

**Perspectives économiques de l'OCDE,
Rapport intermédiaire**

Coronavirus : Vivre avec l'incertitude

16 septembre 2020



[Accédez aux données](#) (Excel)

CORONAVIRUS : VIVRE AVEC L'INCERTITUDE

Résumé

La production mondiale s'est effondrée au premier semestre de 2020 tandis que la pandémie de COVID-19 s'installait, les reculs enregistrés ayant été supérieurs à un cinquième dans certaines économies avancées et de marché émergentes. Sans les mesures efficaces de soutien adoptées promptement par les pouvoirs publics dans toutes les économies, la contraction de la production aurait été nettement plus importante.

La production s'est rapidement redressée à la suite de l'assouplissement des mesures de confinement et du redémarrage de l'activité, mais la reprise mondiale s'est quelque peu essouffée pendant les mois d'été.

- Les dépenses des ménages consacrées à de nombreux biens durables ont rebondi relativement vite, mais les dépenses de services, en particulier ceux qui exigent une proximité immédiate entre travailleurs et consommateurs et les voyages internationaux, sont restées faibles.
- Le nombre d'heures travaillées a sensiblement diminué partout, mais les dispositifs publics de soutien ont contribué à préserver les revenus des ménages.
- L'investissement des entreprises et le commerce international sont restés faibles, freinant le redressement de la production manufacturière dans de nombreuses économies exportatrices.

Une incertitude considérable entoure les perspectives, et les prévisions dépendent des hypothèses retenues concernant la propagation du virus COVID-19 et l'évolution de l'action publique.

- Ces prévisions supposent que des vagues locales sporadiques d'infections se poursuivraient, et qu'elles donneraient lieu à des interventions locales ciblées plutôt qu'à des confinements nationaux ; par ailleurs, il a été présumé qu'un vaccin ne serait largement disponible qu'à la fin de 2021.
- Le PIB mondial devrait diminuer de 4 ½ pour cent cette année, avant de se redresser pour augmenter de 5 % en 2021. La baisse de la production mondiale en 2020 est plus modeste qu'on ne s'y attendait, quoique sans précédent dans l'histoire récente, mais elle dissimule des écarts considérables entre pays, les chiffres ayant été révisés à la hausse pour la Chine, les États-Unis et l'Europe, tandis qu'ils sont inférieurs à ce que l'on anticipait en Inde, au Mexique et en Afrique du Sud.
- Dans la plupart des économies, le niveau de la production à la fin de 2021 devrait rester en deçà de celui auquel il s'établissait à la fin de 2019, et nettement inférieur à ce qui était prévu avant la pandémie, soulignant le risque que les coûts de la pandémie s'inscrivent dans la durée.
- Si la menace du coronavirus se dissipe plus rapidement que prévu, le raffermissement de la confiance pourrait stimuler fortement l'activité mondiale en 2021. Néanmoins, une résurgence plus vigoureuse de la pandémie, ou des mesures d'endiguement plus strictes, pourraient amputer de 2 à 3 points de pourcentage le taux de croissance mondiale en 2021, se traduisant par une montée du chômage et une période prolongée d'atonie de l'investissement.

Il faut que les aides budgétaires, monétaires et structurelles soient maintenues pour préserver la confiance et limiter l'incertitude, mais elles doivent évoluer en fonction de la situation économique.

- De nombreuses banques centrales ont annoncé de nouvelles mesures appropriées d'assouplissement de leur politique monétaire au cours des trois derniers mois, et des modifications sont opportunément apportées à leurs cadres d'action pour ancrer les anticipations des investisseurs que les taux directeurs resteront bas pendant longtemps.
- Il faut que les politiques de soutien budgétaire se poursuivent en 2021, et les récentes annonces de mesures budgétaires complémentaires qui ont été faites dans de nombreux pays sont bienvenues ; le but doit être d'éviter tout resserrement budgétaire prématuré alors que les économies sont encore fragiles.
- La poursuite d'une politique budgétaire expansionniste ne devrait cependant pas empêcher d'apporter les ajustements nécessaires aux programmes d'urgence clés – notamment aux dispositifs de maintien

dans l'emploi et de garantie de ressources – pour limiter les coûts durables de la crise et favoriser le redéploiement nécessaire des ressources vers les secteurs en expansion.

- Un renforcement de la coopération mondiale visant à préserver l'ouverture des frontières ainsi que la liberté des échanges et de l'investissement et la libre circulation des équipements médicaux, est essentiel pour atténuer les effets économiques de l'épidémie et éradiquer le virus dans toutes les régions du monde, ainsi que pour accélérer la reprise économique.

Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE : prévisions, septembre 2020

Croissance du PIB réel					
Pourcentage de variation en glissement annuel					
	2019	2020		2021	
		Prévisions des <i>Perspectives économiques intermédiaires</i>	Écart par rapport au scénario du choc unique des <i>Perspectives économiques</i> de juin	Prévisions des <i>Perspectives économiques intermédiaires</i>	Écart par rapport au scénario du choc unique des <i>Perspectives économiques</i> de juin
Monde ¹	2.6	-4.5	1.5	5.0	-0.2
G20 ^{1,2}	2.9	-4.1	1.6	5.7	0.2
Australie	1.8	-4.1	0.9	2.5	-1.6
Canada	1.7	-5.8	2.2	4.0	0.1
Zone euro	1.3	-7.9	1.2	5.1	-1.4
Allemagne	0.6	-5.4	1.2	4.6	-1.2
France	1.5	-9.5	1.9	5.8	-1.9
Italie	0.3	-10.5	0.8	5.4	-2.3
Japon	0.7	-5.8	0.2	1.5	-0.6
Corée	2.0	-1.0	0.2	3.1	0.0
Mexique	-0.3	-10.2	-2.7	3.0	0.0
Turquie	0.9	-2.9	1.9	3.9	-0.4
Royaume-Uni	1.5	-10.1	1.4	7.6	-1.4
États-Unis	2.2	-3.8	3.5	4.0	-0.1
Argentine	-2.1	-11.2	-2.9	3.2	-0.9
Brésil	1.1	-6.5	0.9	3.6	-0.6
Chine	6.1	1.8	4.4	8.0	1.2
Inde ³	4.2	-10.2	-6.5	10.7	2.8
Indonésie	5.0	-3.3	-0.5	5.3	0.1
Russie	1.4	-7.3	0.7	5.0	-1.0
Arabie saoudite	0.4	-6.8	-0.2	3.2	-0.6
Afrique du Sud	0.1	-11.5	-4.0	1.4	-1.1

Note : Écart par rapport aux *Perspectives économiques* de juin 2020 mesuré en points de pourcentage, sur la base de chiffres arrondis.

1. Agrégat calculé à l'aide de pondérations variables fondées sur les PIB nominaux, à parité de pouvoir d'achat (PPA).

2. L'Union européenne (UE) est membre à part entière du Groupe des Vingt (G20), mais l'agrégat G20 comprend uniquement les pays qui en sont également membres à titre individuel.

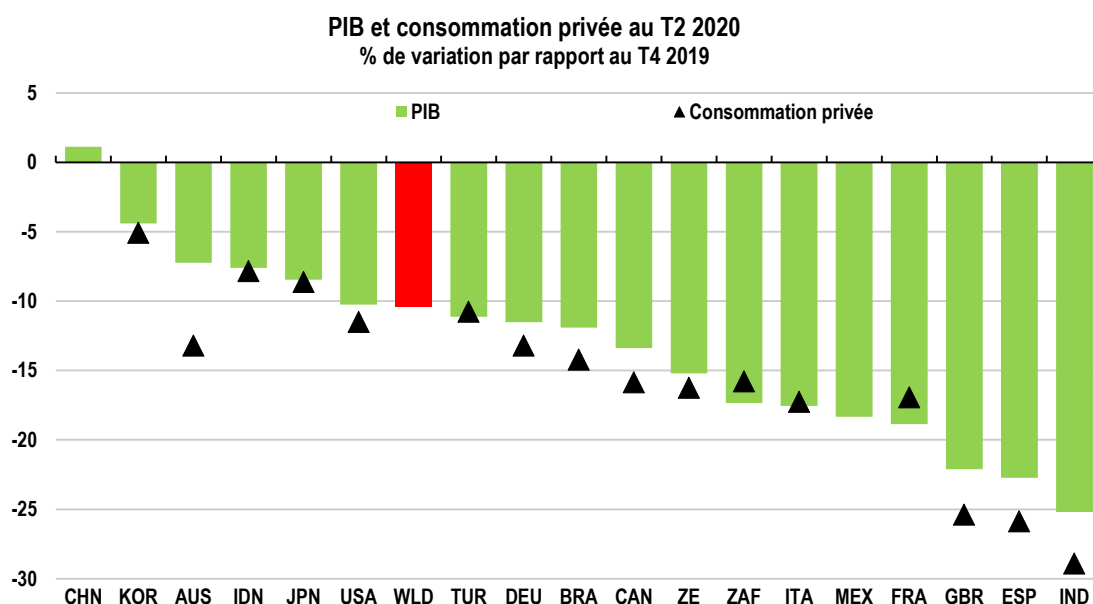
3. Exercices budgétaires, qui débutent en avril.

Une reprise progressive est en cours après un choc sans précédent

Les perspectives économiques demeurent exceptionnellement incertaines, la pandémie de COVID-19 continuant de peser lourdement sur les économies et les sociétés. Au deuxième trimestre de 2020, la production mondiale était inférieure de plus de 10 % à son niveau de la fin de 2019, ce qui représente un choc soudain sans précédent dans l'histoire récente. L'ampleur et la chronologie du choc pandémique ont été différents d'une grande économie à l'autre, mais toutes ont connu une contraction marquée de l'activité lorsqu'ont été mises en œuvre les mesures d'endiguement nécessaires. Les échanges mondiaux se sont effondrés, reculant de plus de 15 % au premier semestre de 2020, et le fonctionnement des marchés du travail a été gravement perturbé par les réductions du nombre d'heures travaillées, les pertes d'emplois et les suspensions forcées d'activités. Sans les mesures efficaces de soutien adoptées rapidement par les pouvoirs publics dans toutes les économies pour amortir l'impact du choc sur les revenus des ménages et les entreprises, la contraction de la production et de l'emploi aurait été nettement plus marquée.

Des baisses de production de plus de 20 % se sont produites dans certaines économies européennes et en Inde, où les mesures d'endiguement ont été particulièrement restrictives (graphique 1). Les économies relativement dépendantes du tourisme, ainsi que d'autres activités de services exigeant des interactions sociales, ont été aussi durement touchées. En revanche, une reprise plus marquée que prévu a eu lieu en Chine, l'activité ayant retrouvé dès la fin du deuxième trimestre son niveau d'avant la pandémie, alimentée par le dynamisme de l'investissement en infrastructures. La comparaison directe des effets des suspensions d'activités entre pays est entravée par les différences de calendrier et d'ampleur des mesures d'endiguement, ainsi que de méthodes statistiques utilisées pour estimer les variations des services non marchands, tels que l'enseignement et les soins de santé, pendant les suspensions d'activités. Néanmoins, à quelques exceptions près, les pays qui ont connu les reculs les plus marqués de la consommation privée sont aussi ceux où le PIB a le plus diminué au deuxième trimestre de 2020, soulignant que la baisse de la production a correspondu en grande partie au fléchissement de la consommation des ménages.

Graphique 1. La production mondiale s'est fortement contractée au premier semestre de 2020



Note : Les pays représentés sur ce graphique sont ceux qui ont publié des comptes nationaux trimestriels. Les données relatives à la consommation privée de la Chine ne sont pas disponibles. La croissance mondiale est un agrégat calculé avec des coefficients de pondération fondés sur les parités de pouvoir d'achat (PPA).

Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE.

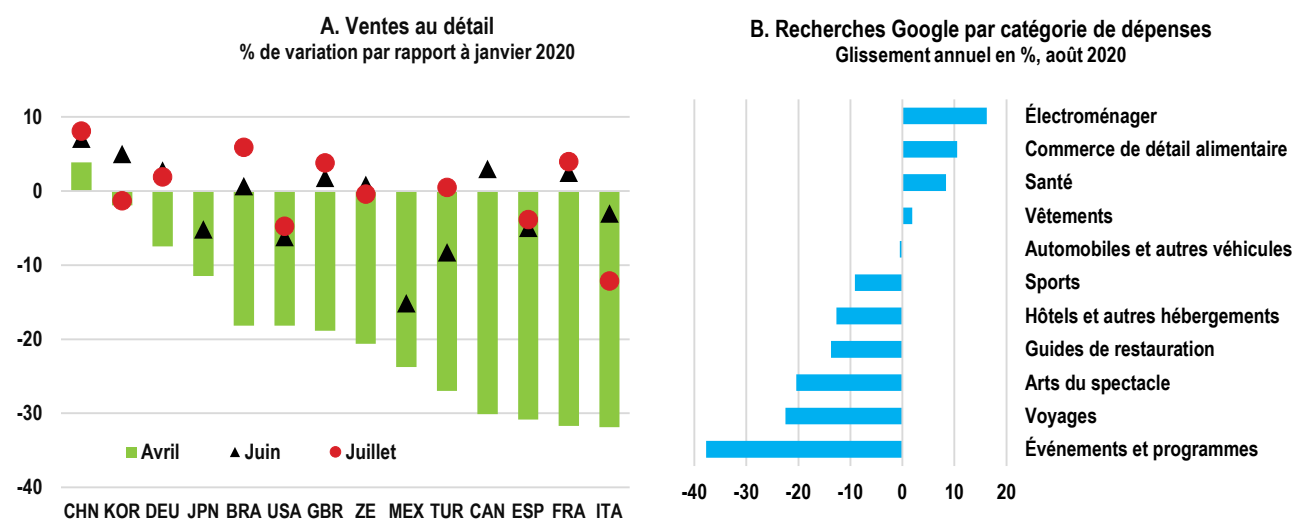
Une reprise s'est amorcée à la suite de l'assouplissement des mesures strictes de confinement et de la reprise de l'activité, mais l'incertitude demeure forte et la confiance est encore fragile. Parmi les pays pour lesquels on dispose d'estimations mensuelles de l'ensemble de l'activité économique, un peu plus de la moitié du recul entre janvier et

avril avait été regagné en juillet, mais avec des différences marquées entre pays et secteurs. Le redressement de la demande, en particulier en Chine, a contribué au raffermissement des prix des produits de base et à l'amélioration de l'appétence pour le risque sur les marchés de capitaux.

Certaines catégories de dépenses ont rebondi relativement vite, en particulier les dépenses des ménages consacrées à de nombreux biens durables, notamment aux véhicules automobiles, pour lesquels une demande non satisfaite s'était accumulée pendant que des mesures de confinement strictes étaient en vigueur (graphique 2, partie A). Des mesures temporaires d'incitation fiscale ont également stimulé la demande dans certains pays. Les dépenses de services des ménages, en particulier ceux qui impliquent des niveaux élevés d'interactions sociales et les voyages internationaux, sont restées plus faibles, compte tenu de l'évolution des comportements des consommateurs et du maintien des restrictions liées à la santé publique (graphique 2, partie B). Aux États-Unis et au Japon, deux pays pour lesquels on dispose d'estimations mensuelles des dépenses de consommation globales, les dépenses totales restent inférieures de 4 % à 5 % au niveau auquel elles s'établissaient juste avant la pandémie.

Les revenus étant préservés grâce aux mesures d'urgence prises par les pouvoirs publics et à la modération des dépenses de consommation, les taux d'épargne des ménages ont enregistré dans de nombreux pays une vive augmentation au deuxième trimestre, comprise entre 10 et 20 points de pourcentage dans les grandes économies avancées pour lesquelles des données sont disponibles. Les dépôts bancaires des ménages ont également augmenté dans de nombreuses économies européennes. Cela laisse à penser qu'il existe des marges importantes de financement de dépenses supplémentaires, mais la faiblesse de la confiance et l'ampleur de l'incertitude qui entoure l'évolution de la pandémie et de la situation des marchés du travail vont probablement maintenir l'épargne de précaution à un niveau élevé. Les dépôts bancaires des entreprises ont aussi nettement augmenté depuis le début de la pandémie dans de nombreux pays, ouvrant des possibilités de renforcement des investissements en cas d'amélioration rapide de la demande et de la confiance. Néanmoins, les intentions d'investissement se sont dégradées, laissant à penser que la forte incertitude va sans doute maintenir l'investissement des entreprises à un bas niveau pendant un certain temps.

Graphique 2. Les dépenses de biens des ménages se sont redressées rapidement, mais les dépenses de services restent plus faibles

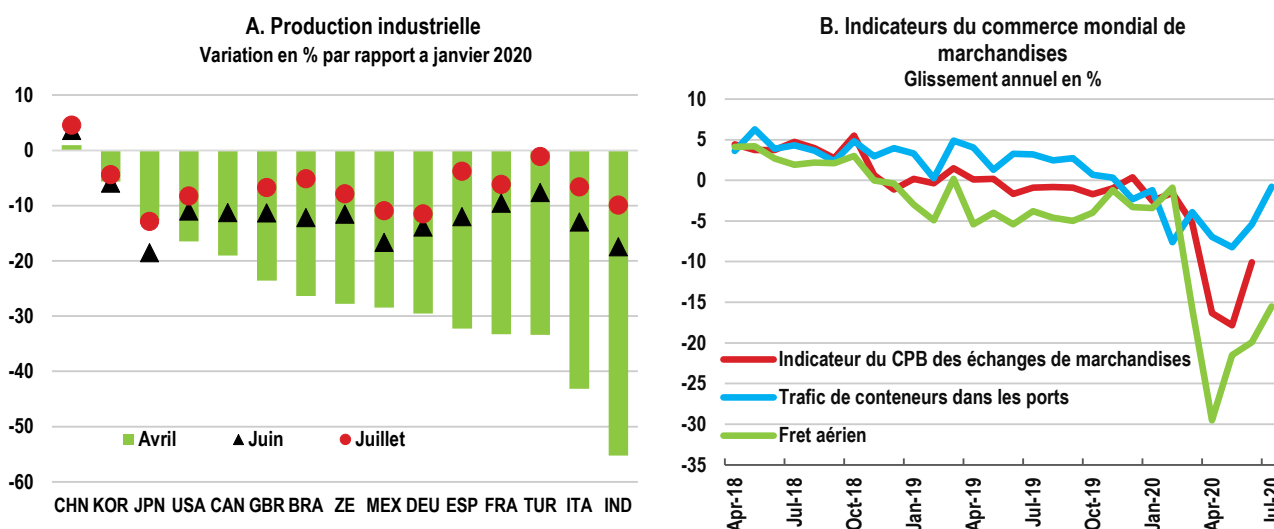


Note : Ventes au détail pour tous les pays sauf les États-Unis et le Japon, pour lesquels sont utilisées les dépenses de consommation mensuelles. Les mesures relatives aux recherches Google sont des médianes des données relatives aux pays du Groupe des Vingt (G20) membres et non membres de l'OCDE.

Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; Google Trends ; et calculs de l'OCDE.

En dehors de la Chine, le rebond de la production industrielle a été modeste (graphique 3, partie A), reflétant l'atonie de la demande d'investissements dans un contexte de forte incertitude, et la contraction marquée du commerce international de marchandises, en particulier du transport aérien de fret (graphique 3, partie B). Les mesures des commandes mondiales à l'exportation établies à partir d'enquêtes se sont redressées par rapport à leur point bas d'avril, mais elles demeurent faibles. Cela continue de freiner la reprise dans des pays comme l'Allemagne, le Japon et la Corée, même s'ils ont été moins affectés initialement par la pandémie. Le tourisme international a également été exceptionnellement atone, et en juillet, les recettes du trafic international de passagers étaient toujours inférieures de plus de 90 % à leur niveau un an auparavant. En août, le nombre total de vols commerciaux à l'échelle mondiale était toujours inférieur de 40 % environ à son niveau d'avant la pandémie.

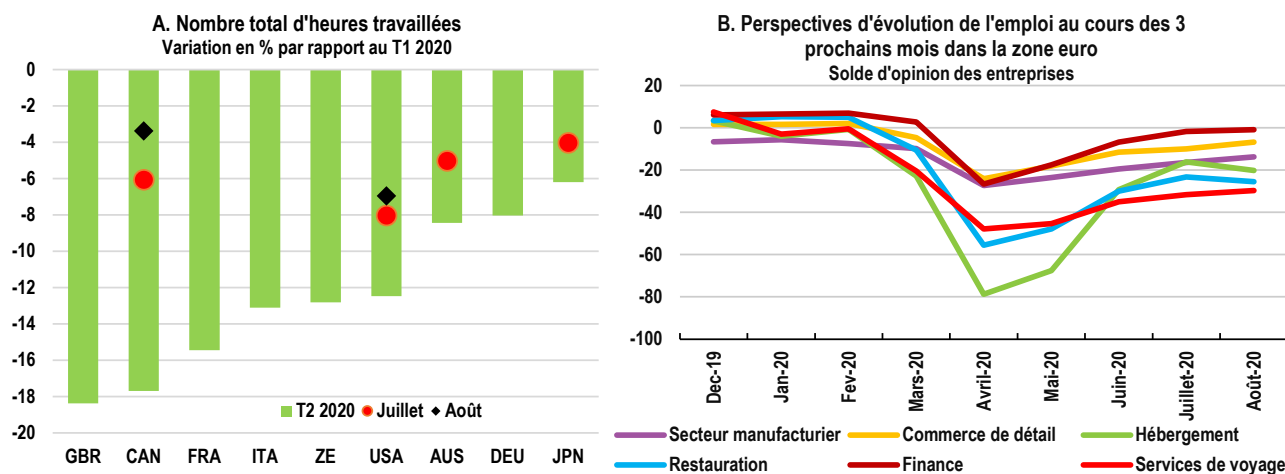
Graphique 3. La production industrielle et les échanges restent atones



Source : OCDE, base des données des Perspectives économiques de l'OCDE ; Bureau central de planification (*Centraal Planbureau*) des Pays-Bas ; Association du transport aérien international (IATA) ; indice du trafic de conteneurs RWI/ISL ; et calculs de l'OCDE.

La situation du marché du travail s'est nettement dégradée pendant la pandémie, le nombre d'heures travaillées ayant fortement diminué (graphique 4, partie A). Dans de nombreux pays, le recul de l'emploi a été limité jusqu'ici par des dispositifs de maintien dans l'emploi, notamment des mécanismes de chômage partiel ou des subventions aux salaires. En mai 2020, 50 millions d'emplois environ bénéficiaient de dispositifs de maintien dans l'emploi dans l'ensemble des économies de l'OCDE, soit approximativement dix fois plus que pendant la crise financière mondiale. Le chômage n'a que légèrement augmenté de manière progressive dans la zone euro et au Japon, mais il a plus vivement progressé aux États-Unis et au Canada, les salariés faiblement rémunérés et les travailleurs jeunes étant assez durement touchés. Les mesures des perspectives d'évolution de l'emploi fondées sur des enquêtes demeurent relativement faibles, en particulier dans les secteurs avec peu de distanciation possible entre travailleurs et clients (graphique 4, partie B).

Graphique 4. La situation du marché du travail reste dégradée

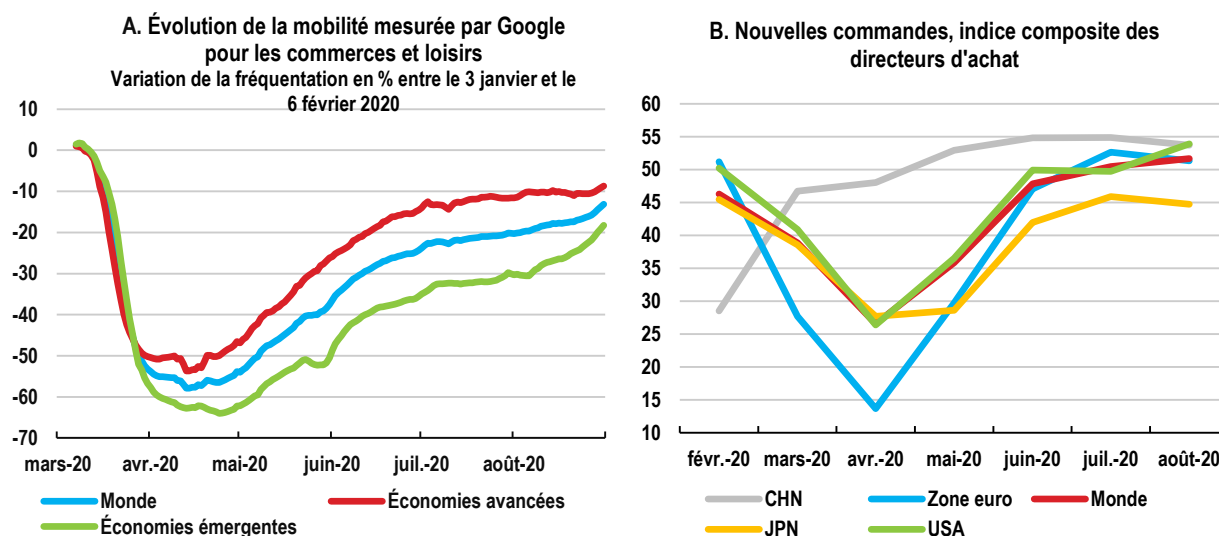


Note : Données relatives à l'ensemble de l'économie pour le nombre d'heures travaillées dans toutes les économies sauf aux États-Unis, où les données se rapportent au nombre total d'heures travaillées par les salariés non agricoles du secteur privé. Pour le Japon, les données correspondent à l'emploi total et au nombre mensuel moyen d'heures travaillées par salarié.

Source : Bureau d'analyse économique (BEA, *Bureau of Economic Analysis*) des États-Unis ; Statistique Canada ; Bureau australien de statistiques (ABS, *Australian Bureau of Statistics*) ; Bureau des statistiques du Japon ; Eurostat ; Commission européenne ; et calculs de l'OCDE.

Après le rebond initial observé dans de nombreux secteurs d'activité à la suite de l'assouplissement des mesures de confinement, les indicateurs à haute fréquence et les enquêtes de conjoncture laissent entrevoir un essoufflement de la reprise à l'échelle mondiale depuis juin, en particulier dans de nombreuses économies avancées. Les mesures quotidiennes de mobilité se sont stabilisées en juillet et en août en deçà des niveaux auxquels elles s'établissaient avant la pandémie (graphique 5, partie A), et le redressement des carnets de commandes constaté dans de nombreux pays ne correspond qu'à des améliorations modestes (graphique 5, partie B). Les mesures de confinement localisées, les fermetures de frontières et les nouvelles restrictions imposées actuellement dans certains pays pour faire face à la résurgence de la pandémie ont probablement contribué à la modération récente de la reprise dans certaines économies, comme l'Australie.

Graphique 5. La reprise s'est essouffée au cours des derniers mois



Note : Dans la partie A du graphique, les mesures représentées correspondent à une moyenne pondérée fondée sur les parités de pouvoir d'achat (PPA) des données relatives aux économies avancées et de marché émergentes. On ne dispose d'aucunes données pour la Chine.

Source : Google LLC « Google COVID-19 Community Mobility Reports », <https://www.google.com/covid19/mobility/> consulté le 05/09/2020 ; Markit ; et calculs de l'OCDE.

La croissance devrait rester modérée sur fond d'incertitude persistante

Les perspectives mondiales demeurent très incertaines. Les perspectives de croissance dépendent de nombreux facteurs, notamment de l'ampleur et de la durée des nouvelles vagues d'infections par le COVID-19, de la mesure dans laquelle les dispositifs actuels d'endiguement seront maintenus ou renforcés et se répercuteront sur la confiance, du temps qui s'écoulera avant qu'un vaccin ou un traitement efficace ne soit disponible, ainsi que de l'ampleur du soutien apporté à la demande par les importantes mesures de relance budgétaires et monétaires adoptées.

Il est supposé que de nouvelles vagues d'infections sporadiques se produisent dans toutes les économies, ou qu'elles perdurent dans les économies de marché émergentes où le nombre de cas n'a pas encore atteint un pic, ce qui rend nécessaire la poursuite de l'application de stratégies et de mesures d'endiguement différentes selon les pays. Il est présumé que des restrictions localisées concernant la mobilité ou l'activité, plutôt que des confinements d'envergure nationale, sont appliquées pour faire face à toute nouvelle vague d'infections, accompagnées de prescriptions strictes en matière d'équipements de protection individuelle dans la plupart des pays, notamment porter un masque dans certains lieux publics et des demandes aux employeurs de fournir ce type d'équipement. Il est supposé que les limites relatives aux interactions entre personnes perdureront, telles que les obligations de distanciation physique et les restrictions concernant la taille des rassemblements. Les restrictions concernant les franchissements des frontières nationales par des personnes devraient aussi rester en vigueur, au moins en partie. La distanciation physique pratiquée par précaution risque aussi de continuer à limiter les dépenses des ménages. Tous ces facteurs alourdissent les coûts des entreprises, en particulier dans les secteurs de services très tributaires des interactions sociales. Les prévisions reposent sur l'hypothèse qu'il s'écoulera au moins un an avant le déploiement généralisé d'un vaccin efficace, ce qui limite son impact sur les perspectives pour 2021.

En conséquence, une reprise progressive de l'économie mondiale devrait se poursuivre pendant les dix-huit prochains mois, mais à un rythme variable suivant les économies. Le PIB mondial devrait diminuer de 4 ½ pour cent cette année, avant se redresser pour augmenter de 5 % en 2021. La révision à la hausse des prévisions de croissance mondiale en 2020 par rapport à celles qui figuraient dans l'édition de juin 2020 des *Perspectives économiques de l'OCDE* (graphique 6, partie A) dissimule des différences d'évolution considérables entre les pays.

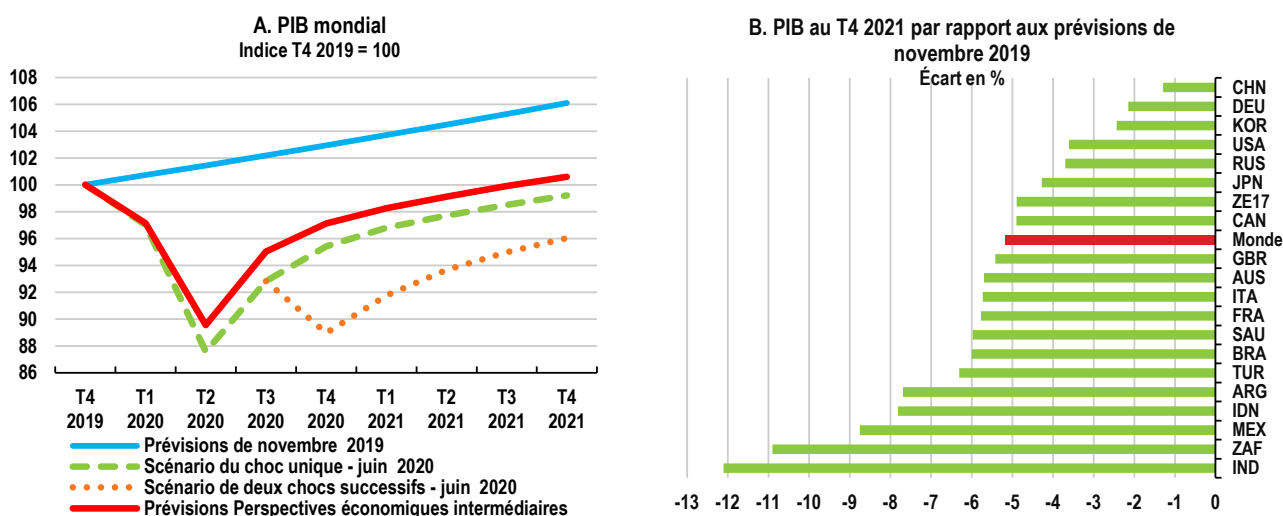
- Les révisions sensibles à la hausse des prévisions de croissance en Chine et aux États-Unis, et plus modestes dans les économies européennes, expliquent l'essentiel de l'ajustement des prévisions de croissance mondiale¹. La Chine est le seul pays du G20 où la production devrait augmenter en 2020, compte tenu du fait que l'épidémie y a débuté plus tôt, de la rapidité avec laquelle la propagation du virus été jugulée, et des mesures de soutien adoptées par les pouvoirs publics pour permettre à l'activité de rebondir rapidement.
- En revanche, les baisses de la production en 2020 devraient être encore plus marquées qu'on ne l'anticipait précédemment en Argentine, en Inde, au Mexique et en Afrique du Sud, compte tenu de la propagation prolongée du virus, des niveaux élevés de pauvreté et d'activité informelle, et de l'application de mesures de confinement plus strictes pendant une période prolongée.
- Dans les autres pays où la propagation du virus reste endiguée efficacement sans suspension d'activités à l'échelle de l'ensemble de l'économie, notamment en Corée et au Japon, les perspectives de croissance ne devraient guère changer, les mesures de relance budgétaire contribuant à soutenir l'économie.
- Pour 2021, les perspectives de croissance mondiale ne sont guère différentes de celles correspondant au scénario du choc unique présenté dans les *Perspectives économiques* de juin 2020, les vagues intermittentes d'infections présumées se produire et les coûts grandissants d'une période prolongée de production inférieure à la normale freinant la reprise.

¹ Les prévisions reposent sur l'hypothèse qu'un accord de libre-échange de base concernant les biens conclu entre l'Union européenne (UE) et le Royaume-Uni prendra effet au début de 2021.

- Dans la plupart des économies, le PIB à la fin de 2021 devrait rester au niveau auquel il s'établissait à la fin de 2019 ou en deçà, et être nettement inférieur à ce qui était prévu avant la pandémie (graphique 6, partie B), laissant entrevoir un risque élevé que les coûts de la pandémie s'inscrivent dans la durée. De fait, de nombreuses grandes économies avancées pourraient avoir perdu l'équivalent de 4 à 5 années de croissance du revenu réel par habitant en 2021. Nombre de grandes économies de marché émergentes devraient aussi connaître des déficits de croissance importants.

Le climat de grande incertitude, une confiance faible et le recul de l'emploi auront sans doute pour effet de maintenir une forte épargne de précaution pendant un certain temps, mais les niveaux de dépenses devraient se réorienter progressivement à la hausse, sous réserve que la propagation du virus demeure sous contrôle. L'ampleur des incertitudes va certainement aussi brider l'investissement pendant un certain temps, en particulier parmi les entreprises fortement endettées. Bon nombre de celles opérant dans les secteurs de services les plus frappés par les mesures de suspension d'activité vont sans doute se retrouver en situation d'insolvabilité si elles ne peuvent pas rétablir de capacités suffisantes et si la demande ne repart pas avec, à la clé, des pertes d'emplois. Le chômage en hausse aggraverait le risque de pauvreté et de dénuement de millions de travailleurs informels dans les économies de marché émergentes. Les mesures de soutien budgétaire devraient continuer en 2021. Les mesures monétaires et financières exceptionnelles prises en complément depuis le début de la pandémie jouent, elles aussi, un rôle important pour la stabilisation économique, limitant la charge du service de la dette et contribuant à la stabilité financière, même s'il est moins sûr qu'elles puissent contribuer à l'accélération de la demande intérieure.

Graphique 6. Une reprise partielle de l'activité devrait se poursuivre



Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE.

Les prévisions sont dépendantes de l'évolution de la pandémie, des hypothèses retenues concernant les mesures à prendre pour contenir la propagation du virus, et de l'ampleur de l'impact qu'une longue phase de reprise graduelle pourrait avoir sur les ménages et les entreprises. Diverses situations sont possibles sur les dix-huit prochains mois. Deux scénarios sont analysés en détail dans l'encadré 1 (voir ci-dessous) :

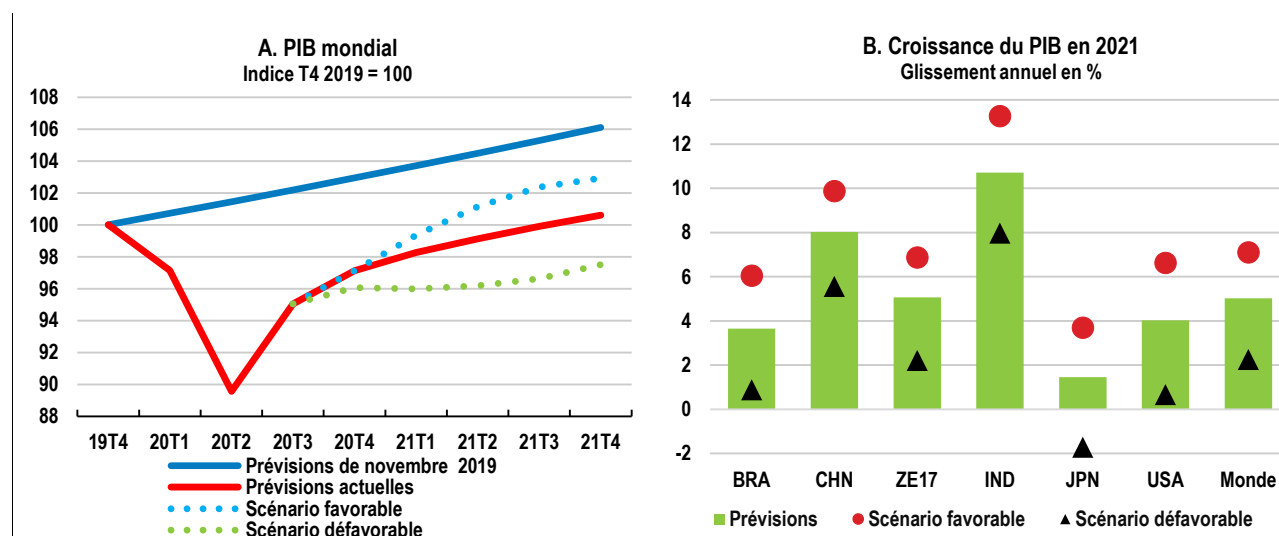
- Dans le scénario de révision à la hausse des prévisions (« scénario favorable »), les ménages et les entreprises pourraient renouer avec la confiance plus rapidement que prévu s'il s'avérait que des mesures d'endiguement plutôt clémentes suffisaient à maîtriser une nouvelle propagation du virus, ou si des signes annonciateurs d'un déploiement plus massif et plus rapide que prévu d'un traitement ou d'un vaccin efficace se profilaient. La demande intérieure s'en trouverait confortée et avec elle, les

perspectives de croissance. Les simulations réalisées à titre indicatif sur ce scénario suggèrent qu'un recul de 1 à 2 points de pourcentage des taux d'épargne des ménages à compter du premier trimestre de 2021 pourrait affermir le taux de la croissance mondiale d'environ 2 points en 2021, la portant ainsi autour de 7 % (graphique 7 et encadré 1). Un regain des dépenses des ménages et de l'investissement des entreprises au fur et à mesure de la reprise de la demande réduirait le chômage d'environ 1 point de pourcentage dans les grandes économies avancées, voire davantage dans plusieurs grandes économies de marché émergentes. La politique monétaire est supposée rester inchangée dans ce scénario, se faisant ainsi de plus en plus accommodante au fil du temps. Ce scénario permettrait de limiter les cicatrices laissées par la pandémie sur l'économie et de réduire les écarts de production par rapport aux anticipations d'avant la crise sanitaire, sans toutefois les combler totalement (graphique 7).

- Dans le scénario de révision à la baisse (« scénario défavorable »), la confiance pourrait rester fragile pendant un certain temps et les incertitudes se multiplier encore si la propagation du COVID-19 venait à s'accroître, ou si des mesures d'endiguement plus fortes s'imposaient pour la maîtriser. Nombre d'entreprises se trouveraient alors dans une situation encore plus tendue pendant une longue période, en particulier dans les secteurs dont l'activité serait à nouveau soumise à de sérieuses restrictions, accentuant le risque de voir se multiplier des faillites et des destructions d'emplois. L'épargne de précaution des ménages repartirait à la hausse, l'investissement des entreprises fléchirait sensiblement et l'aversion pour le risque gagnerait du terrain sur les marchés financiers. Dans de nombreuses économies, la marge d'assouplissement de la politique monétaire pourrait également être réduite butant sur des taux d'intérêt nominaux nuls. Les simulations effectuées à titre indicatif sur ce scénario de révision à la baisse donnent à penser que la croissance mondiale pourrait reculer de 2 à 3 points de pourcentage en 2021 (graphique 7 et encadré 1), soit une réduction de moitié du taux de la croissance mondiale estimé pour 2021 dans le scénario de référence.

Les risques tendent plutôt à la baisse, ce qui s'explique en partie par l'idée qu'une surprise négative (par rapport aux prévisions) entraînerait très probablement une révision des prix sur les marchés financiers et de possibles perturbations du fait d'une recrudescence des faillites d'entreprises. La politique monétaire est également supposée asymétrique, avec des taux directeurs qu'on abaisse, dans la mesure du possible, dans l'hypothèse de résultats plus fragiles, mais qu'on laisse inchangés dans celle d'une amélioration positive qui contribuerait à réduire l'excès de capacités dans l'ensemble des économies.

Graphique 7. Une incertitude considérable entoure les prévisions du scénario de référence



Note : Voir l'encadré 1 pour plus de détails sur les chocs appliqués dans les scénarios de révision à la hausse et à la baisse.

Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM).

Les politiques de soutien à l'activité doivent se poursuivre pour stimuler la confiance et atténuer les incertitudes

Les nombreuses mesures prises par les pouvoirs publics à mesure que se développait la pandémie ont aidé à éviter un effondrement encore plus profond et à en amortir le choc sur les revenus des ménages et des entreprises. Face à une reprise encore hésitante, à la propagation continue du virus çà et là et à de nombreux secteurs luttant encore pour s'adapter, le soutien des politiques budgétaires et monétaires devra être maintenu pour préserver la confiance et atténuer les incertitudes.

Dans le même temps, il s'agit d'instaurer un équilibre entre des mesures qui facilitent la reprise immédiate, en soutenant les emplois et les entreprises viables, et des mesures qui offrent une flexibilité suffisante pour permettre des réallocations nécessaires entre secteurs. Cet équilibre exige un accompagnement des pouvoirs publics souple et modulable en fonction des circonstances, capable d'évoluer au fur et à mesure de la reprise. Des politiques macroéconomiques accommodantes doivent s'accompagner de réformes structurelles qui ouvrent des perspectives aux salariés licenciés et renforcent la dynamique économique, en favorisant le redéploiement des ressources en main-d'œuvre et en capital vers les secteurs et activités offrant le plus fort potentiel de croissance.

Le renforcement de la coopération et de la coordination au niveau mondial est primordial pour lutter contre le virus et l'éradiquer, accélérer la reprise économique et laisser les flux d'échanges et d'investissement circuler librement. Maintenir les frontières ouvertes et assurer l'accompagnement nécessaire pour permettre aux économies de marché émergentes et en développement de lutter efficacement contre les conséquences de la pandémie auront également pour effet d'éviter une dégradation prolongée de leurs perspectives de croissance.

Des politiques soutenues de santé publique sont nécessaires

Des incertitudes considérables demeurent quant à l'évolution de la pandémie au cours des tout prochains mois. Des politiques soutenues de santé publique sont nécessaires pour limiter de nouvelles épidémies en atténuer les effets, et lever certaines incertitudes pour les ménages et les entreprises. En particulier, les pouvoirs publics doivent mobiliser des ressources suffisantes pour que des programmes de dépistage, de suivi, de traçage et d'isolement, puissent être menés efficacement à grande échelle, et assurer des niveaux appropriés de capacités sanitaires et de stocks d'équipements de protection individuelle. Les mesures d'atténuation des risques, telles que la distanciation physique, les campagnes de sensibilisation à l'hygiène personnelle et le port généralisé du masque, doivent aider à circonscrire la propagation du virus. En dépit d'une remontée récente du nombre de personnes infectées, les taux d'hospitalisation et de mortalité restent faibles dans la plupart des pays avancés, signe des progrès accomplis dans l'aptitude à traiter les cas graves et de la concentration, sans doute saisonnière, des nouvelles vagues de propagation parmi les tranches d'âge plus jeunes. Cela étant, la constitution et le maintien de niveaux de capacité plus élevés demeurent essentiels pour permettre au système sanitaire de pouvoir gérer une recrudescence possible de nouvelles contaminations sans retarder indûment les interventions qui sont nécessaires pour d'autres patients.

Toutes ces mesures devraient permettre de pouvoir faire face à une recrudescence des taux de contamination par des mesures localisées ciblées, plutôt que par les mesures de confinement généralisées prises plus tôt dans l'année, et de limiter ainsi le coût économique et social global. Il reste toutefois que les risques de voir les populations être soumises à des mesures localisées auront sans doute pour effet de diminuer la confiance, et que le maintien de restrictions, notamment sur la mobilité transnationale, laisse augurer une tension constante sur le rythme de la reprise.

La coopération et la coordination au niveau mondial s'imposent pour résoudre les graves difficultés sanitaires auxquelles font face tous les pays. Aucun n'est à même de se procurer tout l'éventail des produits nécessaires pour lutter contre le COVID-19 auprès de ses seules sources d'approvisionnement nationales. Une meilleure coordination internationale de la gestion des frontières aiderait aussi à lever des incertitudes et à limiter le coût des fermetures de frontières. Un accroissement des financements et des efforts multilatéraux est nécessaire

pour garantir la production efficace de produits médicaux et permettre la mise à disposition rapide de vaccins et de traitements abordables partout, et pas seulement dans certains pays en particulier. Des accords de coopération concernant la constitution de stocks régionaux et l'aide sanitaire d'urgence dans les économies avancées devraient être élaborés et tenir compte des besoins des économies de marché émergentes et en développement les plus vulnérables, dont la capacité sanitaire est restreinte et qui n'ont pas de ressources à mobiliser pour des investissements d'envergure.

Il faut maintenir le soutien des politiques macroéconomiques

La politique monétaire doit rester accommodante

À mesure que la pandémie s'installait, la politique monétaire a été rapidement et notablement assouplie partout dans le monde. Les taux directeurs ont été abaissés, les programmes d'achat d'actifs sont montés en régime et l'on a procédé à des interventions ciblées dans certains segments des marchés financiers soumis à des tensions extrêmes. Les autorités ont également assoupli la réglementation de certains marchés pour favoriser la distribution du crédit par les établissements financiers. Depuis le début du mois de juin, nombre de banques centrales ont annoncé de nouvelles mesures d'assouplissement, ce qui s'explique par la faiblesse des taux d'inflation et par les anticipations d'une reprise économique lente et progressive. Les programmes d'achat d'actifs et de financement ont été renforcés en Australie, dans la zone euro et au Royaume-Uni, tandis que les taux d'intérêt ont été de nouveau abaissés au Brésil, en Indonésie, au Mexique, en Russie et en Afrique du Sud. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a adopté un nouveau régime flexible de cible d'inflation moyenne, en expliquant qu'un marché du travail solide peut être maintenu sans entraîner une recrudescence de l'inflation. Ces annonces signifient que la Réserve fédérale tolérera une inflation légèrement supérieure à 2 % pendant quelque temps, après les épisodes de faible inflation persistante. Dans le contexte de faible inflation que l'on connaît depuis la crise financière mondiale, cette décision a renforcé les anticipations des marchés, qui prévoient qu'une politique monétaire très accommodante sera maintenue pendant longtemps et continuera de peser sur le dollar (USD). Les accords temporaires d'échange de liquidités en dollar ont été prolongés jusqu'en 2021.

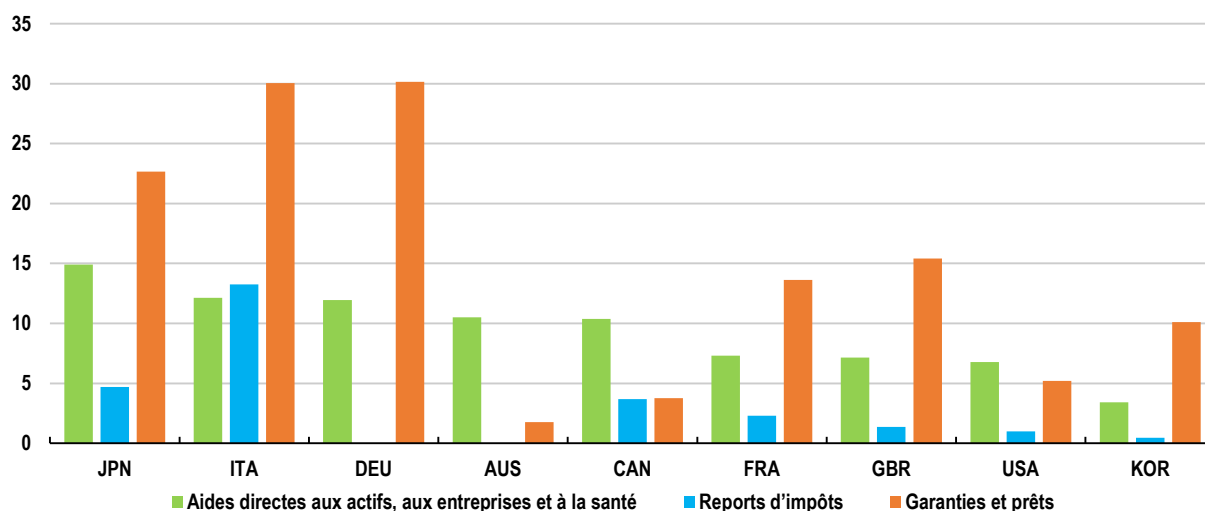
Ces mesures ont concouru à restaurer la confiance, à assouplir les conditions financières et à porter la valorisation des actifs à de nouveaux sommets dans certains pays, notamment aux États-Unis. Le dollar s'est également déprécié sensiblement, affichant depuis mai un repli d'environ 7 % de son taux de change effectif, ce qui contribue à soutenir l'économie américaine et relâche les tensions sur de nombreuses économies de marché émergentes, mais pèse sur l'activité d'autres économies avancées. L'assouplissement monétaire à l'œuvre depuis le déclenchement de la pandémie devrait également aider à assurer une offre de crédit suffisante et un soutien à la reprise de l'activité. Cela étant, la faiblesse des taux d'intérêt qui prévalait avant la pandémie et le niveau d'endettement élevé des entreprises risquent de nuire à l'efficacité de la politique monétaire par rapport à ce que l'on aurait pu en attendre en temps normal. Des mesures complémentaires d'ordre budgétaire et structurel seront nécessaires pour renouer avec la confiance, restaurer la demande et la dynamique économique et corriger l'asymétrie des effets de la pandémie sur les secteurs et les ménages.

Il faut poursuivre les mesures de soutien budgétaire et mieux les cibler

L'accompagnement budgétaire, rapide et massif, déployé depuis le début de la pandémie s'est révélé très efficace et a aidé à prévenir une contraction encore plus forte de l'économie (graphique 8). Des mesures d'urgence ont permis de renforcer les capacités sanitaires, de préserver les revenus des travailleurs et des entreprises et de garantir massivement la dette du secteur privé dans certains pays. Des mesures spécifiques ont également été mises en œuvre par plusieurs gouvernements pour aider les entreprises dans les secteurs les plus durement touchés, comme le tourisme et l'hôtellerie. Face à une confiance toujours fragile, un soutien budgétaire continu demeure nécessaire pour soutenir les revenus, réduire au minimum les stigmates de la pandémie et assurer une reprise durable dans tous les secteurs. Un soutien est particulièrement nécessaire pour les groupes vulnérables les plus lourdement frappés par la crise et par la lenteur de la reprise, notamment les jeunes, les salariés en contrat temporaire, les travailleurs du secteur informel, les ménages modestes et les petites entreprises.

Graphique 8. Des mesures de soutien budgétaire de grande ampleur ont été annoncées depuis le début de la pandémie

Estimations officielles des mesures de soutien budgétaire, en % du PIB 2019



Note : Les pays sont classés en fonction de l'ampleur des mesures de soutien ayant une incidence directe sur le budget. Le graphique présente les estimations officielles, lorsque celles-ci sont disponibles, du soutien financier inclus dans les trains de mesures d'urgence annoncés dans certaines économies avancées en réponse à la crise du COVID-19, à la date du 14 septembre. Souvent, ces estimations sont fortement entachées d'incertitude du fait d'inconnues concernant la durée de la crise et la participation du secteur privé aux différents programmes, et peuvent ne pas être pleinement comparables d'un pays à l'autre.

Source : Calculs de l'OCDE d'après des estimations officielles.

Un retrait prématuré des mesures de soutien budgétaire en 2021 refrènerait la croissance, comme l'ont expérimenté de nombreux pays au lendemain de la crise financière mondiale. Parallèlement, il faut que les pouvoirs publics réévaluent et ajustent la conception et l'équilibre de leurs mesures d'accompagnement pour que celles-ci soient bien ciblées, suivies de près et levées progressivement à mesure que la reprise progresse pour faciliter le nécessaire redéploiement des ressources en main-d'œuvre et en capital vers les secteurs offrant les meilleures perspectives à long terme.

Les perspectives d'une reprise durable pourraient être également renforcées si les pouvoirs publics allaient au-delà du soutien des revenus et stimulaient la demande agrégée directement, grâce à l'investissement public. Alors que les taux d'intérêt à long terme sont proches de zéro dans de nombreuses économies avancées, le taux de rendement social de l'investissement public devrait excéder les coûts de financement pour de nombreux projets. Des investissements sont particulièrement nécessaires dans les domaines qui génèrent d'importantes externalités positives pour le reste de l'économie et qui risqueraient sinon, du fait de défaillances du marché, d'être en sous-investissement, notamment les secteurs de la santé, de l'éducation et des infrastructures numériques et environnementales.

- De nombreux gouvernements ont récemment annoncé un prolongement, sur une bonne partie de l'année 2021, des programmes de crise lancés pour soutenir les revenus des salariés via des dispositifs de maintien dans l'emploi ou de chômage technique. Au fur et à mesure que la reprise progresse, l'une des conditions primordiales de ces programmes sera de veiller à ce que les aides bénéficient bien en priorité aux emplois et entreprises qui ne sont pas viables temporairement, et qu'elles ne contribuent pas à maintenir ceux qui, au final, ne le seraient pas (voir plus loin).
- De nouveaux dispositifs de relance, visant à renforcer la demande agrégée et les perspectives d'une reprise plus solide, sont également en cours de déploiement dans plusieurs économies avancées dont la France, l'Allemagne et l'Italie. En Europe, le Plan de l'UE pour la relance de l'économie européenne (baptisé « Next Generation »), doté de 750 milliards EUR (soit 5.5 % du PIB 2019 de l'UE-27) et financé

grâce à l'émission de dette commune, apportera également un soutien appréciable à l'investissement, quoique surtout après 2021, sous la forme de subventions et de prêts. Enfin, aux États-Unis, les autorités ont réduit la voilure dans les mesures de soutien des revenus depuis cet été, mais les prévisions reposent sur l'hypothèse d'un nouveau dispositif de relance, doté d'une enveloppe de 1 500 milliards USD (près de 8 % du PIB 2019), qui serait approuvé cet automne.

Une politique monétaire très accommodante, caractérisée par la faiblesse des taux d'intérêt et l'augmentation du portefeuille d'obligations d'État détenu par les banques centrales, a sensiblement réduit les coûts de service de la dette publique des économies avancées, ce qui va augmenter leur marge de manœuvre budgétaire à court terme. Même ainsi, les mesures budgétaires d'urgence, l'impact des stabilisateurs budgétaires automatiques et la baisse de la production concourent à amplifier considérablement les déficits budgétaires et la dette de toutes les économies. Dans les économies avancées, le ratio de la dette publique pourrait augmenter d'environ 15 points de PIB en 2021, pour atteindre un niveau record dans bien des cas. La soutenabilité de la dette ne représente pas un risque immédiat, du moins dans les économies avancées, mais à terme une revue des équilibres budgétaires sera nécessaire.

Il serait prématuré de prendre, dès maintenant, des mesures d'assainissement budgétaire mais il faudra, in fine, restaurer la santé des finances publiques sans menacer la croissance. L'adoption de règles budgétaires bien pensées et l'établissement de processus budgétaires incitant davantage à une planification à long terme prudente et fournissant des informations de meilleure qualité, aideraient à alléger les vulnérabilités budgétaires. Engager sans tarder des examens des dépenses publiques afin de repérer les gains d'efficacité et les possibilités de réduire les dépenses peu prioritaires et inefficaces aiderait en outre à créer de la marge pour pouvoir consacrer de nouvelles dépenses à des domaines prioritaires de l'action publique ayant des impacts positifs sur l'économie et le bien-être, comme la santé, les compétences, la garde d'enfants, l'atténuation du changement climatique et les infrastructures numériques.

Beaucoup d'économies de marché émergentes et de pays en développement sont confrontés à des problèmes particulièrement aigus en matière de politique macroéconomique, le fort recul de leurs recettes extérieures, en particulier celles, liées au tourisme international, se cumulant avec l'impact intérieur du choc de la pandémie de COVID-19. En outre, bon nombre de ces économies sont devenues vulnérables aux fluctuations de la confiance à l'accroissement de la dette privée et publique ces dernières années, qui les laissent face à des difficultés en matière d'endettement. Le G20 a pris des mesures pour que de nombreux pays à faible revenu bénéficient cette année d'un moratoire sur le paiement des intérêts de prêts bilatéraux publics, offrant ainsi un répit temporaire à certaines économies vulnérables. Cependant, des mesures supplémentaires seront nécessaires compte tenu du recul persistant des principales sources de revenu et de la propagation continue de la pandémie.

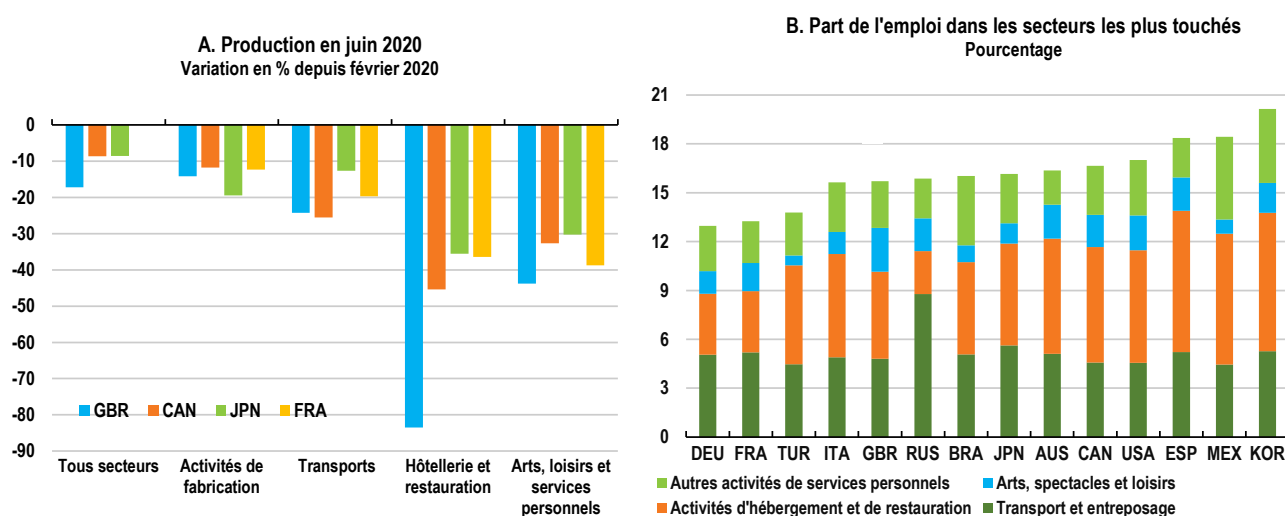
Les grandes économies de marché émergentes caractérisées par un cadre d'action macroéconomique crédible, un régime de change flexible, de fortes positions extérieures et un niveau gérable d'endettement en devises peuvent continuer d'amortir le choc actuel en recourant à des mesures d'assouplissement tant de leur politique monétaire que de leur politique budgétaire. Mais l'importance de la dette publique et des passifs éventuels, ou encore une assiette fiscale réduite, limitent un recours accru à la politique budgétaire dans certaines grandes économies de marché émergentes telles que l'Inde, le Brésil, le Mexique et l'Afrique du Sud. Cette situation fait basculer la charge de la stabilisation économique vers la politique monétaire, mais l'intensification des tensions inflationnistes et des inquiétudes concernant la stabilité financière dans certaines d'entre elles, particulièrement en Inde, limite les possibilités qu'ont les banques centrales d'amortir le choc de la pandémie de COVID-19 sur l'activité économique.

Il faut recentrer les dispositifs d'aide aux travailleurs et aux entreprises

La perturbation créée par la pandémie pénalisera sans doute durablement beaucoup d'économies, dans la mesure où elle a amplifié les difficultés préexistantes ayant fait suite à une décennie caractérisée par l'atonie de l'investissement et une croissance de la productivité inférieure à la normale sur fond de crise financière mondiale. Les niveaux de vie ont drastiquement baissé, l'allongement des périodes de chômage peut engendrer une amplification du chômage structurel ou des sorties du marché du travail et l'investissement

devrait encore connaître une longue période de faiblesse en raison de l'ampleur des incertitudes et de la dégradation de la rentabilité des entreprises. Un grand nombre des secteurs les plus touchés par les exigences de distanciation physique et l'évolution des préférences de consommateurs qui s'en est suivie se caractérisent par leur forte intensité d'emploi (graphique 9), mais pourraient perdre définitivement de leur envergure après la crise. Le basculement durable vers le télétravail et le recours de plus en plus fréquent à la prestation numérique de services, notamment au commerce électronique, pourraient également modifier la structure sectorielle des besoins en emplois et la localisation de certains emplois. Le processus d'adaptation à ces évolutions nécessitera probablement un important redéploiement des ressources en main-d'œuvre et en capital.

Graphique 9. Les emplois dans les secteurs les plus durement touchés représentent une part significative du total de l'emploi



Note : Les données figurant dans la Partie A se fondent sur les nomenclatures d'activités nationales. Les données figurant dans la Partie B reposent sur une même nomenclature d'activités et sont celles de la dernière année disponible (2019 pour tous les pays sauf l'Australie (2018), le Canada (2016) et les États-Unis (2018)).

Source : Institut national de la statistique, ministère de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie, Japon ; Insee ; Statistique Canada ; Statistiques annuelles de l'OCDE sur la population active ; base de données STAN de l'OCDE, base de données de l'OCDE sur les comptes nationaux annuels ; et calculs de l'OCDE.

De ce fait, les décideurs se trouvent confrontés à des difficultés exceptionnelles pour soutenir la croissance et réduire les inégalités, ce qui impose d'autant plus à l'ensemble des économies d'engager de toute urgence de nouvelles réformes structurelles soigneusement ciblées de leurs politiques publiques. Les mesures prises au plus fort de la pandémie en vue de soutenir l'emploi, les revenus et les entreprises doivent être recentrées à la faveur de la reprise, faute de quoi la productivité agrégée et le redressement économique se trouveraient entravés avec des ressources concentrées dans des entreprises et des emplois non viables et des chances de changer de travail pour occuper un emploi plus productif et mieux payé amoindries. Les jeunes sont particulièrement exposés à ces risques. Selon plusieurs études couvrant de nombreux pays de l'OCDE, les revenus de ceux qui entrent sur le marché du travail pendant une période de récession sont affectés pendant une durée pouvant atteindre dix ans.

- Les dispositifs de maintien dans l'emploi, comme les programmes de chômage partiel ou les subventions salariales, sont efficaces pour préserver les emplois existants mais peuvent empêcher un ajustement souhaitable des secteurs d'activité après la crise, surtout si la reprise se fait attendre. Il faudra réorienter ces dispositifs au fil du temps pour protéger les travailleurs plutôt que les emplois. Cela peut se faire par le relèvement des cotisations financières des employeurs sur les heures non travaillées dans le cadre de ces dispositifs et les conditions d'éligibilité des entreprises sollicitant une aide, pour mieux cibler celles viables à long terme et encourager les entreprises à augmenter dès que

possible les heures travaillées. L'aide apportée aux entreprises peut aussi être différenciée pour cibler les secteurs et les entreprises les plus touchés par les mesures de confinement.

- Dans les pays où les prestations de chômage ont été augmentées pour soutenir les revenus au cœur de la pandémie, comme aux États-Unis, le risque de préserver des emplois sans beaucoup d'avenir est moins important. Des problèmes d'adéquation entre offre et demandes d'emplois sont possibles. Outre le retour progressif aux systèmes d'assurance-chômage en place avant la crise, il pourrait également être nécessaire, en raison de cette difficulté, d'inciter financièrement les entreprises viables à long terme à réembaucher des travailleurs licenciés, même si ces incitations devront être bien pensées afin de limiter le risque de subventionner des réembauches qui auraient eu lieu sans incitation.
- Parallèlement, il est indispensable d'investir encore davantage dans des programmes d'activation du marché du travail, notamment dans les services à l'emploi, afin d'aider les demandeurs d'emploi à trouver du travail et de renforcer l'enseignement et la formation professionnels pour offrir de nouvelles chances aux travailleurs licenciés, aux travailleurs peu qualifiés ou encore à ceux qui ont subi une réduction de leur temps de travail. Des réformes visant à diminuer les obstacles à la mobilité de la main-d'œuvre, tels que les restrictions limitant l'exercice des professions à accès réglementé et les rigidités du marché de logement, contribueraient aussi à faciliter le redéploiement des emplois tout en réduisant les risques d'hystérèse. Une offre plus grande de services d'accueil des jeunes enfants et une protection adéquate des revenus à l'appui des catégories de population vulnérables devraient également faire partie intégrante de plans d'aide pour augmenter le taux d'activité, favoriser le redéploiement des emplois et accroître l'inclusivité du marché du travail.
- La participation des travailleurs ayant subi une réduction de leur temps de travail à une formation pourrait les aider à renforcer leur employabilité et améliorer leurs chances de trouver un nouvel emploi. Une option est d'imposer une obligation de participation à une formation pour pouvoir bénéficier des subventions en cas de chômage partiel, ce qui pourrait se faire en incitant financièrement les entreprises ou les travailleurs à s'investir dans un tel dispositif. Il serait également utile d'organiser cette formation de façon à ce qu'elle puisse se concilier avec un travail à temps partiel ou avec des horaires de travail irréguliers. Cette solution sera plus aisée à mettre en œuvre si des sessions de formation individuelles plutôt que collectives sont dispensées avec flexibilité au moyen d'outils pédagogiques en ligne sur une durée relativement courte.
- Le programme de soutien public aux entreprises par des subventions salariales, des reports d'impôts et de garanties devra en outre être progressivement supprimé à mesure que la reprise s'installera, de façon à ne pas prolonger l'octroi d'aides à des entreprises non viables. Dans la mesure où les mesures d'aide incitent les entreprises à s'endetter davantage, le risque existe que l'alourdissement du service de la dette n'ampute les ressources internes dont elles disposeront pour financer de nouveaux investissements et emplois à mesure que la reprise s'installera. Une possibilité est de prolonger l'échéance des garanties de prêts ou de convertir l'aide publique attribuée en raison de la pandémie en prises de participations de l'État, tout en veillant à ce que cette mesure ne fausse pas la concurrence et à ce qu'il existe des stratégies de sortie conditionnées de ce type d'investissements, à la fois transparentes et clairement définies. Les réformes visant à simplifier les procédures d'insolvabilité et à renforcer le dynamisme économique en réduisant les obstacles à l'entrée sur le marché contribueraient également à stimuler un redéploiement des ressources en capital de nature à accroître la productivité. Les dérogations aux réglementations qui s'appliquent normalement en cas d'insolvabilité auxquelles de nombreux pays ont recouru cette année pour limiter le nombre des faillites devront également être progressivement supprimées à la faveur de la reprise.

Les politiques économiques devraient également être plus orientées vers une reprise verte. Les aides financières sectorielles devraient être conditionnées, dans la mesure du possible, à des améliorations sur le plan environnemental, telles que la prise d'engagements plus fermes en faveur de l'environnement. Dans l'éventualité d'une période plus longue que prévu de baisse des prix des combustibles fossiles, des mesures incitant les entreprises à investir dans les technologies à haut rendement énergétique seront nécessaires. Les États peuvent aussi apporter directement leur contribution en réalisant des investissements dans des infrastructures bas carbone et en tirant parti de l'occasion qui s'offre à eux de favoriser des changements de comportement. Cette évolution pourrait aider à une transition bas carbone, par exemple grâce à des mesures visant à promouvoir la généralisation de l'accès au très haut débit dans les régions rurales.

Encadré 1. Les scénarios font ressortir les incertitudes qui entourent les principales projections

Les scénarios exposés ci-dessous sont fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM) et illustrent les incertitudes potentielles qui entourent les principales projections. Les résultats économiques sont inextricablement liés à l'évolution de la pandémie et aux mesures nécessaires pour en atténuer la virulence. Pour ce qui est des risques de révision à la baisse des prévisions (scénario défavorable), des conséquences plus graves et plus durables de la pandémie de COVID-19 pèseraient sur la confiance, aggraveraient les incertitudes et entraîneraient un durcissement de la situation financière mondiale, alors même que la marge d'assouplissement supplémentaire de la politique monétaire est limitée. Les prévisions pourraient en revanche être revues à la hausse (scénario favorable) en cas de progrès plus rapides dans la prévention de la propagation du virus, ce qui doperait la confiance des consommateurs et des entreprises, les incitant à dépenser et à investir, avec des retombées positives sur l'activité économique.

Scénario favorable : un regain de confiance

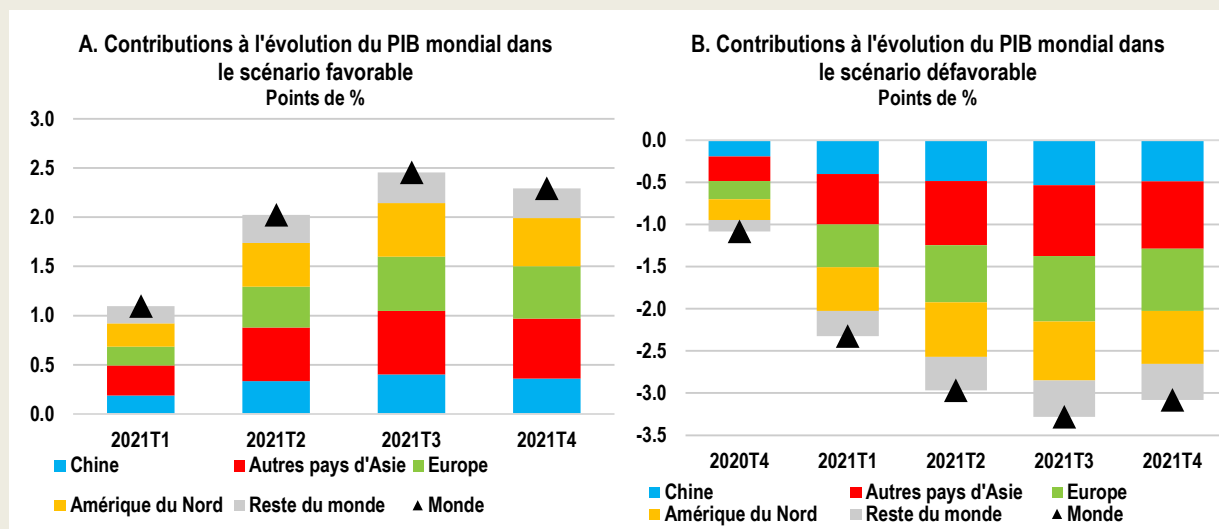
Ce scénario illustratif envisage les effets potentiels qui se produiraient si les nouvelles vagues de contagion se révélaient moins graves et plus faciles à contrôler qu'on ne l'a supposé dans les principales projections économiques, ce qui aurait un impact positif sur la confiance des consommateurs et des entreprises et améliorerait les perspectives de rebond plus vigoureux des dépenses et de la production.

Pour illustrer ce point, on applique une réduction endogène du taux d'épargne des ménages de 1 ½ point de pourcentage au premier semestre de 2021 dans les grandes économies avancées et un choc proportionnel sur la demande intérieure dans les économies de plus petite taille. Ces chocs sont censés perdre progressivement de l'intensité à partir de ce moment-là. On pose l'hypothèse que les taux directeurs vont rester à leurs niveaux de référence, ce qui implique l'adoption d'une politique monétaire encore plus accommodante à mesure que la demande va s'affermir. On laisse pleinement jouer les stabilisateurs automatiques dans tous les pays, si bien que le solde budgétaire s'améliore avec le renforcement de l'activité.

Les principales caractéristiques de ce scénario sont les suivantes¹ :

- Globalement, le niveau du PIB mondial s'en trouve relevé d'environ 2 ½ pour cent (par rapport au niveau de référence) au plus fort du choc en 2021, l'impact en année pleine sur la croissance du PIB mondial en 2021 ressortant à près de 2 points de pourcentage (graphique 10, partie A). Les échanges mondiaux sont sensiblement renforcés, progressant de quelque 6 % en moyenne en 2021, ce qui stimule les exportations dans toutes les économies.
- Dans un premier temps, la baisse du taux d'épargne et l'augmentation du revenu des ménages, sur fond de redressement de l'activité et de recul du chômage, donne un coup de pouce considérable aux dépenses, la consommation privée augmentant de plus de 3 % dans les économies avancées. L'investissement des entreprises bénéficie également de la reprise de la demande et augmente de 2 ¾ pour cent (par rapport au scénario de référence) dans l'économie avancée médiane, favorisant l'accumulation de capital et améliorant les perspectives d'une reprise durable.
- Le choc est modérément inflationniste, la hausse des prix à la consommation progressant d'environ 0.5 point de pourcentage en 2021 dans les économies de l'OCDE. L'augmentation serait vraisemblablement plus modeste si la politique monétaire devait être resserrée.
- La croissance plus vigoureuse aide par ailleurs à alléger la dette publique, le ratio de la dette publique au PIB diminuant de quelque 3¼ point de pourcentage dans l'économie avancée médiane d'ici le deuxième semestre de 2021.

Graphique 10. Contributions à l'évolution du PIB mondial dans les deux scénarios



Note : Cette partie illustre la contribution des différentes régions et pays à l'évolution du PIB mondial. Se reporter au corps du texte pour plus de détails sur les chocs.

Source : Calculs effectués par l'OCDE à l'aide du modèle macroéconomique mondial NiGEM.

Scénario défavorable : aggravation des incertitudes et résurgence généralisée des contaminations

Les chocs envisagés dans ce scénario sont les suivants :

- On suppose que la confiance des consommateurs diminue alors que la pandémie regagne en intensité. On applique au taux d'épargne des ménages une hausse endogène d'un point de pourcentage au quatrième trimestre de 2020 et au premier trimestre de 2021 dans les grandes économies, avec un choc proportionnel sur la demande intérieure dans les économies de plus petite taille.
- L'aggravation des incertitudes et le prolongement de l'atonie de la demande aboutissent à de nouvelles fermetures d'entreprises et à la mise au rebut de biens d'équipement. Dans le secteur des entreprises, on suppose une diminution de ¼ pour cent du stock de capital au premier trimestre de 2021, et des chocs proportionnels sont appliqués au total du stock de capital, ou à la production potentielle, dans les économies de plus petite taille.
- Les cours des actions au niveau mondial chutent de 15 % et les prix des matières premières hors denrées alimentaires de 10 % au premier semestre de 2021.
- Du fait de l'augmentation des incertitudes et des performances de la production, inférieures aux attentes, on observe une diminution de l'appétence pour le risque, modélisée au moyen d'une augmentation de 50 points de base de la prime de risque sur les obligations d'entreprises et les actions, laquelle renchérit le coût du capital et bride encore plus l'investissement.

Tous ces chocs devraient s'estomper progressivement au début de 2022, date à laquelle on suppose qu'un vaccin sera disponible. La politique monétaire peut être endogène. Les taux directeurs peuvent être abaissés (par rapport au scénario de référence), mais à titre illustratif, on suppose l'existence d'une contrainte de positivité des taux d'intérêt nominaux. De cette façon, les taux directeurs soit ne peuvent pas devenir négatifs, soit demeurent inchangés lorsqu'ils le sont déjà². On laisse pleinement jouer les stabilisateurs automatiques dans tous les pays, ce qui signifie que les États ne réagissent pas au choc en essayant de s'en tenir à la trajectoire budgétaire annoncée antérieurement.

Les principales caractéristiques de ce scénario sont les suivantes :

- Globalement, le niveau du PIB mondial s'en trouve réduit de plus de ¾ pour cent (par rapport au scénario de référence) au plus fort du choc, l'impact négatif, en année pleine, sur la croissance du

PIB mondial en 2021 s'établissant entre 2½ et 3 points de pourcentage (graphique 7 et graphique 10, partie B). Les échanges mondiaux pâtissent fortement de la chute de la demande et se replient de plus de 7 % en 2021.

- L'affaiblissement de la demande entraîne une contraction très marquée de la production dans toutes les grandes économies et régions du monde, les baisses étant relativement fortes dans les petites économies ouvertes à forte intensité commerciale de l'Asie de l'Est et du Sud-est et d'Europe.
- L'augmentation de l'épargne des ménages, l'intensification des incertitudes et le durcissement des conditions financières provoquent de fortes diminutions de la demande privée et une augmentation du chômage. L'investissement des entreprises diminue de quelque 13 % dans l'économie avancée médiane en 2021.
- L'impact global du fléchissement des prix des produits de base est neutre dans l'ensemble. Les exportateurs de produits de base enregistrent une diminution des recettes à l'exportation, mais les économies importatrices bénéficient de la baisse des prix.
- L'effet net de ces chocs combinés est déflationniste et la hausse des prix à la consommation dans les économies avancées recule d'environ 1 point de pourcentage en 2021.
- L'impact du choc serait encore plus fort si les autorités ne réagissaient pas en ajustant leur politique monétaire chaque fois que possible et si les stabilisateurs automatiques ne fonctionnaient pas. Dans les économies où une marge existe, abaisser les taux directeurs contribue à amortir les conséquences négatives sur l'activité au niveau intérieur et permet d'étayer la reprise ultérieure. Cela étant, même si de telles mesures sont prises, la dette publique augmente de plus de 6 % du PIB d'ici le deuxième semestre de 2021 dans l'économie avancée médiane.

L'éventail actuel des programmes de politique monétaire et financière devrait offrir une latitude suffisante pour gérer un retour plus important de la pandémie, avec les perturbations économiques qui l'accompagnent, et une recrudescence de la volatilité des marchés financiers. En pareil cas, bon nombre de ces programmes devront monter en régime, voire être prolongés, notamment les mesures de soutien à la liquidité et au crédit. Une nouvelle extension des accords d'échange sur les financements en dollar, qui pourraient éventuellement être élargis à un plus grand nombre d'économies de marché émergentes, pourrait également se révéler nécessaire. Des mesures budgétaires pourraient également s'imposer, notamment un prolongement du soutien aux entreprises en difficulté et le maintien des dispositifs de protection de l'emploi et d'aide au revenu.

1. Les scénarios ont été établis en utilisant le modèle NiGEM en mode rétrospectif. Cela signifie que les consommateurs et les entreprises, lorsqu'ils opèrent leurs choix actuels de dépenses, n'ont aucune certitude sur l'évolution future de la pandémie.

2. Les banques centrales peuvent aussi prendre des mesures supplémentaires pour assouplir leur politique, notamment procéder à de nouveaux achats d'actifs, mais une telle évolution n'est pas envisagée dans la présente analyse.

Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire, septembre 2020

oecd.org/perspectives-economiques/

Photo credit:

Couverture : @Jonatan Fernstrom - Rights managed