays émergents.

La guerre en Ukraine a rendu plus difficiles deux arbitrages de politique économique, entre la maîtrise de l'inflation et la consolidation de la reprise, d'une part, et entre l'aide aux plus fragiles et la reconstitution d'une marge de manœuvre budgétaire, d'autre part.

- **Maîtriser l'inflation** : Si les banques centrales n'ont pas de prise sur de nombreuses causes de l'inflation (guerre, sanctions, pandémie, perturbation des chaînes d'approvisionnement), les pressions à la hausse sur les prix ont tendance à se généraliser. Le choc causé par la guerre se transmettra de manière différenciée selon les pays, en fonction de leurs liens commerciaux et financiers, de leur sensibilité aux augmentations des cours des produits de base et de l'intensité de la poussée d'inflation préexistante. Par conséquent, la politique monétaire qu'il conviendra de mettre en œuvre pour répondre à ce choc ne sera pas la même d'un pays à l'autre. Dans certains pays, dont les États-Unis, les pressions inflationnistes, alimentées par d'importants dispositifs de soutien mis en place par les pouvoirs publics, s'étaient considérablement accrues et généralisées avant même l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Dans d'autres pays, les produits de base dont le prix augmente en raison de la guerre et de la cherté des combustibles occupent une place prééminente dans les paniers de consommation, ce qui risque de généraliser les pressions à la hausse sur les prix et de les installer dans la durée. Dans les deux cas, il conviendra d'adopter une politique monétaire plus restrictive pour

empêcher la formation d'une boucle prix-salaires, où la hausse des prix et l'augmentation des salaires et des anticipations d'inflation s'alimentent mutuellement. Dans les pays où les répercussions néfastes de la guerre sont plus marquées, il sera plus difficile d'arbitrer entre la préservation de la croissance et la maîtrise de l'inflation. Les banques centrales doivent continuer de surveiller de près les effets des pressions à la hausse sur les prix sur les anticipations d'inflation et de communiquer clairement sur les perspectives en matière d'inflation et de politique monétaire. Il est essentiel que le cadrage prospectif de l'orientation monétaire repose sur une approche bien orchestrée et fondée sur des données (y compris s'agissant de la trajectoire des taux directeurs et de la réduction des bilans des banques centrales, qui ont atteint des niveaux sans précédent), afin que les cadres stratégiques restent crédibles.

- **Politique budgétaire en période de hausse des taux d'intérêt et du coût de la vie** : Les politiques budgétaires doivent dépendre de l'exposition aux conséquences de la guerre, de la situation pandémique et de la vigueur de la reprise économique. Au lendemain d'une expansion budgétaire tout aussi spectaculaire que nécessaire dans de nombreux pays au cours de la pandémie, l'endettement a atteint des sommets historiques, et les États sont plus que jamais exposés à une hausse des taux d'intérêt. L'impératif de rééquilibrage des finances publiques ne doit pas empêcher les pouvoirs publics d'accorder la priorité à des dispositifs de soutien ciblé en faveur des plus vulnérables, comme les réfugiés et toutes les personnes qui souffrent de la hausse des prix des produits de base et des effets de la pandémie. Quand l'espace budgétaire est suffisant et que la politique monétaire nationale se heurte à des contraintes (par exemple parce que la borne inférieure effective a été atteinte ou du fait de l'appartenance à une union monétaire), il peut être justifié d'accorder un appui budgétaire élargi, selon le degré de gravité de la baisse de la demande globale. En accordant cet appui budgétaire, les pouvoirs publics doivent cependant veiller à ne pas aggraver les déséquilibres préexistants entre l'offre et la demande et à ne pas exacerber les pressions à la hausse qui s'exercent déjà sur les prix. Lorsque leur espace budgétaire est plus restreint, les autorités devront emprunter une ligne de crête permettant de concilier rééquilibrage budgétaire et dépenses prioritaires. En outre, les pouvoirs publics doivent se montrer vigilants vis-à-vis des sources de vulnérabilité liées à la hausse des taux d'intérêt (ce sujet fait l'objet du chapitre 2).

- *Se préparer à l'économie de demain* : Au-delà des difficultés posées dans l'immédiat par la guerre et la pandémie, les dirigeants ne doivent pas perdre de vue leurs objectifs à long terme. Les perturbations causées par la pandémie ont mis en évidence la productivité liée aux nouvelles manières de travailler. Les pouvoirs publics doivent s'efforcer de tirer parti des effets positifs des mutations structurelles à l'œuvre, en facilitant l'acquisition par la main-d'œuvre de nouveaux outils et de nouvelles compétences qui lui permettront à la fois de saisir les possibilités et de relever les défis du numérique. Par ailleurs, la tarification du carbone et la réforme des subventions aux combustibles fossiles peuvent faciliter la transition vers un système de production plus propre et moins tributaire des variations de cours des combustibles fossiles, ce qui s'avère plus nécessaire que jamais au regard des retombées de la guerre sur le marché énergétique mondial. La transition vers une économie verte supposera également une réaffectation de la main-d'œuvre d'une profession et d'un secteur à l'autre. Le chapitre 3 se penche sur les mesures susceptibles de faciliter cette transformation du marché du travail.

Il reste essentiel de prendre des initiatives multilatérales pour répondre à la crise humanitaire, empêcher que l'économie mondiale ne se fragmente davantage, préserver la

liquidité mondiale, faire face aux situations de surendettement, lutter contre les changements climatiques et mettre fin à la pandémie. Les conséquences néfastes de l'affrontement géopolitique en cours nous rappellent l'importance de la coopération au niveau mondial, qu'il s'agisse de répondre aux besoins immédiats des réfugiés de guerre ou de s'atteler à la future reconstruction de l'Ukraine, qui exigera des efforts considérables. À l'heure où la volatilité augmente, où les besoins humanitaires mettent les dépenses sous tension et où les conditions se durcissent sur les marchés financiers, il devient de plus en plus vraisemblable qu'un certain nombre de pays rencontreront des difficultés financières. Les institutions multilatérales représentent un filet de sécurité indispensable en fournissant des liquidités d'urgence et en empêchant la contagion des crises. Lorsque le soutien en liquidité ne suffit pas, il est essentiel de se diriger vers un processus ordonné de restructuration de la dette. En matière climatique, les pays avancés doivent réaliser de véritables avancées pour honorer les engagements pris à l'occasion de la COP26. Les pays émergents et les pays en développement doivent se montrer plus ambitieux dans la réduction de leurs émissions. Enfin, puisque la pandémie n'est toujours pas terminée, les pouvoirs publics doivent employer l'ensemble des outils dont ils disposent pour combattre le virus, en remplissant leurs objectifs vaccinaux et en assurant un accès équitable aux tests de dépistage et aux traitements.