Perspectives économiques de l'OCDE

Décembre 2020



OCDE

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

108

DÉCEMBRE 2020

OCDE
DES POLITIQUES MEILLEURES POUR UNE VIE MEILLEURE

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les interprétations exprimées ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document, ainsi que les données et cartes qu'il peut comprendre, sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

Note de la Turquie
Les informations figurant dans ce document qui font référence à « Chypre » concernent la partie méridionale de l'Ile. Il n'y a pas d'autorité unique représentant à la fois les Chypriotes turcs et grecs sur l'Ile. La Turquie reconnaît la République Turque de Chypre Nord (RTCN). Jusqu'à ce qu'une solution durable et équitable soit trouvée dans le cadre des Nations Unies, la Turquie maintiendra sa position sur la « question chypriote ».

Note de tous les États de l'Union européenne membres de l'OCDE et de l'Union européenne
La République de Chypre est reconnue par tous les membres des Nations Unies sauf la Turquie. Les informations figurant dans ce document concernent la zone sous le contrôle effectif du gouvernement de la République de Chypre.

Merci de citer cet ouvrage comme suit :
OCDE (2020), *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2020 Numéro 2*, N° 108, Éditions OCDE, Paris, *https://doi.org/10.1787/8dd1f965-fr*.

ISBN 978-92-64-82001-2 (imprimé)
ISBN 978-92-64-54223-5 (pdf)

Perspectives économiques de l'OCDE
ISSN 0304-3274 (imprimé)
ISSN 1684-3436 (en ligne)

Crédits photo : Couverture © Alliance Images/Shutterstock.

Les corrigenda des publications sont disponibles sur : *www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm*.

© OCDE 2020

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

Table des matières

Éditorial Faire de l'espoir une réalité 7

1. Évaluation générale de la situation macroéconomique 11
   - Introduction 12
   - La reprise mondiale reste partielle et inégale 14
   - Une reprise modeste sur fond d'incertitudes persistantes 31
   - Impératifs pour l'action publique 43
   - Bibliographie 62
   - Annexe 1.A. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les prévisions 65

2. Notes de réflexion sur les défis actuels pour l'action publique 67
   - Note de réflexion 1. L'Indicateur Hebdomadaire d'Activité de l'OCDE fondé sur Google Trends 68
   - Note de réflexion 2. Insolvabilité et surendettement liés à la crise du COVID-19 : évaluation des risques et des réponses des pouvoirs publics 83
   - Note de réflexion 3. Modifications apportées aux cadres de politique monétaire après la crise financière : déterminants et défis structurels 97
   - Note de réflexion 4. Sur la ligne de crête : contenir le virus tout en évitant les confinements 111

3. Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres 127
   - Afrique du Sud 128
   - Allemagne 131
   - Argentine 136
   - Australie 139
   - Autriche 143
   - Belgique 146
   - Brésil 150
   - Bulgarie 155
   - Canada 159
   - Chili 164
   - Chine 168
   - Colombie 173
   - Corée 176
   - Costa Rica 179
   - Danemark 182
   - Espagne 185
   - Estonie 189
   - États-Unis 192

Finlande 197
France 200
Grèce 205
Hongrie 209
Inde 212
Indonésie 216
Irlande 220
Islande 223
Israël 226
Italie 229
Japon 234
Lettonie 239
Lituanie 243
Luxembourg 246
Mexique 250
Norvège 254
Nouvelle-Zélande 257
Pays-Bas 261
Pologne 265
Portugal 268
République slovaque 271
République tchèque 275
Roumanie 278
Royaume-Uni 282
Slovénie 286
Suède 289
Suisse 292
Turquie 296
Zone euro 299

GRAPHIQUES

Graphique 1.1. Après la forte contraction du premier semestre de 2020, la production s'est redressée au troisième trimestre 15
Graphique 1.2. L'évolution des performances de croissance au deuxième trimestre de 2020 est associée aux différences entre les mesures d'endiguement et les niveaux de mobilité observés dans les pays 17
Graphique 1.3. Le rythme de la reprise a ralenti 19
Graphique 1.4. La pandémie pèse toujours lourdement sur l'activité dans certains secteurs de services 21
Graphique 1.5. On relève des signes de fragilité financière dans certains secteurs de services 22
Graphique 1.6. Les incertitudes liées à la pandémie vont sans doute perdurer 23
Graphique 1.7. Les échanges mondiaux se redressent lentement, mais les voyages internationaux restent très faibles 23
Graphique 1.8. Dépôts bancaires : quelques indicateurs 26
Graphique 1.9. La résurgence du virus affecte l'activité dans les pays touchés 27
Graphique 1.10. Le marché du travail se redresse lentement 28
Graphique 1.11. Les travailleurs peu qualifiés et faiblement rémunérés sont particulièrement touchés 29
Graphique 1.12. La situation sur les marchés financiers s'est partiellement normalisée 30
Graphique 1.13. La croissance devrait rester modérée et être durablement affectée par l'impact de la pandémie 33
Graphique 1.14. Le marché du travail devrait rester atone 35
Graphique 1.15. L'inflation devrait rester faible 37
Graphique 1.16. Les projections de référence sont entourées de fortes incertitudes 40

Graphique 1.17. Les mesures de restriction des échanges non liées au COVID-19 sont de plus en plus nombreuses 42
Graphique 1.18. L'orientation de la politique monétaire mondiale s'est nettement assouplie au premier semestre 2020 45
Graphique 1.19. L'évolution de l'orientation discrétionnaire de la position budgétaire varie selon les pays 49
Graphique 1.20. La politique budgétaire soutient considérablement la croissance 50
Graphique 1.21. Les déficits budgétaires et la dette publique vont augmenter 51
Graphique 1.22. Fragilités des économies de marché émergentes 52
Graphique 1.23. Un grand nombre des secteurs lourdement touchés par la pandémie se caractérisent par une forte intensité d'emploi 56
Graphique 1.24. Des réformes plus poussées sont nécessaires pour aider les travailleurs à acquérir de nouvelles compétences 58
Graphique 1.25. Les écarts de productivité du travail entre les entreprises situées à la frontière (les plus performantes) et les autres demeurent considérables 60
Graphique 1.26. La réalisation des objectifs environnementaux passe par des changements dans la composition des investissements énergétiques 61
Graphique 2.1. Modèle trimestriel : simulations de prévision 73
Graphique 2.2. Indicateur Hebdomadaire d'Activité de l'OCDE : États-Unis 74
Graphique 2.3. Indicateur Hebdomadaire d'Activité : dans quelques économies avancées du G20 en 2020 75
Graphique 2.4. Indicateur Hebdomadaire d'Activité : dans les économies émergentes du G20 en 2020 77
Graphique 2.5. Prévisions les plus récentes de l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité 79
Graphique 2.6. Intensités de recherche Google par catégorie de dépenses 80
Graphique 2.7. Une proportion importante d'entreprises par ailleurs viables se retrouveraient en difficulté 86
Graphique 2.8. L'impact du choc est hétérogène selon les secteurs et les entreprises 87
Graphique 2.9. L'endettement des entreprises devrait être plus élevé après la crise 88
Graphique 2.10. Une grande partie des entreprises par ailleurs viables peineront à assurer le service de leur dette 89
Graphique 2.11. Un levier financier élevé pèse sur l'investissement 90
Graphique 2.12. Les anticipations d'inflation des ménages tendent à être supérieures à l'inflation réalisée et aux objectifs visés 104
Graphique 2.13. Certaines catégories de biens et de services ont connu une déflation persistante 106
Graphique 2.14. Relation entre la mobilité et les révisions de prévisions de PIB à une fréquence trimestrielle pour les premier et deuxième trimestres 2020 112
Graphique 2.15. Pourcentage de pays par degré de contrainte des politiques d'endiguement 114
Graphique 2.16. Impact estimé, sur la mobilité, des politiques d'endiguement et de la prudence naturelle 115
Graphique 2.17. Niveau médian et écart interquartile du taux de reproduction effectif (R) 116
Graphique 2.18. Impact des politiques d'endiguement et des politiques de santé publique sur R (exprimé en logarithme) 118
Graphique 2.19. Pourcentage de pays par niveau de dépistage et de traçage des contacts 119
Graphique 2.20. Scénarios stylisés : de la première flambée du virus jusqu'à la sortie du confinement 124

TABLEAUX

Tableau 1.1. Une reprise mondiale progressive, mais inégale 13
Tableau 1.2. Achats d'actifs et mesures de soutien au crédit/à la liquidité annoncés par les grandes banques centrales depuis le début de 2020 46
Tableau 1.3. Recours à certains programmes de soutien au crédit et à la liquidité 47
Tableau 2.1. Des indicateurs courants dépassés par la crise 68
Tableau 2.2. Cadres de politique monétaire de certaines économies 98
Tableau 2.3. Notation des différents degrés de contrainte des politiques d'endiguement 113
Tableau 2.4. Oxford Covid-19 Government Response Tracker : notation des variables de dépistage et de traçage des contacts 119
Tableau 2.5. Notation par l'OCDE des autres mesures de santé publique 121
Tableau 2.6. Hypothèses des scénarios et résultats en termes d'évolution de R et de la mobilité 125

Suivez les publications de l'OCDE sur :



 *http://twitter.com/OECD_Pubs*

 *http://www.facebook.com/OECDPublications*

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

 *http://www.youtube.com/oecdilibrary*

 *http://www.oecd.org/oecddirect/*

Ce livre contient des...



Accédez aux fichiers Excel® à partir des livres imprimés !

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

Légendes

$	Dollar des États-Unis	.	Décimale
¥	Yen japonais	I, II	Semestres
£	Livre sterling	T1, T4	Trimestres
€	Euro	c.v.s.	Corrigé des variations saisonnières
mb/j	Millions de barils par jour	n.c.v.s.	Non corrigé des variations saisonnières
. .	Données non disponibles		
0	Nul ou négligeable		
–	Sans objet		

Éditorial

Faire de l'espoir une réalité

Pour la première fois depuis le début de la pandémie, l'espoir d'un avenir plus prometteur s'offre à nous. Avec les progrès relatifs aux vaccins et aux traitements, les perspectives se sont éclaircies et l'incertitude a reculé. L'intervention sans précédent des États et des banques centrales a permis à l'activité mondiale de se redresser rapidement dans de nombreux secteurs, même si la distanciation physique dans certaines activités de services reste un frein. L'effondrement de l'emploi s'est en partie inversé, mais le sous-emploi reste important. La plupart des entreprises ont survécu, même si un certain nombre sont affaiblies sur le plan financier. Sans une intervention publique de très grande ampleur, la situation économique et sociale aurait été catastrophique. Le pire a été évité, le tissu économique a été préservé en grande partie et pourrait se régénérer rapidement, mais la situation de nombre de personnes, d'entreprises et de pays vulnérables reste précaire.

L'horizon s'est éclairci, mais des difficultés demeurent. À l'heure où nous écrivons, le nombre de décès dans le monde atteint 1 ½ million, et de nombreux pays sont touchés par une seconde vague alors que d'autres ne sont même pas encore sortis de la première. En attendant la distribution à grande échelle d'un vaccin efficace ou des avancées thérapeutiques – espérons-le, courant 2021 – la gestion de la pandémie continuera de mettre l'économie à rude épreuve. L'activité restera contrainte par des mesures de distanciation physique et la fermeture partielle des frontières pendant quelques trimestres encore. Certains secteurs reprendront de la vigueur, d'autres resteront au point mort. Dans les économies de marché en développement ou émergentes, où le tourisme joue un rôle important, la situation continuera de se détériorer, et elles auront besoin d'une aide internationale accrue. Le soutien public massif à l'économie ne doit pas s'interrompre, d'autant moins que la sortie de la crise sanitaire est en vue.

Le redressement de l'économie mondiale va s'accélérer au cours des deux prochaines années, le PIB mondial retrouvant fin 2021 son niveau pré-pandémie. Après un net recul en 2020, le PIB mondial devrait ainsi progresser d'environ 4 ¼ pour cent en 2021, puis de 3 ¾ pour cent en 2022. Les progrès scientifiques, les avancées pharmaceutiques, un dispositif de traçage et d'isolement plus efficace et le fait que les citoyens et les entreprises aient adapté leurs comportements à la situation contribueront à la maîtrise de la pandémie, autorisant une levée progressive des restrictions à la mobilité. Surtout, les mesures de soutien à l'emploi et aux entreprises, en place depuis le début de la pandémie, favoriseront une accélération du rebond économique une fois les restrictions levées. Ajoutées au recul de l'incertitude, ces améliorations devraient favoriser la consommation et l'investissement, mobilisant l'épargne accumulée. Les mesures de soutien budgétaire exceptionnelles instaurées tout au long de 2020 – et qui seront nécessaires au-delà – porteront largement leurs fruits. Le rebond gagnera en force et en rapidité à mesure qu'un nombre croissant d'activités redémarreront, limitant ainsi les pertes de revenus agrégées dues à la crise.

Selon nos projections, la reprise ne sera pas homogène dans tous les pays, ce qui pourrait modifier durablement l'économie mondiale. Les pays et les régions dotés de systèmes efficaces de dépistage, de traçage et d'isolement, où la vaccination sera mise en œuvre rapidement, devraient s'en sortir relativement bien malgré l'effet de freinage provoqué par la faiblesse générale de la demande mondiale. En Chine, où le redressement a commencé plus tôt, la croissance devrait être forte et représenter plus du tiers de la croissance économique mondiale en 2021. Les économies de l'OCDE rebondiront, avec un taux de croissance de 3.3 % en 2021, mais ne regagneront qu'en partie le terrain perdu lors de la profonde récession de 2020. La contribution de l'Europe et de l'Amérique du Nord à la croissance mondiale restera moins importante que leur poids dans l'économie mondiale.

Les perspectives demeurent exceptionnellement incertaines, marquées par des risques de révision à la hausse comme à la baisse. Dans le scénario favorable, des campagnes de vaccination efficaces et une meilleure coopération entre les pays pourraient accélérer la distribution du vaccin à l'échelle mondiale. À l'inverse, la résurgence actuelle de l'épidémie en de nombreux points du globe nous rappelle que les États pourraient se voir à nouveau contraints de durcir les restrictions à l'activité économique, notamment si la distribution de vaccins efficaces prend du temps. La confiance serait sérieusement ébranlée en cas de déception concernant la distribution des vaccins ou leurs effets secondaires. Les dommages pour l'économie pourraient être graves, ce qui accentuerait les risques de turbulences financières en provenance d'États ou d'entreprises fragiles, avec des retombées internationales.

En dépit du formidable soutien d'urgence apporté par les pouvoirs publics, et même dans un scénario favorable, la pandémie aura mis à mal le tissu socio-économique partout dans le monde. Dans de nombreuses économies, la production devrait rester, en 2022, inférieure de 5 % aux prévisions d'avant la crise, faisant craindre que le coût élevé de la pandémie ne s'inscrive dans la durée. Les plus vulnérables continueront d'être éprouvés de façon disproportionnée. Les petites entreprises et les petits entrepreneurs ont plus de risques de devoir cesser leur activité. De nombreux travailleurs à bas salaire qui ont perdu leur emploi et bénéficient seulement, au mieux, de l'assurance-chômage, pourront avoir des difficultés à trouver rapidement un nouvel emploi. Les personnes vivant dans la pauvreté, qui sont généralement moins bien couvertes par les filets de protection sociale, ont vu leur situation se dégrader encore. Les enfants et les jeunes issus de milieux défavorisés comme les travailleurs adultes peu qualifiés, ont eu plus de mal à télétravailler ou étudier de la maison, ce qui pourrait leur être durablement préjudiciable.

Les gouvernements devront continuer de mobiliser activement les instruments de politique économique, en ciblant plus précisément ceux qui ont le plus souffert de la pandémie. Le moment est d'autant moins venu de réduire le soutien – comme on l'a fait trop tôt après la crise financière mondiale – que des vaccins sont en vue. Au contraire, c'est la confirmation que politiques sanitaires et politiques économiques doivent aller de pair. Il faut mettre les bouchées doubles en termes de santé publique pour limiter les effets d'éventuelles résurgences du virus, avec les restrictions qui en découlent. Il est tout aussi essentiel de poursuivre les aides budgétaires octroyées pour maintenir en vie les secteurs et les entreprises touchés et les emplois correspondants. Les neuf derniers mois ont montré que des politiques publiques de cette ampleur étaient, et restent, appropriées. Les autorités monétaires et budgétaires vont devoir continuer d'agir avec détermination dans la même direction, du moins tant que la crise sanitaire menacera des activités et des emplois qui seraient sans cela viables.

Il n'y a pas lieu de craindre des interventions de politique économique actives, dès lors qu'elles vont dans le sens d'une croissance plus soutenue et plus équitable. Le soutien budgétaire massif qui a été déployé augmente fortement la dette, mais le coût de la dette n'a jamais été aussi bas. Ceci dit, l'absence frappante de corrélation entre l'ampleur des mesures de soutien et les performances économiques qui en découlent, suggèrent que ces mesures n'ont pas toutes été utilisées à bon escient. Or, ce soutien monétaire et budgétaire sans équivalent ne peut être gaspillé ; il doit au contraire servir à financer une croissance économique meilleure et plus soutenue. Il y a au moins trois priorités. Premièrement, investir dans les biens et services essentiels comme l'éducation, la santé et les infrastructures physiques et numériques. Deuxièmement, prendre des mesures décisives pour inverser durablement la progression de la pauvreté et des inégalités de revenus. Troisièmement, intensifier la coopération internationale, car le monde ne peut pas répondre à une crise planétaire par des mesures nationales et le repli sur soi.

Une réorientation des dépenses publiques vers les biens et services essentiels montrerait que les gouvernements ont tiré les leçons de la crise. La nécessité d'une résilience accrue devrait être le moteur de l'investissement public et privé dans la santé, l'éducation et les infrastructures. L'amélioration de la résilience sanitaire ne dépend pas uniquement de la distribution de vaccins et du nombre de lits dans les unités de soins intensifs, mais concerne aussi la prévention et l'accès de tous à des soins de santé abordables. Une meilleure résilience passe aussi par des investissements dans les compétences, garants d'une amélioration de l'éducation et des débouchés professionnels, et, in fine, d'une augmentation tendancielle de la croissance et du bien-être. Pour cela, il faudra tout d'abord accroître et mieux cibler les ressources consacrées aux premières années de l'éducation, à la revalorisation salariale et à la formation des enseignants, ainsi qu'à une meilleure aide à la formation continue, en particulier pour les catégories vulnérables dont les parents en difficulté. Les crises antérieures ont trop souvent abouti à un recul de l'investissement, notamment dans les infrastructures, y compris dans le numérique et les énergies décarbonées. Cela doit changer.

Il est impératif d'amplifier le soutien apporté aux plus vulnérables, notamment les enfants, les jeunes et les personnes peu qualifiées, qui n'ont pas été pleinement protégés de la crise. Les systèmes éducatifs peuvent être améliorés dans de nombreux pays, en mettant à profit les leçons de la crise. Les pouvoirs publics doivent investir pour que tous les ménages, enseignants et élèves ou étudiants aient accès à une connexion haut débit de qualité et disposent du matériel nécessaire à l'enseignement numérique, notamment en milieu défavorisé. La crise a montré qu'il était urgent d'améliorer les compétences numériques. Elle a aussi révélé les lacunes des systèmes d'aide sociale. La politique budgétaire devrait être mieux ciblée sur les catégories vulnérables qui sont exclues du système de protection sociale traditionnel et qui n'ont pas pu prétendre aux aides supplémentaires octroyées à ce jour, pour leur propre bien et pour celui de la collectivité dans son ensemble.

Enfin, la coopération internationale a régressé ces dernières années, alors même qu'elle était plus nécessaire que jamais. La crise financière « mondiale » avait principalement touché un petit nombre d'économies avancées, mais avait suscité une réponse collective sans précédent. La pandémie est la première crise véritablement planétaire depuis la Seconde guerre mondiale : or, cette fois-ci, la réponse a pris la forme d'interventions massives nationales, mais aussi de fermetures de frontières, avec un bien faible degré de coopération. Le protectionnisme et la fermeture des frontières ne sont pas une bonne réponse : ils empêchent la circulation des biens essentiels partout dans le monde et pénalisent les économies dont le rattrapage dépend de leur participation aux chaînes de valeur mondiales. Cette tendance doit être inversée. La production et distribution à grande échelle, rapides et généreuses, de traitements et de vaccins efficaces doivent être organisées pour tous les pays. Les enceintes multilatérales doivent renforcer leur action en faveur de la transparence de la dette et d'un moratoire, si nécessaire, et les autorités de supervision doivent suivre de très près l'endettement des entreprises. Le monde doit éviter que la crise sanitaire et économique ne se mue en plus en une crise financière.

Quant à savoir à quoi ressemblera le monde de l'après-COVID, espérons qu'il sera « peut-être globalement le même, mais un peu meilleur ».

Le 1er décembre 2020



Laurence Boone

Cheffe économiste de l'OCDE

1. Évaluation générale de la situation macroéconomique

Introduction

La pandémie de COVID-19 continue de peser lourdement sur les économies et les sociétés. Les perspectives de voir finalement la sortie de la crise se sont améliorées, sur fond de nouvelles encourageantes concernant la mise au point d'un vaccin efficace, mais les projections à moyen terme restent très incertaines. La reprise de la pandémie dans plusieurs économies et l'adoption en cours de mesures d'endiguement freinent le redémarrage mondial de l'activité intervenu après la chute de la production observée au premier semestre de 2020, et vont sans doute entraîner de nouvelles baisses de la production à court terme, surtout dans de nombreuses économies européennes. Cette situation risque de durer encore, étant donné les défis considérables, en termes de mise au point et de logistique, qui accompagnent le déploiement d'un vaccin partout dans le monde. Continuer de vivre avec le virus pendant encore six à neuf mois au moins va être difficile. Des épisodes locaux de résurgence de la maladie sont probables et il faudra y répondre par des mesures d'endiguement ciblées si possible, ou par des confinements à l'échelle de l'économie si nécessaire, ce qui freinera la croissance. Dans les secteurs les plus touchés par ces mesures prolongées, certaines entreprises risquent de ne pas pouvoir survivre longtemps sans aides supplémentaires, d'où un risque accru de nouvelles faillites et de destructions d'emplois qui vont affecter la demande dans l'ensemble de l'économie.

En supposant que les nouveaux foyers épidémiques puissent être maîtrisés et que la perspective d'un vaccin largement disponible vers la fin de 2021 contribue à soutenir la confiance, l'économie mondiale devrait enregistrer une reprise progressive mais inégale au cours des deux prochaines années (tableau 1.1). Après avoir fortement chuté cette année, le PIB mondial devrait augmenter d'un peu plus de 4 ¼ pour cent en 2021, puis de 3 ¾ pour cent en 2022. Globalement, d'ici la fin de 2021, le PIB mondial devrait retrouver ses niveaux d'avant la crise, aidé par la forte reprise enregistrée en Chine, mais les performances vont sans doute différer sensiblement entre les grandes économies. En 2022, la production devrait rester inférieure de 4 à 5 % aux prévisions d'avant la crise dans de nombreux pays, avec des risques accrus de voir la pandémie entraîner des coûts permanents substantiels. Les pays et régions dotés de procédures efficaces de dépistage, de traçage et d'isolement des malades afficheront des résultats relativement satisfaisants, comme ils l'ont fait depuis le début de la pandémie, mais devraient néanmoins être affectés par la faiblesse de la demande mondiale. Ces perspectives ne devraient permettre que des reculs progressifs des taux de chômage, et limiter, à moyen-terme, les incitations des entreprises à investir. La présence persistante de ressources inutilisées pourrait aussi modérer la hausse des salaires et des prix.

Les perspectives pourraient s'éclaircir si des progrès plus rapides dans la mise au point et la distribution d'un vaccin efficace pouvaient réduire les incertitudes et rendre l'épargne de précaution moins nécessaire. On pourrait alors tabler sur une reprise plus forte, surtout en 2022, et sur un redressement plus marqué de l'investissement et des dépenses de consommation. En revanche, la croissance serait plus faible si, comme c'est déjà le cas en Europe, de nouvelles vagues de contagions de développaient, ou si la mise à disposition d'un vaccin à grande échelle se révélait plus difficile que prévu actuellement. Il faudrait alors déployer des mesures d'endiguement pendant une longue période pour maîtriser la diffusion du virus, et les perspectives de croissance s'en trouveraient considérablement affaiblies. La confiance est encore fragile, et tout nouveau revers pourrait dissiper la croissance du PIB dans de grandes parties du monde pendant toute l'année 2021, voire au-delà, aggravant les stigmates déjà infligés par la crise.

L'action publique peut jouer un rôle déterminant pour soutenir l'économie tant que dure la crise sanitaire et pour faciliter l'ajustement à l'environnement post-COVID-19, et les gouvernements devront agir encore si la reprise vacille. Des politiques de santé efficaces, s'appuyant sur des ressources appropriées, et des mesures macroéconomiques et structurelles flexibles propres à soutenir l'activité sont indispensable pour contenir l'impact de la pandémie, mais aussi en minimiser les coûts potentiels à long terme sur les niveaux de vie.

Tableau 1.1. Une reprise mondiale progressive, mais inégale

Total OCDE, sauf mention contraire

	Moyenne 2013-2019	2019	2020	2021	2022	2020 T4	2021 T4	2022 T4
		Pourcentage						
Croissance du PIB en volume[1]								
Monde[2]	3.3	2.7	-4.2	4.2	3.7	-3.0	3.8	3.8
G20[2]	3.5	2.9	-3.8	4.7	3.7	-2.3	3.6	3.9
OCDE[2]	2.2	1.6	-5.5	3.3	3.2	-5.1	3.7	2.9
États-Unis	2.5	2.2	-3.7	3.2	3.5	-3.2	3.4	2.9
Zone euro	1.8	1.3	-7.5	3.6	3.3	-7.3	4.7	2.9
Japon	0.9	0.7	-5.3	2.3	1.5	-3.2	2.0	1.5
Non-OCDE[2]	4.3	3.6	-3.0	5.1	4.2	-1.2	3.8	4.5
Chine	6.8	6.1	1.8	8.0	4.9	5.4	4.1	5.4
Inde[3]	6.8	4.2	-9.9	7.9	4.8			
Brésil	-0.5	1.1	-6.0	2.6	2.2			
Taux de chômage[4]	6.5	5.4	7.2	7.4	6.9	7.2	7.3	6.6
Inflation[1,5]	1.7	1.9	1.5	1.4	1.6	1.2	1.5	1.7
Solde des administrations publiques[6]	-3.2	-3.0	-11.5	-8.4	-5.7			
Croissance du commerce mondial[1]	3.3	1.0	-10.3	3.9	4.4	-9.9	5.1	4.1

1. Pourcentage de variations ; dans les trois dernières colonnes figure la variation en glissement annuel.
2. Pondérations variables, PIB en parités de pouvoir d'achat.
3. Exercice budgétaire.
4. Pourcentage de la population active.
5. Déflateur de la consommation privée.
6. Pourcentage du PIB.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934216867

- L'orientation actuellement accommodante de la politique monétaire doit être poursuivie, comme le prévoient les grandes banques centrales des économies avancées. Les banques centrales devraient aussi continuer de fournir un filet de sécurité aux marchés du crédit et veiller au maintien de taux d'intérêt faibles et stables. Si la faiblesse de l'économie s'aggrave, ou semble appelée à durer plus longtemps que prévu, il faudrait utiliser la petite marge d'assouplissement des conditions monétaires encore disponible.
- Le soutien budgétaire doit être poursuivi aussi longtemps que les mesures d'endiguement limiteront l'activité économique et, ensuite, servir à rétablir une croissance économique durable. Des mesures budgétaires complémentaires s'imposent dans certains pays pour éviter un phénomène de « précipice budgétaire » lorsque les mesures d'urgence circonscrites dans le temps viendront à expiration, entraînant une brusque diminution des dépenses publiques. Tous les pays devraient avoir pour objectif d'éviter un retrait brutal et prématuré des mesures de relance dans des économies encore fragiles et alors que les mesures de confinement continuent de peser sur la croissance. La dette publique, déjà très élevée avant la crise dans certains pays, va augmenter très fortement, et les dépenses devront donc être efficacement ciblées. Garantir la soutenabilité de la dette ne sera une priorité qu'une fois la reprise bien amorcée, mais il faut dès maintenant commencer à préparer les mesures qui seront probablement nécessaires.

- Les politiques exceptionnelles imposées par la crise doivent servir de plus en plus à aider les entreprises viables, et doivent être accompagnées de réformes structurelles permettant d'élargir les perspectives offertes aux travailleurs ayant perdu leur emploi et aux personnes vulnérables. Elles doivent également chercher à stimuler le dynamisme économique et à atténuer le changement climatique. Toutes ces mesures peuvent aider à favoriser le redéploiement des ressources de main-d'œuvre et de capital vers les secteurs et activités dotés d'un potentiel de croissance durable, permettant ainsi de relever les niveaux de vie de tous les citoyens.

Les économies de marché émergentes et les pays en développement sont nombreux à avoir été très durement affectés par la pandémie. Dans certains cas, des opérations massives d'emprunt à l'extérieur destinées à amortir le choc sont venues s'ajouter aux difficultés préexistantes liées à l'endettement élevé de l'État ou des entreprises. La dette de certains de ces emprunteurs devra probablement être restructurée dans les années à venir. Ce processus serait facilité par une plus grande transparence concernant l'ampleur exacte de l'endettement, y compris les passifs éventuels, et par la définition d'un cadre plus élaboré sur les modalités de traitement des faillites souveraines prenant en compte tous les grands créanciers.

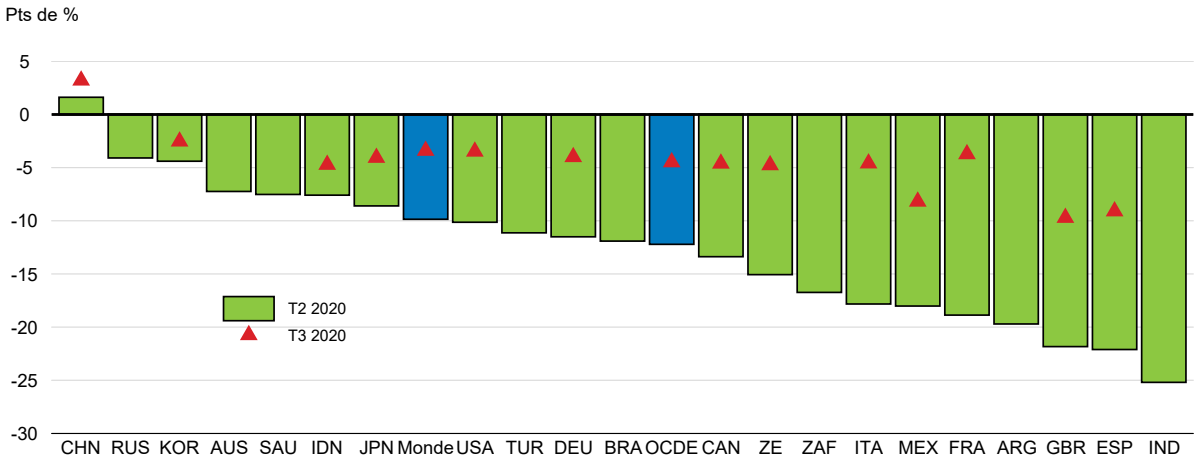
Une coopération internationale plus étroite reste nécessaire pour mettre fin plus rapidement à la pandémie, accélérer le redressement de l'économie mondiale et mettre à profit les efforts déployés par le G20 pour agir face aux problèmes d'endettement des économies de marché émergentes et des pays en développement. Le partage de connaissances ainsi que de ressources médicales et financières, de même que la réduction des barrières commerciales préjudiciables, en particulier pour les produits de santé, sont essentiels pour remédier aux difficultés causées par la pandémie. Une coopération internationale en vue de la mise à disposition généralisée d'un vaccin est indispensable pour garantir un redémarrage plus rapide de l'activité mondiale après la pandémie. Il faut là aussi s'y préparer dès maintenant.

La reprise mondiale reste partielle et inégale

Les perspectives économiques demeurent très incertaines, et le redressement de l'activité est de plus en plus hésitant. Après le choc brutal et inédit du premier semestre, qui a vu le PIB mondial du deuxième trimestre de 2020 se replier de 10 % par rapport à la fin de 2019, la production s'est fortement redressée au troisième trimestre avec l'allègement des mesures de confinement, la réouverture des entreprises et le redémarrage des dépenses des ménages (graphique 1.1). Malgré cette reprise de l'activité, la production était encore, au troisième trimestre, inférieure d'environ 4 ½ pour cent à ses niveaux d'avant la pandémie, un recul proche de la baisse record observée pendant la crise financière mondiale. 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 faiblesse de la production et de l'emploi aurait été nettement plus marquée.

Graphique 1.1. Après la forte contraction du premier semestre de 2020, la production s'est redressée au troisième trimestre

Variation en pourcentage par rapport à 2019 T4



Note : Le PIB mondial et le PIB de l'OCDE sont des agrégats pondérés à PPA.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934216886

Après le rebond initial enregistré dans de nombreux secteurs d'activité suite à l'assouplissement des mesures de confinement, le rythme de la reprise s'est récemment atténué, surtout en Europe où la production pourrait être en train de reculer à nouveau. Les mesures quotidiennes de la mobilité restent inférieures à leur niveau d'avant la pandémie et ont recommencé à diminuer dans les économies avancées (graphique 1.3, partie A), du fait des mesures d'endiguement plus strictes appliquées pour faire face à la résurgence de la maladie. Le suivi jusqu'à mi-novembre des indicateurs Google Trends fondés sur les requêtes des internautes suggère aussi que la croissance du PIB au quatrième trimestre de 2020 pourrait être négative dans de nombreux pays européens où les mesures d'endiguement ont été récemment durcies (chapitre 2, note de réflexion 1). Comme on l'a vu au deuxième trimestre de 2020, le durcissement des mesures de lutte contre la pandémie et la baisse de la mobilité sont associés à un affaiblissement plus marqué de l'activité (encadré 1.1). Le rebond initial suggéré par les indicateurs de certaines enquêtes auprès des entreprises a également perdu de la vigueur, particulièrement dans le secteur des services. Parmi les pays pour lesquels on dispose d'estimations mensuelles de l'ensemble de l'activité économique, un peu plus de deux tiers du recul de la production enregistré entre janvier et avril avaient été regagnés en septembre (graphique 1.3, partie B), avec toutefois des différences marquées entre les secteurs (encadré 1.2).

- Certaines catégories de dépenses ont redémarré relativement vite avec la réouverture des économies, notamment les dépenses de détail des ménages (graphique 1.3, partie C). Les dépenses consacrées par les ménages aux services, en particulier ceux qui exigent une proximité immédiate entre producteurs et consommateurs ou encore les voyages internationaux, restent inférieures à la normale. Aux États-Unis et au Japon, deux économies pour lesquels on dispose d'estimations mensuelles du total des dépenses de consommation, les dépenses agrégées restent inférieures d'environ 4 % au niveau qu'elles affichaient juste avant la pandémie.

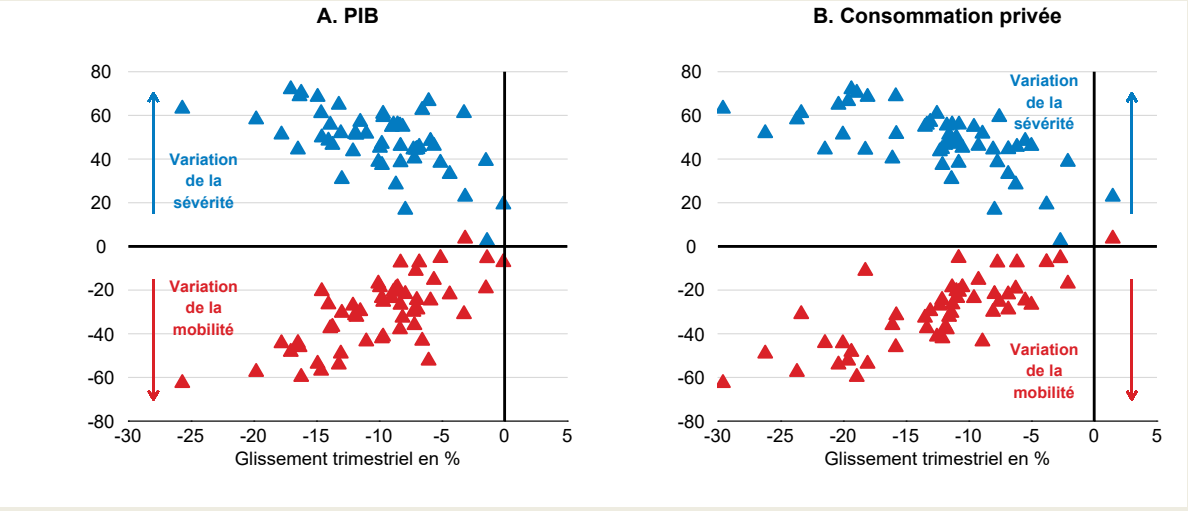
- Au deuxième trimestre, le taux d'épargne des ménages a augmenté dans une proportion comprise entre 10 et 20 points de pourcentage dans les économies les plus avancées, sur fond de mesures gouvernementales d'urgence pour soutenir les revenus, de hausse de l'épargne de précaution et de limitation des dépenses de consommation. Les dépôts bancaires des ménages ont également augmenté dans de nombreuses économies (encadré 1.3). S'il existe de ce fait d'importantes marges de financement de dépenses supplémentaires, des données issues d'enquête montrent que l'épargne de précaution pourrait rester élevée, sur fond de faiblesse de la confiance et de persistance des incertitudes quant à l'évolution de la pandémie et des marchés du travail (Banque du Canada, 2020).
- Une proportion considérable du supplément d'épargne est le fait des ménages à haut revenu, dont la propension marginale à consommer est moindre (Bounie et al., 2020 ; Chetty et al., 2020), ce qui montre à quel point la pandémie a accentué les inégalités de revenu existantes. La réduction du nombre d'heures travaillées pendant la pandémie a concerné principalement les professions les moins qualifiées et les travailleurs peu rémunérés (voir ci-après). Il est également possible que les mesures d'endiguement aient davantage freiné les dépenses des ménages à revenu élevé, qui en consacrent une part relativement importante à des activités de services comme les voyages internationaux, les restaurants ou les sorties culturelles.
- La production industrielle mondiale s'est aussi redressée, portée par la vigueur de la croissance en Chine (graphique 1.3, partie D). En revanche, dans de nombreuses économies avancées, on est encore loin d'avoir retrouvé les niveaux d'avant la pandémie, la demande de biens d'équipement spécialisés étant bien plus faible que celle de biens de consommation, en particulier au Japon et en Allemagne. Les intentions d'investissement ont été revues à la baisse dans plusieurs pays, et parce que l'on pressent que les incertitudes liées à l'évolution du virus pourraient durer encore un certain temps (graphique 1.6), l'investissement des entreprises va rester faible.
- Les échanges mondiaux en volume se sont fortement contractés au premier semestre de 2020, les échanges de marchandises cédant 16 % par rapport à leur niveau d'avant la pandémie, et le tourisme et les voyages internationaux ont nettement chuté (graphique 1.7, partie A). Le redressement de l'activité au moment de la réouverture des économies s'est reflété dans les échanges et le trafic portuaire de conteneurs, notamment en Chine, en Corée et dans plusieurs petites économies asiatiques comme le Viet Nam, aidé en cela par la hausse de la demande mondiale de masques et d'autres équipements de protection individuelle ainsi que de biens nécessaires au télétravail, notamment des équipements informatiques. La reprise de la production industrielle en Chine a également stimulé la demande de nombreuses matières premières dans les pays exportateurs de produits de base, particulièrement de métaux. 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 restent peu dynamiques. Le transport aérien de passagers et les voyages demeurent aussi exceptionnellement faibles (graphique 1.7, partie B), diminuant les recettes d'exportation dans les économies dépendantes du tourisme.

Encadré 1.1. Différences entre les performances de croissance des pays au deuxième trimestre de 2020 : facteurs d'explication

Au cours du deuxième trimestre de 2020, la production et les dépenses de consommation ont chuté fortement dans de nombreuses économies avancées et économies de marché émergentes (graphique 1.2). Toutefois, l'ampleur de la contraction a été très différente d'un pays à l'autre, le PIB et la consommation privée reculant de plus de 15 % dans certains, mais de moins de 5 % dans d'autres. L'analyse présentée ici met en lumière la forte corrélation, dans tous les pays, entre l'activité, la rigueur des mesures d'endiguement et l'évolution de la mobilité, et vient en complément de l'analyse détaillée de la relation entre la mobilité et les mesures prises par les pouvoirs publics pour endiguer la pandémie exposée au chapitre 2 dans la note de réflexion 4.

Pour les mesures d'endiguement, on utilise l'indice de sévérité agrégé produit par la Blavatnik School of Government de l'Université d'Oxford (Hale et al., 2020), et pour la mobilité, l'indicateur Google de la mobilité relative aux commerces et aux loisirs. On observe que des différences dans les mesures d'endiguement de la pandémie sont associées à des différences de mobilité, mais les mesures de la mobilité peuvent aussi être influencées par d'autres facteurs comme la distanciation physique volontaire, ou la réticence à quitter son domicile lorsque les craintes relatives à la pandémie sont fortes.

Graphique 1.2. L'évolution des performances de croissance au deuxième trimestre de 2020 est associée aux différences entre les mesures d'endiguement et les niveaux de mobilité observés dans les pays



Note : Pays de l'OCDE et économies avancées et économies de marché émergentes hors OCDE d'Asie, d'Amérique latine et d'Afrique pour lesquels on dispose de données (hors Chine). Les pays considérés ne sont pas identiques dans les deux parties. Les axes verticaux correspondent à l'évolution des moyennes trimestrielles de l'indice de sévérité de l'Université d'Oxford et de l'indicateur Google de la mobilité pour les commerces et les loisirs.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; Google LLC, *Google COVID-19 Community Mobility Reports*, https://www.google.com/covid19/mobility/ ; Oxford Coronavirus government response tracker ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934216905

Étude empirique

Dans tous les pays, la mobilité et la sévérité des mesures d'endiguement de la pandémie sont fortement corrélées avec la croissance du PIB et celle de la consommation privée (graphique 1.2). L'importance relative de ces indicateurs peut aussi être évaluée de manière économétrique à l'aide d'équations représentant, pour les différents pays, les évolutions trimestrielles du PIB réel et de la consommation privée au deuxième trimestre de 2020. Deux équations distinctes sont utilisées pour tenir compte de la possibilité que la mobilité et la sévérité des mesures prises n'affectent pas les différents indicateurs de l'activité de la même manière. Par exemple, les différences de PIB entre les pays viennent en partie de facteurs sans doute moins directement affectés par les mesures nationales d'endiguement, comme la consommation publique et les exportations[1]. Ces deux variables explicatives sont exprimées en termes d'évolution des moyennes trimestrielles[2]. Les équations sont calculées pour un groupe d'économies avancées et d'économies de marché émergentes pour lesquelles on dispose de données, et les valeurs aberrantes les plus grandes ont été exclues (si bien que l'échantillon se compose de 43 économies pour la consommation privée et de 49 économies pour le PIB)[3].

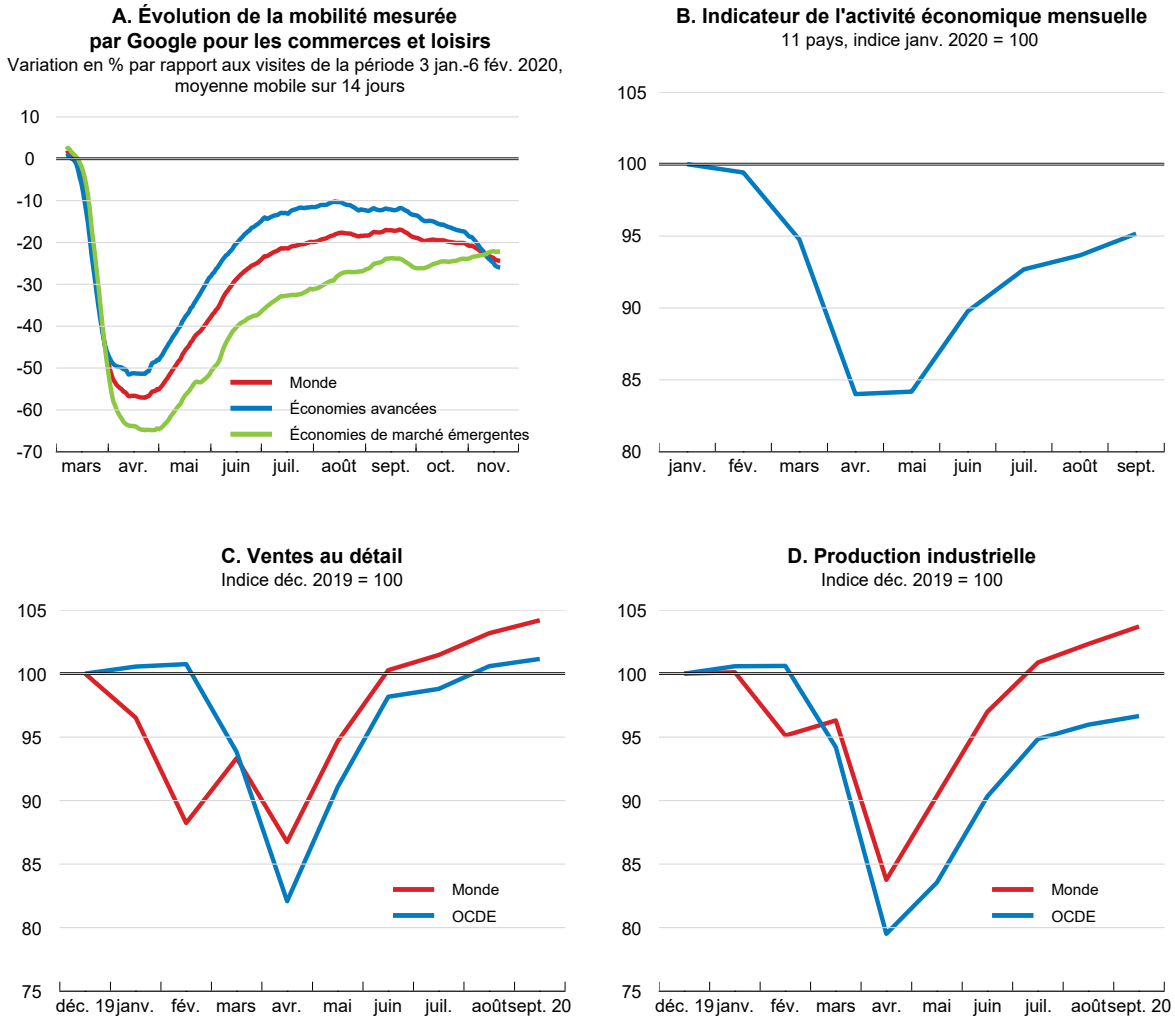
Les principales conclusions dégagées sont les suivantes :

- La mobilité tout comme la sévérité des mesures sont fortement associées aux différences de croissance observées au deuxième trimestre de 2020 entre les pays.
- Les résultats montrent qu'un resserrement de 10 points de l'indice de sévérité moyen de l'Université d'Oxford est associé à une réduction d'environ 1 point de la croissance trimestrielle du PIB pour un niveau donné de mobilité, et qu'un recul de 10 points de l'indice Google de mobilité de la communauté est associé à une réduction de la croissance trimestrielle du PIB de l'ordre de 1.7 point. En ce qui concerne la hausse de la consommation privée réelle, les chiffres sont respectivement de 0.6 et 2.8 points de pourcentage. Le fait que l'indicateur de mobilité ait un impact plus important sur la hausse de la consommation que sur la croissance du PIB vient peut-être de ce que la mobilité relative aux commerces et aux loisirs est plus pertinente pour la consommation des ménages que pour d'autres activités économiques.
- Les estimations ainsi calculées expliquent à hauteur d'environ 60 % les variations de la croissance du PIB d'un pays à l'autre, et d'environ 75 % les différences de croissance de la consommation privée entre les pays.
- Pour le PIB comme pour la consommation privée, les valeurs résiduelles tendent en moyenne à être positives en Asie, où les mesures d'endiguement ont été relativement légères dans certains pays, mais négatives en Europe, où les mesures ont été plus strictes. Ce résultat montre peut-être qu'il existe des non-linéarités dans les relations agrégées entre la croissance, la mobilité et les mesures d'endiguement, ou pourrait indiquer que certains types de mesures spécifiques, comme un confinement intégral, ont des impacts plus marqués que d'autres.

Il est trop tôt pour savoir si les relations transversales observées pour le deuxième trimestre de 2020 peuvent servir à suivre la croissance de la production pendant toute la pandémie. Cela dit, les premières estimations rapides de la croissance du PIB au troisième trimestre de 2020 restent corrélées avec l'évolution en glissement trimestriel de la mobilité dans les différents pays. Les estimations des relations pour le deuxième trimestre de 2020 donnent aussi des indications sur les évolutions potentielles au quatrième trimestre de 2020, et suggèrent que la croissance pourrait redevenir négative dans les pays adoptant des mesures de confinement beaucoup plus strictes et enregistrant des reculs marqués des indicateurs de mobilité. La relation pourrait cependant être légèrement plus faible puisque que certains secteurs n'ont pas rouvert, ou que leur activité reste inférieure à la normale. Il est également possible que les ventes en ligne de biens et de services aient pris une importance croissante.

1. Les comparaisons internationales sont encore compliquées par la diversité des méthodes statistiques utilisées pour mesurer la production en volume du secteur public pendant les périodes de confinement (voir la partie consacrée à la politique budgétaire).
2. Dans les deux équations, le seuil de signification des deux indicateurs est d'au moins 2 %. La signification n'est pas sensible à l'exclusion des valeurs aberrantes de certains pays.
3. Le groupe comprend la plupart des pays de l'OCDE et plusieurs économies hors OCDE d'Asie, d'Amérique latine et d'Afrique. L'échantillon relatif à la consommation privée est plus réduit du fait du nombre plus restreint d'économies de marché émergentes pour lesquelles on dispose de données trimestrielles à cet égard.

Graphique 1.3. Le rythme de la reprise a ralenti



Note : Moyennes pondérées à PPA pour les parties A et B. Aucune donnée relative à la Chine n'est disponible pour la partie A. Les pays pris en compte dans la partie B sont : Argentine, Brésil, Canada, Chili, Colombie, Corée, Finlande, Japon, Mexique, Norvège et Royaume-Uni. Dans la partie C, les données concernent les ventes au détail pour la majorité des pays, mais la consommation mensuelle des ménages pour les États-Unis et l'indicateur synthétique de la consommation mensuelle pour le Japon.
Source : Google LLC, *Google COVID-19 Community Mobility Reports*, https://www.google.com/covid19/mobility ; OCDE, base de données des Principaux indicateurs économiques ; Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934216924

Encadré 1.2. Les effets sectoriels de la pandémie

Comme anticipé au début de la pandémie, l'impact économique de celle-ci a varié suivant les secteurs. Les données mensuelles sur la production et les enquêtes menées spécialement auprès des entreprises dans certains pays apportent des indications relativement fréquentes sur les différences d'impact de la pandémie suivant les branches d'activité, tant aux premiers stades de la crise que par la suite. Les différences observées entre pays concernant les mesures appliquées pour endiguer la pandémie, et les changements de comportement des consommateurs, qui ont souvent débuté avant même que les mesures d'endiguement ne prennent effet, ont eu un effet sensible sur l'activité, en particulier dans les secteurs de services.

Le recul initial de la production a été particulièrement marqué dans des pays comme le Royaume-Uni et la France, où un confinement total a été imposé à l'ensemble de l'économie pendant une période prolongée (graphique 1.4, partie A). D'autres pays en revanche, notamment en Asie, ont plutôt pris des mesures régionales ou sectorielles, et se sont davantage appuyés sur un système efficace de dépistage, de traçage et d'isolement pour juguler la propagation du virus.

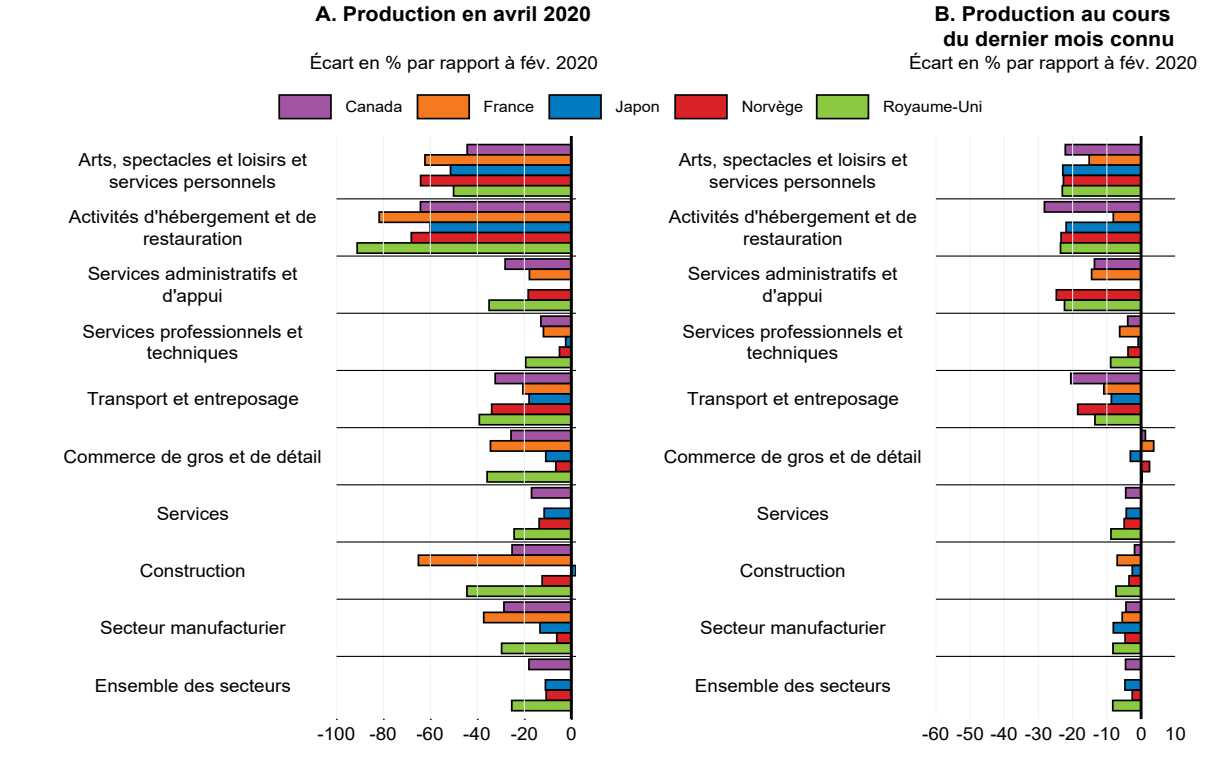
- Au cours des deux ou trois premiers mois de la pandémie, la production a reculé de manière particulièrement prononcée, avec une baisse de l'ordre de 60% à 80 % dans plusieurs pays, dans les secteurs de services exigeant une proximité étroite entre consommateurs et producteurs, ou des rassemblements massifs de personnes, ou des voyages (graphique 1.4, partie A).
- Dans de nombreux autres pans de l'économie, notamment dans le secteur manufacturier, la construction et la plupart des autres services marchands, la production a également chuté mais l'ampleur de cette baisse a été plus variée, peut-être en raison de la nature des mesures d'endiguement imposées et de différences de spécialisation. Les baisses observées dans ces secteurs ont été généralement un peu plus fortes au Canada, en France et au Royaume-Uni qu'au Japon et en Norvège.

Avec la reprise, facilitée par l'assouplissement de nombreuses mesures d'endiguement jusqu'à une date récente, la production s'est progressivement redressée dans la plupart des secteurs (graphique 1.4, partie B).

- La production demeure faible dans les secteurs de services les plus durement touchés au départ, ce qui renforce la probabilité que la pandémie ait des conséquences négatives durables. Les activités d'hébergement et de restauration, le secteur des arts, spectacles et loisirs, ainsi que les transports, en particulier le transport aérien, ont continué de subir les effets des exigences de distanciation physique et des fermetures de frontières.
- La reprise est également lente dans les services administratifs et d'appui, une composante de la production qui inclut les activités des agences de voyage, où la demande est extrêmement faible. L'activité a été moins durement touchée dans le secteur des services professionnels et techniques, mais le rebond observé depuis avril a aussi été modéré, probablement du fait de la faiblesse générale de la demande.
- En revanche, la production du commerce de gros et de détail a dans une large mesure retrouvé le niveau auquel elle s'établissait juste avant la pandémie, grâce au redressement vigoureux des ventes au détail.

Les enquêtes spéciales menées auprès des entreprises par certains offices statistiques nationaux et banques centrales apportent un éclairage complémentaire sur les effets de la pandémie dans les différents secteurs, notamment sur les dispositions prises concernant la main-d'œuvre, l'utilisation des dispositifs publics de soutien, les projets d'investissements et la situation financière des entreprises (OCDE, 2020a). L'ampleur de la révision à la baisse des projets d'investissements futurs dans tous les secteurs constitue une caractéristique commune aux différents pays pour lesquels on dispose de données.

Graphique 1.4. La pandémie pèse toujours lourdement sur l'activité dans certains secteurs de services



Note : Les données se rapportent au PIB mensuel pour le Canada, la Norvège et le Royaume-Uni, et à la production mensuelle pour le Japon et la France. Elles reposent sur les classifications sectorielles nationales. Les dernières données officielles disponibles se rapportent à septembre pour le Japon, la Norvège et le Royaume-Uni, et au mois d'août pour le Canada. Pour la France, les données relatives au secteur manufacturier et à la construction se rapportent à septembre, et à août pour les autres secteurs. Dans le cas de la France, on ne dispose pas de données sur la production de l'ensemble des secteurs, ni sur la production totale du secteur des services. S'agissant du Japon, la production du secteur des services est celle du secteur tertiaire, qui inclut les services d'utilité publique. Dans le cas de la Norvège, les données relatives aux transports excluent le transport maritime.

Source : Office des statistiques nationales (ONS, Office for National Statistics) du Royaume-Uni ; ministère de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie du Japon ; Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) de la France ; Statistique Canada ; Bureau central des statistiques (SSB, Statistisk sentralbyrå) de la Norvège ; et calculs de l'OCDE.

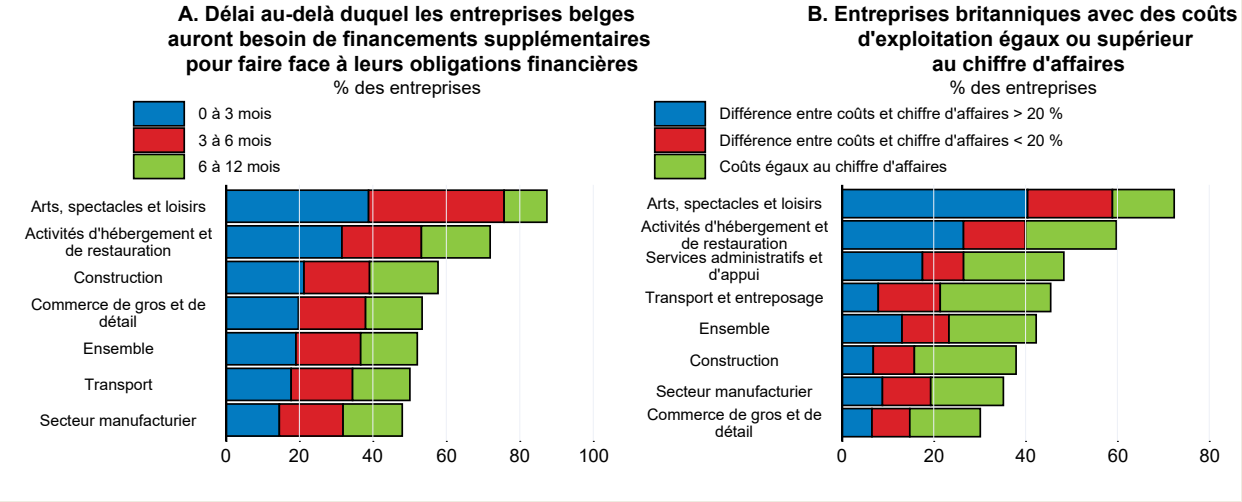
StatLink https://doi.org/10.1787/888934216943

Les informations relatives à la situation financière et aux coûts d'exploitation des entreprises mettent en évidence les pressions qui continuent de s'exercer sur certaines entreprises, en particulier dans les secteurs de services les plus durement touchés.

- En Belgique, environ un cinquième des entreprises ayant répondu à une enquête menée en septembre ont indiqué qu'elles ne pourraient pas faire face à leurs obligations financières au-delà de trois mois sans obtenir des fonds propres ou des prêts supplémentaires (graphique 1.5, partie A). Une autre proportion non négligeable d'entreprises ont répondu qu'elles pourraient seulement faire face à leurs obligations financières pendant une période de trois à six mois.
- C'est dans le secteur des arts, spectacles et loisirs, ainsi que dans celui des services d'hébergement et de restauration, que les pressions financières sont les plus fortes, puisqu'environ 40 % et 30 % des entreprises, respectivement, y indiquent qu'elles ne pourront pas faire face à leurs obligations financières au-delà de trois mois.

- Au Royaume-Uni, environ un cinquième des entreprises interrogées ont indiqué que leurs coûts d'exploitation étaient actuellement supérieurs à leur chiffre d'affaires, la différence étant de plus de 50 % dans la moitié des cas (graphique 1.5, partie B). Par ailleurs, un autre cinquième des répondants ont indiqué que leurs coûts d'exploitation étaient égaux à leur chiffre d'affaires.
- Là encore, c'est dans les secteurs les plus durement touchés que les entreprises semblent les plus fragilisées sur le plan financier. Environ trois cinquièmes des entreprises du secteur des arts, spectacles et loisirs, et deux cinquièmes des entreprises des services d'hébergement et de restauration, ont fait état de coûts d'exploitation actuellement supérieurs à leur chiffre d'affaires.
- Les réponses données à d'autres questions concernant la perception du risque de faillite offrent un tableau similaire pour les entreprises n'ayant pas interrompu leurs activités. Ainsi, au Royaume-Uni, environ 18 % de l'ensemble des entreprises ont fait état de risques de faillite modérés ou graves fin septembre, tandis que dans les services d'hébergement et de restauration, cette proportion était de 38 %.

Graphique 1.5. On relève des signes de fragilité financière dans certains secteurs de services

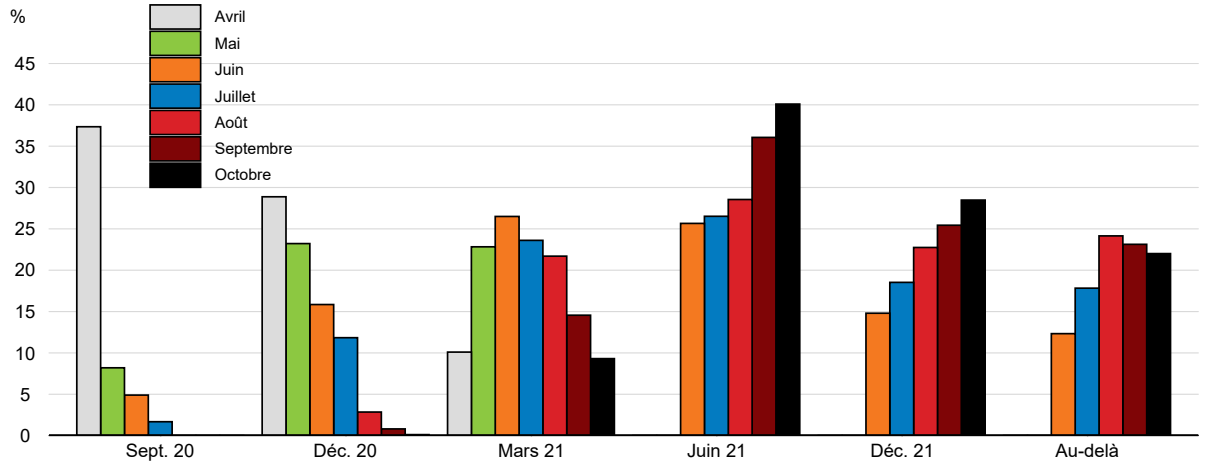


Note : Les données utilisées dans la partie A du graphique sont les réponses données en septembre à la question : « Combien de temps votre entreprise peut-elle faire face à ses obligations financières actuelles sans devoir faire appel à des fonds propres ou des prêts supplémentaires ? », pondérées par le nombre d'entreprises ayant répondu. Les données utilisées dans la partie B du graphique sont les réponses, pondérées par le chiffre d'affaires, à la question : « Au cours des deux dernières semaines, à quel niveau se situait le chiffre d'affaires de votre entreprise par rapport à ses coûts d'exploitation ? », et se rapportent à la période du 21 septembre au 4 octobre. Les entreprises ayant répondu « Ne sait pas » n'ont pas été prises en compte dans les calculs.
Source : Banque nationale de Belgique (BNB) ; Office des statistiques nationales (ONS, Office for National Statistics) du Royaume-Uni ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934216962

Graphique 1.6. Les incertitudes liées à la pandémie vont sans doute perdurer

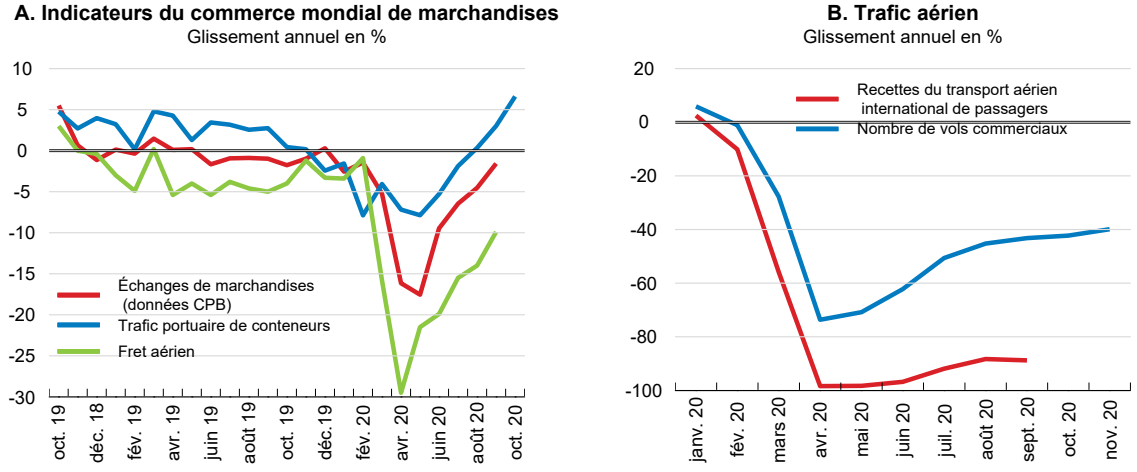
Date de fin attendue des incertitudes liées au COVID-19, en pourcentage des entreprises interrogées



Note : Les données ont été établies à partir des réponses fournies par des entreprises britanniques à la question : « Quand pensez-vous le plus probable que les incertitudes liées au coronavirus auxquelles vous êtes confronté se dissiperont ? »
Source : Banque d'Angleterre, Decision Maker Panel.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934216981

Graphique 1.7. Les échanges mondiaux se redressent lentement, mais les voyages internationaux restent très faibles



Source : CPB ; IATA ; RWI/ISL Container Throughput Index ; flightradar24.com ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217000

Encadré 1.3. Hausse des dépôts bancaires durant la crise liée au COVID-19 : explications et conséquences possibles

Une augmentation sans précédent des dépôts bancaires

Depuis la fin de 2019, les dépôts bancaires des sociétés non financières (SNF) ont augmenté rapidement au Japon, aux États-Unis et dans de nombreux pays européens[1], à un rythme moyen bien supérieur à celui observé sur la même période pendant les cinq dernières années (graphique 1.8, partie A). Pendant la crise financière mondiale au contraire, les dépôts des entreprises avaient diminué, sur fond de resserrement du crédit et, dans certains cas, de retard dans la réponse des pouvoirs publics[2]. Les dépôts des ménages ont également augmenté, mais dans une moindre mesure ; cependant, dans de nombreux pays, leur hausse a été plus rapide que les années précédentes ou qu'au début de la crise financière mondiale (graphique 1.8, partie B).

Explications possibles

Plusieurs facteurs pourraient expliquer la hausse des dépôts observée :

- Les mesures prises pour endiguer la pandémie ont rendu impossibles certains achats des ménages (encadrés 1.1 et 1.2) alors même que les revenus étaient maintenus grâce aux aides publiques, faisant du même coup augmenter l'épargne et les dépôts bancaires. Cet effet devrait être temporaire et se dissiper à mesure de la levée progressive des mesures d'endiguement et de la satisfaction d'une demande auparavant contenue. De fait, à ce jour, la hausse des dépôts a été concentrée sur la période de mars à mai, pendant laquelle de nombreux pays appliquaient un confinement strict. Dans les mois qui ont suivi et jusqu'à la réintroduction récente de mesures d'endiguement, le taux de croissance des dépôts des ménages et des SNF a ralenti dans la plupart des pays, mais reste néanmoins supérieur à la moyenne de la même période sur les cinq années précédentes.
- Les mesures d'endiguement de la pandémie ont sans doute freiné particulièrement la consommation de certains services aux prix relativement élevés chez les ménages à haut revenu que chez les ménages moyens, stimulant ainsi l'épargne agrégée. En effet, les ménages aisés ont tendance à consacrer une part plus importante de leur revenu à des services fortement touchés par les mesures d'endiguement comme les voyages internationaux, la restauration ou les manifestations culturelles. Les restrictions étant sans doute appelées à perdurer, il est probable que ce facteur d'épargne va lui aussi persister.
- Le niveau élevé des incertitudes entourant l'évolution de la pandémie et les perspectives économiques futures renforce les motifs de constitution d'une épargne de précaution, décourageant l'investissement et les achats de biens durables[3]. Il est probable que ces effets vont se prolonger.
- Leurs recettes étant menacées, les sociétés non financières sont encore plus enclines à accumuler de la trésorerie pour se ménager des volants de sécurité et éviter d'éventuels problèmes de liquidités. Cette thésaurisation a été facilitée par l'utilisation des facilités de prêt (par exemple lignes de crédit renouvelables), par l'émission d'obligations par de grandes entreprises (Goel et Serena, 2020) et par les programmes de garanties publiques de prêts[4]. Les SNF pourraient aussi s'être détournées de placements financiers plus risqués (dans des fonds du marché monétaire par exemple).
- Les mesures de report d'impôts prises dans le contexte de la crise ont aidé les ménages et les SNF à accumuler des liquidités et pourraient avoir des effets durables, car l'argent pourrait être mis de côté pour faire face à des obligations fiscales repoussées. Selon les estimations officielles, les reports d'impôt représentent des volumes importants : plus de 13 % du PIB en Italie par exemple, et près de 5 % au Japon.

Conséquences possibles

Toute amélioration de l'un des éléments ci-dessus pourrait entraîner un regain d'investissement et de consommation, stimuler la demande agrégée et accélérer la reprise économique. Des calculs rapides montrent que « l'excédent » de dépôts est important par rapport au niveau de l'investissement des entreprises avant la crise, signe potentiel que l'impact futur sur l'investissement pourrait être significatif (graphique 1.8, partie C). Pour les ménages, cet « excédent » est relativement modeste par rapport à la consommation privée (graphique 7, partie C), mais les dépôts comme la consommation des ménages sont en proportion beaucoup plus importants par rapport au PIB (graphique 7, parties E et F), si bien que l'impact agrégé pourrait être plus marqué.

Cela étant, il y a plusieurs raisons pour lesquelles cet excédent d'épargne pourrait ne pas stimuler la demande privée agrégée au-delà des effets de confiance négatifs. Par exemple, la distribution des dépôts pourrait être asymétrique. Si l'augmentation des dépôts des SNF est attribuable à un petit nombre de grandes entreprises ayant bénéficié de la crise, il est peu probable que cet excédent permette de stimuler à l'avenir les investissements dans l'ensemble de l'économie. De la même façon, si la hausse des dépôts des ménages est attribuable pour l'essentiel aux ménages à haut revenu ayant une propension marginale à consommer relativement faible, alors la réduction des incertitudes et l'allègement des mesures d'endiguement ne provoqueront pas nécessairement un renforcement généralisé de la consommation. De plus, les entreprises pourraient utiliser leurs excédents pour régler des sommes dues à d'autres sociétés, à des créanciers ou à l'administration fiscale.

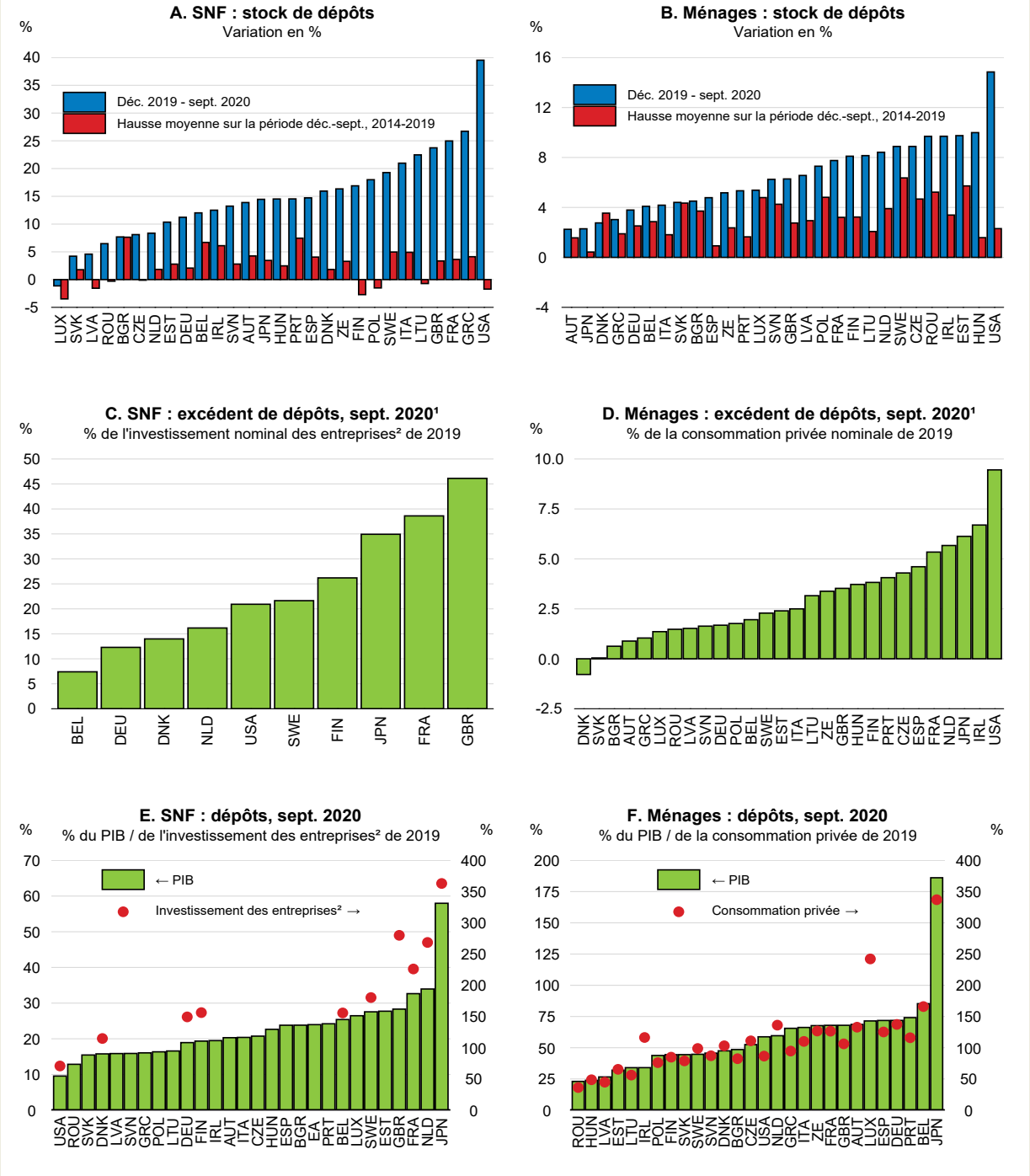
1. Les pays ont été pris en compte en fonction de la disponibilité de données sur les sociétés non financières et les ménages.

2. Le taux de croissance des dépôts bancaires a été calculé sur les neufs mois ayant suivi le début de la crise financière mondiale (2008 T4 pour les pays européens et le Japon, et 2008 T3 pour les États-Unis) afin de garantir la comparabilité avec les données relatives à la crise du COVID-19.

3. Par exemple, Mody et al. (2012) montrent que l'évolution du taux de chômage (utilisée comme substitut de la variation des incertitudes économiques) semble être un motif de constitution d'une épargne de précaution.

4. En novembre, le volume des ressources mises à la disposition de l'économie grâce aux programmes de prêts soutenus par l'État (prêts et garanties) était supérieur à 10 % du PIB de 2019 en Allemagne, au Canada, en Espagne, en France, en Italie, au Japon et au Royaume-Uni.

Graphique 1.8. Dépôts bancaires : quelques indicateurs



Note : Données établies à partir des dépôts des résidents nationaux. Pour le Japon et les États-Unis, les dernières données disponibles datent de juin 2020 ; la période de référence utilisée à des fins de comparaison va donc de décembre à juin.

1. L'excédent de dépôts correspond à la différence entre le niveau de dépôts relevé en septembre 2020 et le niveau calculé en appliquant aux chiffres de décembre 2019 le pourcentage de variation moyen des cinq dernières années (sur la période de décembre à août).

2. Données sur l'investissement des entreprises disponibles pour les pays indiqués uniquement.

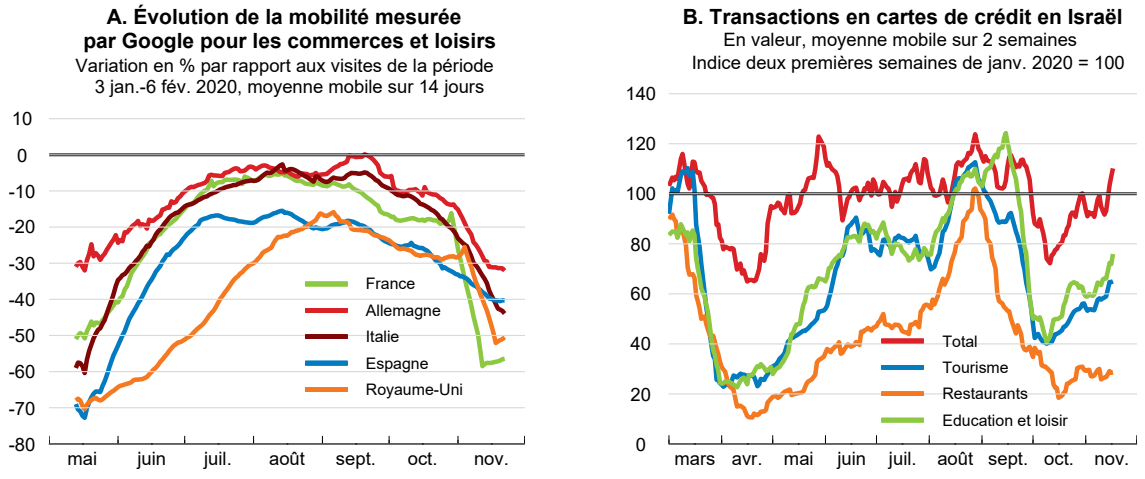
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; Banque du Japon ; Banque centrale européenne ; Réserve fédérale des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217019

Les données à haute fréquence montrent que la résurgence récente de la pandémie de COVID-19 et les mesures d'endiguement adoptées pour y faire face provoquent un nouvel affaiblissement de l'activité et de la mobilité dans les pays touchés, surtout en Europe. La plupart des gouvernements ont, dans un premier temps, eu recours à des restrictions locales ciblées sur des régions ou activités spécifiques, mais elles n'ont pas suffi à empêcher la multiplication des contaminations, surtout dans les pays n'ayant pas mis en place de système efficace de dépistage, de traçage et d'isolement et dans lesquels le respect des obligations de quarantaine est quelquefois fragmentaire. Dans un premier temps, les nouveaux cas ont concerné principalement les jeunes, mais les hospitalisations sont maintenant en forte hausse car des personnes plus âgées sont contaminées. En conséquence, certains gouvernements recommencent à imposer de larges restrictions nationales, y compris la fermeture de nombreuses entreprises. Les indicateurs de mobilité concernant le commerce de détail et les loisirs reculent depuis le début du mois de septembre dans les principales économies européennes (graphique 1.9, partie A), mais cependant moins qu'en avril dernier. En Israël, où un deuxième confinement national a été appliqué entre la mi-septembre et la mi-octobre, les dépenses en cartes de crédit ont chuté presque aussi fortement que pendant le premier confinement (graphique 1.9, partie B), en particulier dans les activités de services, déjà durement touchées, aggravant les risques de hausse du chômage et des faillites. On peut donc supposer que tout nouveau confinement national ou étendu pourrait avoir des effets négatifs puissants sur l'activité, comme pendant la première vague (encadré 1.1).

Les nouvelles mesures prises pour endiguer la pandémie vont probablement exercer des pressions supplémentaires sur les marchés du travail. Le nombre d'heures travaillées avait chuté fortement au plus fort de la pandémie et depuis lors, il s'est redressé lentement (graphique 1.10, partie A). Les perspectives d'emploi et le nombre d'heures travaillées continuent de varier fortement selon les secteurs, et sont toujours particulièrement faibles dans certains des secteurs de services les plus durement affectés par les mesures d'endiguement et les restrictions aux voyages internationaux. La disparité des résultats entre les secteurs se reflète aussi dans les différences relevées entre la demande de main-d'œuvre par type de profession et par niveau de revenu (graphique 1.11). Dans de nombreux pays, le total des heures travaillées a particulièrement diminué chez les travailleurs les moins qualifiés et les travailleurs situés au bas de l'échelle de distribution des revenus, aggravant les inégalités déjà très marquées qui existaient avant la pandémie (graphique 1.10, partie B).

Graphique 1.9. La résurgence du virus affecte l'activité dans les pays touchés

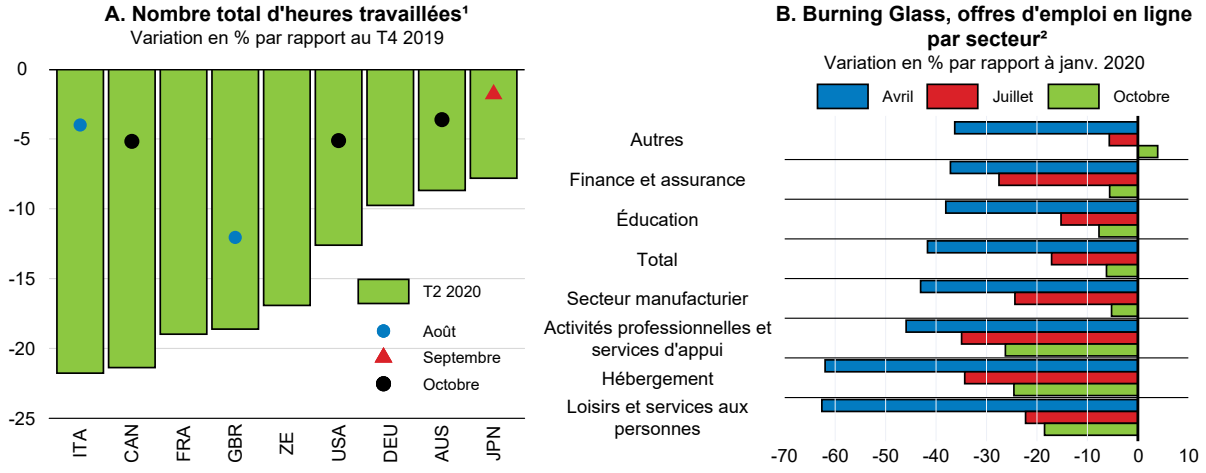


Source : Google LLC, *Google COVID-19 Community Mobility Reports*, https://www.google.com/covid19/mobility ; Banque d'Israël ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217038

Dans l'économie médiane de l'OCDE, le taux de chômage de septembre est resté supérieur d'environ 1 ¼ point à ce qu'il était immédiatement avant la pandémie, mais ce chiffre recouvre des différences considérables d'une économie à l'autre. Ainsi, il n'a augmenté que légèrement au Japon et dans de nombreuses économies européennes, en grande partie grâce aux mesures de maintien dans l'emploi comme le chômage partiel ou les subventions salariales, mais il a progressé fortement aux États-Unis et au Canada ainsi que dans quelques économies de marché émergentes durement touchées par la pandémie.[1] Les jeunes ont été particulièrement frappés et dans cette catégorie, le chômage a augmenté de plus de 3 points dans l'économie médiane de l'OCDE depuis le mois de février de cette année. Les indicateurs à haute fréquence des taux d'embauche et des offres d'emploi ont commencé à se redresser après avoir chuté fortement au plus fort de la pandémie, en particulier dans les services.

Graphique 1.10. Le marché du travail se redresse lentement

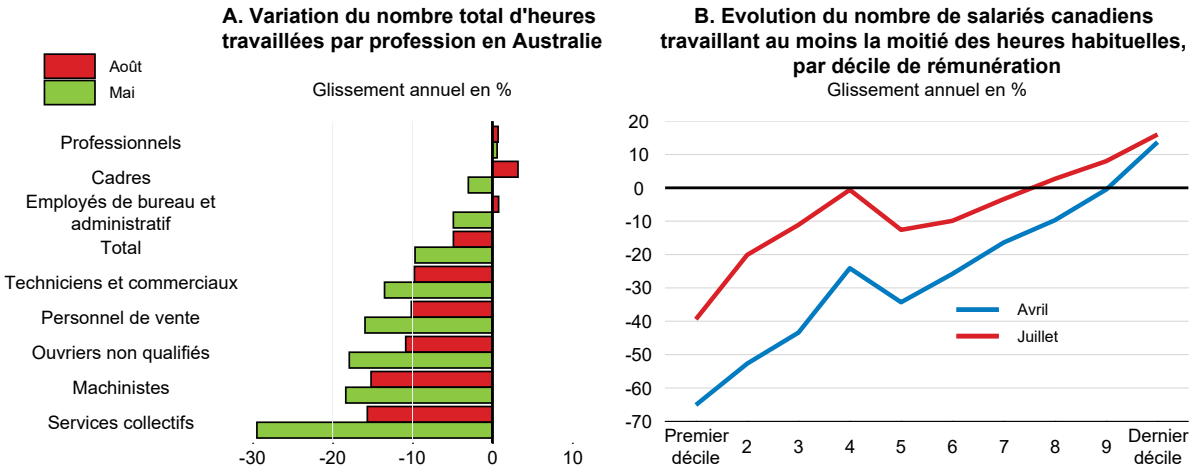


1. Données relatives à l'ensemble de l'économie pour le nombre d'heures travaillées dans toutes les économies, sauf aux États-Unis où les données se rapportent au nombre total d'heures travaillées par les salariés du secteur privé non agricole. Pour le Japon, les estimations correspondent à l'emploi total et au nombre mensuel moyen d'heures travaillées par salarié. Pour l'Italie, les estimations d'août concernent les entreprises de plus de 500 salariés dans l'industrie et les services.
2. Sur la base des offres d'emploi en ligne en Australie, au Canada, aux États-Unis, en Nouvelle-Zélande, à Singapour et au Royaume-Uni. La catégorie « Activités professionnelles et services d'appui » comprend les services professionnels, scientifiques et les services administratifs et d'appui.
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 ; Office des statistiques nationales (ONS, Office for National Statistics) du Royaume-Uni ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217057

[1] Des différences dans le traitement statistique des travailleurs au chômage technique empêchent une comparaison directe entre les États-Unis et le Canada d'une part et les autres pays d'autre part. Dans les deux premiers, ils sont classés parmi les chômeurs plutôt que parmi les personnes employées.

Graphique 1.11. Les travailleurs peu qualifiés et faiblement rémunérés sont particulièrement touchés



Note : Les données relatives à l'Australie concernent la période de trois mois échue au mois indiqué. Les services collectifs regroupent les travailleurs des services à la collectivité et services à la personne.
Source : Bureau australien de statistiques (ABS, Australian Bureau of Statistics) ; Statistique Canada ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217076

Malgré des perspectives extrêmement incertaines, les conditions financières se sont largement normalisées depuis le pic de la crise, grâce aux mesures de grande ampleur rapidement prises par les banques centrales. La diffusion rapide de la pandémie et les mesures d'endiguement strictes ont entraîné un recul historique des prix des actifs financiers et une augmentation générale de la volatilité en mars et en avril, certains marchés cessant de fonctionner correctement. Depuis, les cours des actions ont rebondi de manière généralisée, et les indicateurs de volatilité ont retrouvé leurs niveaux historiques, en dépit de leurs fluctuations récentes dans certains secteurs économiques (graphique 1.12, partie A). Les rendements des obligations d'État à long terme sont restés faibles dans de nombreuses économies avancées après avoir touché des plus bas historiques, sur fond d'assouplissement massif de la politique monétaire, de ruée sur les placements sûrs et de morosité des perspectives (graphique 1.12, partie B). À quelques exceptions près, les monnaies se sont aussi redressées par rapport au dollar des États-Unis dans de grandes économies avancées et économies de marché émergentes, reflétant à la fois l'amélioration de la perception du risque au niveau mondial et les préoccupations liées à une aggravation de la crise du COVID-19 aux États-Unis.

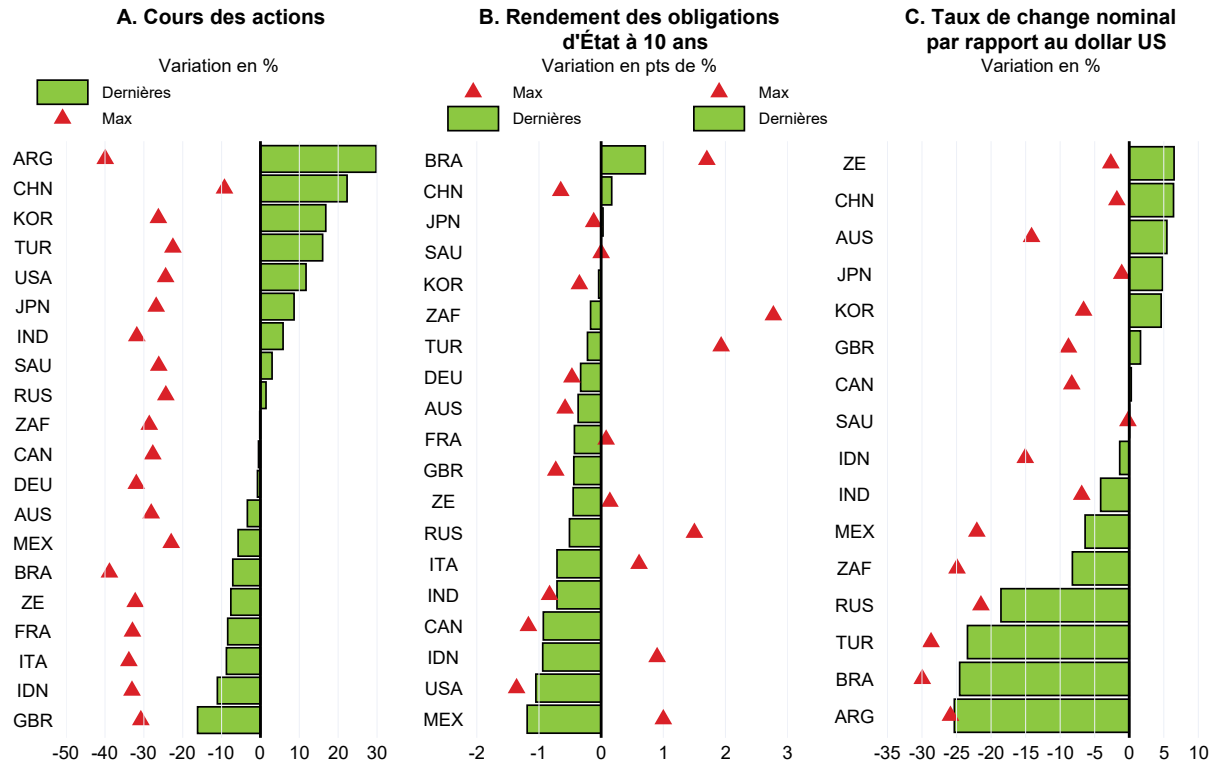
Il faut noter que les préoccupations relatives à la stabilité financière ont diminué sur les compartiments les plus fragiles du marché. Les flux de capitaux à destination des économies de marché émergentes sont repartis rapidement après les désengagements observés en mars, atténuant les difficultés de financement auxquels étaient confrontés de nombreux emprunteurs souverains ayant des besoins budgétaires de grande ampleur. Les tensions se sont aussi apaisées dans le secteur des entreprises, dans les économies avancées et dans les économies de marché émergentes, les grandes entreprises réussissant à faire appel aux marchés pour lever des fonds et/ou se constituer des matelas de sécurité, et les écarts de rendement des obligations du secteur privé retrouvant leur niveau d'avant la crise pour les emprunteurs de la catégorie « investissement ». En revanche, plusieurs entreprises et emprunteurs souverains moins bien notés sont toujours confrontés à des coûts d'emprunt élevés et/ou ont repoussé de nouvelles émissions.[2] Si les révisions à la baisse de la note de crédit de certaines sociétés, concentrées sur les créanciers les moins solides, ont ralenti et restent à ce jour inférieures au pic observé pendant la crise financière mondiale, les

[2] Par exemple, les pays sub-sahariens n'ont pas émis de dette depuis mars.

perspectives négatives sont en revanche historiquement nombreuses (FMI, 2020 ; Standard and Poor's, 2020). Jusqu'ici, dans les grandes économies avancées, les banques ont fait preuve de résilience grâce à de solides réserves de capital et de liquidités (Banque du Japon, 2020 ; Lagarde, 2020a ; Quarles, 2020). Toutefois, les cours de leurs actions restent très inférieurs à ce qu'ils étaient avant la crise, leur rentabilité a diminué et les conditions de prêt ont été d'une manière générale durcies, et les banques continueront d'enregistrer des pertes si l'activité économique dans certains secteurs reste faible ou continue de se contracter. Les fonds du marché monétaire et les fonds de placement ont aussi été confrontés à des tensions considérables sur la liquidité.

Il est probable de voir resurgir des préoccupations relatives à la stabilité financière. Bien que les tensions immédiates sur la liquidité se soient dissipées, la poursuite de l'accumulation rapide de dettes dans le secteur souverain et le secteur non financier va provoquer des problèmes de solvabilité dans un grand nombre d'économies (chapitre 2, note de réflexion 2). Par exemple, les taux de défaillance d'entreprises appartenant à la catégorie spéculative aux États-Unis et en Europe devraient doubler d'ici la mi-2021 selon certaines estimations, les secteurs durement touchés comme le transport aérien, l'hôtellerie ou l'industrie automobile risquant d'être particulièrement affectés (Standard and Poor's, 2020). Les faillites de petites et moyennes entreprises (PME), surtout dans les secteurs de l'hébergement, de l'alimentation et des loisirs, soumis à de fortes pressions, devraient également augmenter (FMI, 2020 ; encadré 1.2). Aux États-Unis, l'importance de l'endettement des entreprises et les valorisations élevées de l'immobilier commercial avant la crise pourraient aussi entraîner des pertes plus fortes que prévu sur les prêts à certaines de ces entreprises (Quarles, 2020).

Graphique 1.12. La situation sur les marchés financiers s'est partiellement normalisée



Note : « Dernières » fait référence à la variation observée entre la fin de 2019 et les dernières données disponibles jusqu'au 16 novembre. « Max » fait référence à la variation maximale observée depuis la fin de 2019. Sur la base d'une moyenne sur 10 jours des relevés quotidiens.
Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217095

Les difficultés pourraient être particulièrement aiguës dans certaines économies de marché émergentes, où les options offertes aux pouvoirs publics sont plus limitées (voir ci-après) et où l'exposition aux chocs sur la demande mondiale est plus grande. Les pays fortement dépendants des secteurs les plus gravement touchés, comme le tourisme et l'hébergement, et les exportateurs de produits de base, sont particulièrement affectés. Bien que les prix de certains produits de base (comme les produits alimentaires et les métaux) se soient redressés par rapport à leur point bas d'avril, stimulés par la vigueur de la demande en provenance de Chine, les prix d'autres grandes exportations restent relativement bas. Les perspectives d'un rebond du tourisme sont également très minces à court terme, car il est probable que la crainte des contagions ressentie par les consommateurs et les restrictions mises aux voyages internationaux vont persister pendant une grande partie de l'année 2021.

Une reprise modeste sur fond d'incertitudes persistantes

L'économie continuera d'enregistrer une croissance modérée à condition que la pandémie soit efficacement contenue

Les perspectives mondiales à court terme restent très incertaines. L'évolution de la croissance dépendra de nombreux facteurs, dont l'ampleur, la durée et la fréquence de nouvelles vagues de l'épidémie de COVID-19 ; la capacité à les contenir efficacement ; le temps nécessaire au déploiement à grande échelle d'un vaccin efficace ; et la portée effective sur la demande des importantes mesures de soutien budgétaire et monétaire mises en place. Les évolutions récentes laissent entrevoir la possibilité que des vaccins efficaces puissent être largement disponibles vers la fin de 2021, ce qui améliore les perspectives d'une reprise durable. Cela étant, il faudra du temps pour qu'un vaccin puisse être fabriqué et distribué partout dans le monde et s'assurer qu'il sera mis à la disposition des populations les plus vulnérables. D'ici là, il est probable que des vagues de COVID-19 sporadiques et potentiellement larges continuent durant un certain temps, comme c'est actuellement le cas dans de nombreux pays de l'hémisphère nord, nécessitant le maintien de mesures d'endiguement et de stratégies différentes selon les pays. Des restrictions ciblées en termes de déplacements et d'activité devront être mises en œuvre face à toute nouvelle flambée épidémique, et assorties de mesures renforcées d'hygiène personnelle. La limitation des interactions humaines, passant par l'obligation de distanciation physique et l'interdiction des réunions au-delà d'un certain nombre d'individus, devrait perdurer. Les restrictions en matière de franchissement des frontières nationales devraient aussi rester en vigueur, au moins partiellement. La distanciation physique qu'observent d'eux-mêmes les individus pourrait en outre continuer de freiner la consommation des ménages.

Il va probablement être difficile de continuer à vivre avec le virus pendant encore six à neuf mois au moins. L'impact, sur l'activité et la confiance, du renforcement, à intervalles réguliers, des mesures d'endiguement différera selon les économies, en fonction de l'efficacité du dépistage, du traçage des contacts et des dispositifs de quarantaine, ainsi que de la disponibilité de capacités hospitalières suffisantes. Néanmoins, même dans les endroits où les foyers épidémiques sont plus facilement contrôlés, un certain nombre de secteurs de services particulièrement affectés par les restrictions pourraient subir des perturbations. Ces secteurs représentant une part considérable de l'ensemble de l'activité et des emplois dans de nombreuses économies, il est probable que les destructions d'emplois et les faillites auront des retombées négatives sur la demande dans d'autres segments de l'économie. La persistance du chômage aggraverait aussi le risque de pauvreté et de dénuement pour des millions de travailleurs informels. Les fragilités préexistantes qui ont été aggravées par la pandémie, comme le niveau élevé d'endettement de l'État et des entreprises dans de nombreux pays et les tensions commerciales entre les grandes économies, pourraient aussi ralentir le rythme de la reprise en cas de foyers épidémiques prolongés.

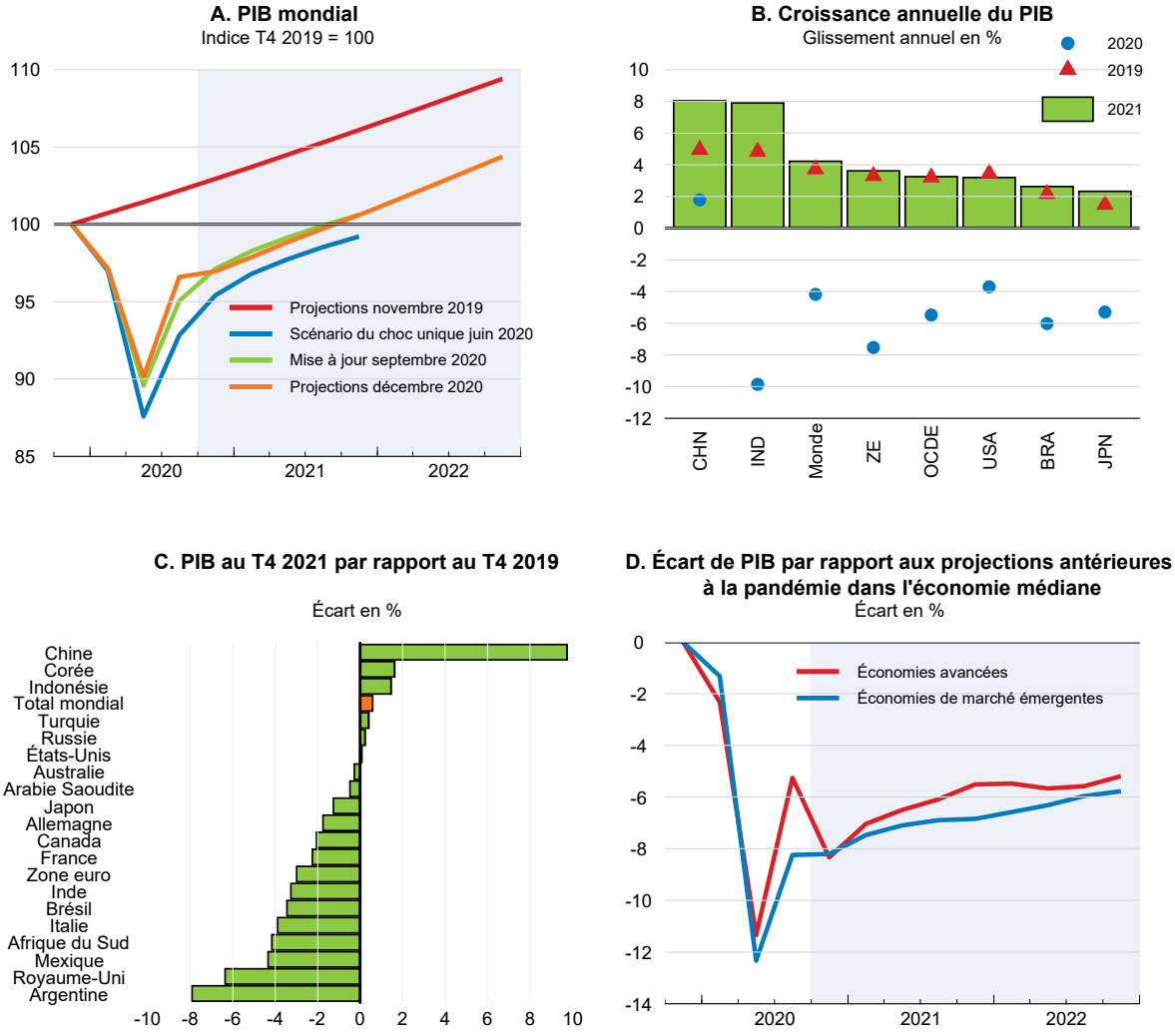
Sur la base des hypothèses déjà citées, l'économie mondiale devrait continuer d'enregistrer une reprise progressive mais inégale au cours des deux prochaines années, après une interruption temporaire à la fin de l'année en cours. Après un recul de 4 ¼ pour cent en 2020, le PIB mondial devrait augmenter de 4 ½ pour cent en 2021, puis encore de 3 ½ pour cent en 2022 (tableau 1.1 ; graphique 1.13, partie A). Le PIB de l'OCDE devrait enregistrer une hausse d'environ 3 ¼ pour cent en 2021 et 2022, après avoir chuté d'environ 5 ½ pour cent en 2020. Un retour de la production mondiale à son niveau de la fin 2019 est attendu pour la fin de 2021 (graphique 1.13, partie C), mais ce ne sera toutefois pas le cas dans tous les pays.

La production devrait rester durablement plus faible que prévu avant la pandémie (graphique 1.13, partie D), laissant entrevoir un risque élevé que les coûts de la pandémie s'inscrivent dans la durée. Ces différences seront, selon les prévisions, relativement faibles en Chine, en Corée, au Japon et dans quelques économies du nord de l'Europe, où elles pourraient s'établir entre 1 ½ et 2 pour cent en 2022. En 2022, l'économie médiane des pays avancés et émergents pourrait avoir perdu l'équivalent de 4 à 5 ans de croissance du revenu réel par habitant. Les estimations initiales concernant la croissance potentielle de la production après la pandémie soulignent aussi la probabilité que celle-ci ait un coût permanent : la croissance potentielle des économies de l'OCDE ralentirait pour s'établir à un peu plus de 1 ¼ pour cent par an en 2021-22, soit environ ½ point de moins que juste avant la crise.

Les grandes économies devraient continuer de connaître des évolutions très hétérogènes, tant entre économies avancées et émergentes qu'entre régions (graphique 1.13, partie B). L'impact économique de la pandémie et de ses suites a été relativement bien circonscrit dans de nombreux pays d'Asie-Pacifique et d'Europe du Nord, grâce à des mesures d'endiguement efficaces, dont des dispositifs de dépistage, de traçage et d'isolement dotés de ressources suffisantes, et à une familiarité avec les mesures de prévention des risques liés aux maladies transmissibles. En comparaison, les mesures nécessaires pour contrôler les foyers épidémiques dans d'autres régions d'Europe et d'autres économies de marché émergentes ont dû être prolongées et ont entraîné des baisses beaucoup plus prononcées de la production.

- Aux États-Unis, on prévoit que la croissance du PIB s'établira entre 3 ¼ et 3 ½ pour cent sur les deux prochaines années, après un recul de 3 ¾ pour cent en 2020. Le degré élevé d'incertitude, l'ampleur du chômage et de nouvelles vagues épidémiques localisées devraient freiner la reprise, surtout à court terme, même si un probable nouveau train de mesures budgétaires début 2021 devrait contribuer à soutenir les revenus et la consommation des ménages, et que la politique monétaire accommodante continuera de stimuler l'activité, en particulier sur le marché du logement.
- Le Japon connaît une reprise graduelle et devrait enregistrer une croissance du PIB d'environ 2 ¼ pour cent en 2021 et de 1 ½ pour cent en 2022, après avoir vu sa production chuter de 5 ¼ pour cent en 2020. L'amélioration de la demande extérieure soutiendra la poursuite du redressement des exportations, mais la faible augmentation des revenus réels devrait peser sur la consommation privée. La vigueur du soutien budgétaire a permis de protéger l'activité cette année, mais le durcissement de l'orientation budgétaire en 2021, malgré le nouveau collectif budgétaire annoncé en novembre, ralentira le rythme de la reprise.
- Dans la zone euro, le PIB a chuté de 7 ½ pour cent cette année, et les perspectives immédiates sont moroses. Selon les prévisions, la production devrait chuter de près de 3 % au quatrième trimestre de 2020, sous l'effet des mesures de confinement strictes à nouveau prises depuis peu dans la plupart des pays. Sous réserve que les vagues épidémiques puissent être contenues efficacement à court terme et que la confiance se rétablisse, une reprise modérée est attendue pour 2021-22. Cependant, la région dans son ensemble pourrait ne retrouver totalement les niveaux de production d'avant la pandémie qu'après 2022. Après le soutien de grande envergure déployé cette année, la politique budgétaire devrait être essentiellement neutre en 2021 et légèrement restrictive en 2022, malgré des perspectives modestes, mais les subventions accordées dans le cadre de l'instrument Next Generation EU devraient permettre de soutenir l'investissement dans les économies les plus touchées durant la période couverte par les projections.

Graphique 1.13. La croissance devrait rester modérée et être durablement affectée par l'impact de la pandémie



Note : Les projections des Perspectives économiques de l'OCDE de novembre 2019 sont extrapolées jusqu'à 2022 sur la base des estimations du taux de croissance potentielle de la production établies en novembre 2019 pour chaque économie en 2021.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°108 ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°107 ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 ; base de données des Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE, n° 108 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217114

- La reprise solide que connaît la Chine devrait se poursuivre, la croissance du PIB étant attendue aux alentours de 8 % en 2021 et de 5 % en 2022. Si les autorités sont en train de mettre fin à la relance monétaire, les mesures de soutien budgétaire devraient être maintenues. Le dynamisme de l'investissement dans l'immobilier et les infrastructures, soutenu par les politiques publiques et la croissance du crédit, tout comme la hausse des exportations, contribuent au redressement de l'activité et renforcent la demande extérieure dans de nombreuses économies productrices de produits de base et dans les économies partenaires clés de la chaîne d'approvisionnement en Asie. Les progrès accomplis en termes de rééquilibrage de l'économie ont cependant ralenti, et le système bancaire parallèle ainsi que

le niveau élevé d'endettement des entreprises demeurent associés à d'importants risques financiers.

- Dans de nombreuses autres économies de marché émergentes, l'impact de la pandémie a été plus long qu'en Chine, ces pays peinant à contrôler la pandémie et pâtissant d'un niveau de pauvreté et d'emplois informels élevé, de la baisse des flux touristiques et d'une marge de manœuvre limitée en termes de mesures de soutien public. Si la plupart des économies commencent à enregistrer une reprise progressive, leur croissance restera probablement très en deçà des prévisions antérieures à la pandémie.
- En Inde, pour autant que la confiance s'améliore, la production devrait augmenter de 8 % sur l'exercice budgétaire 2021-22, après avoir reculé de 10 % durant l'exercice 2020-21. De nouvelles baisses des taux directeurs devraient soutenir la demande, si la reprise actuelle de l'inflation s'atténue, mais la marge de manœuvre est limitée en termes de mesures supplémentaires de soutien budgétaire, et les tensions sur les bilans des entreprises tout comme les créances douteuses des banques devraient freiner le rythme du redressement.
- Au Brésil, la reprise graduelle devrait se poursuivre, le PIB augmentant de 2 ½ pour cent en 2021 et 2 ¼ pour cent en 2022-22 après s'être contracté de 6 % en 2020. Un soutien budgétaire et monétaire de grande ampleur a permis de protéger les revenus et de limiter la chute de la production cette année. Le chômage élevé et le retrait programmé de certaines mesures budgétaires adoptées face à la crise restreindront la consommation des ménages en 2021, mais le niveau historiquement faible des taux d'intérêt ainsi que les conditions de crédit favorables devraient permettre un renforcement de l'investissement.

Le soutien budgétaire continue d'alimenter la demande à court terme, les dispositifs de maintien dans l'emploi et les mesures d'aide aux entreprises se poursuivant dans de nombreux pays, mais il est peu probable qu'il suffira à empêcher la multiplication des défaillances d'entreprises et les pertes d'emplois qu'elles vont entraîner dans les secteurs de services les plus affectés par les mesures d'endiguement en cours tant qu'un vaccin efficace ne sera pas largement accessible. Dans l'économie médiane de l'OCDE, sur la base d'estimations conventionnelles mais incertaines de la position budgétaire fondées sur la variation du solde primaire sous-jacent, un resserrement budgétaire modeste de 0.7 % du PIB est attendu en 2021, après un assouplissement de 4.2 % en 2020. Les mesures supplémentaires exceptionnelles d'ordre monétaire et financier prises depuis le début de la pandémie jouent un rôle important pour la stabilisation économique, en contribuant à assurer la stabilité financière et à limiter le poids du service de la dette. Néanmoins, leur impact sur les dépenses de consommation et l'investissement des entreprises dépendra de l'ampleur du redressement de la confiance et de l'abaissement, par les entreprises, du seuil de rentabilité de leurs investissements.

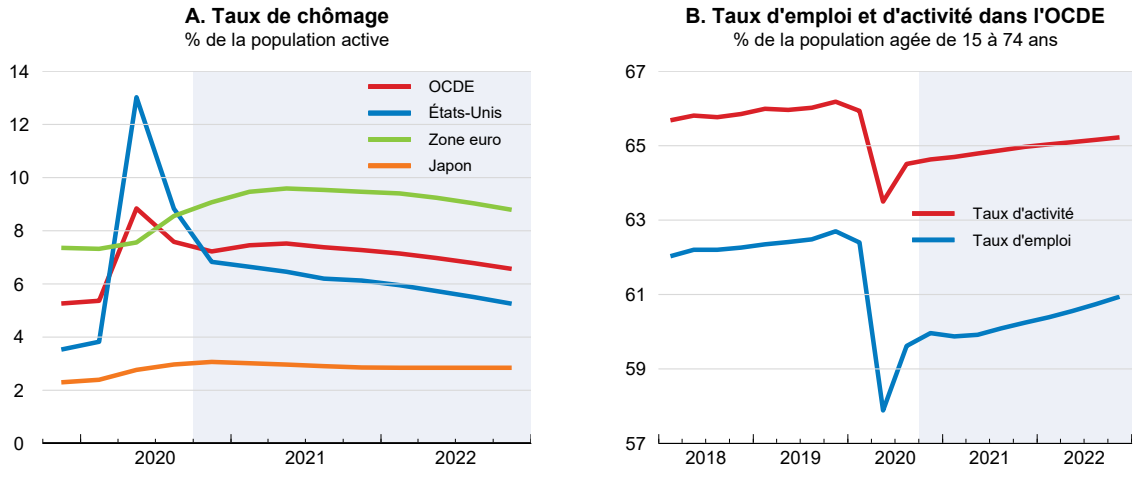
Le degré élevé d'incertitude, conjugué au trop faible niveau de la confiance et de l'emploi, continuera probablement à favoriser l'accumulation d'une épargne de précaution pendant quelque temps, même si ce phénomène devrait s'atténuer en 2021-22. La concentration croissante de l'épargne au sein des ménages à plus haut revenu, qui ont une moindre propension marginale à consommer, tout comme la baisse probable des revenus des foyers à bas revenu, pèseront également sur le rebond de la consommation des ménages dans certains pays (encadré 1.3). Dans les économies avancées, la consommation privée devrait augmenter à un rythme annuel de 3 ½ pour cent en 2021 après avoir reculé de plus de 6 % cette année, le taux d'épargne des ménages restant bien au-dessus de ses niveaux antérieurs à la pandémie durant toute la période couverte par les projections.

La croissance modérée de la demande et l'ampleur des incertitudes freineront probablement l'investissement durant une période prolongée, en particulier dans les entreprises fortement endettées. Dans les grandes économies, l'investissement des entreprises est attendu en hausse d'environ 1 ¾ pour cent en moyenne en 2021 par rapport à 2020, mais il devrait rester bien inférieur aux niveaux observés avant la pandémie. Un redressement plus marqué est prévu pour 2022, avec une progression de plus

de 4 % de l'investissement des entreprises. L'investissement résidentiel devrait connaître une reprise un peu plus rapide, grâce à la sensibilité de la demande à la baisse des taux d'emprunts hypothécaires, et s'inscrire en hausse de 4 ¼ pour cent dans les économies avancées en 2021. Malgré le redressement des données brutes, l'investissement productif net devrait semble-t-il fléchir encore. En se prolongeant, la faiblesse de l'investissement accroît les risques de voir s'inscrire dans la durée une médiocre croissance de la production et laisse attendre une modération de la croissance potentielle de la production après la pandémie. Dans l'économie médiane de l'OCDE, l'investissement productif net (entreprises et secteur public) devrait atteindre en moyenne 3 ¼ pour cent du PIB sur la période 2020-22, contre 4 ½ pour cent entre 2015 et 2019.

La situation sur le marché du travail devrait rester morose. Le taux de chômage dans les économies de l'OCDE ne devrait baisser que de ¾ point de pourcentage environ durant les deux prochaines années, après avoir atteint près de 7 ¼ pour cent au second semestre 2020 (graphique 1.14, partie A). La croissance de l'emploi devrait rester modeste, les dispositifs de soutien temporaire aux salaires et à l'emploi arrivant à expiration dans certains pays. La poursuite des incertitudes pendant une grande partie de l'année 2021 pourrait aussi conduire de nombreuses entreprises, dans un premier temps, à répondre à la hausse de la demande en augmentant le nombre d'heures travaillées par employé plutôt qu'en développant leurs effectifs, en particulier si elles bénéficient d'aides au maintien dans l'emploi. Nombre de travailleurs découragés et d'actifs subissant des périodes de chômage prolongées pourraient quitter la population active, réduisant le taux d'activité, et certains travailleurs plus âgés pourraient décider de prendre une retraite anticipée. Les taux d'emploi et d'activité devraient rester en deçà des niveaux antérieurs à la pandémie (graphique 1.14, partie B), contribuant aux coûts à long terme de cette dernière. La persistance de ressources inutilisées sur le marché de l'emploi devrait par contrecoup limiter la croissance des salaires et des revenus.

Graphique 1.14. Le marché du travail devrait rester atone



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217133

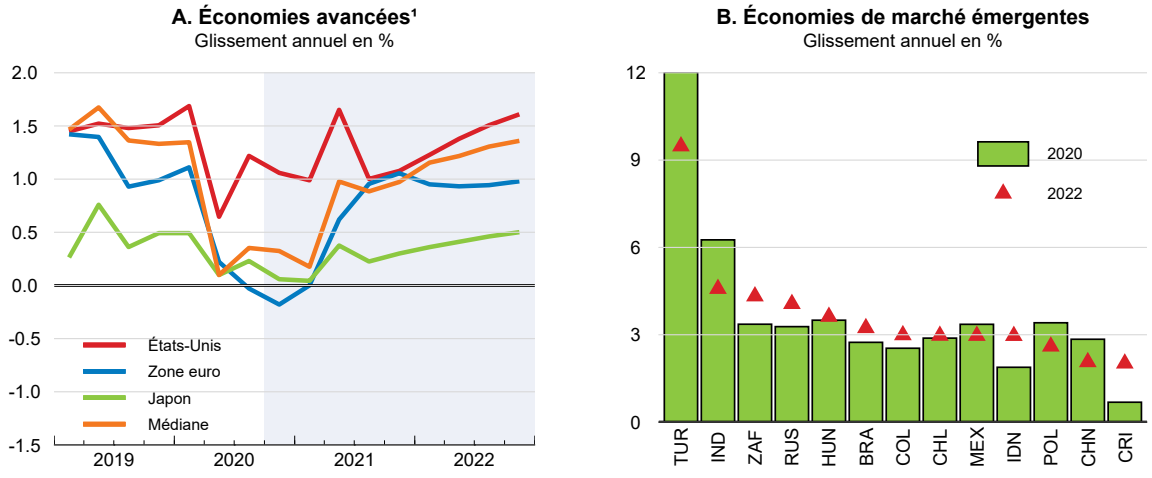
Le commerce mondial devrait continuer de se redresser lentement, enregistrant une hausse d'environ 4 ¼ pour cent par an en moyenne sur la période 2021-22, après avoir chuté de 10 ¼ pour cent en 2020. La modeste reprise de l'investissement – une composante de la demande à forte intensité commerciale – et la probabilité que les mesures d'endiguement continuent de peser sur le tourisme et les déplacements internationaux contribuent à limiter le rebond du commerce global.[3] Le recul des échanges en 2020 a été dans une large mesure semblable à celui qui avait été observé durant la crise financière mondiale, même si l'activité a bien plus fortement baissé pendant la pandémie. Cela reflète en partie la baisse considérable de la demande des ménages pour des services peu dépendants des échanges.

Les taux d'inflation dans les économies avancées ont rebondi depuis le creux du début/de la mi-2020, notamment aux États-Unis, même s'ils demeurent généralement inférieurs à leurs niveaux antérieurs à la pandémie. Cette tendance devrait persister à court terme, avec une inflation qui resterait faible en 2021 et ne s'approcherait lentement de ses niveaux d'avant la crise qu'à la fin de 2022 dans la plupart des pays (graphique 1.15, partie A). Dans la plupart des économies de marché émergentes, l'inflation devrait également rester modérée, voire diminuer, au cours des deux prochaines années (graphique 1.15, partie B). Même si des perturbations de l'offre – par exemple les barrières non tarifaires aux échanges ou des goulets d'étranglement imprévus dans la production et la distribution mondiales – pourraient accélérer le retour à l'inflation tendancielle, les forces qui pèsent actuellement sur la demande agrégée partout dans le monde (craintes de contagion, chômage élevé et augmentation de l'épargne de précaution), plus importantes, dictent les perspectives en matière d'inflation. Dans ce contexte, l'inflation devrait demeurer bien inférieure aux objectifs des banques centrales ces prochaines années, en particulier dans les économies avancées. Dans les économies de marché émergentes, l'inflation pourrait cependant dépasser les prévisions si les monnaies locales devaient encore se déprécier.

La dynamique d'inflation reste entourée d'incertitudes extrêmement élevées. Depuis le déclenchement de la pandémie de COVID-19, de nombreux services se sont retrouvés à l'arrêt en raison des mesures strictes de lutte contre l'épidémie, et les instituts de statistique ont dû estimer de nombreux prix par extrapolation (Bureau de statistiques sur l'emploi, 2020 ; et Eurostat, 2020). Cette situation devrait se reproduire avec le retour de mesures du même type dans certains pays. En outre, la pandémie de COVID-19 a affecté les modalités de consommation des ménages, ce qui pourrait conduire à une sous-estimation de l'inflation effective (Cavallo, 2020). Les estimations disponibles concernant l'évolution des habitudes de dépense liée à la pandémie de COVID-19 montrent une augmentation de la part des achats de nourriture dans le panier de consommation aux États-Unis, au détriment des services de transport, des loisirs et de la restauration. Comme les prix des denrées alimentaires (des transports) ont généralement progressé (régressé) plus rapidement que ceux d'autres postes de dépense, les statistiques officielles fondées sur la composition des dépenses telle que celle-ci se présentait avant la pandémie pourraient sous-estimer le niveau d'inflation auquel font face les consommateurs. Les perspectives d'inflation restent également très incertaines en raison de la nature singulière de la crise du COVID-19, qui affecte à la fois l'offre et la demande et ce, de manière très hétérogène selon les postes de dépense et les pays. À plus long terme cependant, les risques demeurent orientés dans le sens d'une révision à la baisse des prévisions, du fait de l'influence des tensions cycliques et structurelles sur les prix dans la plupart des pays (chapitre 2, note de réflexion 3).

[3] Selon l'Organisation mondiale du tourisme des Nations unies, les arrivées de touristes auront reculé de 1 milliard en 2020, et les recettes à l'export liées au tourisme auront chuté de 1 000 milliards USD. Quelque 100 millions d'emplois directs dans le tourisme pourraient être menacés.

Graphique 1.15. L'inflation devrait rester faible



Note : Les différentes parties montrent : l'indice global des prix à la consommation harmonisé pour les pays de l'UE ; l'indice global implicite des prix à la consommation pour les États-Unis ; et l'indice global des prix à la consommation pour tous les autres pays.
1. 1. Les économies avancées sont les pays de l'OCDE à l'exception du Chili, de la Colombie, de la Hongrie, du Mexique, de la Pologne et de la Turquie.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217152

Principaux risques pesant sur les projections

Des incertitudes entourent toujours le délai nécessaire au déploiement d'un vaccin à grande échelle, et son impact potentiel

Les projections de référence dépendent de l'évolution de la pandémie, de la perception des mesures prises pour contenir la transmission du virus et leur impact économique, et de l'hypothèse selon laquelle une amélioration des perspectives de déploiement réussi d'un vaccin alimentera la confiance des consommateurs et des entreprises. Beaucoup de choses peuvent se produire au cours des deux prochaines années. Les deux scénarios exposés ci-dessous, fondés sur le modèle économétrique mondial NiGEM, illustrent les implications potentielles des hypothèses en présence.

- Dans le scénario favorable, un déploiement plus rapide que prévu d'un vaccin pourrait stimuler davantage la confiance et favoriser une reprise des dépenses plus marquée que dans les projections de référence. Une telle évolution stimulerait la croissance du PIB et rendrait plus efficace l'assouplissement de la politique monétaire mis en œuvre depuis le début de la pandémie.
- Dans le scénario défavorable, si les difficultés rencontrées pour produire et diffuser un vaccin efficace devaient être plus grandes que prévu, prolongeant la durée pendant laquelle des mesures d'endiguement devraient être maintenues pour limiter les foyers de COVID-19, la confiance resterait faible plus longtemps, et les incertitudes s'accentueraient. Une telle situation accroîtrait les risques de faillites et de destructions d'emplois, notamment dans les secteurs où l'activité serait de nouveau fortement restreinte. L'épargne de précaution des ménages s'amplifierait, l'investissement des entreprises diminuerait et certains secteurs connaîtraient une destruction de capital, et sur les marchés financiers, les prix pourraient subir une correction importante reflétant une plus grande aversion pour le risque. La croissance mondiale en serait affaiblie, surtout en 2021.

Scénario favorable : un regain de confiance

Le scénario favorable envisage l'effet d'un regain de confiance plus marqué des consommateurs et des entreprises, rendant plus plausible un rebond plus vigoureux des dépenses et de la production. Pour l'illustrer, on applique une réduction endogène des taux d'épargne des ménages à compter du deuxième semestre de 2021 dans toutes les économies, ce choc s'atténuant progressivement pendant l'année 2022. On suppose que les taux directeurs restent à leurs niveaux de référence, ce qui implique l'adoption d'une politique monétaire de plus en plus accommodante à mesure de la consolidation de la demande. 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 résultats sont principalement les suivants :

- 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, et la croissance du PIB mondial de ¾ point en 2021 et de 1 ¾ point en 2022 (graphique 1.16, partie A). Cela porte la croissance du PIB mondial aux alentours de 5 % et 5 ½ pour cent en 2021 et 2022 respectivement.
- La production retrouve ses niveaux d'avant la pandémie plus rapidement dans tous les pays (graphique 1.16, partie B), et l'écart entre l'activité retenue pour le scénario de référence et les prévisions d'avant la crise se réduit de moitié. La croissance des échanges mondiaux est aussi fortement dynamisée et progresse d'environ 3 ¾ points de pourcentage (par rapport au scénario de référence) en 2022, stimulant les exportations dans toutes les économies.
- La baisse initiale du taux d'épargne et l'augmentation du revenu des ménages liée au redressement de l'activité et au recul d'un point de pourcentage 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, ce qui renforce le stock de capital et rend plus envisageable une reprise durable.
- Par ailleurs, la croissance plus vigoureuse aide à alléger la dette publique, le ratio dette publique/PIB diminuant d'environ 4 points de pourcentage dans l'économie avancée médiane en 2022.

Scénario défavorable : aggravation des incertitudes et surcroît de coûts

Les chocs envisagés dans ce scénario reposent sur les hypothèses suivantes :

- La confiance des ménages recule à mesure que les perspectives de déploiement rapide d'un vaccin s'amenuisent, entraînant une réduction des dépenses des ménages et une hausse d'environ 2 points de pourcentage de l'épargne des ménages dans l'économie avancée médiane.
- Les incertitudes accrues et l'allongement de la période de faiblesse de la demande se traduisent par de nouvelles fermetures d'entreprises et des destructions de capital au cours de l'année 2021. Ces chocs impliquent une réduction ex-ante de 1 % du stock de capital des entreprises d'ici au second semestre 2021, suivie d'autres baisses, de nature endogène, lorsque l'impact global des chocs retenus affecte la production et l'investissement[4].

[4] Les modèles sont plus ou moins détaillés selon les pays et les régions dans NiGEM. Dans les modèles couvrant les petits pays, on applique des chocs proportionnels sur la demande intérieure et la production potentielle au lieu de chocs spécifiques sur les dépenses des ménages et le stock de capital.

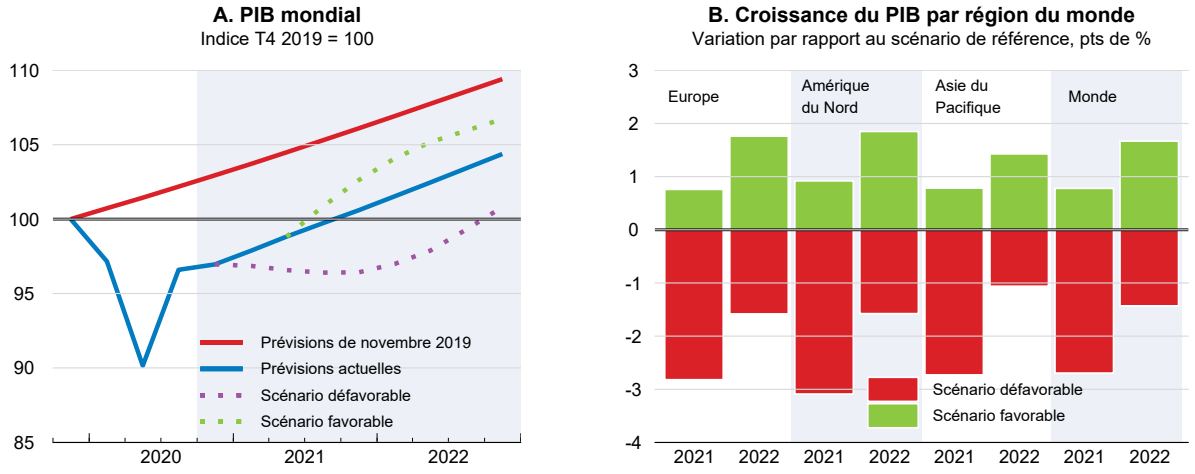
- L'augmentation des incertitudes et une évolution de la production inférieure aux attentes sont aussi supposées faire diminuer l'appétence pour le risque et provoquer des corrections des prix sur les marchés financiers. Cette situation est supposée produire une augmentation de 50 points de base de la prime de risque sur les obligations d'entreprises et les actions qui persiste pendant toute l'année 2021, et des baisses de respectivement 15 % et 10 % des cours des actions au niveau mondial et des prix des produits de base non alimentaires.

On suppose que l'ensemble des chocs s'estompent progressivement en 2022, et que leur impact est en partie amorti par les réponses des pouvoirs publics. La politique monétaire réagit de façon endogène et les taux directeurs sont abaissés (par rapport au niveau de référence) mais on fait l'hypothèse, à des fins illustratives, qu'il existe un plancher de taux zéro contraignant. Par conséquent, les taux directeurs ne peuvent pas devenir négatifs, ou restent inchangés s'ils le sont déjà. Les stabilisateurs budgétaires automatiques peuvent aussi jouer pleinement leur rôle dans tous les pays, ce qui signifie que les gouvernements ne réagissent pas au choc en tentant de maintenir la trajectoire budgétaire précédemment fixée.

Les répercussions économiques de ces chocs pourraient être considérables. La croissance mondiale pourrait quasiment s'arrêter durant une bonne partie de 2021 avant de repartir progressivement en 2022, restant bien inférieure à la trajectoire de référence estimée et accroissant encore les coûts de la pandémie (graphique 1.16, partie A). La production mondiale ne retrouverait ses niveaux de l'avant-pandémie qu'à la fin de 2022, soit un an plus tard que dans les projections de référence.

- Le PIB mondial serait inférieur de près de 4.5 % (aux projections de référence) au plus fort du choc, l'impact sur l'ensemble de l'année amputant la croissance mondiale de 2 ¾ points en 2021 et de 1 ½ point en 2022. Des effets globalement semblables sont observés dans la plupart des grandes économies et régions en 2021, l'Europe et l'Amérique du Nord étant néanmoins plus durement frappées que les économies d'Asie-Pacifique (graphique 1.16, partie B). La production reculerait assez nettement dans les petites économies ouvertes très dépendantes des échanges, ainsi que dans les pays où l'impact de l'action publique menée en réaction aux chocs est faible, en raison d'une marge manœuvre monétaire réduite, de faibles niveaux de protection sociale ou de stabilisateurs budgétaires automatiques limités.
- La chute de la demande pèse aussi fortement sur le commerce mondial, la croissance des échanges reculant d'environ 7 points de pourcentage en 2021 par rapport aux projections de référence.
- L'augmentation de l'épargne des ménages, l'intensification des incertitudes et le resserrement des conditions financières entraînent une forte baisse de la demande privée et une hausse du chômage. L'investissement des entreprises recule d'environ 12 % dans l'économie avancée médiane en 2021, et le taux de chômage augmente de 1.7 point de pourcentage au cours de l'année 2021.
- L'impact de la baisse des prix des produits de base est globalement neutre. Les exportateurs de produits de base pâtissent de la dégradation des recettes d'exportations, mais les économies importatrices de produits de base profitent de la baisse des prix.
- Les chocs combinés produisent des effets nets déflationnistes, les prix à la consommation se repliant de plus de 1¼ point de pourcentage dans les économies avancées en 2021.
- Les baisses des taux directeurs dans les économies disposant d'une marge de manœuvre monétaire aident à amortir les effets négatifs sur l'activité intérieure et peuvent soutenir une reprise à terme. Les taux directeurs sont abaissés d'au moins 2 points de pourcentage dans plusieurs grandes économies de marché émergentes, et de 25 points de base aux États-Unis et au Canada.

Graphique 1.16. Les projections de référence sont entourées de fortes incertitudes



Note : Voir la description des scénarios dans le texte. Dans la partie B, les estimations régionales sont des agrégats pondérés à PPA. L'agrégat régional Asie-Pacifique comprend l'Australie, la Chine, la Corée, le Japon, la Nouvelle-Zélande et les économies dynamiques d'Asie. L'agrégat Europe comprend les économies de la zone euro, le Danemark, la Hongrie, la Norvège, la Pologne, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse.
Source : Calculs de l'OCDE, sur la base du modèle macroéconomique NiGEM.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217171

- Dans l'économie avancée médiane, le ratio dette publique/PIB progresse de plus de 7 ½ points de pourcentage d'ici à 2022.

Le scénario ci-dessus prend pour hypothèse que tous les chocs se produisent dans tous les pays. Il est possible que l'impact direct de nouvelles vagues épidémiques de COVID-19, plus aiguës, sur la consommation des ménages et l'investissement soit limité dans certains pays, notamment dans ceux de la région Asie-Pacifique disposant de systèmes efficaces de dépistage, traçage et isolement des malades, et où les mesures d'endiguement sont strictement observées. Néanmoins, dans un monde interconnecté, de telles économies restent pleinement exposées à des chocs extérieurs provoqués par un fléchissement de la demande mondiale, des restrictions aux déplacements transnationaux ou des fluctuations sur les marchés financiers et les marchés de produits de base mondiaux. En l'absence de chocs sur la demande intérieure dans les grandes économies d'Asie-Pacifique, l'impact global sur le PIB mondial serait inférieur d'environ un quart, mais l'activité mondiale n'en resterait pas moins bien inférieure aux projections de référence en 2021 et 2022.

D'autres mesures macroéconomiques discrétionnaires, ciblées et prises en temps voulu, pourraient contribuer à contrebalancer de tels chocs, avec les perturbations qu'ils entraînent dans l'économie, et la volatilité accrue des marchés financiers. Des mesures budgétaires pourraient être nécessaires, y compris la prolongation des aides aux entreprises endettées et le maintien des dispositifs de protection des emplois et de soutien aux revenus. Les programmes de politique monétaire et financière devront être élargis ou étendus, notamment en ce qui concerne les liquidités et les prêts, et d'autres mesures devront être prises pour rendre la politique monétaire plus accommodante. Cela peut passer par une expansion des programmes d'achats d'actifs ou un pilotage des anticipations visant à maintenir les taux d'intérêt à des niveaux durablement bas. Une hausse des transferts publics de 2 % du PIB durant deux ans neutraliserait environ un cinquième du choc global, réduisant l'impact sur la croissance du PIB mondial (par rapport aux projections de référence) de quelque 0.4 point de pourcentage par an en moyenne sur ces deux années. Les effets d'une hausse des transferts pourraient être encore plus importants si ceux-ci pouvaient cibler uniquement les ménages à bas revenu ayant une forte propension marginale à consommer.

Le risque persistant de voir le scénario défavorable se réaliser constitue est particulièrement préoccupant, car une surprise négative (par rapport aux prévisions) entraînerait très probablement une correction des prix sur les marchés financiers et d'éventuelles perturbations causées par une recrudescence des faillites d'entreprises. Un tel choc imposerait également des contraintes de plus en plus grandes aux autorités monétaires, en particulier dans les pays où les taux d'intérêt sont déjà proches de leur plancher effectif.

Les perspectives du commerce mondial demeurent incertaines

Un grand nombre de risques à la baisse, existant bien avant la pandémie, continuent d'affecter les perspectives du commerce mondial. Néanmoins, la signature début 2020 de la première phase d'un accord commercial[5] entre les États-Unis et la Chine, les récents accords de libre-échange entre l'Union européenne et certains de ses partenaires asiatiques et avec le Mercosur[6], ainsi que la hausse sensible des mesures de facilitation des échanges observée depuis peu (graphique 1.17) montrent que l'assouplissement des restrictions au commerce international progresse. On en voit la preuve avec l'accord commercial récemment conclu entre les membres du Partenariat économique régional global (*Regional Comprehensive Economic Partnership*, RCEP), à savoir la Chine, le Japon, la Corée, l'Australie, les pays de l'ASEAN et la Nouvelle-Zélande, qui prévoit de réduire les droits de douane sur les marchandises, d'élargir l'accès au marché de certains services et unifie les règles d'origine pour tous les pays du Partenariat. Cela dit, certaines des mesures faussant les échanges qui ont été mises en place partout dans le monde au cours des deux dernières années sont toujours en vigueur. Les barrières tarifaires et non tarifaires sont toujours élevées et continuent de limiter les échanges mondiaux.

Les incertitudes entourant le Brexit continuent par ailleurs d'assombrir les perspectives de croissance. La période de transition prévue dans l'accord de retrait entre l'UE et le Royaume-Uni expirera le 31 décembre 2020. Faute de ratification d'un accord commercial avant cette échéance, le Royaume-Uni pourrait être exposé à des risques particulièrement élevés d'augmentation des barrières commerciales, de réduction de la mobilité professionnelle et de baisse de l'investissement direct étranger. Selon de récentes analyses de scénarios, une sortie sans accord affecterait l'activité à court terme et entraînerait d'importants effets négatifs à moyen terme. Elle entraînerait des perturbations matérielles et financières d'ampleurs différentes selon les secteurs, les exportations chutant de plus de 30 % dans certaines activités manufacturières (notamment l'automobile et le transport, la viande et le textile), et de près de 20 % dans les secteurs de la finance et de l'assurance (OCDE, 2020b).

Autre source d'incertitude à l'échelle mondiale, l'organe d'appel de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) a cessé de fonctionner dans l'attente de la nomination de nouveaux membres du conseil, faisant craindre pour sa capacité à remplir son mandat de règlement des différends et de surveillance du respect des règles internationales[7].

---

[5] Par cet accord, la Chine s'est engagée à acheter au total, en 2020-21, l'équivalent de 200 milliards USD supplémentaires de biens et services américains (par rapport aux 180 milliards USD d'importations réalisées en 2017). À ce jour, la Chine a importé moins d'un tiers du total des biens visés par l'accord, à l'exception de produits de haute technologie comme des semi-conducteurs et composants de microprocesseurs, qu'elle a importés pour un montant supérieur à l'objectif convenu. Néanmoins, le contrôle des exportations américaines dans la chaîne d'approvisionnement des semi-conducteurs, initialement imposé à Huawei et récemment élargi à ses fournisseurs étrangers, pourrait entraîner une forte baisse du total des achats futurs de la Chine.

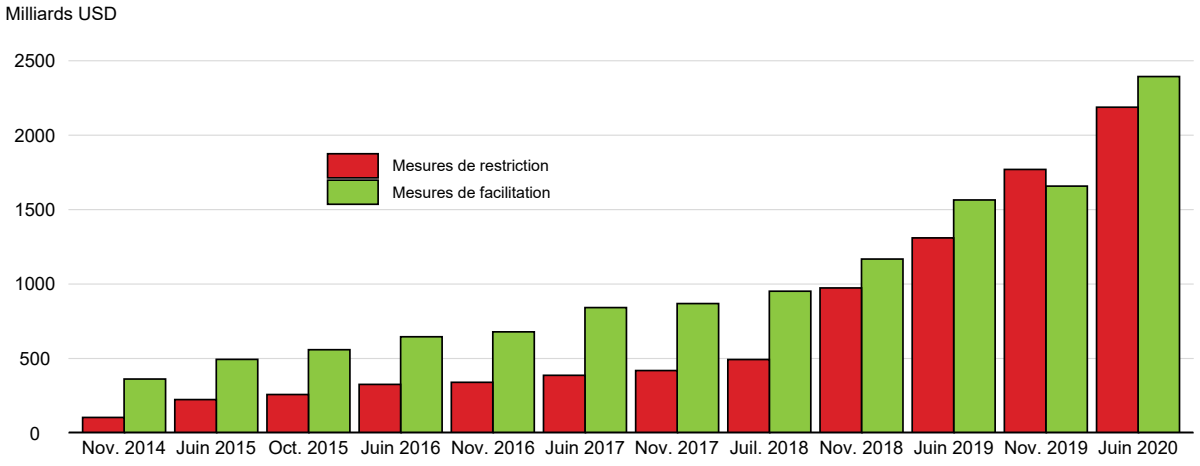
[6] L'accord de partenariat économique UE-Japon est entré en vigueur le 1er février 2019. Les accords de libre-échange avec Singapour et le Viet Nam sont entrés en vigueur en novembre 2019 et août 2020, respectivement. Un accord commercial de principe avec le Mercosur (Argentine, Brésil, Paraguay et Uruguay) a été trouvé le 28 juin 2019.

[7] L'Arrangement multipartite concernant une procédure arbitrale d'appel provisoire (AMPA), notifié à l'OMC le 30 avril 2020, a été signé par l'Union européenne et un groupe de membres de l'OMC pour surmonter la paralysie

Au-delà de cet environnement commercial peu propice, la pandémie de COVID-19 crée des risques supplémentaires de révision à la baisse de nos prévisions. Au début de la crise sanitaire, de nombreux pays, notamment en Europe et en Amérique du Nord, ont réagi en durcissant leurs restrictions commerciales (concernant par exemple les équipements médicaux). Bien que ces restrictions aient été finalement temporaires et rapidement levées, elles ont ajouté aux incertitudes croissantes. Si la reprise devait fléchir sensiblement et la demande mondiale d'équipements médicaux connaître un nouvel essor, des restrictions de ce type pourraient être réintroduites.

Par ailleurs, les perturbations et insuffisances de l'offre d'un nombre réduit de produits mais essentiels ont ravivé les débats concernant les coûts de la fragmentation internationale de la production. Réduire la dépendance commerciale, y compris en rapatriant la production, est vu comme une solution potentielle pour diminuer les risques, mais des mesures de ce type pourraient aussi avoir des coûts d'efficience substantiels. En outre, les tentatives de relocalisation de la production peuvent nuire à la diversification, ce qui réduit la marge d'adaptation aux chocs. À la place, dans la mesure où les échanges jouent un important rôle de stabilisation, les gouvernements peuvent renforcer la résilience concernant la plupart des biens et des services en prenant des mesures pour en faciliter la libre circulation. Pour certains biens considérés comme « essentiels », les pouvoirs publics peuvent aussi surveiller la concentration des sources d'approvisionnement et augmenter les stocks, afin que leurs pays soient mieux préparés à affronter les risques.

Graphique 1.17. Les mesures de restriction des échanges non liées au COVID-19 sont de plus en plus nombreuses



Note : Ces chiffres sont des estimations et représentent la couverture globale des mesures adoptées (importations annuelles des produits concernés originaires des économies affectées par les mesures). La libéralisation liée à l'élargissement de l'Accord de l'OMC sur les technologies de l'information en 2015 n'est pas incluse dans les chiffres. Les mesures commerciales et liées au commerce prises dans le contexte de la pandémie de COVID-19 ne sont pas incluses.
Source : Organisation mondiale du commerce (2020), Rapport sur le suivi des mesures commerciales appliquées par le Groupe de 20 (G20) (*Report on G-20 Trade Measures*), 30 octobre.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217190

du processus de règlement des différends. Cependant, il n'apporte qu'une solution temporaire et sa portée est limitée, puisque seuls 22 des 164 membres de l'OMC l'ont rejoint à ce jour.

Impératifs pour l'action publique

Alors que le virus continue se propager dans de nombreuses régions du monde et que de nombreux pays voient les cas d'infection repartir à la hausse, des mesures de santé publique judicieusement ciblées et des politiques de soutien macroéconomiques ainsi que des mesures structurelles s'imposent pour préserver la confiance et atténuer les incertitudes jusqu'au déploiement généralisé d'un vaccin efficace. Les autorités doivent mobiliser des mesures d'endiguement permettant de maîtriser la pandémie sans entraver inutilement l'activité économique (chapitre 2, note de réflexion 4). Dans ce contexte difficile où il faut encourager la reprise tout en maintenant des mesures d'endiguement tandis que certains secteurs sont en pleine transformation structurelle, les politiques de soutien dictées par la crise doivent être flexibles et adaptées aux circonstances, et elles devront évoluer avec la reprise pour soutenir les travailleurs et garantir que les aides ciblent en priorité les entreprises viables. Les politiques exceptionnelles menées en réponse à la crise doivent s'accompagner des réformes structurelles les plus susceptibles d'ouvrir des perspectives aux travailleurs ayant perdu leur emploi et de renforcer le dynamisme de l'économie, en favorisant la réaffectation des ressources humaines et capitalistiques vers les secteurs et activités qui peuvent étayer la croissance, accroître la résilience et contribuer à la préservation de l'environnement. Les mesures nationales doivent se doubler d'une coopération internationale renforcée pour ralentir et interrompre la circulation du virus, accélérer la reprise économique et préserver la libre circulation des flux d'échanges et d'investissements.

Des politiques globales de santé publique restent nécessaires

Une action de vaste portée dans le domaine de la santé publique reste nécessaire pour limiter et atténuer les nouvelles vagues de COVID-19 jusqu'à la généralisation de la vaccination. Il est impératif que les systèmes de santé puissent faire face efficacement à toute recrudescence de l'épidémie sans retarder indûment les interventions nécessaires pour d'autres patients. Les gouvernements doivent conserver des ressources suffisantes pour permettre le fonctionnement efficace, à grande échelle, des programmes de dépistage, traçage et isolement des malades et limiter toute nouvelle flambée de contaminations, comme ont réussi à le faire les pays d'Asie-Pacifique, tout en assurant un niveau adéquat de capacités sanitaires et de stocks d'équipements de protection personnelle. Les gestes barrières, comme la distanciation physique et le port généralisé du masque, contribuent aussi à limiter la propagation du virus (chapitre 2, note de réflexion 4). De telles actions permettraient de prendre rapidement des mesures locales ciblées visant à parer à de nouvelles reprises de l'épidémie au lieu d'instaurer de nouveaux confinements à l'ensemble de l'économie, ce qui réduirait les coûts économiques et sociaux. Néanmoins, toute nouvelle restriction reste susceptible de saper la confiance et de ralentir le rythme de la reprise jusqu'à l'arrivée d'un vaccin.

Ce défi sanitaire mondial exige plus que jamais une coopération et une coordination internationales. Aucun pays ne dispose des ressources internes lui permettant d'obtenir l'ensemble des produits nécessaires à la lutte contre le COVID-19. Il faut intensifier les financements et les efforts multilatéraux pour garantir la production efficace d'équipements médicaux et faire en sorte que des vaccins et traitements abordables soient rapidement disponibles partout dans le monde. Les décisions portant sur la constitution de stocks et l'aide sanitaire d'urgence dans les économies avancées devraient être conçues dans un souci d'inclusivité, en tenant compte des besoins des économies de marché émergentes et pays en développement les plus vulnérables, aux capacités sanitaires restreintes et qui n'ont pas les ressources nécessaires à des investissements d'envergure.

La politique monétaire doit rester accommodante

Les économies avancées ont rapidement et sensiblement assoupli leurs politiques monétaires et financières en réponse à la pandémie au premier semestre 2020. Les taux d'intérêt ont été abaissés, les achats d'actifs ont repris, les lignes de swap de dollars ont été augmentées et les réglementations prudentielles applicables aux banques ont été assouplies (OCDE, 2020c ; graphique 1.18 ; tableau 1.2). Depuis, peu de nouvelles mesures ont été annoncées[8], ce qui se justifie puisqu'une certaine stabilisation des marchés financiers s'est opérée (voir ci-dessus) et que de nombreux programmes sont toujours en cours. Les principales banques centrales continuent d'acheter des titres de créances publics et privés, maintenant les taux d'intérêt à des niveaux bas. En outre, certaines mesures de soutien aux liquidités et au crédit qui avaient été annoncées n'ont pas encore été totalement mises en œuvre (tableau 1.3). Les autorités monétaires se sont à juste titre engagées à soutenir le crédit jusqu'à ce que la crise soit largement derrière nous, et à agir davantage si les perspectives se dégradent (Brainard, 2020 ; Kuroda, 2020 ; Lagarde, 2020b).

Durant la crise en cours, les politiques monétaires devraient surtout viser à soutenir fermement la demande, à fournir un filet de sécurité durable aux principaux marchés du crédit et à garantir la stabilité financière. Les nombreux programmes de politique monétaire et financière actuellement mis en œuvre offrent la flexibilité nécessaire pour faire face à l'apparition de foyers sporadiques de COVID-19, avec les perturbations économiques et le surcroît de volatilité des marchés financiers qu'ils entraînent. Des réserves existent encore au sein des programmes actuels, notamment en ce qui concerne les prêts d'urgence et le soutien au crédit bancaire (tableau 1.3). Aux États-Unis, plusieurs programmes devraient arriver à expiration à la fin de 2020, mais ils pourraient être prolongés ou relancés[9]. De plus, les achats d'actifs peuvent être augmentés pour améliorer la situation financière générale. Tout nouvel assouplissement des réglementations prudentielles devrait être subordonné à une communication transparente sur les expositions financières et à des restrictions sur le versement de dividendes et de primes.

En cas d'obstacles imprévus dans le déploiement d'un vaccin efficace qui mettrait à mal la confiance et nécessiterait l'adoption de nouvelles mesures d'endiguement, provoquant un nouveau recul de l'activité économique, un assouplissement supplémentaire sera nécessaire. Si la marge de réduction des taux directeurs dans les principales régions économiques est limitée[10], les banques centrales disposent d'outils efficaces pour maintenir à de faibles niveaux les rendements des obligations d'État et ainsi, le coût du crédit dans d'autres segments des marchés financiers. Parmi les instruments permettant de contrôler les taux d'intérêt à long terme, on peut citer le pilotage des anticipations relatives aux taux d'intérêt et l'augmentation des achats nets d'obligations d'État. Pour maintenir les rendements longs à de faibles niveaux, les banques centrales peuvent également recourir au contrôle de la courbe des rendements,

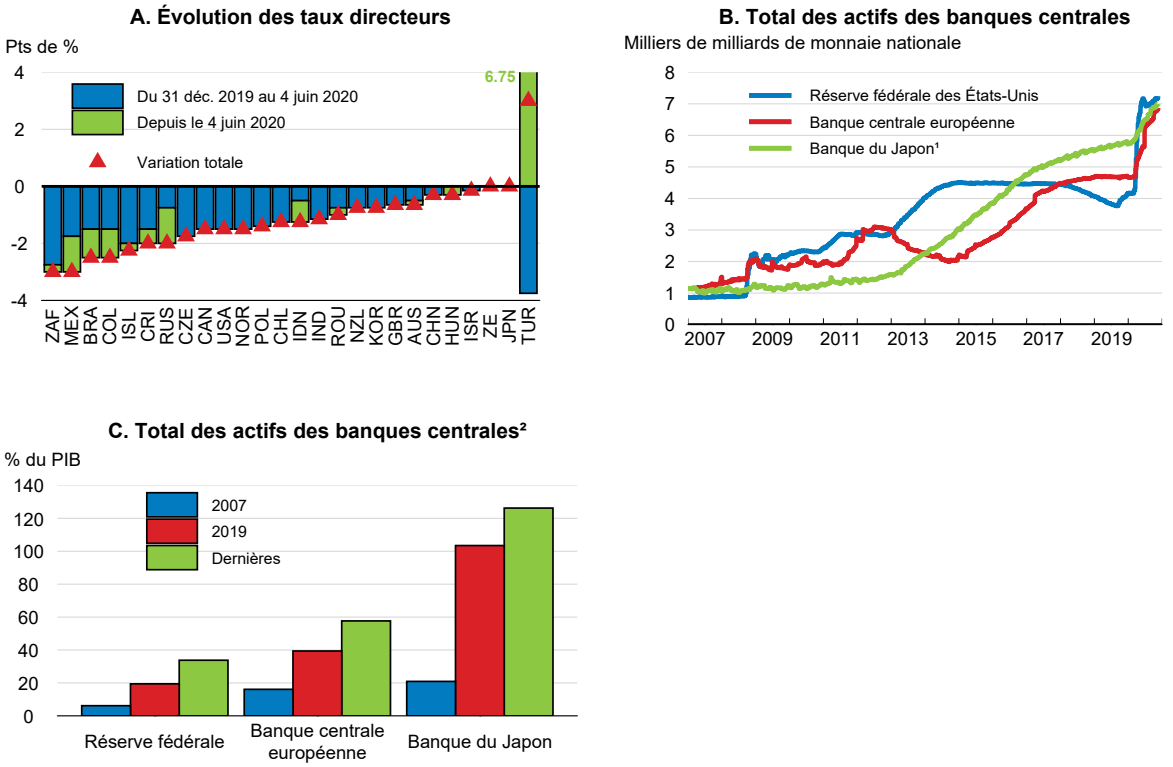
[8] En septembre, la BCE a assoupli ses règles concernant le ratio de levier, libérant ainsi 73 milliards EUR de fonds propres pour soutenir l'activité de crédit. En octobre, la Banque de réserve d'Australie a abaissé ses taux directeurs de 10 points de base et annoncé qu'elle allait acquérir pour 100 milliards AUD (soit 5 % du PIB de 2019) d'obligations d'État au cours des six mois suivants. En novembre, la Banque d'Angleterre a de son côté accru de 150 milliards GPB (7 % du PIB de 2019) son stock cible d'achats d'obligations d'État.

[9] Les programmes arrivant bientôt à échéance sont les suivants : *Primary Market Corporate Credit Facility* et *Secondary Market Corporate Credit Facility*, *Municipal Liquidity Facility* et *Main Street Lending Program*). Les programmes suivants : *Commercial Paper Funding Facility, Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, Primary Dealer Credit Facility* et *Paycheck Protection Program Liquidity Facility* ont été prolongés de 90 jours.

[10] Les taux directeurs sont déjà négatifs dans la zone euro et au Japon, et ne sont que très légèrement positifs aux États-Unis. L'effet positif marginal de taux d'intérêt encore plus largement négatifs pourrait s'estomper, et les risques pourraient s'accroître (Brunnermeier et Koby, 2016 ; Borio et Gambacorta, 2017 ; Eggertsson et al., 2019). Aux États-Unis, les effets indésirables des taux d'intérêt négatifs pourraient être plus diffus qu'en Europe et au Japon, compte tenu de la place plus importante qu'occupent les fonds des marchés monétaires dans le système financier.

comme le fait la Banque du Japon[11]. Ce dispositif permet de contrôler directement les prix des obligations d'État à long terme, alors que l'assouplissement quantitatif classique se concentre sur la quantité d'actifs achetés.

Graphique 1.18. L'orientation de la politique monétaire mondiale s'est nettement assouplie au premier semestre 2020



1. En centaines de milliers de milliards de yens.
2. La dernière observation est formulée en pourcentage du PIB de 2019.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217209

[11] Le Japon cible les rendements des obligations d'État à 10 ans depuis plus de quatre ans ; la Banque de Réserve d'Australie a commencé à cibler les rendements des obligations d'État à 3 ans en mars 2020 ; aux États-Unis, cette option a été envisagée mais n'est toujours pas jugée nécessaire dans l'environnement actuel (Clarida, 2020).

Tableau 1.2. Achats d'actifs et mesures de soutien au crédit/à la liquidité annoncés par les grandes banques centrales depuis le début de 2020

	Achats d'actifs	Mesures de soutien au crédit	Mesures de soutien à la liquidité
Banque du Japon	- Achat de bons du Trésor et d'obligations d'État pour assurer la stabilité du marché obligataire et stabiliser la courbe des rendements à un niveau bas. - Achat d'effets commerciaux et d'obligations de sociétés (pour un total de 20 000 milliards JPY à titre temporaire) pour assurer un financement fluide des entreprises et maintenir la stabilité sur les marchés financiers. Achats d'actifs de fonds indiciels cotés (12 000 milliards JPY en rythme annuel pour l'instant) et de sociétés d'investissement immobilier japonaises (180 milliards JPY en rythme annuel pour l'instant) pour réduire les primes de risque sur les prix des actifs.	- Opérations spéciales de refinancement des institutions financières en réponse à la crise du COVID-19 (provisionnement de fonds adossés à des titres de créance privés servant de garantie et prêts admissibles, tels que prêts à taux zéro et non garantis consentis par des contreparties admissibles sur la base des mesures économiques d'urgence prises par le gouvernement : 120 000 milliards JPY) pour aider les institutions financières à remplir leur mission vis-à-vis d'un large éventail de secteurs privés.	- Apport de liquidités abondantes en yen au moyen d'opérations de marché de longue durée assorties de garanties groupées. - Apport de liquidités abondantes en dollar des États-Unis via les opérations spéciales de refinancement des institutions financières. Augmentation temporaire du nombre d'émissions de titres de l'État japonais proposées dans le cadre de la facilité de prêt de titres, et offres de cession de ces titres assorties d'accords de rachat pour stabiliser le marché des prises en pension.
BCE	Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP – 1 350 milliards EUR, titres des secteurs public et privé) pour abaisser les coûts d'emprunt et accroître l'activité de prêt Enveloppe temporaire (120 milliards EUR) affectée à des achats supplémentaires au titre du Programme d'achats d'actifs (APP) existant pour assouplir les conditions financières sur la courbe des rendements	Assouplissement des paramètres des opérations ciblées de refinancement de long terme (TLTRO), dont un taux d'intérêt plus faible, la possibilité d'emprunter davantage et des seuils inférieurs de performance de crédit, pour soutenir les prêts bancaires Élargissement temporaire de la base de garanties, réduction des décotes et suppression des critères de qualité appliqués aux garanties pour faciliter l'accès au crédit des entreprises et des ménages	Opérations de refinancement à plus long terme non ciblées d'urgence face à la pandémie (PELTRO) bénéficiant des mesures d'assouplissement des garanties, et une série de LTRO visant à satisfaire les besoins de liquidité de façon à soutenir le système financier de la zone euro et le bon fonctionnement des marchés monétaires.
Réserve fédérale	- Bons du Trésor, titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (MBS) et commerciales (CMBS), émis par le secteur parapublic pour améliorer le fonctionnement des marchés du crédit.	Achats d'obligations d'entreprises privées sur les marchés du crédit primaire et secondaire (PMCCF et SMCCF) et achats de titres adossés aux prêts à la consommation et aux cartes de crédit, au titre du programme TALF, pour une valeur totale de 850 milliards USD, afin de renforcer le crédit aux entreprises. Prêts au titre de la *Municipal Liquidity Facility* (500 milliards USD) pour aider les États et les collectivités locales à gérer leur trésorerie. Programme *Main Street Lending* (600 milliards USD) visant à soutenir les prêts aux petites et moyennes entreprises. Acceptation de prêts consentis dans le cadre du programme PPP (*Paycheck Protection Program*) de la SBA (*Small Business Administration*) à titre de sûretés admissibles pour faciliter l'accès des petites entreprises au crédit. Modification des règles de ratio de liquidité à court terme pour favoriser la participation au mécanisme de liquidité des fonds communs de placement du marché monétaire (*Money Market Mutual Fund Liquidity Facility*, MMLF) et au mécanisme de financement du programme PPP (*Paycheck Protection Program Liquidity Facility*) pour soutenir le crédit en faveur des ménages et des entreprises.	Extension des opérations de pension au jour le jour et à terme pour favoriser une transmission efficace de la politique monétaire et le bon fonctionnement des marchés de financement à court terme en dollar.

Note : Les mesures de soutien au crédit renvoient aux programmes explicitement destinés à soutenir les concours au secteur privé des banques et autres créanciers. Les mesures de soutien à la liquidité renvoient généralement au soutien à la liquidité des établissements financiers visant à améliorer le fonctionnement des marchés monétaires.
Source: Banque du Japon ; Banque centrale européenne ; et Réserve fédérale.

Tableau 1.3. Recours à certains programmes de soutien au crédit et à la liquidité

Banque centrale	Nom du programme	Enveloppe annoncée	Dernier montant en date	
			Milliards/milliers de milliards, monnaie nationale	En % du PIB
Banque du Japon	Opérations spéciales de refinancement des institutions financières afin de faciliter le déploiement d'un programme de financement en réponse à la crise du COVID-19	120	851.5	9.3
	Achats de billets de trésorerie	9.5	4.3	0.8
	Achats d'obligations d'entreprises	10.5	6.2	1.1
BCE	Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP)	1 350	681	5.7
	Opérations de refinancement à plus long terme non ciblées d'urgence face à la pandémie (PELTRO)	illimité	25	0.2
	Opérations ciblées de refinancement de long terme (TLTRO III)	2 900[1]	1 699	14.3
Réserve fédérale	Main Street Lending Programs (MSLP)	600	43	0.2
	Municipal Liquidity Facility (MLF)	500	17	0.1
	Corporate Credit Facilities (CCF)	750	46	0.2
	Commercial Paper Funding Facility (CPFF)	illimité	9	0.0
	Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)	100	12	0.1
	Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF)	illimité	5	0.0
	Primary Dealer Credit Facility (PDCF)	illimité	0.3	0.0
	Paycheck Protection Program Liquidity Facility (PPPLF)	illimité	57	0.3

1. Estimation approximative de l'OCDE.
Note : Les montants sont exprimés en milliers de milliards de yens pour la Banque du Japon, en milliards de la monnaie nationale pour la BCE et la Réserve fédérale, et en % du PIB de 2019.
Source : Banque du Japon ; Banque centrale européenne ; Réserve fédérale ; et calculs de l'OCDE.

À plus long terme, le principal défi en matière de politique monétaire sera d'assurer une inflation durablement plus élevée. Les banques centrales étaient déjà confrontées à ce défi avant la crise du COVID-19, dans un contexte associant baisse séculaire de la croissance, de l'inflation et des estimations de taux d'intérêt neutre. Cela a amené les principales d'entre elles à revoir les cadres de la politique monétaire (chapitre 2, note de réflexion 3). Aux États-Unis, cet examen a abouti à l'adoption d'une forme flexible de ciblage de l'inflation moyenne, qui vise à stimuler l'inflation. Cependant, dans les économies avancées, les changements structurels à l'œuvre ces dernières décennies en termes de production et distribution des biens et des services, de modèles économiques des entreprises et de structure de la demande risquent de rendre l'objectif d'une hausse de l'inflation plus difficile à atteindre, et d'ouvrir une période prolongée de faiblesse des taux d'intérêt. Une telle situation favoriserait la viabilité des finances publiques (voir ci-après), mais pourrait entraîner des prises de risque excessives en l'absence de mesures macroprudentielles efficaces, provoquer une baisse de la rentabilité des fonds de pension, des compagnies d'assurance et des banques, et donner l'impression que les banques centrales contribuent à aggraver les inégalités.

Les mesures de soutien budgétaire doivent être poursuivies à court terme

Dans de nombreuses économies avancées, les gouvernements ont annoncé de vastes programmes de soutien au début de la pandémie. Certains pays ont ensuite étendu ces mesures. Si leur ampleur et leur composition varient, les plans de soutien destinés aux personnes et aux entreprises ont essentiellement consisté à développer les dispositifs de chômage partiel, élargir les allocations de chômage, accorder des congés maladie ou de garde d'enfant supplémentaires, réduire ou reporter les impôts et cotisations de sécurité sociale, établir des moratoires sur les engagements privés (loyers, factures d'électricité, remboursement de dettes), et offrir des mécanismes de prêt, de recapitalisation et de garantie de prêt. Même si toutes les affectations budgétaires ne seront pas épuisées (par exemple en raison d'un faible

recours aux mesures concernées) ou reflétées dans les soldes budgétaires en raison de conventions de comptabilité nationale (pour certains types de garanties de prêt, reports d'impôt ou moratoires sur les engagements privés par exemple), il n'en reste pas moins que selon les estimations, le soutien budgétaire aura été massif en 2020 dans de nombreuses économies de l'OCDE[12].

- On estime que l'assouplissement budgétaire discrétionnaire, représenté par la variation du solde primaire sous-jacent, devrait être de l'ordre de 4.2 % du PIB potentiel dans l'économie médiane de l'OCDE en 2020, avec toutefois des disparités considérables selon les pays (graphique 1.19, partie A). C'est près de deux fois plus qu'en 2008 et 2009. Cela étant, les variations des estimations des soldes primaires sous-jacents doivent être prises avec prudence, dans la mesure où les techniques d'ajustement cyclique classiques pourraient être moins fiable dans l'environnement actuel[13].
- Selon les estimations, la consommation publique contribuerait en moyenne à hauteur d'environ 0.4 point à la croissance du PIB réel en 2020, et de plus d'un point dans quelques pays (graphique 1.20, partie A). La contribution moyenne est plus de deux fois supérieure à ce qu'elle était durant la crise financière mondiale[14].
- On estime que les transferts sociaux ont permis de compenser une partie de la diminution du revenu marchand des ménages, limitant fortement la baisse du revenu disponible, voire l'augmentant dans quelques cas (graphique 1.20, partie B)[15]. Le soutien moyen apporté par les transferts sociaux au revenu disponible des ménages est supérieur d'environ 30 % en 2020 à celui de 2009, après prise en compte des différences de perte de revenu marchand pendant ces deux années.

Le fonctionnement des stabilisateurs automatiques et les nouvelles mesures de soutien devraient se traduire par des déficits budgétaires de grande ampleur en 2020, équivalents à environ 8 ¼ pour cent du PIB en moyenne dans les pays de l'OCDE et dépassant 15 % du PIB au Royaume-Uni et aux États-Unis (graphique 1.21, partie A).

[12] Selon les estimations officielles, le recours effectif aux garanties de prêt en pourcentage des engagements en cours s'établit à 4 % en Australie (fin août), à 6 % en Allemagne (fin septembre), et à 80.5 % en Espagne, 41.7 % en France, 22.2 % au Royaume-Uni et 24 % en Italie (fin octobre).

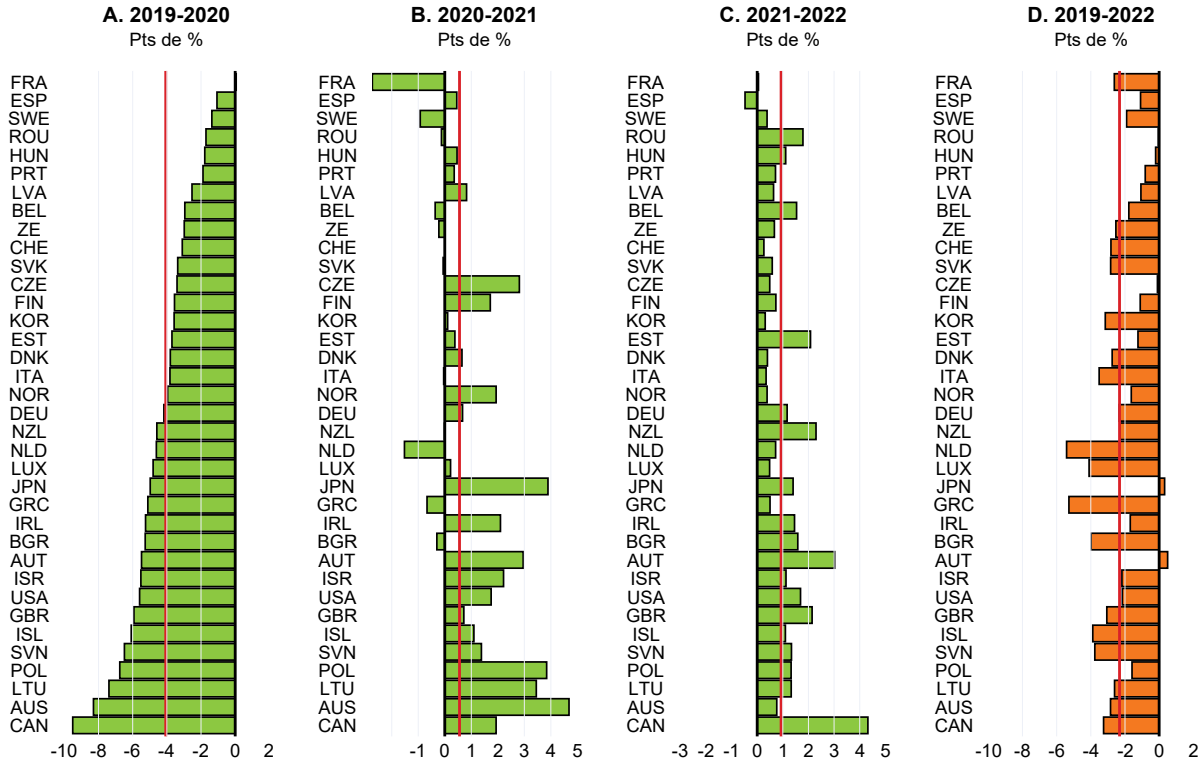
[13] Il faut tenir compte de l'ampleur du choc causé par la crise du COVID-19, de ses effets sur la production potentielle et de la nature singulière de certaines mesures budgétaires, notamment les dispositifs de maintien de l'emploi, qui affectent l'élasticité des revenus et des dépenses par rapport à l'écart de production.

[14] Certaines variations de la croissance de la consommation publique selon les pays reflètent des différences d'approche statistique pour la prise en compte du confinement dans l'évaluation des volumes de production du secteur public. Ainsi, pendant les confinements du premier semestre de 2020, la France et le Royaume-Uni ont enregistré une baisse de l'emploi dans le secteur public hors services de santé en raison de la fermeture des établissements scolaires et d'autres services publics (ou d'une réduction du temps de travail), et donc une baisse de la production, alors que les salaires ont continué d'être versés aux agents. À l'inverse, dans d'autres pays comme l'Allemagne, les instituts de statistique n'ont pas intégré de baisse similaire de l'emploi et de la production.

[15] Dans la plupart des pays, on estime que le pourcentage de variation du revenu disponible des ménages est très similaire au pourcentage de variation de la somme du revenu marchand et des transferts sociaux.

Graphique 1.19. L'évolution de l'orientation discrétionnaire de la position budgétaire varie selon les pays

Variation du solde primaire sous-jacent, en pourcentage du PIB potentiel



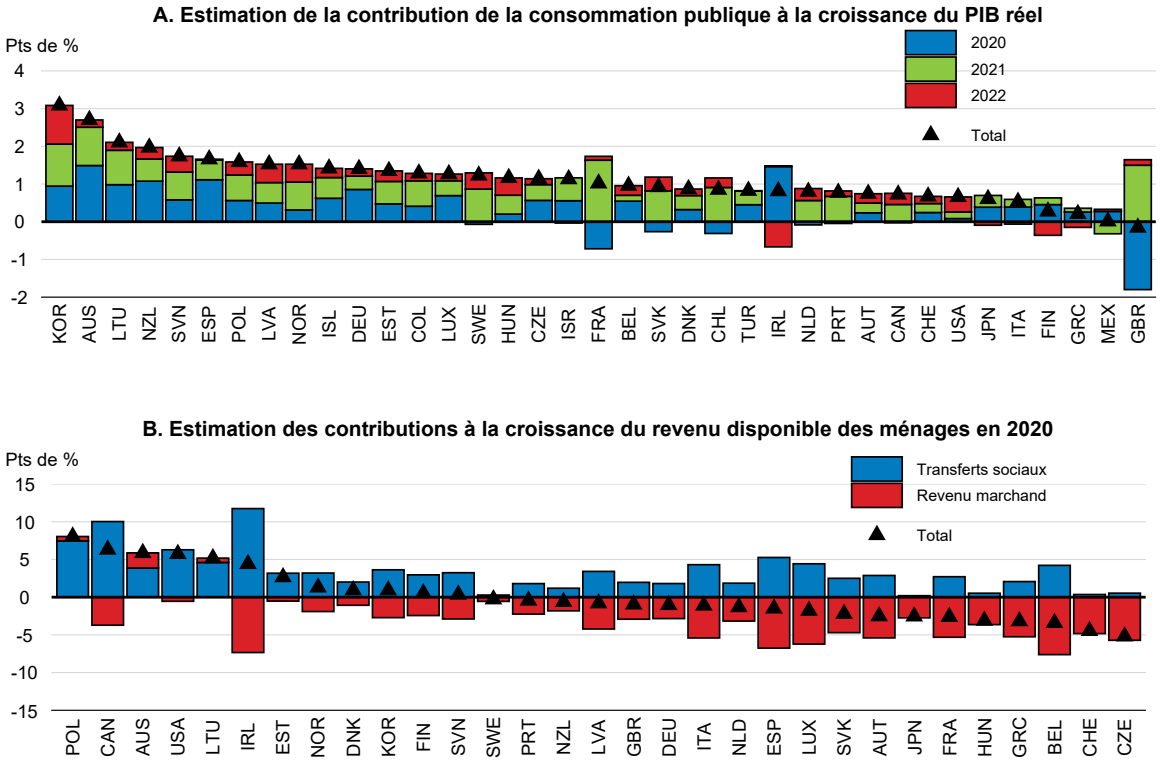
Note : Les lignes verticales correspondent aux médianes.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217228

Un soutien budgétaire massif et rapide était nécessaire étant donné l'ampleur sans précédent du choc et le degré élevé d'incertitude produits par la crise. Sans cette réponse budgétaire décisive, les pertes en termes d'activité économique, de revenu et d'emploi, et l'augmentation des inégalités de revenu qui en découlent, auraient été plus importants à court terme, et plus durables.

Le soutien budgétaire devra être maintenu au cours des prochaines années, mais son ampleur et sa nature devront être ajustées en fonction de l'évolution de la situation. Compte tenu de de l'ampleur des besoins budgétaires, les dépenses publiques de soutien doivent être judicieuses et économiquement rationnelles. D'abord destiné à l'ensemble de l'économie, le soutien budgétaire devra être peu à peu réorienté vers les secteurs les plus durement touchés, et faciliter la réaffectation du capital et du travail actuellement mobilisés dans des secteurs qui connaissent un fléchissement structurel de la demande (voir ci-dessous). Il faut se garder de mettre fin précocement à l'ensemble des programmes spéciaux en 2021, ou alors ce choix devra être compensé par d'autres mesures plus ciblées. Des mesures d'assainissement budgétaire pourraient compromettre excessivement la croissance sans nécessairement produire d'économies, car elles pourraient d'entraîner une hausse des dépenses sociales et une baisse des recettes cycliques. En cas de nouvel affaiblissement de l'économie, il faudrait laisser les stabilisateurs automatiques jouer pleinement, et maintenir ou prolonger les mesures de soutien spécifiques actuellement en place.

Graphique 1.20. La politique budgétaire soutient considérablement la croissance

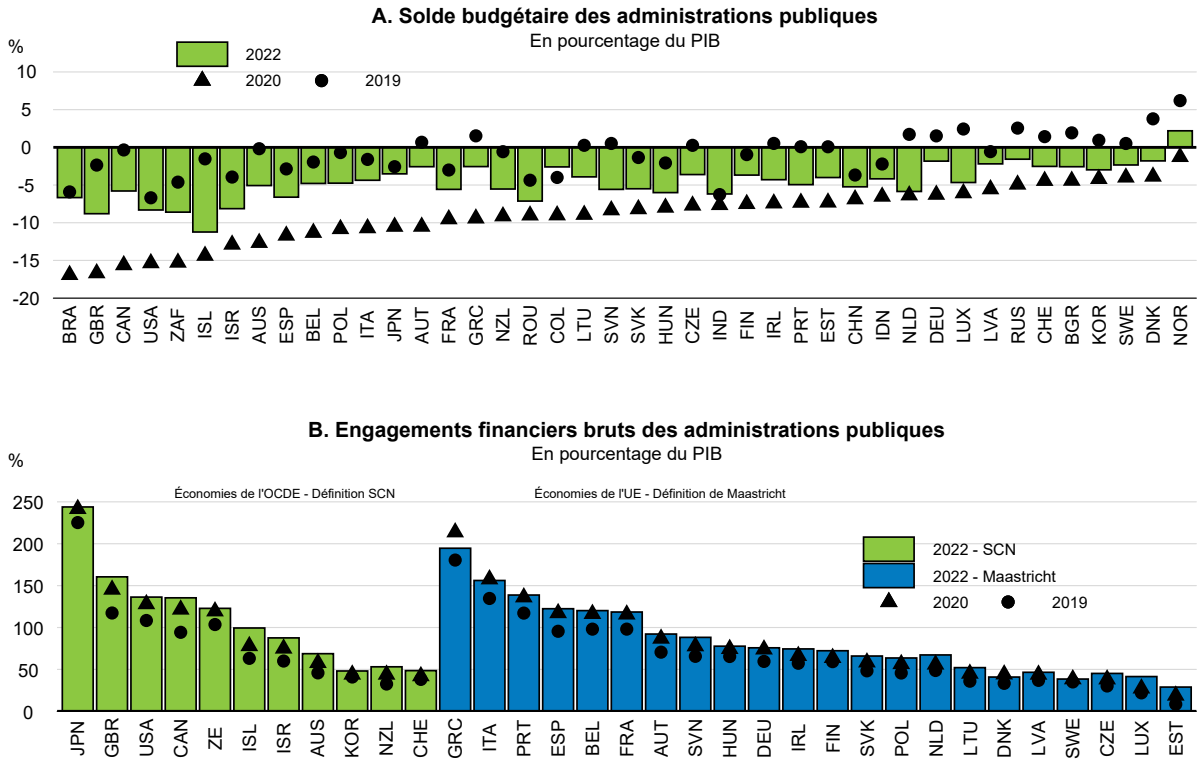


Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217247

Les prévisions actuelles supposent que les mesures de soutien arriveront à échéance comme prévu par les lois en vigueur (annexe 1.A). Par conséquent, un resserrement discrétionnaire de la politique budgétaire est attendu en 2021-22 dans de nombreux pays de l'OCDE, mais dans la plupart des cas, son ampleur ne suffira pas à revenir sur l'assouplissement opéré auparavant, ce qui semble approprié au vu des perspectives économiques (graphique 1.19, parties B-D). De ce fait, et compte tenu d'une certaine amélioration conjoncturelle, les déficits budgétaires devraient diminuer d'ici à 2022. Dans toutes les économies de l'OCDE, les soldes budgétaires resteront inférieurs d'environ 4 % du PIB en moyenne à leurs niveaux de 2019, et seront toujours historiquement élevés dans certains pays (graphique 1.21, partie A). L'ampleur des déficits budgétaires attendus et la baisse de la production conduiront à une forte hausse des ratios dette publique/PIB (graphique 1.21, partie B). Fin 2022, ces ratios seront supérieurs de près de 20 % du PIB à leur niveau de 2019 dans l'économie médiane de l'OCDE, et de plus de 40 % du PIB au Canada et au Royaume-Uni. Dans de nombreuses économies, ce ratio atteindra son niveau le plus élevé depuis au moins quatre ou cinq décennies. Malgré l'augmentation de la dette publique dans la plupart des économies, garantir la soutenabilité de la dette ne devrait être une priorité qu'une fois la reprise bien amorcée, du fait de la persistance de taux d'intérêt très bas, mais il faut dès maintenant commencer à préparer les mesures qui devront sans doute être prises.

Graphique 1.21. Les déficits budgétaires et la dette publique vont augmenter



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; et calculs de l'OCDE.

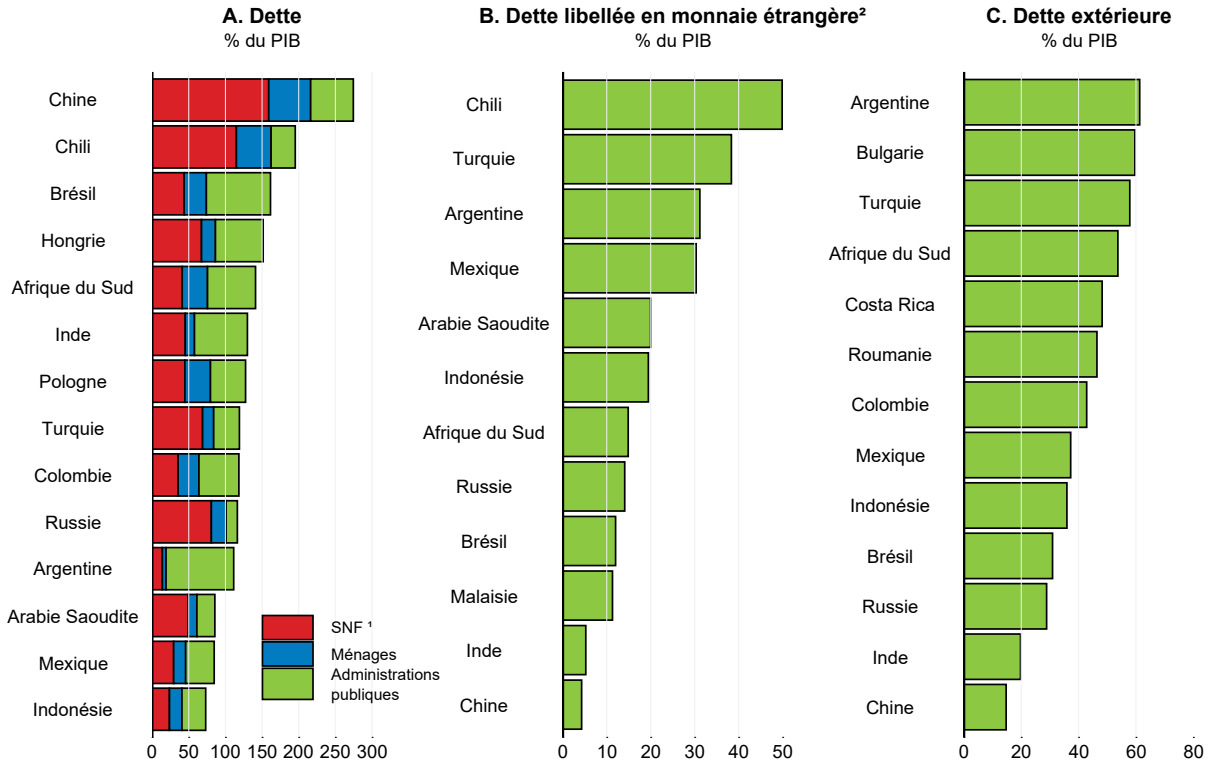
StatLink https://doi.org/10.1787/888934217266

Enjeux pour l'action publique dans les économies de marché émergentes et les pays en développement

Au moment où elles ont été frappées par la pandémie de COVID-19, bon nombre d'économies de marché émergentes cumulaient un endettement (privé et public) élevé, une marge de manœuvre budgétaire limitée et, pour certains pays du moins, une forte exposition à la dette en devises (OCDE, 2020c ; graphique 1.22)[16]. Cette exposition à la dette en devises impose une contrainte supplémentaire aux autorités monétaires de certains pays, car l'assouplissement monétaire peut amplifier les risques pour la stabilité financière, via les dépréciations éventuelles des monnaies, et provoquer un désancrage des anticipations d'inflation. La détention d'obligations d'entreprise par des investisseurs étrangers avait également augmenté dans certains pays en développement et économies de marché émergentes, les exposant potentiellement à des risques de refinancement en cas de dépréciation de leur monnaie et de diminution de leurs recettes.

[16] Depuis la crise financière mondiale, le ratio dette/PIB a régulièrement augmenté dans de nombreuses économies, jusqu'à atteindre des sommets sans précédent (même pour des marchés émergents) au Brésil, au Chili et en Chine. Des pays tels que l'Argentine, le Chili, le Mexique et la Turquie ont également accumulé une part importante de prêts aux entreprises et titres de créance libellés en devises étrangères (essentiellement en dollars des États-Unis). Dans le graphique 1.22, partie B, les statistiques relatives à la dette libellée en devises du Chili sont gonflées par les prêts intra-groupe (sans exposition directe au risque de change) et les obligations et prêts en devises servant à financer des entreprises et assortis de contrats de couverture.

Graphique 1.22. Fragilités des économies de marché émergentes



Note : Données du premier trimestre de 2020 (sauf dans la partie C, où les données portent sur 2019).
1. SNF désigne les sociétés non financières.
2. Somme des prêts et titres de créance locaux ou internationaux libellés en dollars, en euros et en yen empruntés par le secteur non bancaire dans chaque pays.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; Banque des règlements internationaux ; Joint External Debt Hub (banque de données de la Banque mondiale) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217285

Les gouvernements des grandes économies de marché émergentes et de quelques autres de plus petite taille sont parvenus à émettre des titres de dette à des taux relativement bas au cours des derniers mois (FMI, 2020)[17]. De manière à peu près identique, les entreprises des économies de marché émergentes – en particulier les entreprises de grande taille et relativement bien notées – ont accéléré le rythme de leurs émissions obligataires et augmenté leurs emprunts auprès du secteur bancaire pour faire face à la baisse de leurs recettes, refinancer leur dette et/ou constituer des réserves de liquidités à titre de précaution. Néanmoins, des inquiétudes quant à la viabilité de la dette souveraine pourraient refaire surface si la crise

[17] La rythme des émissions d'obligations d'État en monnaie locale s'est accélérée et plusieurs économies de marché émergentes, comme le Chili, la Colombie et la Thaïlande, ont déjà réussi à financer la majeure partie de leurs déficits prévus pour 2020-21. Cette année a également été une année record pour les émissions d'obligations souveraines en monnaies fortes. De nouvelles émissions sont attendues au quatrième trimestre de 2020 dans un certain nombre de grandes économies de marché émergentes. Les écarts de rendement des obligations en monnaies fortes émises par des emprunteurs de catégorie investissement sont également revenus à leurs niveaux d'avant la crise, ou s'en approchent.

se prolonge. Qui plus est, ces difficultés risquent d'être exacerbées par les fragilités du secteur des entreprises et du secteur bancaire[18].

De nombreuses économies de marché émergentes ont assoupli leur politique monétaire et renforcé les mesures de soutien budgétaire dans le sillage de la crise liée au COVID-19, aidées en cela par l'assouplissement des politiques macroéconomiques dans les économies avancées (graphique 1.18). Cette riposte rapide et massive a permis d'éviter un repli encore plus fort de l'activité économique, d'alléger les pressions sur les liquidités pour les agents privés et d'atténuer les tensions sur certains segments clés du marché du financement. Le soutien budgétaire discrétionnaire a également amorti l'impact du choc sur l'emploi et les revenus des ménages, en particulier pour les ménages à relativement faible revenu[19]. Cette action a été particulièrement bienvenue dans les économies de marché émergentes qui, pour beaucoup d'entre elles, ont vu s'effondrer les transferts financiers des expatriés et où les stabilisateurs automatiques sont généralement plus limités que dans les économies avancées en raison du niveau d'informalité élevé de leur économie.

Chaque fois que possible, les économies de marché émergentes devraient maintenir les mesures publiques de soutien à l'économie pour éviter de la pénaliser inutilement et durablement. La durée et la vigueur des mesures supplémentaires de soutien devront néanmoins être adaptées aux circonstances domestiques et extérieures[20]. Plus important, si la crise perdure et alourdit le coût des mesures supplémentaires, les autorités publiques devront peut-être renoncer à fournir un soutien exhaustif et se concentrer sur des politiques plus ciblées.

- ***Politiques monétaires et financières*** : les économies de marché émergentes ayant un cadre d'action macroéconomique crédible, un régime de change flexible et un niveau gérable d'exposition à la dette libellée en devises étrangères peuvent encore accommoder le choc. Dans les économies où les taux d'inflation sont proches de la cible et les anticipations d'inflation ancrées, il est envisageable d'abaisser encore les taux directeurs et de faire abstraction d'éventuelles hausses temporaires de l'inflation dues à des dépréciations ponctuelles de la monnaie nationale. Dans les pays où le niveau déjà bas des taux d'intérêt réels rend difficile tout nouvel assouplissement de la politique monétaire et/ou le niveau de la dette en devises est élevé, les banques centrales pourraient opter pour un soutien ciblé à la liquidité plutôt que pour un assouplissement monétaire direct[21]. Les pays pourraient aussi assouplir les restrictions sur les entrées de capitaux relatives aux opérations en devises réalisées par des

[18] L'accès au marché et les engagements conditionnels des entreprises publiques surendettées suscitent des préoccupations croissantes dans plusieurs économies de marchés émergentes, où la dette de ces entreprises représente une part importante de l'ensemble des titres de créance émis sur les marchés extérieurs. Ces entreprises, qui sont généralement surexposées aux chocs de demande mondiaux et à la baisse des cours des produits de base, bénéficient de garanties explicites et implicites de leur État (FMI, 2019). Par ailleurs, des observations récentes ont permis d'identifier dans des économies de marché émergentes un certain nombre de banques fragilisées qui pourraient voir fondre leurs réserves de fonds propres en cas de scénario défavorable (FMI, 2020).

[19] Par exemple, le programme temporaire de transferts en espèces d'urgence mis en œuvre au Brésil a profité à plus de 67 millions de personnes, à faible revenu pour la plupart, limitant l'impact immédiat du choc sur la pauvreté.

[20] Parmi les dimensions importantes à prendre en compte figurent la durée et l'ampleur des tensions sur les marchés financiers, les cours des produits de base, la force des effets d'entraînement négatifs sur la demande au niveau international, l'intensité des perturbations intérieures dues à la pandémie et les marges de manœuvre à la disposition des pouvoirs publics pour atténuer les chocs négatifs.

[21] Par exemple, si des réserves obligatoires sont imposées, une mesure contracyclique pourrait consister à en abaisser le niveau (Cordella et al., 2014). Une tolérance réglementaire, ciblée le cas échéant sur les institutions financières comptant une part élevée d'emprunteurs fragiles dans leur bilan, pourrait également être appliquée, mais elle ne devra en aucun cas être envisagée comme une solution aux problèmes de solvabilité plus généraux provoqués par la mauvaise gouvernance des banques ou des prises de risque excessives avant la crise.

établissements financiers résidents, y compris en réduisant le niveau des réserves obligatoires en devises (OCDE, 2020d).

- ***Politique budgétaire*** : il devrait rester possible de continuer à laisser jouer pleinement les stabilisateurs automatiques, et d'autres mesures temporaires de relance budgétaire pourront être envisagées si elles ne mettent pas en péril la viabilité de la dette. Si l'arbitrage entre soutien budgétaire et viabilité de la dette est trop important, il faudra cibler les mesures budgétaires sur les initiatives qui peuvent dynamiser la production potentielle (dans les secteurs de la santé, de l'éducation et des infrastructures par exemple) et dont les avantages sont durables. Il faut encourager l'amélioration de l'efficience générale des dépenses et le renforcement de la transparence et de la reddition de compte, notamment par la communication d'informations sur la totalité des passifs extérieurs et des activités budgétaires et quasi-budgétaires, en particulier concernant les dépenses de santé et les transferts financiers liés à la pandémie de COVID-19. On limiterait ainsi les risques de mauvaise gestion des fonds, de corruption et de blanchiment d'argent.

Des réformes structurelles et des aides mieux ciblées aux entreprises et aux travailleurs sont nécessaires pour assurer une reprise durable et inclusive

Les perturbations causées par la pandémie pourraient laisser des séquelles durables. Les niveaux de vie sont inférieurs à ce qui était espéré, l'investissement devrait rester faible pendant quelque temps encore et l'allongement des épisodes de chômage pourrait conduire à une hausse du chômage structurel ou pousser certains travailleurs – en particulier dans les groupes vulnérables – à quitter le marché du travail. L'ajustement aux effets de long terme de la crise passera probablement par une réaffectation de la main-d'œuvre et du capital, dont l'ampleur est toutefois incertaine. Beaucoup des secteurs touchés de plein fouet par les exigences de distanciation physique et l'évolution connexe des préférences des consommateurs pourraient ne jamais retrouver leur taille initiale après la crise. Le passage durable au télétravail et l'essor des services par voie numérique (commerce en ligne par exemple) pourraient également modifier la structure des emplois et l'emplacement des lieux de travail dans de nombreux cas. Ces changements exacerbent plusieurs problèmes largement antérieurs à l'apparition de la pandémie, la longue période de faible croissance qui a suivi la crise financière mondiale, l'accroissement des inégalités des situations et des chances et la nécessité de s'adapter à la transformation numérique et au changement climatique.

Les mesures adoptées pour favoriser la reprise post-COVID-19 offrent une occasion de remédier à ces défis anciens et nouveaux, pour autant que les initiatives de relance économique et les plans de redressement parviennent à concilier le soutien au rétablissement de la croissance et à la création d'emplois avec la réalisation des objectifs environnementaux. Les mesures adoptées au plus fort de la pandémie pour soutenir les emplois, les revenus et les entreprises doivent allier flexibilité et agilité, en ciblant de plus en plus les travailleurs plutôt que les emplois, et les entreprises qui ont de bonnes chances d'être viables au moment où l'économie se relèvera, et s'accompagner de réformes structurelles permettant d'accélérer la reprise. Dans les pays où les marchés de produits et du travail pourront s'adapter pour mettre en place les réaffectations requises, les séquelles à long terme de la récession seront sans doute plus limitées (Caldera Sánchez et al., 2017 ; Ollivaud et Turner, 2014).

Soutien aux travailleurs

Les secteurs les plus durement touchés par les exigences de distanciation physique et les changements de comportement des consommateurs qu'elles entraînent se caractérisent par une forte intensité d'emploi, leur part dans l'emploi total pouvant atteindre 20 % (graphique 1.23)[22]. Certains de ces secteurs, en particulier les activités d'hébergement et les services de loisirs, ont été des sources importantes de croissance globale de l'emploi au cours de la dernière décennie, en particulier pour les femmes. Les salariés faiblement rémunérés, les jeunes et les personnes exerçant un emploi atypique ou informel sont aussi relativement exposés au risque de perte d'emploi et de chômage de longue durée après la fin de la pandémie. Pour les jeunes, entrer sur le marché du travail pendant une récession peut avoir des effets pénalisant sur les revenus pendant de nombreuses années.

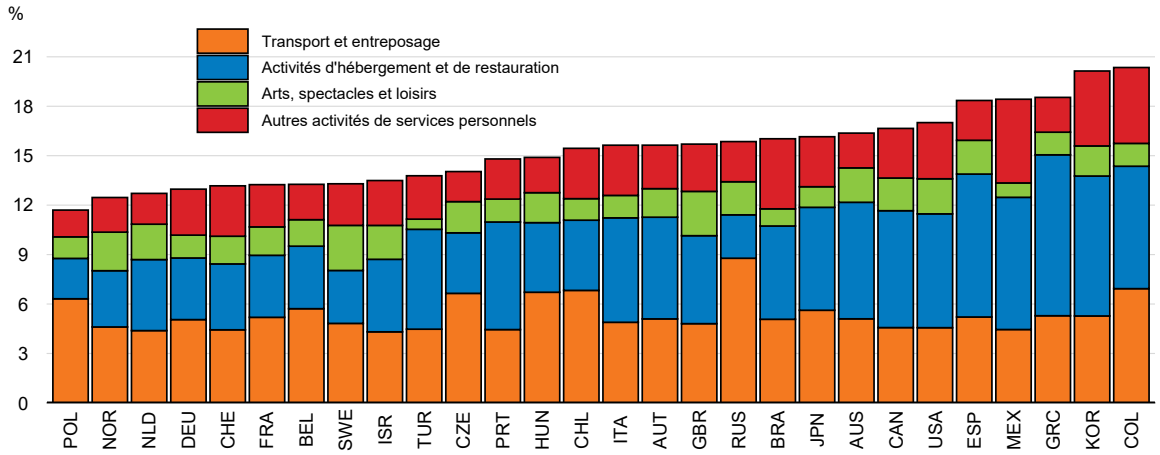
Il est difficile de savoir dans quelle mesure la production retrouvera ses niveaux d'avant la pandémie dans les secteurs durement affectés. L'un des défis majeurs va consister à élargir les programmes de soutien d'urgence à l'emploi et aux revenus afin de garantir un soutien suffisant aux travailleurs qui devront peut-être trouver de nouveaux emplois dans d'autres secteurs ou dans d'autres lieux.

- Les programmes de maintien dans l'emploi comme les dispositifs de chômage partiel ou les subventions salariales sont efficaces pour préserver les emplois existants, mais peuvent freiner l'ajustement souhaitable entre secteurs, en particulier si la reprise est plus lente que prévu. Petit à petit, il faudra adapter ces mesures pour soutenir les travailleurs plutôt que les emplois (OCDE, 2020e), comme le font déjà certains pays. Augmenter le coût des heures non travaillées pour les employeurs bénéficiant de ces programmes et réévaluer l'éligibilité des entreprises qui sollicitent une aide sont des mesures qui permettraient d'identifier celles d'entre elles qui s'attendent à rester viables dans la durée et d'encourager les entreprises à augmenter le nombre d'heures travaillées dès que possible. Peut-être faudrait-il aussi faire preuve d'une souplesse accrue pour octroyer des aides différenciées aux entreprises, avec une allocation des ressources de soutien ciblant de plus en plus les secteurs et entreprises les plus pénalisés par les mesures de confinement en cours. Enfin, en cas de nouveau repli généralisé de l'activité économique, il pourra s'avérer nécessaire de suspendre pour un temps les efforts de réorientation des aides.
- Dans les pays qui, comme les États-Unis, ont augmenté les allocations de chômage pour soutenir les revenus au plus fort de la pandémie, le risque de maintien d'emplois non viables est moindre, mais celui de pertes de revenu est plus important. Même s'ils redeviennent viables lorsque l'activité repartira, certains emplois qui existaient avant la crise pourraient aussi ne pas être rétablis.

[22] Les services de transport aérien et les agences de voyages sont deux des secteurs les plus éprouvés par les fermetures des frontières et le déclin du tourisme. Ils représentent une part relativement faible du total de l'activité et de l'emploi – de l'ordre de 0.4-0.5 % de l'emploi total dans de nombreux pays de l'OCDE.

Graphique 1.23. Un grand nombre des secteurs lourdement touchés par la pandémie se caractérisent par une forte intensité d'emploi

Part dans l'emploi total, en pourcentage



Note : Les données portent sur 2019 pour tous les pays sauf l'Australie et les États-Unis (2018) et le Canada (2016).
Source : OCDE, Statistiques annuelles de la population active ; OCDE, base de données pour l'analyse structurelle (STAN) ; OCDE, comptes nationaux annuels ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217304

Parallèlement, il est nécessaire d'augmenter massivement les investissements dans les programmes actifs du marché du travail, notamment les services de l'emploi, pour aider les demandeurs d'emploi à trouver du travail (Andrews et Saia, 2017), et de renforcer l'enseignement et la formation professionnels pour ouvrir de nouveaux débouchés aux travailleurs ayant perdu leur emploi, aux travailleurs peu qualifiés et à ceux qui sont en activité partielle (Andersen, 2016)[23]. Des réformes destinées à réduire les obstacles à la mobilité de la main-d'œuvre, notamment les restrictions réglementaires à l'accès à certaines professions et les rigidités du marché du logement, seraient par ailleurs utiles pour faciliter la réaffectation de l'emploi et réduire les probabilités que la crise ait des séquelles persistantes (Hermansen, 2019 ; Bambalaite et al., 2020 ; Causa et Pichelmann, 2020). Une offre améliorée de services d'accueil des jeunes enfants et une protection adéquate des revenus pour les groupes vulnérables doivent impérativement faire partie de toute action bien conçue pour accroître le taux d'activité et rendre le marché du travail plus inclusif (OCDE, 2019a). Des mesures de ce type contribueraient à améliorer les opportunités professionnelles et à encourager la réaffectation des ressources, tout en continuant de soutenir la demande à court terme.

[23] Les politiques actives du marché du travail peuvent être particulièrement utiles pour remédier aux problèmes de chômage qui touchent des secteurs spécifiques et des groupes menacés de marginalisation (travailleurs peu qualifiés, âgés ou migrants) lorsque les politiques de stabilisation générales ne permettent pas une stabilisation de l'emploi à l'échelon sectoriel (Andersen, 2016).

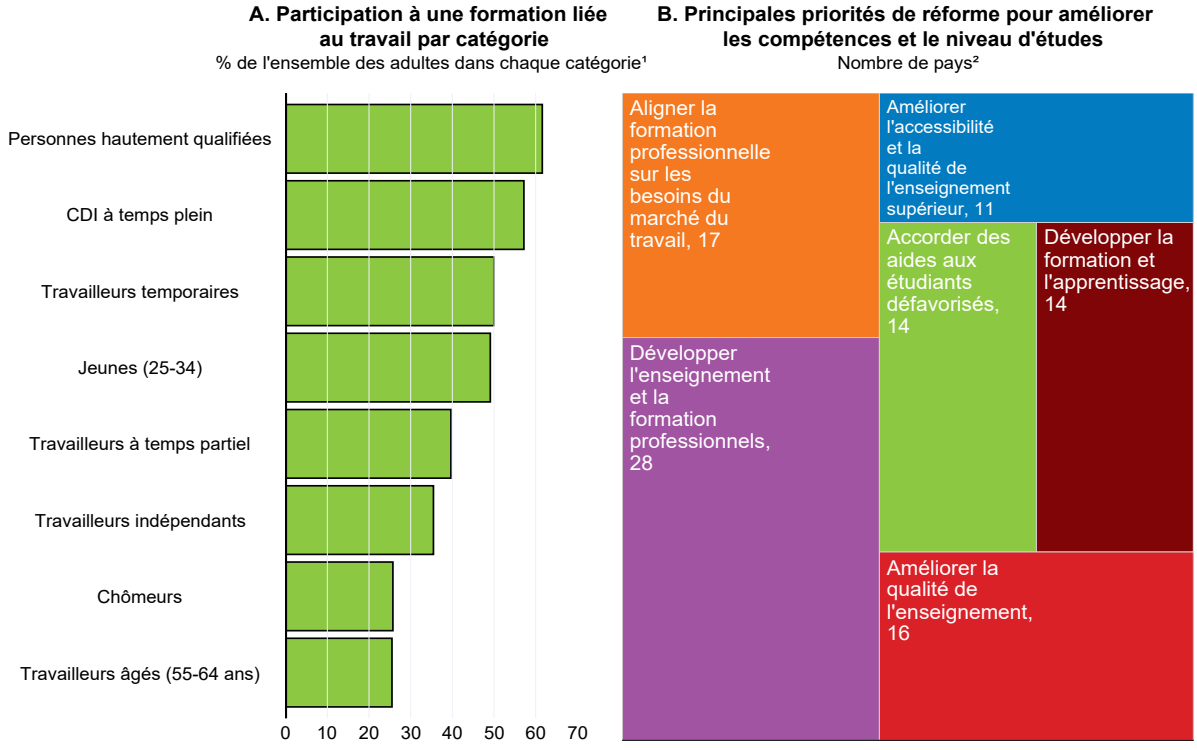
Depuis le début de la pandémie, les aides au revenu à destination des travailleurs et des ménages ont été renforcées, avec un élargissement des prestations existantes et l'adoption de mécanismes visant à combler les lacunes des systèmes de protection sociale, sous la forme de nouvelles aides ciblées sur les travailleurs temporaires, les travailleurs indépendants et, dans les économies de marché émergentes, les travailleurs informels (OCDE, 2020f). Certains pays ont établi des prestations ponctuelles ciblant spécifiquement les groupes vulnérables, par exemple des transferts en espèces pour les parents isolés à faible revenu au Japon. En revanche, certaines populations vulnérables, comme les travailleurs temporaires migrants, ne bénéficient toujours pas de prestations comme des congés-maladie (OCDE, 2020g). L'accès aux aides financières et congés-maladie devra être maintenu pendant toute la durée de la pandémie pour soutenir les revenus et permettre aux travailleurs nouvellement contaminés de se mettre rapidement en quarantaine. Des améliorations plus durables des filets de protection sociale pourraient aussi être nécessaires pour empêcher les inégalités de revenus et de chances de se creuser encore davantage.

Dans le même temps, il faudra passer graduellement de l'octroi d'un soutien inconditionnel à des formes d'aide plus ciblées qui préservent les incitations au travail et à la recherche d'emploi. Par exemple, l'écart entre les prestations de chômage partiel et les indemnités de chômage classiques pourrait nécessiter un réalignement dans les économies avancées ayant adopté des dispositifs de maintien dans l'emploi, surtout dans les pays où les prestations de chômage partiel sont particulièrement généreuses (OCDE, 2020e). Établir des critères d'ajustement précis et liés à l'évolution de la situation sur le marché du travail – par exemple, lier le changement des niveaux de prestation ou de la durée de leur versement au taux de chômage – permettrait de conférer aux changements un caractère plus opportun et prévisible.

La participation des travailleurs en activité réduite à des formations peut leur permettre d'améliorer la viabilité de leur emploi actuel ou leurs chances de trouver un nouvel emploi. La pandémie de COVID-19 n'a fait que renforcer la nécessité depuis longtemps ressentie d'améliorer l'efficacité de l'enseignement et de la formation professionnels, pour aider les travailleurs à relever les défis liés aux risques posés par l'automatisation et les progrès du numérique. Bon nombre des travailleurs qui ont le plus besoin de formation y accèdent difficilement (graphique 1.24, partie A). Dans les économies de l'OCDE en moyenne, environ 40 % des adultes participent régulièrement à des formations formelles ou non formelles liées au travail, et un nombre disproportionné d'entre eux sont très qualifiés (OCDE, 2019b). En revanche, de façon générale, seuls environ un cinquième des travailleurs peu qualifiés, dont certains exercent dans des secteurs lourdement affectés par la pandémie comme l'hébergement, ont accès à des formations pour adultes. Avant la pandémie, l'amélioration de l'enseignement et de la formation professionnels était considérée comme une priorité essentielle des réformes futures dans plus de la moitié des pays examinés dans *Objectif croissance* (OCDE, 2019a) (graphique 1.24, partie B).

- L'un des défis majeurs est d'organiser les formations à l'intention des travailleurs qui en ont le plus besoin de telle sorte qu'elles puissent être combinées avec un travail à temps partiel ou des horaires de travail irréguliers. Dans cette optique, les formations devraient de préférence être ciblées sur des personnes plutôt que sur des groupes, être dispensées de manière souple au moyen d'outils pédagogiques numériques et de cours modulaires, avoir une durée relativement brève et s'accompagner d'une évaluation et d'une reconnaissance adéquates des connaissances acquises (OCDE, 2019b ; OCDE, 2020h). La crise offre l'occasion d'encourager la formation des personnes qui ont perdu leur emploi ou qui sont en activité réduite, et l'on observe d'ores et déjà une augmentation notable de la participation des adultes aux formations en ligne, l'un des exemples de réussite dans ce domaine étant la formation rapide de nouveaux « traceurs de contact » pour les systèmes de dépistage, de suivi des malades et de traçage des contacts, ainsi que de travailleurs sociaux.

Graphique 1.24. Des réformes plus poussées sont nécessaires pour aider les travailleurs à acquérir de nouvelles compétences



1. Part, dans chaque catégorie, des adultes âgés de 16 à 65 ans ayant suivi une formation formelle ou non formelle liée au travail au cours des 12 mois précédents, sur la base de la moyenne non pondérée des pays de l'OCDE ayant participé à l'Évaluation des compétences des adultes (PIAAC) en 2012 et 2015. « Personnes peu (très) qualifiées » désigne les adultes ayant obtenu un score inférieur ou égal à 1 (de 4 ou 5) sur l'échelle de littératie du PIAAC. « Travailleurs temporaires » désigne les travailleurs en contrat à durée déterminée ou en contrat d'intérim. « Travailleurs à temps partiel » désigne les adultes qui travaillent moins de 30 heures par semaine. « CDI à temps plein » désigne les adultes occupant un emploi en contrat à durée indéterminée à temps plein. « Chômeurs » désigne tous les chômeurs qui n'ont pas été licenciés pour raisons économiques dans leur dernier emploi.
2. Nombre de pays dans lesquels la mesure considérée était une priorité de réforme structurelle essentielle en 2019. Objectif croissance formule des recommandations de réforme structurelle pour 45 pays, plus l'Union européenne.
Source : OCDE (2019), Perspectives de l'emploi, Éditions OCDE, Paris ; et OCDE (2019), Objectif croissance, Éditions OCDE, Paris.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217323

- La formation en ligne peut aider à surmonter certains des obstacles qui freinent la participation à la formation (OCDE, 2020i), en laissant aux participants davantage de possibilités de choisir leurs horaires et en leur donnant accès à des cours en ligne modulables. De nombreux pays pourraient aller plus loin pour encourager les personnes en activité réduite à se former, en imposant des obligations de formation aux entreprises et travailleurs couverts par les dispositifs de chômage partiel, voire en octroyant des incitations financières si nécessaire[24]. La mise en place d'accès à internet suffisants et de programmes individuellement ciblés sur les travailleurs faiblement rémunérés et peu qualifiés et sur les catégories vulnérables, en particulier lorsque

[24] Dans certains pays comme la Hongrie et les Pays-Bas, l'accès aux prestations de chômage partiel est subordonné à la participation à des formations. Aux Pays-Bas, depuis juin de cette année, les employeurs qui demandent à recourir aux dispositifs de maintien dans l'emploi doivent déclarer qu'ils encouragent activement la formation, et les autorités ont pris des mesures supplémentaires pour rendre les formations en ligne et les cours de perfectionnement accessibles gratuitement.

leurs compétences numériques sont insuffisantes, encouragerait les personnes qui en ont besoin à participer à des formations.

Soutien aux entreprises

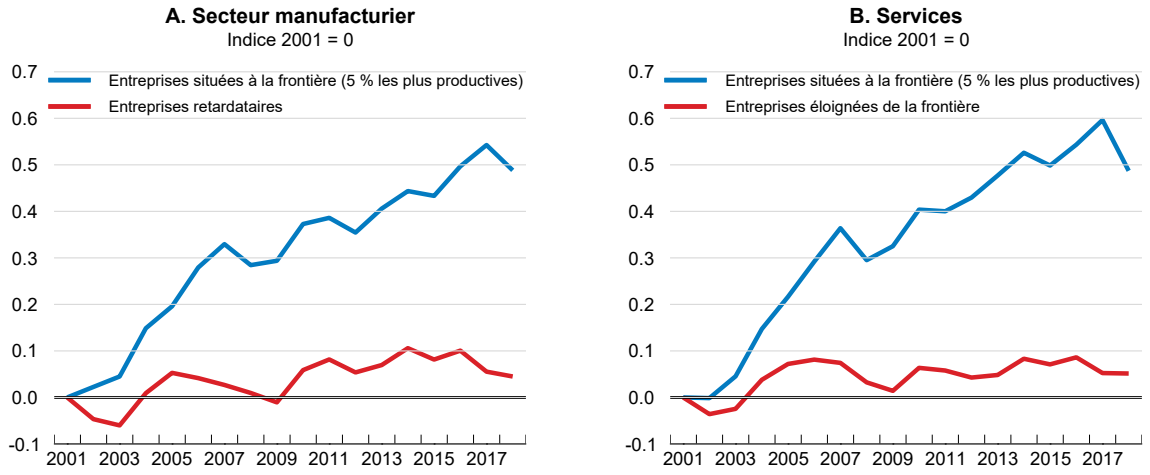
Pour minimiser les séquelles à long terme et ouvrir la voie à une augmentation de la productivité après la crise, il faut aussi réaffecter progressivement le capital vers les secteurs et activités viables dont le potentiel productif est en expansion. Les aides publiques aux entreprises comme les subventions salariales, les reports d'impôt et les garanties devront être supprimées graduellement, pour éviter que l'État ne soutienne trop longtemps des entreprises non viables. Si les aides incitent les entreprises à s'endetter davantage, l'augmentation des ratios d'endettement et l'alourdissement du service de la dette risquent d'amputer les ressources internes susceptibles de financer de nouveaux investissements et emplois (chapitre 2, note de réflexion 2). Parmi les solutions possibles, on pourrait envisager d'allonger la durée des garanties d'emprunt ou de convertir les aides publiques liées à la pandémie en prises de participation par l'État, mais il faudra veiller à ce que ces mesures ne faussent pas la concurrence et assortir ces investissements de plans de reprise et de stratégies de sortie conditionnelle transparents et précisément définis (OCDE, 2020j). Certaines aides pourraient aussi être liées aux circonstances, les remboursements (ou versements différés) ne commençant qu'une fois l'entreprise redevenue bénéficiaire par exemple. Pour répondre aux besoins de financement des PME, qui représentent une source importante de développement d'emplois nouveaux, une solution utile pourrait consister à convertir les prêts publics (accordés en période de crise) en subventions, à la condition que les fonds soient utilisés pour couvrir des dépenses d'exploitation.

L'expérience passée montre que les défaillances d'entreprises sont d'autant plus susceptibles d'augmenter que la crise va durer (chapitre 2, note de réflexion 2 ; Deutsche Bundesbank, 2020). Les dispenses d'application des procédures d'insolvabilité et réglementations bancaires normales accordées cette année par de nombreux pays pour limiter les faillites d'entreprise devront elles aussi être progressivement supprimées à mesure que la reprise progressera. Des données issues d'enquêtes montrent que de nombreuses entreprises subissent toujours des pertes d'exploitation et les risques de faillites sont perçus comme élevés, en particulier dans les secteurs qui ont été les plus durement touchés par la crise (encadré 1.2). Pour éviter des retards indus dans les procédures d'insolvabilité, certains pays devront peut-être adopter des réformes visant à simplifier ces procédures et à s'assurer que la législation sur les faillites ne pénalise pas les défaillances à l'excès, afin de favoriser à l'avenir une réaffectation du capital porteuse de gains de productivité (Adalet McGowan et al., 2017).

Des réformes visant à stimuler le dynamisme des entreprises par le renforcement de la concurrence et l'ouverture des marchés de produits sont également essentielles pour tenir compte des évolutions structurelles dues à la transformation numérique, favoriser une réaffectation des ressources qui se traduira par des gains de productivité, encourager l'arrivée de nouveaux entrants et réduire le fossé qui sépare depuis longtemps les entreprises les plus performantes et les autres (graphique 1.25). Dans certains pays, il faudra en premier lieu rationaliser les obstacles liés aux permis et aux licences, s'assurer que les marchés de produits sont ouverts aux producteurs et investisseurs étrangers (via les échanges et l'investissement étranger) et abaisser les obstacles réglementaires dans les services et les secteurs de réseaux (OCDE, 2019a).

Graphique 1.25. Les écarts de productivité du travail entre les entreprises situées à la frontière (les plus performantes) et les autres demeurent considérables

Valeur ajoutée par travailleur



Note : La frontière mondiale est mesurée par la moyenne du logarithme de la productivité du travail des 5 % d'entreprises les plus productives dans chaque secteur (les secteurs étant définis selon la classification à 2 chiffres des industries) dans 21 pays. Les entreprises en retard sont mesurées par la moyenne du logarithme de la productivité de toutes les autres entreprises. Le graphique représente les moyennes non pondérées au niveau des secteurs (en utilisant la classification à 2 chiffres), les valeurs étant normalisées à zéro pour l'année de départ. Les axes verticaux représentent les différences logarithmiques à partir de l'année de départ : par exemple, la frontière dans le secteur manufacturier est d'environ 0.5 en 2018, ce qui représente une augmentation de la productivité d'environ 50 % par rapport à 2001. Les services désignent les services non financiers aux entreprises.

Source : Base de données Orbis du Bureau van Dijk, actualisée suivant la méthodologie exposée dans Andrews, D., C. Criscuolo et P. Gal (2016), « The Best versus the Rest: The Global Productivity Slowdown, Divergence across Firms and the Role of Public Policy », OECD Productivity Working Papers, n° 5, Éditions OCDE, Paris.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217342

Atténuer le changement climatique

Les efforts déployés par les gouvernements pour soutenir la reprise économique doivent servir d'occasion pour intégrer dans l'action publique des mesures, nécessaires, visant à accélérer la transition des combustibles fossiles vers les énergies renouvelables et à limiter les menaces à long terme liées au changement climatique. De nombreux gouvernements ont incorporé des mesures de relance « verte » dans leurs programmes de relance et d'investissement en réponse à la crise du COVID-19, mais en règle générale, ces mesures ne représentent qu'une petite fraction du soutien global, et la répartition entre dépenses vertes et non vertes est relativement défavorable aux premières (OCDE, 2020k). Certaines mesures telles que les réductions ou exonérations des taxes, droits et redevances liés à l'environnement, ou encore les aides financières accordées aux entreprises fortement émettrices comme les compagnies aériennes auront probablement un impact négatif direct ou indirect sur la situation environnementale si elles ne sont pas assorties d'obligations de décarbonation.

Les aides financières sectorielles devraient si possible être subordonnées à des améliorations environnementales, notamment à des progrès sur le plan des engagements et des résultats environnementaux dans les secteurs polluants qui ont été particulièrement touchés par la crise. La perspective que les cours des combustibles fossiles se maintiennent durablement à des niveaux sensiblement inférieurs à ceux anticipés il y a un an nécessite de mettre rapidement en place des incitations qui encouragent les entreprises à investir dans des technologies sobres en énergie. Un meilleur alignement des signaux de prix à long terme sur les objectifs environnementaux et climatiques, par exemple au moyen d'une tarification du carbone, réduirait l'incertitude entourant les politiques environnementales et améliorerait les perspectives de financement d'investissements de long terme dans

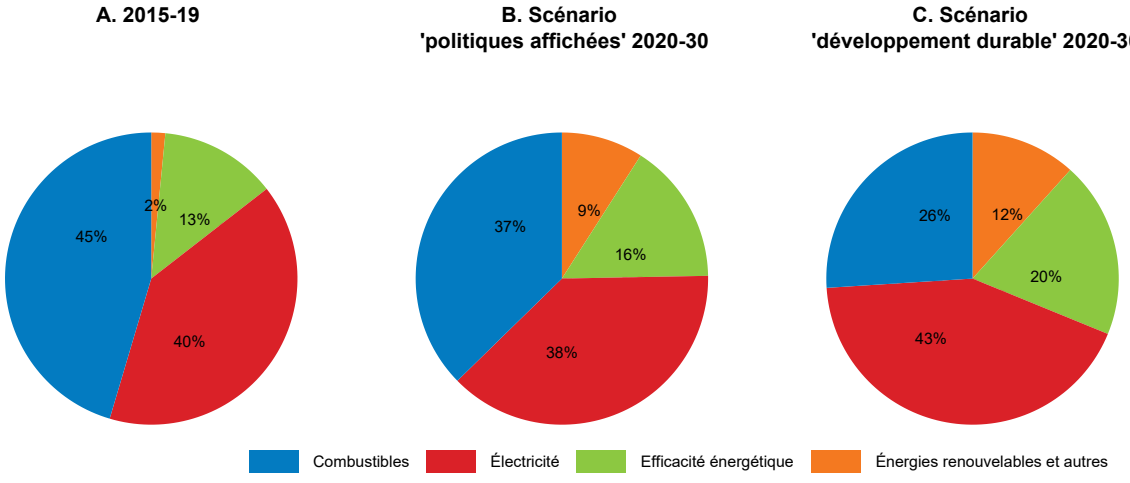
des technologies propres ; cela étant, il faudra prévoir des mesures de compensation pour atténuer les effets négatifs, en termes de redistribution, sur les ménages les plus pauvres et les petites entreprises. Il est également possible de soutenir les changements comportementaux qui peuvent favoriser la transition vers une économie bas carbone, notamment en facilitant le télétravail et en assurant l'accès du plus grand nombre au haut débit.

Les pouvoirs publics peuvent aussi fournir une aide directe avec la réalisation de grands projets d'investissement en infrastructures soigneusement conçus – investissements dans l'extension et la modernisation des réseaux électriques et dépenses dans les énergies renouvelables par exemple – ainsi que de projets pouvant être amortis plus rapidement, comme la promotion de bâtiments et d'appareils plus économes en énergie (AIE, 2020a). Combinés aux mesures visant à garantir la concurrence sur les marchés, ces investissements peuvent être source de nouveaux emplois, en particulier dans des secteurs comme la construction et la gestion des déchets, et contribuer à préserver les emplois existants dans le contexte actuel de morosité de la demande finale.

Un accroissement notable des investissements énergétiques sera indispensable pour atteindre l'ensemble des objectifs relatifs aux énergies renouvelables, notamment ceux visés par l'Accord de Paris (AIE, 2020b). Cela pourrait nécessiter, au cours des deux prochaines décennies, des investissements énergétiques annuels supérieurs d'environ 25 % en moyenne aux niveaux prévus sur la base des politiques actuelles, en modifiant progressivement la composition des dépenses pour privilégier l'efficacité énergétique et les énergies renouvelables (graphique 1.26).

Graphique 1.26. La réalisation des objectifs environnementaux passe par des changements dans la composition des investissements énergétiques

Part dans les investissements énergétiques totaux, en pourcentage



Note : Parts des investissements annuels moyens sur la période considérée. Les investissements dans l'électricité englobent les dépenses consacrées à la production d'électricité, aux réseaux électriques et au stockage de l'électricité dans des batteries. Les proportions ont été arrondies et leur somme peut ne pas être égale à 100.
Source : AIE (2020), World Energy Outlook 2020, Éditions OCDE, Paris ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217361

Bibliographie

Adalet McGowan, M., D. Andrews et V. Millot (2017), « Insolvency Regimes, Zombie Firms and Capital Reallocation », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1399, Éditions OCDE, Paris

AIE (2020a), Sustainable Recovery, World Energy Outlook Special Report, Agence internationale de l'énergie, Paris.

AIE (2020b), World Energy Outlook 2020, Agence internationale de l'énergie, Paris.

Andersen, T.M. (2016), « Automatic stabilizers – The intersection of labour market and fiscal policies », IZA Journal of European Labour Studies, vol. 5, n° 11.

Andrews, D. et A. Saia (2017), « Coping with Creative Destruction: Reducing the Costs of Firm Exit », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1353, Éditions OCDE, Paris.

Bambalaite, I., G. Nicoletti et V. Rueden (2020), « Occupational Entry Regulations and their Effects on Productivity in Services: Firm-level Evidence », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1605, Éditions OCDE, Paris.

Banque du Canada (2020), Enquête sur les attentes des consommateurs au Canada — Troisième trimestre de 2020, Banque du Canada, Ottawa.

Bank of Japan (2020), Financial System Report, 22 octobre.

Borio, C. et L. Gambacorta (2017), « Monetary policy and bank lending in a low interest rate environment: Diminishing effectiveness? », BIS Working Papers, n° 612, février, Bâles.

Bounie, D., Y. Camara, E. Fize, J. Galbraith, C. Landais, C. Lavest, T. Pazem et B. Savatier (2020), « Consumption Dynamics in the Crisis: Real-Time Insights from French Data », Conseil d'analyse économique, Focus Note, n° 049-2020.

Brainard, L. (2020), « Achieving a Broad-Based and Inclusive Recovery », observations formulées lors de la Conférence annuelle en ligne "Post-COVID-Policy Challenges for the Global Economy", Society of Professional Economists, 21 octobre.

Brunnermeier, M.K. et Y. Koby, (2016), « The "Reversal Interest Rate": An Effective Lower Bound on Monetary Policy », IMES Discussion Paper, n° 2019-E-6, Bank of Japan.

Bureau of Labor Statistics (2020), « Effects of COVID-19 Pandemic on BLS Price Indexes », 7 avril.

Caldera Sánchez, A. et al. (2017), « Strengthening economic resilience: Insights from the post-1970 record of severe recessions and financial crises », Documents d'orientation du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 20, Éditions OCDE, Paris.

Causa, O. et J. Pichelmann (2020), « Should I Stay or Should I Go? Housing and Residential Mobility Across OECD Countries », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1626, Éditions OCDE, Paris.

Cavallo, A. (2020), « Inflation with Covid Consumption Baskets », Harvard Business School BGIE Unit Working Paper, n° 20-124, mai.

Chetty, R., J. Friedman, N. Hendren et M. Stepner (2020), « The Economic Impact of COVID-19: Evidence from a New Public Database Built From Private Sector Data », Opportunity Insights Working Paper, octobre.

Clarida, R.H. (2020), « The Federal Reserve's New Monetary Policy Framework: A Robust Evolution », discours prononcé au Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C., 31 août.

Cordella, T., P. Federico, C. Vegh et G. Vuletin (2014), « Reserve Requirements in the Brave New Macroprudential World », World Bank Studies, Banque mondiale, Washington, D.C.

Deutsche Bundesbank (2020), Financial Stability Review.

Eggertsson, G. B., R. E. Juelsrud, L. H. Summers et E. G. Wold (2019), « Negative Nominal Interest Rates and the Bank Lending Channel », NBER Working Paper Series, n° 25416.

Eurostat (2020),« Guidance on the Compilation of the HICP in the Context of the COVID-19 Crisis », Note méthodologique, Direction C, Unité C4, 3 avril.

FMI (2019), Global Financial Stability Report: Lower for Longer, octobre, Fonds monétaire international.

FMI (2020), Global Financial Stability Report: Bridge to Recovery, octobre, Fonds monétaire international.

Goel, T. et J.M. Serena (2020), « Bonds and syndicated loans during the Covid-19 crisis: Decoupled again? », BIS Bulletin, n° 29.

Hermansen, M. (2019), « Occupational Licensing and Job Mobility in the United States », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1585, Éditions OCDE, Paris.

Kuroda, H. (2020), « Japan's Economy and Monetary Policy », discours prononcé à la Réunion avec les dirigeants d'entreprise à Osaka, 23 septembre.

Lagarde, C. (2020a), « IMFC Statement », déclaration, quarante-deuxième réunion du Comité monétaire et financier international, 15 octobre.

Lagarde, C. (2020b), « Written interview with Harvard International Review », 7 octobre.

Mody, A., F. Ohnsorge et D. Sandri (2012), « Precautionary Savings in the Great Recession », IMF Working Papers, n° 42, Fonds monétaire international.

OCDE (2019a), Objectif croissance, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2019b), Perspectives de l'emploi de l'OCDE, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020a), « Note de réflexion 1 : Évaluer l'impact des mesures visant à limiter la propagation du COVID-19 sur l'activité et les dépenses », in Notes de réflexion sur des questions de politique macroéconomique et structurelle dans le contexte de la pandémie de COVID-19, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020b), OECD Economic Surveys: United Kingdom 2020, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020c), Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2020 Numéro 1, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020d),« COVID-19 and Global Capital Flows », série Tackling Coronavirus, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020e), « Les dispositifs de maintien dans l'emploi pendant la période de confinement de la crise du COVID-19 et au-delà », Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19), Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020f), « Supporting livelihoods during the COVID-19 crisis: Closing the gaps in safety nets », Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19), Éditions OCDE, Paris

OCDE (2020g), « Le congé de maladie payé pour protéger les revenus, la santé et les emplois pendant la crise du COVID-19 », Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19), Éditions OCDE, Paris

OCDE (2020h), « Mobiliser la main-d'œuvre pendant la crise du COVID-19 : mesures en matière de compétences », Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19), Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020i), « Les possibilités de l'apprentissage en ligne pour les adultes : premiers enseignements de la crise du COVID-19 », Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19), Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020j), « The COVID-19 crisis and state ownership in the economy: Issues and policy considerations », Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19), Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020k), « Mettre la relance verte au service de l'emploi, des revenus et de la croissance », Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19), Éditions OCDE, Paris.

Ollivaud, P. et D. Turner (2014), « The Effect of the Global Financial Crisis on OECD Potential Output », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1166, Éditions OCDE, Paris.

Organisation mondiale du commerce (2020), « Report on G-20 Trade Measures », 30 octobre.

Quarles, R. K. (2020), « Remarks at the Hoover Institution », Stanford, Californie, 14 octobre.

Standard and Poor's (2020), « Global Credit Conditions: The K-Shaped Recovery », COVID-19 Impact Article Series, 6 octobre.

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

Les hypothèses concernant les paramètres des politiques budgétaires pour 2020-22 sont fondées autant que possible sur les mesures concernant la fiscalité et les dépenses qui ont été adoptées par les parlements, et sont cohérentes avec les prévisions de croissance, d'inflation et de salaires. Lorsque des projets ont été annoncés par les gouvernements sans avoir été adoptés par le pouvoir législatif, il en est tenu compte s'il paraît clair qu'ils seront mis en œuvre sous une forme proche de celle qui a été annoncée. Lorsqu'on ne dispose pas d'informations suffisantes pour déterminer quels seront les résultats budgétaires, on présume que les soldes primaires sous-jacents resteront inchangés en pourcentage du PIB potentiel, ce qui suppose l'absence de modification discrétionnaire de l'orientation de la politique budgétaire.

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

Les prévisions reposent sur l'hypothèse que les taux de change resteront aux niveaux observés à la date du 3 novembre 2020, où le dollar des États-Unis valait 104.8 JPY, 0.85 EUR (ce qui signifie que l'euro valait 1.17 USD) et 6.68 CNY.

On suppose que le cours du baril de pétrole brut de référence Brent restera constant à 40 USD pendant toute la période considérée. On pose l'hypothèse que les prix des produits de base non pétroliers resteront également inchangés au cours de la période considérée, à leurs niveaux moyens depuis octobre 2020.

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

Ces prévisions ont été établies à partir d'informations collectées jusqu'à la date du 27 novembre 2020.

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

2. Notes de réflexion sur les défis actuels pour l'action publique

Note de réflexion 1. L'Indicateur Hebdomadaire d'Activité de l'OCDE fondé sur Google Trends

L'élaboration de bonnes politiques macroéconomiques ne peut se faire sans l'accès à des informations actualisées sur l'état de l'économie, en particulier quand la conjoncture évolue rapidement. Le PIB n'étant le plus souvent disponible qu'à fréquence trimestrielle (avec de premières estimations publiées habituellement quatre semaines ou plus après la fin du trimestre), les responsables de l'action publique et les prévisionnistes ont depuis longtemps recours à des données publiées plus rapidement, à plus haute fréquence, notamment des indicateurs d'enquête comme les indices des directeurs d'achat (PMI). Cependant, la crise actuelle et les précédentes ont montré que la relation sous-jacente avec les indicateurs d'enquête peut cesser d'être fiable quand l'activité économique connaît des changements abrupts et substantiels (Vermeulen, 2012). C'est à résoudre ce problème que vise la recherche d'autres indicateurs à haute fréquence de l'activité économique. La présente note de réflexion est consacrée à l'un de ces indicateurs : sur la base des données de Google Trends, on a construit un Indicateur Hebdomadaire d'Activité à même de fournir des estimations en temps réel de la croissance du PIB dans 46 économies incluant les pays du G20 ainsi que les membres et partenaires de l'OCDE.[1]

La crise du COVID-19 a nécessité de recourir à des indicateurs à haute fréquence

Inédite par son ampleur et sa vitesse, la crise de 2020 met en exergue les limitations des indicateurs courants. Ceux que les responsables de l'action publique utilisent le plus souvent sont répartis en deux catégories : « tangibles » et « intangibles » (tableau 2.1). Les indicateurs tangibles, construits par les administrations concernées ou les offices statistiques nationaux, paraissent avec des retards allant d'un à trois mois, ce qui est une contrainte majeure pour les autorités confrontées à des fluctuations rapides de l'activité économique. Les indicateurs intangibles sont publiés plus rapidement, mais ils peuvent véhiculer moins d'informations sur le PIB pendant les récessions. En effet, les PMI et les résultats des enquêtes de confiance reposent souvent sur les moyennes de réponses qualitatives et le solde des opinions optimistes et pessimistes des répondants, ce qui limite leur capacité à quantifier l'ampleur d'une crise en cours.

Tableau 2.1. Des indicateurs courants dépassés par la crise

Indicateur	Type	Fréquence	Publication	Relation avec le PIB
PIB	Tangible	Trimestrielle (mensuelle pour GBR, CAN et SWE)	En général un à deux mois après la fin du trimestre	
Production industrielle	Tangible	Mensuelle	Environ 30 à 55 jours après la fin du mois	Linéaire
Ventes au détail	Tangible	Mensuelle	Environ 8 à 10 semaines après la fin du mois	Linéaire

[1] On trouvera une description de cet outil de suivi en temps réel de la croissance du PIB, fondé sur Google Trends, dans Woloszko (2020).

Indicateur	Type	Fréquence	Publication	Relation avec le PIB
Indices des directeurs d'achat (PMI)	Intangible	Mensuelle	Au début du mois suivant	Linéaire en temps normal, non linéaire en temps de crise
Confiance des consommateurs	Intangible	Mensuelle	Au début du mois suivant	Linéaire en temps normal, non linéaire en temps de crise
Google Mobility	Haute fréquence	Quotidienne	Avec un décalage de 7 jours	Difficile à calibrer car ces données ne sont collectées que depuis la mi-février 2020
Google Trends	Haute fréquence	Quotidienne, hebdomadaire ou mensuelle	Avec un décalage de 5 jours	Relation fondée sur un modèle

Source : OCDE.

À titre d'exemple, les informations que les autorités françaises ont pu tirer des indicateurs standard au début du confinement à la mi-mars illustrent les limites des jauges traditionnelles en temps de crise. Après la mise en œuvre du confinement le 17 mars, les premiers chiffres publiés ont été les estimations flash des PMI le 24 mars, dont les signaux contrastés ont donné à voir la nature inégale du choc : alors que les PMI du secteur manufacturier avaient modérément baissé (à 42.9), ceux des services tombaient à leur plus bas niveau (à 29.0). Le 27 mars, les indicateurs de confiance des consommateurs applicables à février amorçaient un léger repli (de 104 à 103), bien au-dessus des attentes du marché (à 92), ce qui étaient cohérent avec les niveaux étonnamment élevés de confiance des entreprises publiés le jour d'avant. Les estimations flash du PIB relatives au premier trimestre de 2020 sont parues le 30 avril : elles montraient une baisse de 5.8 % par rapport au trimestre précédent, mais elles ne fournissaient pas d'informations précises sur l'activité en mars puisque le chiffre du PIB est une moyenne trimestrielle. Les premiers indicateurs tangibles traditionnels à donner de tels renseignements sur l'activité en mars ont été la consommation des ménages (-17.9 % en glissement mensuel) et la production industrielle (-16.2 % en glissement mensuel), mais ceux-là n'ont été publiés que le 30 avril et le 7 mai respectivement, soit plus de six semaines après le début du confinement.

Depuis quelques années, on assiste à l'émergence de nouveaux types d'indicateurs à haut fréquence, parmi lesquels les vols au départ des aéroports, les réservations dans les restaurants, les rapports de mobilité fondés sur les données individuelles anonymisées de Google et d'Apple, les indices de la qualité de l'air, des indicateurs fondés sur les actualités tels que l'*Economic Policy Uncertainty Index* (Baker et al., 2016), la consommation d'électricité et les transactions par carte bancaire. Ces nouveaux indicateurs sont souvent disponibles à une fréquence quotidienne, voire en temps réel, et pour un certain nombre de pays. Partout dans le monde, les administrations concernées et les offices statistiques nationaux se sont tournés vers ce nouveau type de données, notamment la BCE (Benatti et al., 2020), la Banque d'Angleterre (Bank of England, 2020), l'INSEE (INSEE, 2020a), la Banque de réserve fédérale de Saint-Louis (Kliesen, 2020), la Banque de réserve fédérale de Cleveland (Knoteck et al., 2020) et le FMI (Chen et al., 2020). Dans la même veine, le projet *Opportunity Insights* de l'université de Harvard a permis de collecter auprès des entreprises privées un vaste ensemble de données à haute fréquence sur l'économie des États-Unis. L'OCDE, quant à elle, s'est servie de plusieurs indicateurs à haute fréquence (OCDE, 2020a), notamment les rapports de Google Mobility (établis à partir des données de localisation des utilisateurs de Google Maps). Cette note est spécifiquement consacrée aux informations obtenues grâce à Google Trends, qui agrège les données collectées par Google Search, le moteur de recherche de Google.

Utiliser les données Google Trends pour faire de la prévision économique immédiate

Google Trends est un puissant outil de prévision économique car il balaie un large spectre de l'activité économique[2]. Les données sur les comportements de recherche peuvent renseigner sur la consommation (requêtes avec « véhicules » ou « appareils électroménagers », par exemple) ; sur le marché de l'emploi (« allocations de chômage », par exemple) ; sur le marché du logement (« agence immobilière », « prêt immobilier », par exemple) ; sur les services aux entreprises (« capital-risque », « faillite », par exemple), sur l'activité industrielle (« transport maritime », « matériel agricole », par exemple) ; ainsi que sur le climat économique (« récession », par exemple) et la pauvreté (« banque alimentaire », par exemple). En agrégeant ces signaux qui éclairent de multiples aspects de l'économie, on peut obtenir une image actuelle de la situation à l'échelle macroéconomique. L'utilisation de nombreuses variables réduit aussi le risque lié aux ruptures structurelles dans des séries spécifiques, ce qu'avait mis en lumière l'échec du modèle expérimental Google Flu[3].

Google Trends fournit des informations agrégées sur les intensités relatives de recherche associées à des catégories de mots-clés ou des mots clés spécifiques. Chaque indice de volume de recherche est construit en divisant le volume de recherche associé à une requête donnée par le nombre total de recherches effectuées au même lieu et sur la même période. Google a classé les recherches en 1200 catégories qui incluent chacune jusqu'à plusieurs milliers de mots clés de toutes langues. Par exemple, la catégorie « Automobiles et véhicules » agrège toutes les recherches liées aux véhicules, effectuées avec des mots-clés tels que « voiture », son équivalent anglais « *car* », ou encore les noms de marque de véhicule. Ces indices de recherche construits par catégorie de recherche sont donc comparables entre les différents pays. Le panel d'observation couvre 46 économies incluant les pays du G20 et les membres et partenaires de l'OCDE. Les données sont disponibles depuis 2004 à une fréquence hebdomadaire, et publiées en temps réel avec un décalage de cinq jours seulement, sans révision historique ultérieure. La présente note décrit comment il a été possible d'exploiter la large couverture géographique, l'actualité et la haute fréquence des données Google Trends pour modéliser leur relation complexe avec le PIB à l'aide de techniques d'apprentissage automatique, afin d'en tirer un Indicateur Hebdomadaire d'Activité économique.

[2] Ces travaux s'appuient sur une liste croissante d'autres travaux publiés qui ont utilisé les données Google Trends pour faire des prévisions immédiates de l'état actuel de l'économie (Varian et Choi, 2009 ; Carrière-Swallow et Labbé, 2010 ; D'Amuri et al., 2012 ; Combes et Clément, 2016 ; Narita et Yin, 2018 ; Ferrara et Simoni, 2019 ; OCDE, 2020c ; Morgavi, 2020 ; Gonzales et al., 2020 ; OCDE, 2020d ; Cournède et al., 2020) ainsi que sur des travaux plus récents d'évaluation de l'impact de la crise du COVID-19 (Abay et al., 2020 ; Doerr et Gambacorta, 2020).

[3] En 2009, Google a démarré un suivi des épidémies de grippe en se fondant sur les requêtes relatives à la « grippe » ou des symptômes associés (Ginsberg et al., 2009). En 2013, il a été montré que l'expérience était limitée par la couverture médiatique des épidémies de grippe pendant les grandes vagues de contamination, qui causent des pics de recherche Google sans lien avec la propagation du virus (Butler, 2013).

Modéliser la croissance du PIB à partir des données Google Trends

L'Indicateur Hebdomadaire d'Activité applique un modèle à deux étapes pour établir des prévisions immédiates de la croissance hebdomadaire du PIB à partir des données Google Trends. Premièrement, on estime un modèle trimestriel de la croissance du PIB avec les intensités de recherche de Google Trends à une fréquence trimestrielle et avec un modèle de panel de 46 pays[4] :

$$y_{iq} = f\left(d\,svi_{c,q}, cfe_i\right) + \sigma_i \quad (1)$$

où le taux de croissance du PIB en glissement annuel (y_{iq})[5] est modélisé par une fonction non-linéaire f des moyennes trimestrielles, exprimées en différences de logarithmes en glissement mensuel, des indices de volume de recherche ($d\,svi_{c,q}$) par catégorie (indice c), et des variables indicatrices des pays (cfe_i), à laquelle on ajoute un bruit blanc (σ_i)). Deuxièmement, on applique la fonction $\hat{f}$, estimée à partir du modèle trimestriel, à la série hebdomadaire Google Trends, en supposant que cette relation est neutre par rapport à la fréquence, afin d'obtenir l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité :

$$\widehat{y_{tw}} = \hat{f}\left(d\,svi_{c,w}, cfe_i\right) \quad (2)$$

L'Indicateur Hebdomadaire d'Activité peut ainsi être interprété comme une estimation du taux de croissance en glissement annuel du « PIB hebdomadaire » (semaine comparé à la semaine équivalente de l'année précédente).

Les données à haute fréquence et les données massives présentent des limites : leur production peut être moins structurée que celle des données des comptes nationaux puisque l'analyse scientifique n'est généralement pas la raison première de leur collecte. Ces limitations exigent une attention particulière et un traitement statistique préalable. Comme un grand nombre des variables de Google Trends sont jugées sans pertinence pour l'analyse économique, on effectue une sélection à l'issue de laquelle on ne retient que 215 des 1 200 catégories disponibles. On doit aussi tenir compte des profils saisonniers très marqués au niveau des séries trimestrielles et des séries hebdomadaires. Ces dernières n'existent que depuis cinq ans, ce qui restreint l'éventail des méthodes possibles d'ajustement saisonnier. Les catégories sélectionnées sont ainsi simplement transformées en taux de croissance en glissement annuel. On résout les ruptures de janvier 2011 et de janvier 2016, causées par des modifications du processus de collecte des données, en lissant les taux de croissance en glissement annuel. Enfin, comme la base des utilisateurs de Google Search s'est considérablement élargie depuis 2004, les intensités relatives de recherche de la plupart des catégories de recherche diminuent au cours du temps : cette tendance à long terme est neutralisée à l'aide de la méthode décrite dans Woloszko (2020).

La relation entre les variables de Google Trends et la croissance du PIB est estimée par un algorithme d'apprentissage automatique (« réseau de neurones », voir Csáji, 2001). C'est parce que les données de Google Trends sont « massives » qu'on peut recourir à un tel algorithme, très puissant mais qui nécessite de grands échantillons. L'algorithme repère les non-linéarités susceptibles d'être déterminantes quand le PIB connaît des variations extrêmes, que les approches économétriques plus conventionnelles permettent difficilement d'estimer. Il peut déceler avec flexibilité les différences entre pays qui sont liées au taux de pénétration de Google Search sur le marché ou au cadre institutionnel, car le réseau de neurones permet toutes les interactions possibles entre les variables de Google Trends et les variables indicatrices des pays.

[4] L'Arabie saoudite et la Chine sont exclues de l'échantillon car la relation entre l'activité économique et les recherches sur Google y semble plus hétérogène que dans les autres pays.

[5] S'agissant du Canada et du Royaume-Uni, on a utilisé, puisqu'elles sont disponibles, les séries mensuelles du PIB avec, en différences de logarithmes, les valeurs mensuelles des séries Google Trends.

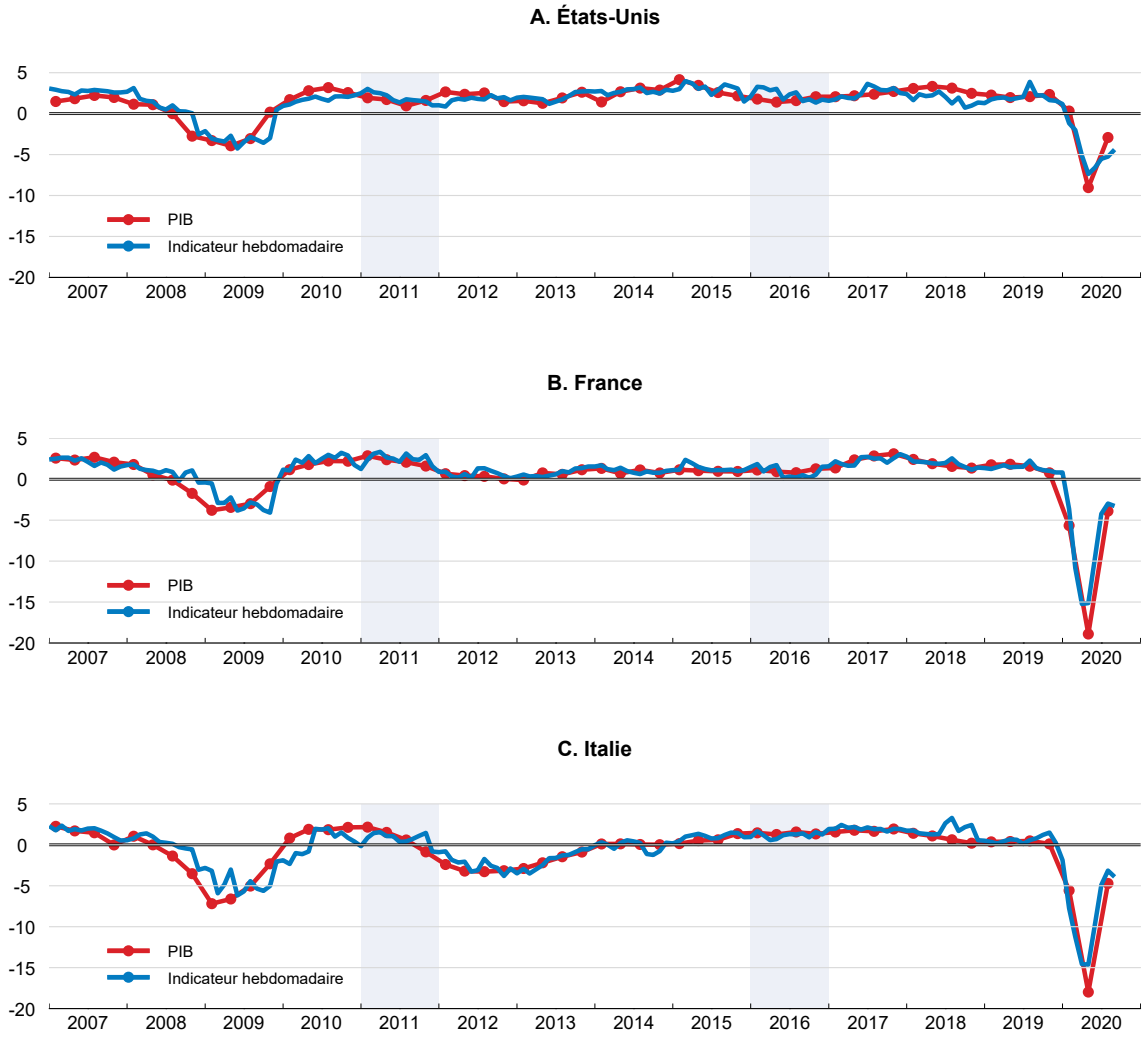
Ce réseau de neurones peut être exploité avec des outils modernes d'interprétabilité en apprentissage statistique pour fournir des éclairages concernant les profils non linéaires détectés par le modèle. Par exemple, l'algorithme de l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité révèle que les recherches liées aux « allocations de chômage » ne commencent à signaler une baisse de l'activité qu'au-delà d'un certain seuil, puisque les marchés de l'emploi sont dominés par les embauches en temps normal et par les licenciements en période de crise. L'apprentissage automatique permet aussi d'identifier les variables de Google Trends ayant la meilleure puissance prédictive au niveau macroéconomique (notamment, « faillites », « crise économique », « investissement », « bagages », « recrutement », « crise économique » et « prêt immobilier ») ainsi qu'un certain nombre de biens de consommation que les consommateurs sont susceptibles de rechercher via Google Search. Ces variables relatives aux ventes de détail peuvent également donner à voir les modifications des profils de consommation qui sous-tendent les prévisions du modèle.

Le modèle trimestriel de la croissance en glissement annuel du PIB fondé sur Google Trends donne de bons résultats dans les simulations de prévision. En moyenne, pour l'ensemble des 46 pays, il est associé à une erreur quadratique moyenne (RMSE) inférieure de 17 % à celle d'un modèle autorégressif utilisant uniquement le passé de la croissance du PIB en glissement annuel[6]. Il rend compte d'une part notable des variations de la situation conjoncturelle, y compris aux moments de la crise financière mondiale (quand les données disponibles pour entraîner l'algorithme étaient beaucoup moins nombreuses) et de la crise de la dette souveraine dans la zone euro (graphique 2.1). Son RMSE est inférieure à celle d'un modèle autorégressif, de 8% en moyenne en 2008-10 et de 41 % en moyenne en 2020. Les périodes de récession et de reprise sont bien prédites par le modèle, même si l'ampleur réelle du choc du deuxième trimestre de 2020 tend à être sous-estimée, du fait de son échelle sans précédent. L'erreur absolue moyenne de prévision de la croissance en glissement annuel du PIB au premier (deuxième) trimestre a été de 2.42 (3.86) points de pourcentage, à comparer aux baisses effectives du PIB dans le pays médian de 0.12 % (10.4 %). L'Indicateur Hebdomadaire d'Activité est donc utile pour conduire des analyses narratives en temps réel sur une base hebdomadaire, même s'il ne fournit pas en moyenne de meilleurs résultats que les modèles fondés sur des variables plus standard, lorsque celles-ci finissent par être publiées.

[6] Pour les pays du G7, l'amélioration de la RMSE par rapport au résultat donné par un modèle autorégressif est plus importante encore, à 26 %.

Graphique 2.1. Modèle trimestriel : simulations de prévision

Simulations en pseudo temps réel, permettant d'établir des prévisions immédiates du taux de croissance du PIB par rapport au même trimestre de l'année précédente, corrigé des variations saisonnières, du troisième trimestre de 2006 au deuxième trimestre de 2020



Note : Le modèle trimestriel est appliqué aux moyennes mobiles sur trois mois des séries Google Trends et produit des estimations mensuelles qui peuvent être comparées à la croissance trimestrielle du PIB pour février (T1), mai (T2), août (T3) et novembre (T4). Les périodes grisées en 2011 et 2016 repèrent les années pour lesquelles l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité n'est pas disponible : des ruptures structurelles dans les données Google Trends empêchent en effet le calcul des taux de croissance en glissement annuel sur la base des intensités de recherche. Les simulations sont fondées sur les données du PIB les plus récentes, et non sur les données en temps réel de l'époque. Pour chaque trimestre, la prévision est faite cinq jours après la fin du mois, soit trois à sept semaines avant la publication du PIB.
Source : Google Trends (https://www.google.com/trends) ; OCDE, base de données des Comptes nationaux ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217380

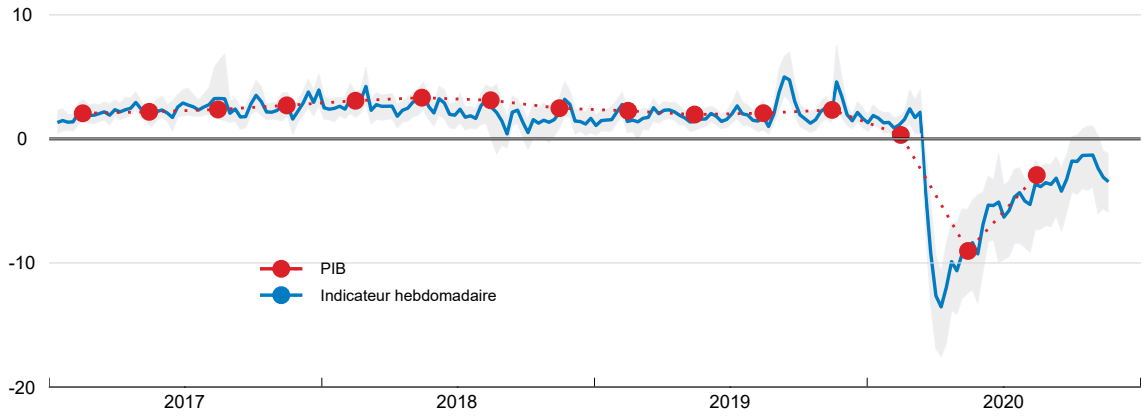
Éclairages fournis par l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité de l'OCDE

La crise du COVID-19 : une analyse semaine par semaine

L'Indicateur Hebdomadaire d'Activité peut donner rapidement des indications actuelles sur l'activité économique pendant la crise du COVID-19 et la reprise ultérieure (graphiques 2.2 à 2.4) ; il est également validé par une corrélation étroite avec les variations hebdomadaires de la mobilité (Woloszko, 2020). L'amplitude du choc économique de mars a été extrême, comme l'ont confirmé les chiffres du PIB du deuxième trimestre de 2020. L'Indicateur Hebdomadaire d'Activité donne à penser que certains pays ont connu une reprise en avril et en mai, même si cette impulsion a ensuite ralenti à compter de juin.

Graphique 2.2. Indicateur Hebdomadaire d'Activité de l'OCDE : États-Unis

Suivi hebdomadaire de la croissance du PIB sur la base des données Google Trends



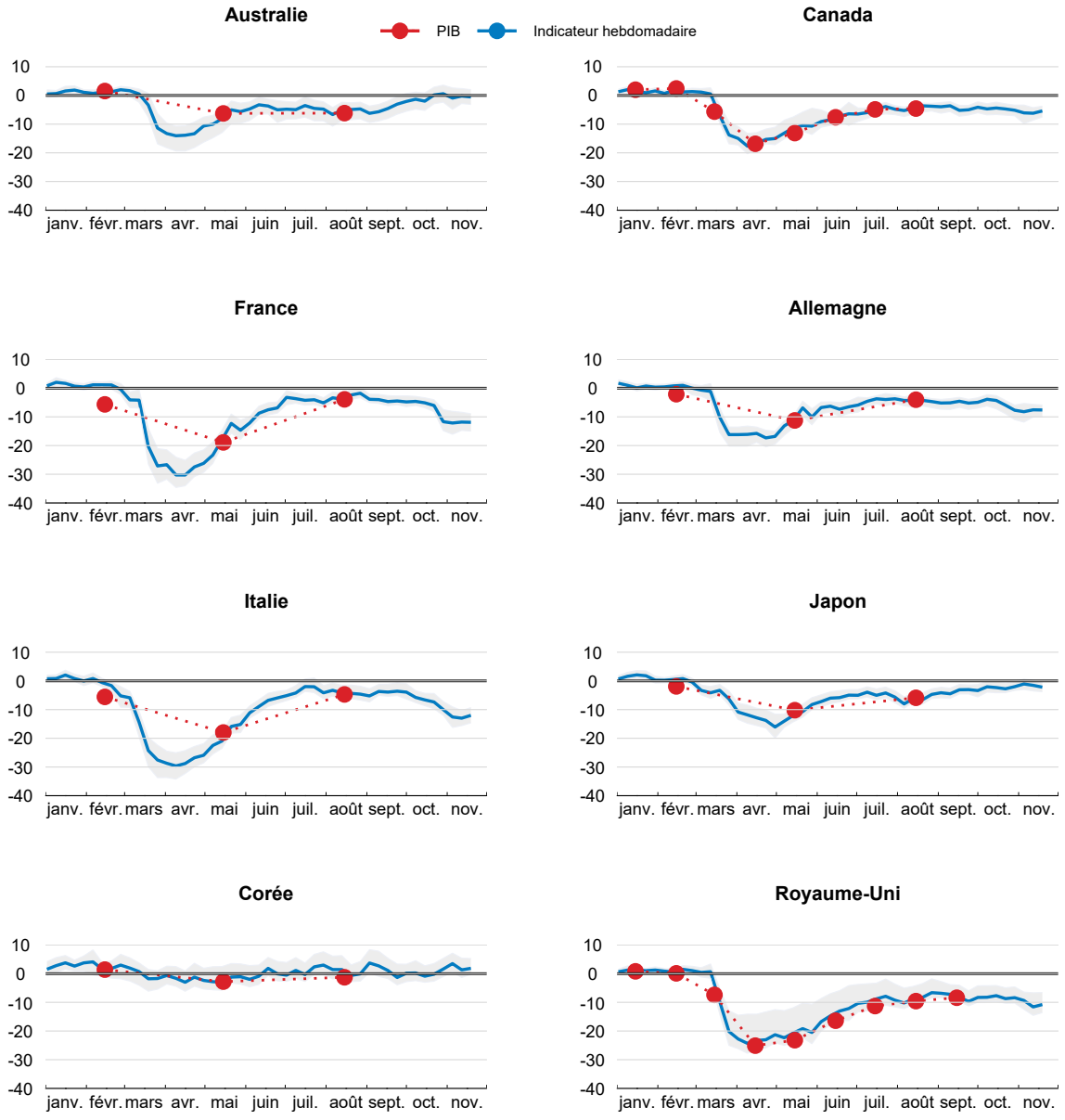
Note : La bande de confiance montre des intervalles de confiance de 95 %.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; et Indicateur Hebdomadaire d'Activité.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217399

L'Indicateur Hebdomadaire d'Activité montre que la crise a causé des perturbations majeures de l'activité économique, qui ont été trop abruptes que les indicateurs mensuels puissent en rendre compte. Entre 2017 et 2019, un indicateur à haute fréquence de substitution de la croissance du PIB n'aurait pas fourni beaucoup plus d'informations que le PIB lui-même (graphique 2.2). Cependant, en 2020, les fluctuations de l'activité économique ont été plus rapides et plus prononcées, donnant un net avantage à cet indicateur hebdomadaire de substitution. L'Indicateur Hebdomadaire d'Activité suggère ainsi que, s'agissant des États-Unis, la croissance du PIB en glissement annuel a chuté de 2.4 % au cours de la première semaine de mars 2020 à -10.2 % au cours de la dernière semaine du même mois, avant d'atteindre -14.7 % à la mi-avril. En Inde, il est passé de 1.6 % au cours de la deuxième semaine de mars à -15.3 % au cours de la dernière semaine du même mois, une diminution dont l'ordre de grandeur a été corroboré par les chiffres réels de la production industrielle (-16.3 % en glissement annuel en avril). Le choc a été particulièrement soudain dans beaucoup de grandes économies européennes, par exemple au Royaume-Uni, pour lequel l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité indique que la croissance annuelle du PIB est passée de 0.4 % à -20 % au cours du mois de mars, avant de s'établir à -24 % à la mi-avril. Au contraire, les indicateurs à plus basse fréquence, en plus d'être soumis à de plus longs délais de publication, donnent une image moins précise du profil de la récession et de la dynamique de reprise lorsque l'activité fluctue rapidement.

Graphique 2.3. Indicateur Hebdomadaire d'Activité : dans quelques économies avancées du G20 en 2020

Suivi hebdomadaire de la croissance du PIB sur la base des données Google Trends



Note : La bande de confiance bleue montre des intervalles de confiance de 95 %. Les chiffres de la croissance du PIB, représentés par les points rouges, sont les résultats effectifs officiels, sauf celui du troisième trimestre de 2020 en Australie, qui est une estimation des Perspectives économiques. Les taux de croissance mensuelle du PIB sont utilisés quand ils sont disponibles (Canada et Royaume-Uni).
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; Indicateur Hebdomadaire d'Activité ; Office statistique national du Royaume-Uni ; et StatCan.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217418

L'Indicateur Hebdomadaire d'Activité indique que l'impact immédiat de la pandémie mondiale sur le PIB a été particulièrement hétérogène dans les économies avancées (graphique 2.3). En France et en Italie, où des mesures très strictes de confinement ont été prises, on estime que, début avril, l'activité avait brutalement chuté d'environ 29 % par rapport à son niveau de 2019 (ce qui est globalement cohérent avec les résultats effectifs du PIB du deuxième trimestre). Dans les pays où le confinement n'a pas été aussi strict, on estime que l'activité a diminué un peu moins brusquement : de 25 % au Royaume-Uni et d'un chiffre compris entre 13 % et 17 % environ en Allemagne, au Japon, au Canada et en Australie (ce qui, là aussi, est globalement cohérent avec les résultats effectifs du PIB du deuxième trimestre). En Corée, où le contrôle de l'épidémie s'est davantage appuyé sur une stratégie de suivi et de test que sur un confinement, la baisse à court terme a été la plus faible : l'indicateur de substitution du PIB hebdomadaire n'y recule que de 4 % par rapport à l'année précédente, au cours de de la pire semaine du mois d'avril. Enfin, si l'impact des sorties de confinement apparaît clairement, l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité laisse entendre que la reprise de l'activité économique a été beaucoup plus graduelle que l'évolution juste après les mesures imposées initialement.

De nombreuses économies émergentes ont connu la même baisse soudaine de leur activité, telle que renvoyée par l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité, même si l'effet de reprise est lui très variable d'un pays à l'autre (graphique 2.4). Le choc initial estimé est particulièrement marqué en Inde (-20 %), au Mexique (-19 %), en Afrique du Sud (-19 %), en Argentine (-18 %), en Turquie (-15 %) et au Brésil (-13 %) par rapport aux semaines équivalentes de 2019. La Russie et l'Indonésie ont été moins violemment touchées : l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité suggère qu'au plus bas, l'activité s'est contractée d'environ 11 % par rapport à 2019. La récession a été particulièrement rapide en Argentine et en Inde, où des politiques de confinement très strictes ont été mises en œuvre.

Graphique 2.4. Indicateur Hebdomadaire d'Activité : dans les économies émergentes du G20 en 2020

Suivi hebdomadaire de la croissance du PIB sur la base des données Google Trends



Note : La bande de confiance montre des intervalles de confiance de 95 %. Les chiffres de la croissance du PIB, représentés par les points rouges, sont des statistiques officielles, sauf ceux du troisième trimestre de 2020, qui sont soit des projections des Perspectives économiques, soit les résultats effectifs quand ils étaient disponibles (Indonésie et Mexique).
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; et Indicateur Hebdomadaire d'Activité de l'OCDE.

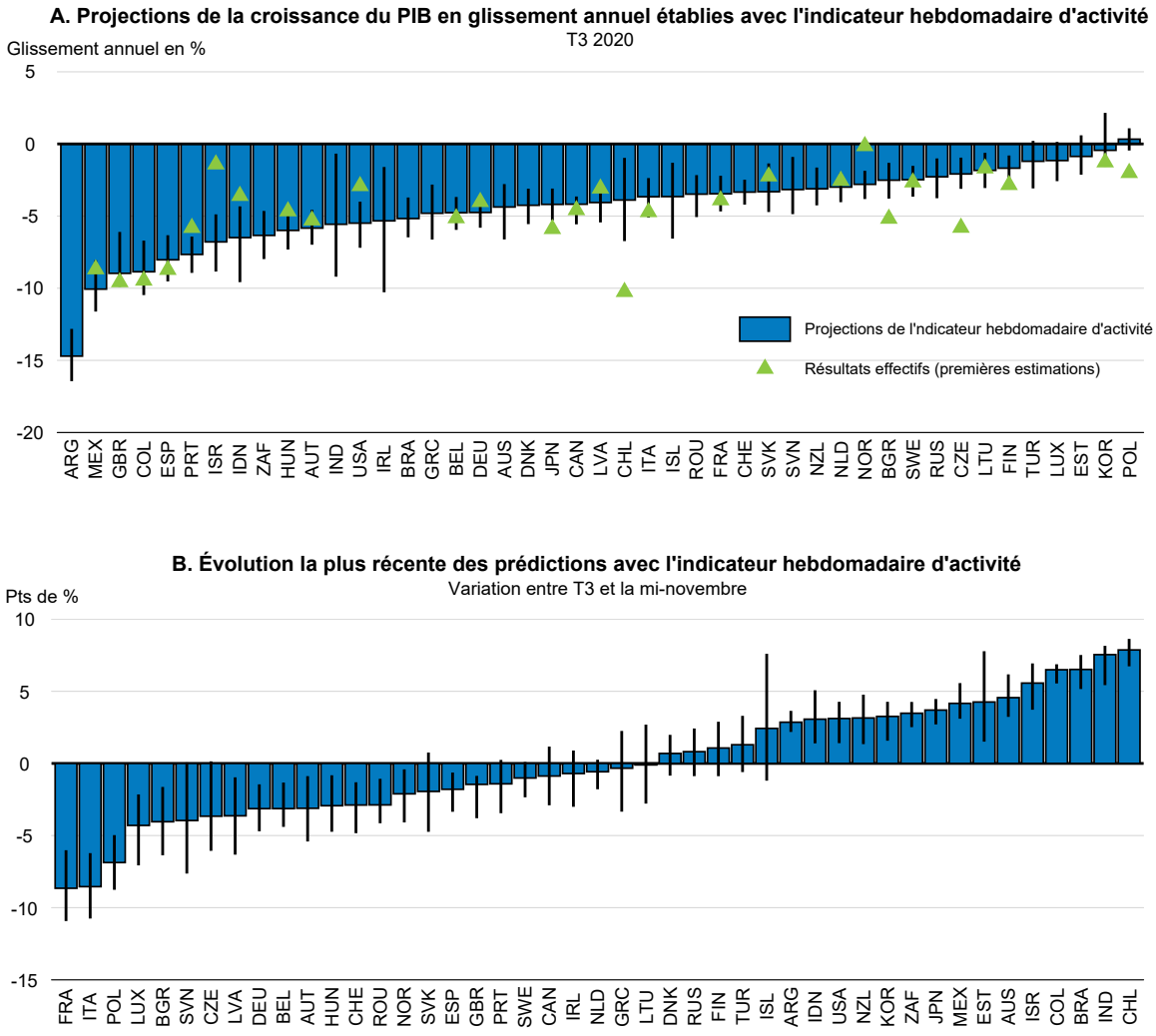
StatLink https://doi.org/10.1787/888934217437

Éclairages les plus récents de l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité : une reprise en suspens, en-deçà des niveaux de 2019

D'après l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité, la reprise amorcée a commencé à ralentir en juin ; les estimations les plus récentes laissent entendre que l'activité a stagné au troisième trimestre de 2020, bien en-deçà des niveaux de 2019 dans la plupart des pays (graphique 2.5, partie A). Les performances hors échantillon estimées pour le troisième trimestre par l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité semblent crédibles si on les compare aux résultats effectifs du PIB disponibles pour la même période, compte tenu de la grande volatilité de l'environnement. À l'échelle des 28 pays où, à l'heure où cette note est finalisée, les chiffres de la croissance du PIB relatifs au troisième trimestre sont déjà parus, l'erreur absolue moyenne des prévisions de la croissance du PIB en glissement annuel s'établit autour d'un point de pourcentage, sans preuve d'un biais systématique, au regard de la baisse effective du PIB dans le pays médian de près de 5 % et de la variation de la croissance en glissement trimestriel comprise entre 2 % et 18 %. Toujours d'après l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité, la reprise a été particulièrement faible en Argentine, où le niveau estimé de l'activité au troisième trimestre est environ 15 % plus faible qu'en 2019, ainsi qu'au Mexique, au Royaume-Uni, en Colombie et en Espagne, où il est 8 % à 10 % plus faible qu'en 2019.

L'application de l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité jusqu'à la deuxième semaine de novembre nous donne également quelques éclairages quant aux pays dont l'activité a le mieux repris au quatrième trimestre de 2020 (graphique 2.5, partie B). Il donne à penser que beaucoup de pays non européens du G20 connaîtront une croissance positive, au moins pendant la première moitié du trimestre, ce qui traduit un certain assouplissement des mesures de confinement, surtout au Chili, en Argentine, au Brésil, en Inde et en Afrique du Sud, ou le maintien d'un faible niveau d'exigence en matière de confinement. Dans certains pays, notamment le Chili, l'Inde, le Brésil et la Corée, les prévisions indiquent que cette reprise devrait conduire à la mi-novembre à un niveau de PIB plus élevé qu'un an auparavant. Au contraire, la croissance trimestrielle devrait être négative dans de nombreux pays d'Europe, où les mesures de confinement ont récemment été durcies.

Graphique 2.5. Prévisions les plus récentes de l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité



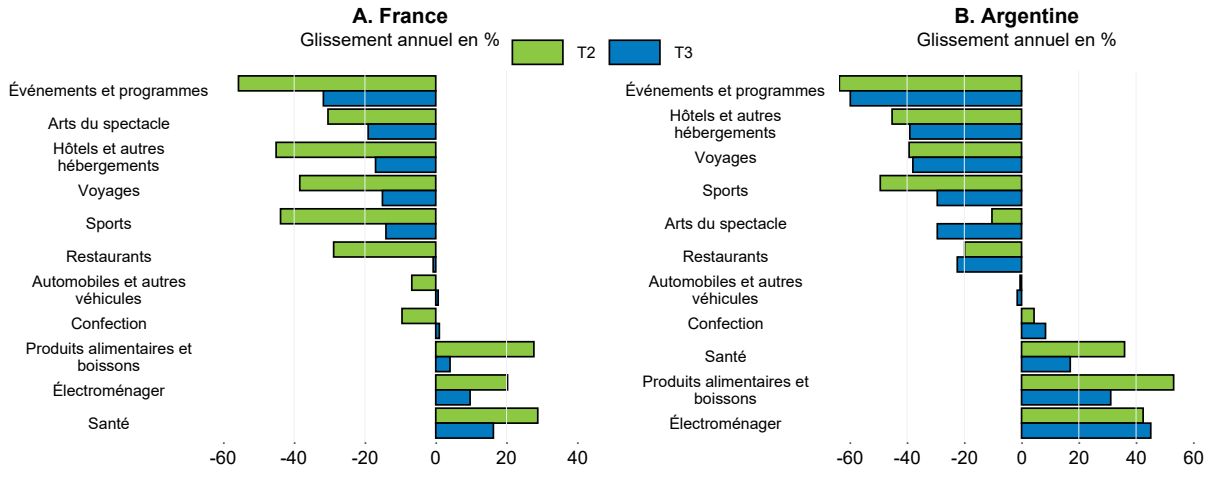
Note : Dans la partie A, les barres bleues représentent les prévisions du modèle hors échantillon de la croissance du PIB en glissement annuel, établies sur la base des données Google Trends, et les lignes noires représentent les intervalles de confiance de 95 % autour de ces valeurs. Les triangles sont les résultats effectifs du PIB relatifs au troisième trimestre. Dans la partie B, les barres bleues représentent la différence entre la valeur moyenne estimée par l'Indicateur Hebdomadaire d'Activité pour les deux premières semaines de novembre et le troisième trimestre (T3), et les lignes noires représentent les intervalles de confiance de 95 % autour de ces valeurs.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; Google Trends (https://www.google.com/trends) ; et Indicateur Hebdomadaire d'Activité.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217456

Des profils de consommation modifiés

L'Indicateur Hebdomadaire d'Activité peut aussi nous renseigner sur les principaux vecteurs du ralentissement de l'activité, à un niveau plus détaillé que les comptes nationaux. Le graphique 2.6 donne à voir la façon dont la baisse de la consommation de certains services peut expliquer la contraction globale de l'activité en France et en Argentine, deux pays ayant connu une reprise remarquable, par sa force dans le premier, et sa faiblesse dans le second. Au deuxième trimestre de 2020, ces deux pays ont vu leurs profils de consommation évoluer notablement, avec une diminution de quelque 30 % des recherche de services d'interaction (manifestations, arts du spectacle, voyages, hôtels, sports et restaurants) parallèlement à une augmentation d'environ 20 % des recherches de produits alimentaires et boissons, d'appareils électroménagers, et d'informations sur des questions de santé. La baisse de la consommation de services n'a été que partiellement remplacée par la hausse de la consommation de biens, d'où un total des dépenses plus faible, ce qui contribue à expliquer les estimations négatives de la croissance du PIB en glissement annuel dans le modèle. Cette tendance disparaît en partie en France au troisième trimestre, mais pas en Argentine, ce qui va de pair avec la différence de vitesse à laquelle les mesures de confinement ont été assouplies dans les deux pays. Les effets possiblement durables de la circulation du virus et les restrictions de mobilité pourraient ainsi partiellement expliquer la plus grande faiblesse de la reprise en Argentine.

Graphique 2.6. Intensités de recherche Google par catégorie de dépenses



Note : Taux de croissance en glissement annuel des intensités de recherche pour une sélection de catégories de recherche correspondant à des catégories de dépenses (médiane des pays du G20 et de l'OCDE).
Source : Google Trends (https://www.google.com/trends) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217475

Bibliographie

Abay, K., K. Tafere et A. Woldemichael (2020), « Winners and Losers from COVID-19: Global Evidence from Google Search », *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 9268, World Bank, Washington D.C., https://papers.ssrn.com/abstract=3617347 (consulté le 1er septembre 2020).

Baker, S. R., N. Bloom et S. J. Davis (2016), « Measuring Economic Policy Uncertainty », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 131, n° 4, pp. 1593-1636.

Bank of England (2020), *How are we monitoring the economy during the Covid-19 pandemic?*, https://www.bankofengland.co.uk/bank-overground/2020/how-are-we-monitoring-the-economy-during-the-covid-19-pandemic (consulté le 16 octobre 2020).

Benatti, N. et al. (2020), « High-frequency data developments in the euro area labour market », ECB Economic Bulletin, n° 5/2020, https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202005_06~a8d6c566d3.en.html (consulté le 16 octobre 2020).

Butler, D. (2013), *When Google got flu wrong*, http://dx.doi.org/10.1038/494155a.

Carrière-Swallow, Y. et F. Labbé (2010), *Nowcasting With Google Trends in an Emerging Market*, https://ideas.repec.org/p/chb/bcchwp/588.html.

Chen, S. et al. (2020), « Tracking the Economic Impact of COVID-19 and Mitigation Policies in Europe and the United States », *IMF Research*, FMI.

Combes, S, et B. Clément (2016), « Nowcasting with Google Trends, the more is not always the better », http://dx.doi.org/10.4995/CARMA2016.2016.4226.

Cournède, B., V. Ziemann et F. De Pace (2020), *Housing amid Covid-19: Policy responses and challenges*, *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, OCDE, Paris.

Csáji, B. (2001), *Approximation with Artificial Neural Networks*, Faculty of Sciences, Etvs Lornd University, Hongrie.

D'Amuri, F. et al. (2012), « The Predictive Power of Google Searches in Forecasting Unemployment », Banque d'Italie, Temi di Discussione (documents de travail), n° 891, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2207915.

Doerr, S. et L. Gambacorta (2020), « Identifying Regions at Risk with Google Trends: The Impact of Covid-19 on US Labour Markets », *BIS Bulletins*, https://ideas.repec.org/p/bis/bisblt/8.html (consulté le 1er septembre 2020).

Ferrara, L. et A. Simoni (2019), « When Are Google Data Useful to Nowcast GDP? An Approach Via Pre-Selection and Shrinkage », *SSRN Electronic Journal*, http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3370917.

Ginsberg, J. et al. (2009), « Detecting Influenza Epidemics Using Search Engine Query Data », *Nature*, vol. 457/7232, pp. 1012-1014, http://dx.doi.org/10.1038/nature07634.

Gonzales, F., A. Jaax et A. Mourougane (2020), « Nowcasting aggregate services trade. A pilot approach to providing insights into monthly balance of payments data », OCDE, Paris.

INSEE (2020a), *Les données « haute fréquence » sont surtout utiles à la prévision économique en période de crise brutale − Points de conjoncture 2020, Insee*, *Note de Conjoncture*, https://www.insee.fr/fr/statistiques/4513034?sommaire=4473296 (consulté le 16 octobre 2020).

INSEE (2020b), *Points de conjoncture 2020, Note de Conjoncture du 23 avril 2020,* https://www.insee.fr/fr/statistiques/4481458.

Kliesen, K. (2020), « Tracking the U.S. Economy and Financial Markets during the COVID-19 Outbreak », blog The FRED, https://fredblog.stlouisfed.org/2020/03/tracking-the-u-s-economy-and-financial-markets-during-the-covid-19-outbreak/ (consulté le 16 octobre 2020).

Knotek, E. et al. (2020), « Consumers and COVID-19: A Real-Time Survey », *Economic Commentary*

(Federal Reserve Bank of Cleveland), pp. 1-6, http://dx.doi.org/10.26509/frbc-ec-202008.

Morgavi, H. (2020, à paraître), « A GARCH Model to Now-cast Private Consumption Using Google Trends Data », à paraître, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris.

Narita, F. et R. Yin (2018), « In Search of Information: Use of Google Trends' Data to Narrow Information Gaps for Low-income Developing Countries », *IMF Working Papers*, n° 18/286, FMI, Washington D.C.

OCDE (2020a), *Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire septembre 2020*, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/773ea84a-fr.

OCDE (2020b), « Evaluating the Initial Impact of COVID-19 Containment Measures on Economic Activity », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, OCDE, Paris, https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/evaluating-the-initial-impact-of-covid-19-containment-measures-on-economic-activity-b1f6b68b/.

OCDE (2020c), « Note de réflexion 5 : Aplatir la courbe du chômage : comment soutenir le revenu des travailleurs tout en œuvrant au prompt rétablissement du marché du travail ? », in *Notes de réflexion sur des questions de politique macroéconomique et structurelle dans le contexte de la pandémie de COVID-19*, juin, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/a7f731d0-fr.

OCDE (2020d), « Digital platforms and the COVID-19 crisis », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, OCDE, Paris.

Varian, H. et H. Choi (2009), « Predicting the Present with Google Trends », *SSRN Electronic Journal*, http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1659302.

Vermeulen, P. (2012), « Quantifying the Qualitative Responses of the Output Purchasing Managers Index in the US and the Euro Area », *ECB Working Paper*, n° 1417, BCE, Francfort-sur-le-Main, http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/wps/date/html/index.en.html (consulté le 16 octobre 2020).

Woloszko, N. (2020), « A Weekly Tracker of activity based on machine learning and Google Trends », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1634, Éditions OCDE, Paris.

Note de réflexion 2. Insolvabilité et surendettement liés à la crise du COVID-19 : évaluation des risques et des réponses des pouvoirs publics

La présente note examine la probabilité de défaillance d'entreprises ainsi que les conséquences potentielles du surendettement des sociétés non financières dans le contexte de la pandémie de COVID-19. De simples simulations comptables sont utilisées pour évaluer la mesure avec laquelle les entreprises pourraient épuiser leurs matelas de fonds propres et voir leurs ratios d'endettement augmenter au cours de la crise. Ensuite, en s'appuyant sur une analyse de régression et en examinant la relation historique entre l'endettement et l'investissement des entreprises, la note évalue l'impact potentiel d'une hausse des niveaux de la dette des entreprises sur l'investissement durant la reprise. L'étude décrit différentes options politiques permettant d'aplatir la courbe des défaillances d'entreprises liées à la crise qui pourraient affecter des sociétés par ailleurs viables, et d'atténuer le risque de surendettement qui, sinon, pourrait ralentir la reprise.

Introduction

En agissant de manière rapide et décisive, les responsables des politiques publiques des pays de l'OCDE ont permis aux entreprises de surmonter les pénuries de liquidités à court terme causées par le choc économique lié à la pandémie, évitant ainsi des crises de solvabilité immédiates et généralisées. Cependant, après un premier confinement et une période de déconfinement, de nombreux pays font aujourd'hui face à une deuxième vague épidémique. Ce choc d'une ampleur sans précédent contraint les entreprises à consommer leur trésorerie et leurs matelas de fonds propres, ainsi qu'à lever de nouveaux financements. Cette situation se traduira probablement par un risque durable de défaillances massives, doublé d'une augmentation importante de l'endettement des entreprises, pénalisant l'investissement et la création d'emplois pendant longtemps.

En s'appuyant sur une analyse précédente (OCDE, 2020a), qui portait sur le risque à court terme d'une crise de liquidité, la présente note évalue deux grands risques à moyen et long terme[1] :

- *La généralisation des difficultés financières et la hausse de l'endettement.* Le nombre de sociétés non financières en difficulté, c'est-à-dire dont la valeur comptable des fonds propres est susceptible de devenir négative et qui présentent par conséquent un risque élevé d'insolvabilité, s'accroît dans le monde entier. Nous réalisons une simulation comptable fondée sur un échantillon de près d'un million d'entreprises situées dans 14 pays européens afin d'évaluer la baisse des résultats nets sur une période d'un an, la diminution des fonds propres qui en découle et l'augmentation des ratios d'endettement.

[1] Une version plus détaillée de cette note (OCDE, 2020b) est disponible sur la plateforme de l'OCDE dédiée au COVID-19.

- *L'impact négatif du surendettement sur l'investissement.* À la suite d'une crise économique, les entreprises dont l'endettement a augmenté sont contraintes de réduire leurs investissements, ce qui ralentit le rythme de la reprise. À l'aide d'une analyse de régression, et en étudiant la relation historique entre l'investissement et le ratio d'endettement financier à l'échelle de l'entreprise ainsi que cette relation durant la crise financière mondiale, nous évaluons les conséquences potentielles de la hausse anticipée de l'endettement sur les ratios d'investissement durant la phase de reprise postérieure à la crise du COVID-19.

Face à ces risques, la note examine les options dont disposent les responsables des politiques publiques pour éviter des défaillances massives et soutenir les entreprises sans entraîner de nouvelle augmentation de la dette et de l'endettement. Compte tenu de l'ampleur exceptionnelle de la crise et du degré élevé d'incertitude auquel les entreprises restent confrontées, il pourrait être particulièrement difficile de distinguer les entreprises viables de celles qui ne le sont pas. Le risque d'aider des entreprises potentiellement non viables doit être pesé par rapport au risque de pousser prématurément vers la mise en liquidation des entreprises qui sont en fait viables et productives. En effet, les régimes d'insolvabilité tendent à perdre de leur efficacité en temps de crise, notamment lorsque les tribunaux sont engorgés, ce qui peut conduire à un nombre de liquidations d'entreprises viables excessif et préjudiciable à la croissance (Iverson, 2018).

Face à la nécessité d'identifier sans tarder les entreprises non viables, le soutien accordé par les pouvoirs publics doit conserver un caractère révocable, c'est-à-dire que les autorités doivent aider les entreprises à surmonter la crise du COVID-19 tout en réexaminant régulièrement leur viabilité. Plus généralement, les gouvernements pourraient envisager d'adopter une approche multidimensionnelle en cascade. D'abord, ils chercheraient à « aplatir la courbe des défaillances d'entreprises » en apportant des ressources supplémentaires et en restaurant les fonds propres des entreprises en difficulté. Ensuite, dans l'hypothèse où ces ressources seraient insuffisantes, ils pourraient encourager une restructuration de la dette en temps opportun, afin de permettre aux entreprises de continuer de fonctionner sans heurt. Ces deux premières étapes devraient réduire le nombre d'entreprises viables qui, en l'absence de telles mesures, déposeraient leur bilan. Enfin, en ce qui concerne les entreprises qui resteraient non viables malgré le soutien public et la restructuration de leur dette, les gouvernements pourraient améliorer l'efficacité des procédures de liquidation en vue de libérer des ressources potentiellement productives. Au fil du temps, les responsables des politiques publiques acquerront d'avantage d'information sur ce à quoi la norme « post-pandémie » ressemblera, et des mesures pour faciliter les réaffectation ressources liées à la crise du COVID-19 pourraient s'avérer nécessaires.

Fonds propres, endettement et surendettement : une évaluation empirique

Évaluation de l'impact de la pandémie sur la situation financière des entreprises

Sur la base d'un simple exercice comptable à la manière de Carletti *et al*. (2020), nous évaluons de manière quantitative l'impact de la pandémie sur la viabilité à long terme des entreprises. Le choc économique est modélisé sous la forme d'un changement des bénéfices d'exploitation résultant de l'effondrement des ventes et de l'incapacité des entreprises à ajuster pleinement leurs frais d'exploitation. Après le calcul de la baisse des bénéfices, en tenant compte des dispositifs gouvernementaux de soutien à l'emploi mis en œuvre durant la première phase de la crise, le modèle prévoit l'évolution de la situation financière des entreprises en deux temps[2]. D'abord, il évalue la nouvelle valeur hypothétique de l'actif net

[2] Les dispositifs de soutien à l'emploi sont modélisés en tant qu'aide conditionnée par l'ampleur et la durée du choc ; pour davantage de précisions, voir l'encadré 2.2 dans OCDE (2020b). Cependant, les calculs n'intègrent pas les dispositifs de soutien fondés sur les prêts et les garanties de prêts car, s'ils sont essentiels pour répondre aux besoins de liquidités, ils ne contribuent pas directement à la rentabilité des entreprises.

(soit la différence entre la valeur comptable des actifs et celle des passifs) un an après la mise en place des mesures d'endiguement. Les entreprises pour lesquelles on prédit un actif net négatif sont alors classées comme étant en difficulté, et donc à risque de devenir insolvables. La simulation fournit des informations sur le montant de fonds propres qui serait nécessaire pour restaurer la structure financière des entreprises telle qu'elle existait avant la crise. Ensuite, le modèle quantifie la hausse des ratios d'endettement due à la baisse des fonds propres par rapport à un scénario « sans COVID-19 ».

Pour estimer l'ampleur de la chute sectorielle des ventes, l'analyse s'appuie sur les chocs de premier tour sur l'offre et la demande, calculés de manière détaillée au niveau sectoriel par del Rio-Chanona *et al*. (2020), qui tiennent compte de la capacité très variable des entreprises à passer au télétravail selon les secteurs[3]. En ce qui concerne la durée du choc, le modèle présente deux scénarios alternatifs. Un « scénario à la hausse », qui prévoit une forte chute de l'activité pendant deux mois (soit la durée moyenne du choc subi par la plupart des pays au deuxième trimestre 2020) suivie d'une reprise progressive, bien qu'incomplète, sur le reste de l'année ; et un « scénario à la baisse », qui commence comme le premier mais prévoit ensuite une reprise plus lente, en raison de nouvelles flambées du virus plus étendues et de restrictions plus fortes aux déplacements.

L'analyse des fragilités financières des entreprises s'appuie sur les états financiers des sociétés non financières fournies par la base de données Orbis. Après application des procédures d'épuration des données, l'échantillon final compte 872 648 entreprises exerçant leurs activités dans le secteur manufacturier ou dans les services non financiers aux entreprises, réparties dans 14 pays européens[4]. Il convient de noter que, comme la simulation vise à étudier dans quelle mesure des entreprises solvables pourraient se retrouver en difficulté sous l'effet du choc du COVID-19, l'échantillon exclut les entreprises qui auraient, même en temps normal, rencontré des difficultés (par exemple, les entreprises dont la valeur comptable des fonds propres était négative à la fin de 2018) et accusé des pertes. Il s'ensuit que les résultats reportés renvoient a un impact incrémental (et non global) du choc du COVID-19.

L'effondrement des bénéfices comprime les matelas de fonds propres

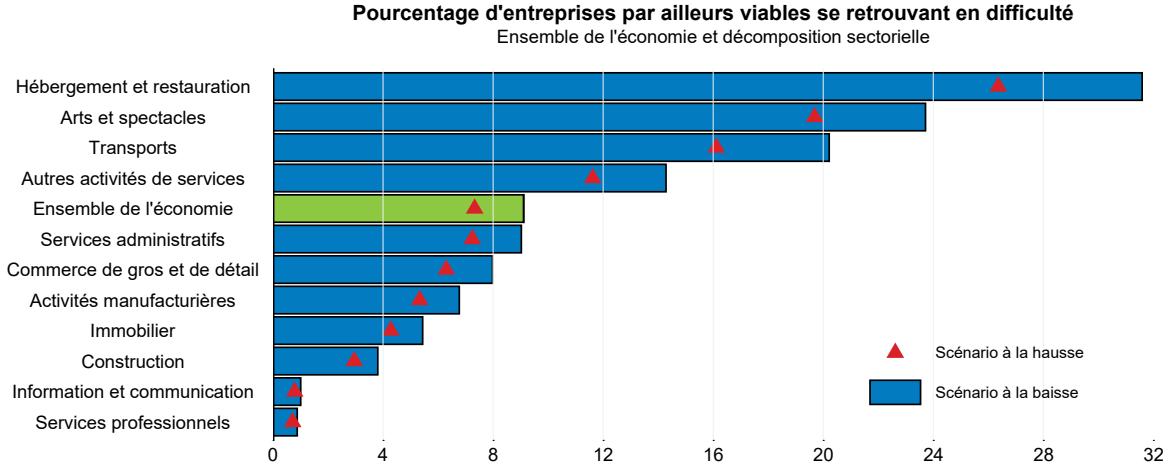
La baisse estimée des bénéfices est considérable, puisqu'elle atteint en moyenne 40 à 50 % des niveaux observés en temps normal (selon le scénario considéré). De ce fait, 7.3 % (9.1 %) des entreprises par ailleurs viables se retrouveraient en difficulté dans le scénario à la hausse (à la baisse) (graphique 2.7) et ainsi, 6.2 % (7.7 %) des emplois auparavant « sûrs » seraient menacés. L'impact incrémental du choc du COVID-19 précédemment souligné implique que le nombre total d'entreprises en difficulté doublerait par rapport à des circonstances « normales », puisqu'environ 8 % des entreprises seraient déjà menacées dans un scénario sans COVID-19.

[3] Les auteurs distinguent les secteurs essentiels des secteurs non essentiels, et bâtissent un indice du travail à distance qui mesure la capacité à exercer différentes fonctions depuis son domicile : le choc sur l'offre n'a pas de caractère contraignant dans le cas des secteurs essentiels, alors qu'il est inversement proportionnel à la capacité de télétravailler dans les secteurs non essentiels. Pour quantifier le choc sur la demande, les auteurs s'appuient sur une étude de l'impact potentiel d'une grave épidémie de grippe effectuée par le Bureau du budget du Congrès américain.

[4] Compte tenu de la disponibilité des données, les pays inclus dans l'échantillon sont les suivants : l'Allemagne, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la France, la Hongrie, l'Irlande, l'Italie, la Pologne, le Portugal, la Roumanie, le Royaume-Uni et la Suède. Actuellement, Orbis est la plus grande base de données internationale sur les entreprises disponible et accessible à la recherche économique et financière. Néanmoins, elle ne couvre pas tout l'univers des entreprises et l'étendue de la couverture est très variable d'un pays à l'autre. Pour parer à ces limites, la note évite à dessein les comparaisons en profondeur entre pays ainsi que la présentation de chiffres absolus concernant le niveau agrégé du déficit.

Les résultats varient selon le secteur et le type d'entreprise considérés. La proportion d'entreprises par ailleurs viables se retrouvant en difficulté atteint ainsi 26 % (32 % dans le scénario à la baisse) dans le secteur « hébergement et restauration », tandis qu'elle est quasiment nulle dans les secteurs « information et communication » et « services professionnels » (graphique 2.7). Les secteurs des « transports », du « commerce de gros et de détail », des « arts, spectacles et activités récréatives », ainsi que les « autres activités de services » sont également durement frappés par la crise[5]. La proportion d'entreprises en difficulté dans les secteurs manufacturiers est inférieure à la moyenne. Plus généralement, et conformément aux capacités variables des entreprises à utiliser des technologies innovantes et des dispositifs de télétravail, les secteurs dépendant des investissements en actifs corporels sont relativement plus touchés que les secteurs dépendants des investissements en actifs incorporels (graphique 2.8, partie A). De la même manière, les entreprises très productives sont relativement moins affectées que les entreprises peu productives; néanmoins, le pourcentage estimé d'entreprises qui figurent dans le premier quartile de productivité et se retrouvent en difficulté n'est pas négligeable (graphique 2.8, partie B). En outre, les grandes entreprises en activité depuis longtemps sont mieux placées pour faire face au choc que les jeunes entreprises de petite taille (graphique 2.8, parties C et D).

Graphique 2.7. Une proportion importante d'entreprises par ailleurs viables se retrouveraient en difficulté

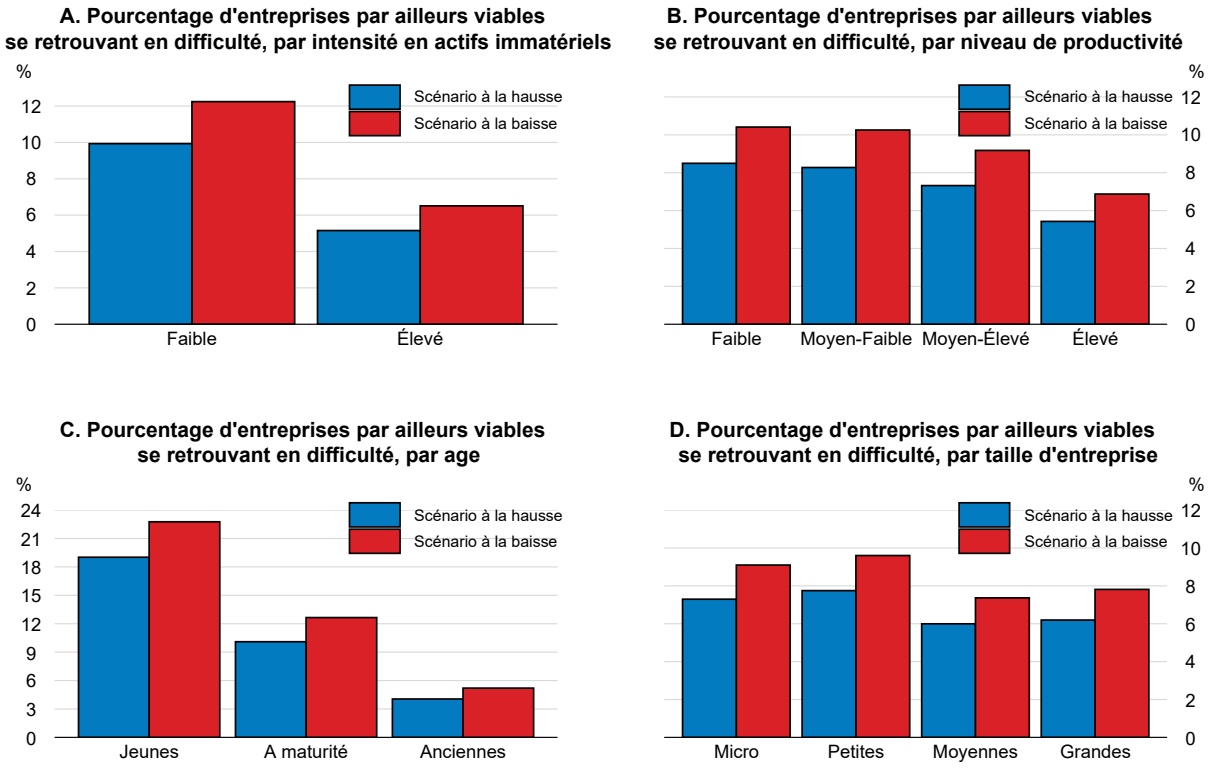


Note : Le graphique illustre le pourcentage d'entreprises en difficulté dans le scénario à la hausse (triangles rouges) et le scénario à la baisse (bâtons verts et bleus) dans l'ensemble de l'économie et à l'échelle sectorielle (classification NACE Rév.2). Les entreprises sont considérées en difficulté s'il est estimé que la valeur comptable de leurs fonds propres sera négative un an après la mise en place des mesures d'endiguement. L'échantillon est limité *ex-ante* aux entreprises qui affichaient à la fois des bénéfices et une valeur comptable positive de leurs fonds propres durant l'année de référence 2018.
Source : Calculs de l'OCDE fondés sur les données d'Orbis®.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217494

[5] En conséquence, le pourcentage d'emplois menacés atteint 20 % (40 %) dans le secteur « hébergement et restauration » dans le scénario à la hausse (à la baisse) ; il s'élève environ à 16 % (20 %) dans les « transports » et les « arts, spectacles et activités récréatives » ; et il est quasiment nul dans les secteurs les moins frappés.

Graphique 2.8. L'impact du choc est hétérogène selon les secteurs et les entreprises



Note : Le graphique illustre le pourcentage d'entreprises en difficulté dans le scénario à la hausse (bâtons bleus) et dans le scénario à la baisse (bâtons rouges) en fonction de leur intensité en actifs incorporels (partie A), de leur niveau de productivité (partie B), de l'âge de l'entreprise (partie C) et de sa taille (partie D). Des précisions sur la construction des variables d'intensité en actifs incorporels, de productivité, d'âge et de taille des entreprises sont fournies dans OCDE (2020b). Les entreprises sont considérées en difficulté s'il est estimé que la valeur comptable de leurs fonds propres sera négative un an après la mise en place des mesures d'endiguement. L'échantillon est limité *ex-ante* aux entreprises qui affichaient à la fois des bénéfices et une valeur comptable positive de leurs fonds propres durant l'année de référence 2018. Aux fins de l'illustration, l'échelle de l'axe des ordonnées varie selon les parties.
Source : Calculs de l'OCDE fondés sur les données d'Orbis®.

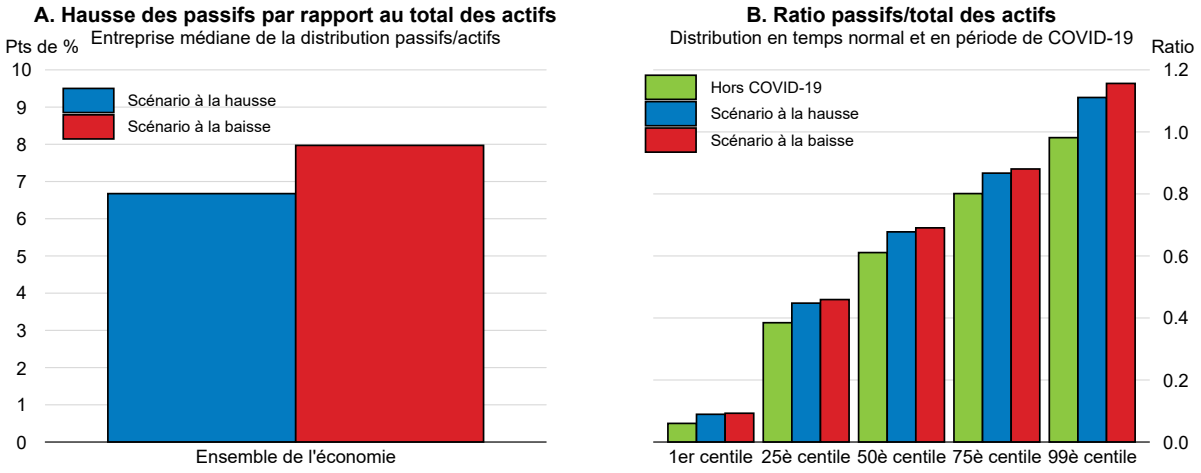
StatLink https://doi.org/10.1787/888934217513

Les entreprises sortiront de la crise très endettées et moins à même d'assurer le service de leur dette

La baisse des fonds propres par rapport à une période normale a des conséquences immédiates sur les ratios d'endettement des entreprises : le ratio rapportant le total des passifs au total des actifs augmenterait de 6.7 points de pourcentage dans le scénario à la hausse et de 8 points de pourcentage dans le scénario à la baisse pour l'entreprise médiane de l'échantillon (graphique 2.9, partie A). Il faut noter que, si le choc du COVID-19 devrait entraîner une hausse sensible des ratios d'endettement de l'ensemble des entreprises quelle qu'ait été leur situation avant la crise, la nouvelle distribution des entreprises en fonction de leur ratio d'endettement fait apparaître une proportion supérieure d'entreprises affichant des ratios très élevés, ce qui souligne la probabilité d'un phénomène de surendettement de masse (graphique 2.9, partie B).

De la même manière, l'ampleur de la baisse des bénéfices par rapport à un contexte d'activité normal pourrait compromettre la capacité des entreprises à assurer le service de leur dette. Comme le montre le graphique 2.10, sans même postuler d'augmentation des paiements d'intérêts par rapport à une période normale, 30 % (36 %) des entreprises ne seraient pas suffisamment rentables pour assurer le service de leur dette dans le scénario à la hausse (à la baisse) – autrement dit, leur ratio de couverture des intérêts est inférieur à 1. Sous l'effet de la crise du COVID-19, le ratio de couverture des intérêts de l'entreprise médiane devrait ainsi avoir baissé de près de moitié. Le graphique 2.10 décompose par ailleurs les résultats selon les secteurs, faisant état une fois de plus d'une grande hétérogénéité, et montrant qu'une part conséquente des entreprises des secteurs « hébergement et restauration », « arts, spectacles et activités récréatives » et « transport » peineront à assurer le service de leur dette. Sans surprise, les entreprises récentes, de petite taille et peu productives devraient aussi être plus durement touchées par la crise à cette aune.

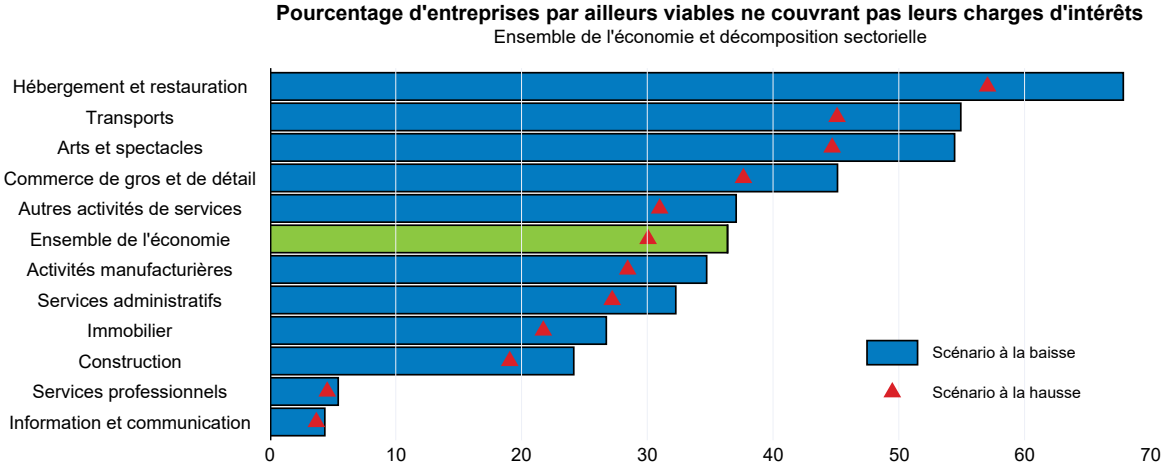
Graphique 2.9. L'endettement des entreprises devrait être plus élevé après la crise



Note : La partie A représente l'augmentation en points de pourcentage du ratio passifs/total des actifs pour l'entreprise médiane de la distribution de l'endettement, après la crise du COVID-19, dans le scénario à la hausse (bâton bleu) et dans le scénario à la baisse (bâton rouge). La partie B illustre les niveaux du ratio passifs/total des actifs dans le scénario sans COVID-19 (bâtons verts), dans le scénario à la hausse (bâtons bleus) et dans le scénario à la baisse (bâtons rouges), à différents points de la distribution de l'endettement. L'échantillon est limité *ex-ante* aux entreprises qui affichaient à la fois des bénéfices et une valeur comptable positive de leurs fonds propres durant l'année de référence 2018. Des précisions supplémentaires sont fournies dans OCDE (2020b).
Source : Calculs de l'OCDE fondés sur les données d'Orbis®.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217532

Graphique 2.10. Une grande partie des entreprises par ailleurs viables peineront à assurer le service de leur dette



Note : Le graphique illustre le pourcentage d'entreprises dont le ratio de couverture des intérêts devient inférieur à 1 sous l'effet de la crise du COVID-19 dans le scénario à la hausse (triangles rouges) et dans le scénario à la baisse (bâtons verts et bleus), dans l'ensemble de l'économie comme à l'échelle sectorielle (classification NACE Rév.2). L'échantillon est limité *ex ante* aux entreprises qui affichaient à la fois des bénéfices et une valeur comptable positive de leurs fonds propres durant l'année de référence 2018.
Source : Calculs de l'OCDE fondés sur les données d'Orbis®.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217551

L'association d'un haut niveau d'endettement et d'un risque élevé de défaut pourrait compromettre la reprise

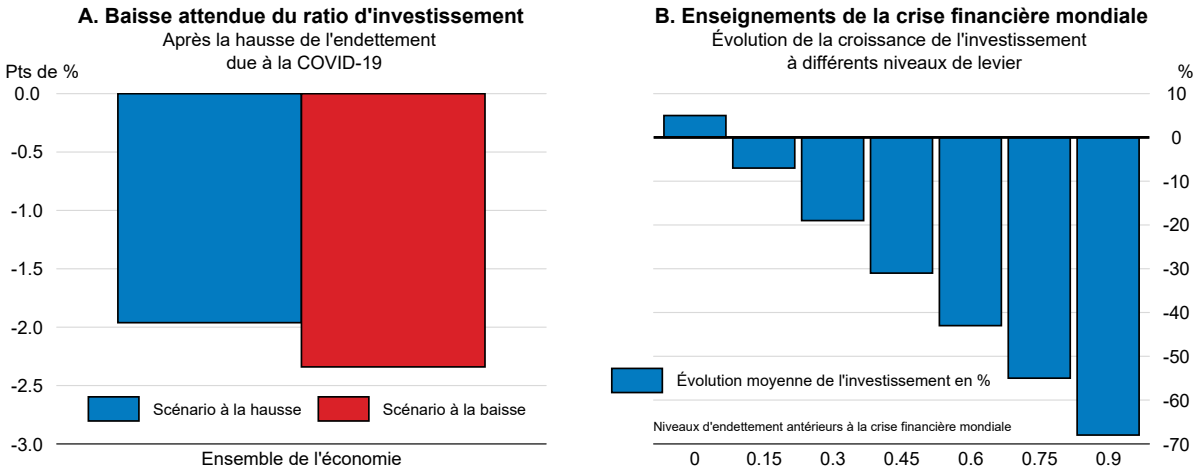
Du fait de l'augmentation du niveau d'endettement et du risque de défaut, le surendettement peut devenir une menace pour les entreprises. Les entreprises dont l'encours de la dette est associé à une probabilité de défaut de paiement élevé ne sont guère capables d'investir et ont un accès limité à de nouveaux crédits, ce qui les pousse à se désendetter en réduisant les coûts et en se restructurant, même en présence d'opportunités d'investissements rentables, au risque de ralentir la reprise. Comme l'a montré le début de la crise, l'association de tensions négatives sur les ventes, de grandes incertitudes quant à l'évolution des chiffres d'affaires et des bénéfices, et d'une augmentation du poids de la dette s'accompagne d'une hausse du risque de défaut, s'est accompagné d'un déclassement de la notation de de crédit des entreprises. Ainsi, en mars 2020, 389 sociétés non financières à travers l'ensemble des pays de l'OCDE ont vu leurs notes de crédit abaissées, contre seulement 61 révisions à la baisse en mars 2019. La dégradation de la qualité des prêts pourrait quant à elle porter atteinte aux bilans des banques et réduire l'octroi de prêts envers des entreprises ayant de bonnes possibilités de croissance.

Pour évaluer formellement la manière dont l'augmentation de la dette des entreprises liée à la crise du COVID-19 affecterait l'investissement, ainsi que l'ampleur potentielle de l'impact, nous réalisons deux exercices empiriques[6] :

- Une analyse de données de panel, dans l'esprit de Barbiero *et al*. (2020), examine la relation entre l'endettement et l'investissement sur la période comprise entre 1995 et 2018. Au vu des résultats, il semble qu'une hausse du ratio dette/total des actifs comparable à celle que prévoit notre modèle comptable s'accompagnerait d'une baisse des investissements en proportion des immobilisations existantes de 2 points de pourcentage dans le scénario à la hausse (2.3 points de pourcentage dans le scénario à la baisse) (graphique 2.11, partie A).

[6] Des précisions sur la stratégie d'évaluation sont fournies dans OCDE (2020b), encadré 3.

Graphique 2.11. Un levier financier élevé pèse sur l'investissement



Note : La partie A illustre la baisse estimée de l'investissement en proportion des immobilisations existantes dans l'hypothèse de la hausse des ratios dette/total des actifs représentée dans le graphique 2.9 (partie A) pour l'entreprise médiane. L'estimation de la corrélation entre les ratios de dette et d'investissement se fondent sur le tableau A.3, colonne 7, dans OCDE (2020b). La partie B illustre l'évolution en pourcentage estimée de l'investissement en proportion des immobilisations existantes après une hausse d'un écart type du levier financier (niveau postérieur à la crise financière mondiale moins niveau antérieur), à différents niveaux d'endettement antérieurs à la crise. Pour comprendre l'ampleur de l'impact, l'échelle de l'axe des ordonnées est graduée selon la valeur absolue de l'évolution moyenne du taux d'investissement, ce qui permet d'obtenir l'impact d'une hausse d'un écart type de la variable explicative concernée sur la valeur moyenne de la variable dépendante. Les estimations se fondent sur la spécification 2 du tableau A.4 dans OCDE (2020b).
Source : Calculs de l'OCDE fondés sur les données d'Orbis®.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217570 *

- Une analyse transversale dans l'esprit de Kalemli-Ozcan *et al.* (2019) examine les caractéristiques spécifiques de la relation durant la crise financière mondiale. Les résultats corroborent les conclusions précédentes, montrant que la relation est vérifiée en présence d'un choc aussi important que celui de la crise financière mondiale et que l'impact d'une évolution de la dette sur l'investissement varie selon les entreprises. Celles qui présentaient un ratio d'endettement élevé au début de la crise financière mondiale ont vu leurs investissements chuter fortement. En revanche, pour les entreprises dont l'endettement initial était très faible, une augmentation de la dette a pu être associé à une accélération de l'investissement (graphique 2.11, partie B).

Globalement, l'analyse confirme qu'un surendettement pourrait entraver l'investissement et empêcher une reprise rapide après la crise du COVID-19, compte tenu des niveaux d'endettement record au début de 2020, et de l'augmentation actuelle et attendue de la dette des entreprises en raison des conséquences économiques de la pandémie.

Options de politique publique

Il ressort de l'analyse empirique que l'augmentation de la dette des entreprises pourrait menacer la reprise, ce qui laisse penser que les gouvernements devraient faire montre de prudence dans la conception de leurs plans de soutien. Dans la phase initiale de la crise du COVID-19, les reports temporaires ou remboursements de prêts soit par des acteurs privés (tels que les banques aux Pays-Bas) soit par des sources publiques (dans le cas par exemple des prêts du ministère du Tourisme en Espagne) ont joué un rôle décisif en aidant les entreprises en difficulté financière et en empêchant une insolvabilité précoce. Les garanties de prêt ont aussi permis aux entreprises en difficulté d'honorer leurs engagements financiers immédiats, évitant une vague de défauts de paiement (des banques autrichiennes spécialisées ont par exemple fourni des « Überbrückungskredite » – garanties de prêt pour les crédits à court terme). Ce type

de soutien ne règle cependant pas le problème de la viabilité à long terme de ces entreprises compte tenu de l'augmentation de l'endettement dont il s'accompagne. Le reste de la note présente différentes options de politique publique visant à aider les entreprises en difficulté sans compromettre leur capacité à investir. Le premier volet est explicitement consacré à la conception des réponses à la crise et à la nécessité de privilégier les financements par apport de fonds propres plutôt que par la dette pour recapitaliser les entreprises en difficulté. Le second volet porte sur le rôle que peuvent jouer les mécanismes de restructuration des dettes dans la réduction du surendettement et dans le tri entre entreprises viables et entreprises non viables.

Aplatir la courbe des défaillances d'entreprises tout en réduisant le risque de surendettement

L'augmentation des fonds propres permet de soutenir les entreprises viables sans accroître leur dette. Par rapport au recours à la dette, l'augmentation des fonds propres améliore les ratios d'endettement et réduit les ratios de couverture des intérêts, ce qui diminue les coûts de refinancement et peut contribuer à une reprise. Dans une période de grandes incertitudes quant à la croissance à venir des ventes, le financement par apport de fonds propres peut être souhaitable également du point de vue des entrepreneurs, les fonds propres agissant comme des stabilisateurs automatiques. Les gouvernements disposent de plusieurs options pour soutenir les entreprises viables par apport de fonds propres.

Privilégier les financements publics par injection de fonds propres et de quasi-fonds propres

Dans le cas des entreprises viables dont les difficultés financières ne sont dues qu'à la crise du COVID-19 et qui devraient renouer avec la rentabilité par la suite, les injections de fonds propres permettent d'assurer le financement nécessaire du fonds de roulement tout en conservant des actifs à disposition pour lever de la dette dans le futur. Les instruments hybrides tels que les actions privilégiées semblent particulièrement bien adaptés car ils confèrent un droit prioritaire sur les dividendes et les actifs en cas de liquidation sans accorder de droit de vote, ce qui évite aux gouvernements d'être impliqués dans les décisions relatives à la direction de l'entreprise. Les autorités doivent toutefois s'assurer que les pertes sont minimes pour les contribuables, que la concurrence sur les marchés ne subit pas de distorsion et que les injections de fonds propres n'évincent pas d'autres investisseurs (OCDE, 2020h). Il est donc important de garantir que le soutien dépend de l'état de l'entreprise et de prévoir des mécanismes incitant l'ensemble des parties à lever ce soutien lorsque la situation économique s'améliore (OCDE, 2020c ; OCDE, 2020d). Les titres de participation privilégiés à caractère temporaire, tels que les actions privilégiées rachetables au gré du porteur, permettraient aussi de formuler à l'avance une stratégie de sortie.

S'agissant des besoins financiers des PME et des jeunes entreprises, une approche différente et plus complète pourrait être nécessaire, dans la mesure où les marchés d'actions qui leur sont destinés sont plus étroits, sinon inexistants[7]. Dans ces conditions, la valorisation des fonds propres, et donc la conception d'une injection de fonds propres, est plus difficile. Outre les injections directes de fonds propres, les responsables des politiques publiques pourraient faire appel à des mesures indirectes. Ainsi, les remboursements de prêt pourraient être fonction des rendements des entreprises : les entreprises qui se redressent plus rapidement rembourseraient davantage, sous forme d'impôts ultérieurs, que celles qui restent plus longtemps en difficulté. Un soutien de ce type présenterait plusieurs avantages. Il pourrait contribuer à aplatir la courbe des faillites. En outre, il serait plus facile d'assurer le suivi d'accords prévoyant le paiement d'impôts ultérieurs plus élevés en échange de crédits garantis que de procéder potentiellement à un grand nombre d'injections de fonds propres dans un grand nombre d'entités séparées.

[7] Pour une analyse récente des jeunes entreprises durant la crise du COVID-19, voir OCDE (2020g).

Sous réserve d'une marge de manœuvre budgétaire suffisante, une autre mesure utile pour répondre aux besoins de financement des PME sans lever de dette consiste à convertir en subvention les prêts gouvernementaux (liés à la crise). Ainsi, aux États-Unis, les prêts obtenus dans le cadre du « Paycheck Protection Program » peuvent être transformés en subvention à condition que l'entreprise bénéficiaire consacre au moins les trois quarts des fonds prêtés à ses charges salariales, et le reste au loyer et aux factures d'eau et d'énergie. De la même manière, le gouvernement allemand a lancé un « programme d'aide immédiate » (*Soforthilfeprogramm*) consistant à accorder des subventions aux petites entreprises, aux travailleurs indépendants et aux freelances, à la condition qu'ils utilisent les fonds essentiellement pour couvrir leurs frais de location et de crédit-bail ; les demandes doivent être adressées directement auprès des autorités régionales, et le montant maximal de la subvention est proportionnel à la taille de l'entreprise.

Encourager le recours aux fonds propres et leur apport

Une option qui s'offre aux responsables des politiques publiques face aux besoins de fonds propres des entreprises dans l'ère post-COVID-19 est d'accorder une déductibilité du coût des fonds propres (*allowance for corporate equity*, ACE). Un tel dispositif contrebalancerait tout ou partie des avantages fiscaux liés au financement par la dette et renforcerait l'attrait du financement par fonds propres. Il devrait cependant être conçu de telle sorte que les entreprises multinationales ne puissent pas l'exploiter à des fins d'optimisation fiscale, et que le coût budgétaire en soit acceptable, par exemple en le réservant exclusivement aux nouveaux fonds propres. Dans la zone de l'OCDE, quelques pays (comme l'Italie ou la Belgique) ont déjà mis en place ou expérimenté des dispositifs ACE dans le passé, et leur expérience peut servir d'exemple (Zangari, 2014; Hebous et Ruf, 2017). En outre, les réductions d'impôt sur le revenu et les allégements d'impôt sur les plus-values pour les investissements éligibles peuvent encourager l'apport de capitaux privés. De telles incitations fiscales sont souvent utilisées pour stimuler l'investissement dans des activités naissantes à haut risque (c'est par exemple le cas des dispositifs britanniques *Enterprise Investment* et *Seed Enterprise Investment*), mais elles pourraient être élargies à d'autres acteurs, comme les petites entreprises peinant à se financer.

Les échanges de créances contre des participations constituent une autre solution en cas d'endettement élevé. Ils consistent à convertir la dette existante qui ne peut être remboursée en fonds propres d'une entreprise par ailleurs viable. S'ils peuvent sembler séduisants en théorie, ces échanges soulèvent certains problèmes dans la pratique. Un échange de créances contre actifs nécessite une estimation de la valeur de marché de la dette et des fonds propres, ainsi qu'un accord entre actionnaires et créanciers au sujet du ratio d'échange. L'absence de marchés d'actions pour les PME, notamment les plus petites d'entre elles, fait obstacle à une estimation a moindre couts de la valeur de marché des fonds propres. Par conséquent, ces échanges paraissent plus appropriés pour gérer les problèmes d'endettement élevé lorsque des accords sur les conditions sous-jacentes de la transaction sont susceptibles d'être conclus – par exemple dans le cas de filiales d'une grande entreprise – qu'en tant qu'outil courant de politique publique.

Outre les mesures immédiates de court terme visant à traiter les conséquences économiques de la crise du COVID-19, il existe des options pour garantir que les marchés d'actions continuent de se développer, y compris en faisant en sorte que davantage de petites entreprises y aient accès, par exemple en réduisant les coûts et en rationalisant les conditions de cotation sur ces marchés (Kaousar Nassr et Wehinger, 2016). Ainsi, les programmes de fonds propres liés à la crise du COVID-19 pourraient accélérer la mise en place de l'Union des marchés de capitaux dans les pays de l'Union européenne, laquelle pourrait à son tour contribuer à remédier à la segmentation intra-européenne le long des frontières nationales. De la même manière, les responsables des politiques publiques peuvent renforcer le développement et l'attrait des marchés d'actions en utilisant l'éducation financière comme un moyen de promouvoir la participation aux marchés d'actions et les compétences financières des entrepreneurs.

Assurer la restructuration des entreprises viables rencontrant des difficultés temporaires et la liquidation des entreprises non viables

Les injections de fonds propres et de quasi-fonds propres pourraient ne pas suffire à assurer le fonctionnement normal des entreprises si les ratios d'endettement et le risque de défaut demeurent élevés. Dans ce cas, restructurer la dette pour en réduire le poids peut influer à la fois sur le calendrier d'un défaut potentiel et sur la capacité de l'entreprise à investir (Frantz et Instefjord, 2019). La plupart des pays ont déjà modifié leur régime d'insolvabilité afin de donner une chance aux entreprises solvables de survivre à court terme, par exemple en assouplissant les règles contraignant les administrateurs à mettre l'entreprise en faillite dès lors qu'elle n'est plus solvable (c'est le cas de l'Allemagne, de l'Espagne, de la France, du Luxembourg et du Portugal), ou en limitant les droits des créanciers à lancer des procédures d'insolvabilité, comme en Espagne, en Italie, en Suisse et en Turquie (OCDE, 2020E ; INSOL International-Banque mondiale, 2020). Cependant, des modifications plus structurelles de certaines caractéristiques des régimes d'insolvabilité, qui peuvent faire obstacle à la réussite d'un processus de restructuration de la dette, pourraient contribuer à mieux coordonner les demandes des créanciers tout en préservant la viabilité de l'entreprise. La crise actuelle peut être l'occasion d'engager de telles réformes.

Encourager les nouveaux financements

Le maintien des activités de production des entreprises pendant un processus de restructuration accroît les chances de réussite mais nécessite souvent l'accès à des financements relais. Cependant, ces entreprises peuvent peiner à accéder à de nouveaux fonds si elles sont déjà très endettées et que leur risque de défaut est important, les conduisant dans des situations de surendettement. À travers la zone OCDE, les nouveaux financements soit n'ont aucune priorité sur les créanciers existants, soit ont priorité uniquement sur les créanciers chirographaires, soit encore, priorité sur les créanciers garantis et les créanciers chirographaires. En temps normal, les régimes d'insolvabilité doivent équilibrer les incitations à l'investissement et à la prise de risque par les débiteurs avec les incitations à l'apport de fonds par les créanciers. Par conséquent, les nouveaux financements devraient avoir priorité sur les créanciers non-garantis mais pas sur les créanciers garantis existants, sous peine de nuire à la disponibilité à long terme du crédit et à la sécurité juridique (Adalet McGowan et Andrews, 2018). Pourtant, plusieurs pays de l'OCDE n'accordent actuellement aucune priorité aux nouveaux financements ; leur accorder la priorité sur les créanciers non-garantis serait donc salutaire. En outre, dans le contexte de la crise actuelle et à supposer que les garanties complètes et les injections de liquidités touchent les bonnes entreprises, le blocage du « canal du crédit » pourrait ne pas être la principale source d'inquiétude. Une option alternative, mais plus controversée, en termes d'amélioration de l'accès aux nouveaux financements consiste à suspendre provisoirement la priorité dont jouissent les créanciers garantis au profit des nouveaux investisseurs engageant des fonds dans des entreprises en difficulté (Gurrea-Martínez, 2020).

Promouvoir les procédures de pré-insolvabilité

Des procédures efficaces de pré-insolvabilité et de restructuration de la dette pourraient contribuer à résoudre les situations de surendettement en réduisant l'impact négatif du désendettement sur la croissance du PIB et en accélérant le règlement des prêts non performants (Carcea *et al.*, 2015; Bricongne *et al.*, 2016). Si une majorité de pays de l'OCDE dispose d'une forme de législation pré-insolvabilité, celle-ci était jusqu'à récemment inexistante dans les pays de l'OCDE non européens (Adalet McGowan et Andrews, 2018). Un certain nombre de pays ont renforcé leurs procédures extrajudiciaires au cours des dernières années. En 2018, la Belgique a accordé aux tribunaux la capacité d'avaliser un règlement entre un débiteur et deux ou plusieurs créanciers pour lui conférer un caractère exécutoire. La Lituanie a procédé en 2020 à une refonte de son régime d'insolvabilité, accélérant le lancement et le règlement en temps opportun des procédures d'insolvabilité des particuliers et des entreprises, et augmentant les recouvrements au profit des créanciers, ce qui en fait un des pays disposant des régimes d'insolvabilité les plus efficaces selon l'indicateur de l'OCDE (OCDE, à paraître). En outre, plusieurs pays (Australie,

Chine, Inde, Malaisie, Singapour) encouragent les prêteurs à conclure des accords extra-judiciaires avec les débiteurs fortement affectés par la crise du COVID-19, notamment quand ces accords n'impliquent qu'un report de remboursement de prêt. Plus généralement, la mise en œuvre de restructurations préventives ou de procédures de pré-insolvabilité, aux termes par exemple de la Directive européenne relative aux cadres de restructuration préventifs et à la seconde chance, pourrait être assortie d'autres incitations à la restructuration de la dette par le secteur privé, comme des mesures fiscales (exonération d'impôt pour les créanciers qui renoncent à une partie de leurs créances). Dans la pratique, l'élaboration de telles politiques peut s'appuyer sur les recommandations existantes, comme celles de la Banque mondiale (*Toolkit for Out-of-Court Restructuring*, 2016).

Établir des procédures spécifiques pour les PME

Les PME pourraient nécessiter un traitement différent en matière de stratégie de restructuration de la dette compte tenu de la complexité, de la longueur et de la rigidité des procédures classiques, des compétences qu'elles requièrent et des coûts liés à l'insolvabilité. De fait, les PME ont davantage de probabilités d'être liquidées que restructurées parce qu'elles doivent supporter des coûts disproportionnés par rapport à ceux auxquels font face les grandes entreprises. Actuellement, au vu du risque élevé d'insolvabilité pour les PME, le coût social d'une restructuration inefficace de la dette pourrait être très important.

Dans ce contexte, les procédures formelles peuvent être simplifiées dans le cas des PME, et les procédures informelles, sans complexité ni délais de traitement judiciaire, et dont les résultats sont souvent plus à la hausse s pour les PME, peuvent être adoptées assez rapidement (Banque mondiale, 2020). Un certain nombre de pays ont pris des mesures pour simplifier les procédures d'insolvabilité des PME en réponse à la pandémie de COVID-19. En Suisse, un nouveau moratoire établi en réponse à la pandémie offre une procédure simple permettant aux PME d'obtenir une suspension temporaire de leurs obligations de paiement. Le Brésil a proposé la mise en place de règles d'insolvabilité simplifiées pour les PME qui pourraient, durant le traitement judiciaire de la restructuration, être autorisées à rembourser leur dette sur 60 mois maximum, au lieu de 36 mois actuellement. Aux États-Unis, la limite d'endettement à ne pas dépasser pour bénéficier des règles d'insolvabilité simplifiées prévues par la loi de 2019 *Small Business Reorganisation Act* a été relevée de façon à permettre à davantage d'entreprises d'y avoir accès. La mise en place de règles simplifiées de ce type et les plans de remboursement flexibles pourraient renforcer les probabilités de fermeture pour les PME non viables, et de restructuration immédiate pour les PME viables temporairement en difficulté.

Gérer la restructuration systémique de la dette des grandes entreprises

Si la restructuration judiciaire de la dette des grandes entreprises semble globalement efficace en temps normal, elle peut devenir difficile en période de crise systémique, les capitaux privés se raréfiant et les problèmes de coordination s'aggravant. Dans cette situation, une procédure de restructuration supervisée par la justice peut prendre trop de temps. Les agences gouvernementales pourraient favoriser les renégociations extra-judiciaires chaque fois que possible, stratégie qui s'est avérée efficace après la crise financière mondiale (Bernstein, et al., 2019; Hotchkiss *et al*., 2012). Lorsqu'une restructuration extra-judiciaire est difficile en raison du nombre trop important de créanciers, une approche extra-judiciaire centralisée peut être souhaitable, à l'instar de celle mise en place par la Banque d'Angleterre dans les années 1990 (dite « approche de Londres ») ou le « super Chapitre 11 » de la loi sur les faillites aux États-Unis, qui vise à traiter les crises systémiques.

Renforcer l'efficacité du cadre de liquidation pour améliorer l'affectation des ressources

Apporter un soutien en fonds propres aux entreprises en difficulté et assurer la restructuration de leur dette devraient limiter la multiplication de faillites indésirables, mais certaines entreprises resteront non viables après la pandémie (en raison par exemple de leur modèle stratégique, de leur situation financière ou de leur spécialisation). Face à ce risque, les responsables des politiques publiques doivent résoudre plusieurs problèmes pour assurer l'efficacité du processus de liquidation de ces entreprises.

- *Garantir le taux de recouvrement le plus élevé possible pour les créanciers* Lorsque le nombre d'entreprises en difficulté est trop élevé, les tribunaux s'engorgent, les procédures d'insolvabilité classique fonctionnent moins bien et les taux de recouvrement des créanciers peuvent diminuer, notamment en cas de vente à prix cassés. Toute réforme susceptible de simplifier et d'accélérer les procédures judiciaires serait utile à cet égard. À court terme, augmenter les ressources du système judiciaire, par exemple en affectant de manière temporaire des juges supplémentaires au traitement des procédures d'insolvabilité, ou en réaffectant les juges en fonction de la charge de travail des juridictions, contribuerait à améliorer le taux de recouvrement des créanciers.
- *Garantir que la liquidation est traitée par un intermédiaire indépendant* Les agences publiques telles que les banques publiques de développement chargées des garanties de prêt ne sont pas nécessairement les mieux placées pour négocier les liquidations compte tenu de l'exposition de leur propre bilan (Bertay et al., 2015). Les pouvoirs publics doivent donc mettre en place une organisation indépendante pour garantir que les décisions en matière de liquidation et de restructuration des dettes ne subissent pas de distorsion (Hege, 2020).
- *Réduire les obstacles à la sortie du marché propres aux petites entreprises* Dans le cas des petites entreprises, la frontière entre les actifs et passifs de l'entreprise et ceux de l'individu est souvent floue. Par conséquent, le régime d'insolvabilité des particuliers joue un rôle important pour limiter les stigmates de la crise, notamment en accordant une seconde chance aux entrepreneurs et la possibilité d'un « nouveau départ », c'est-à-dire le fait que leurs bénéfices futurs ne soient pas mis à contribution pour rembourser les dettes passées. De nombreux pays (comme l'Allemagne) abaissent déjà à trois ans le délai au terme duquel les entrepreneurs sont libérés de leur dette afin de se conformer à la Directive européenne sur l'insolvabilité et la seconde chance, mais ils pourraient accélérer ce volet de la réforme, qui permet de faciliter la réaffectation des ressources (l'Espagne envisage cette option).

Bibliographie

Adalet McGowan, M. et D. Andrews (2018), « Design of Insolvency Regimes Across Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1504, Éditions OCDE, Paris.

Banque mondiale (2016), *Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes*, Groupe de la Banque mondiale, Washington D.C.

Banque mondiale (2017), *Report on the Treatment of MSME Insolvency*, Groupe de la Banque mondiale, Washington D.C.

Banque mondiale (2018), *Saving Entrepreneurs, Saving Enterprises: Proposals on the Treatment of MSME Insolvency*, Groupe de la Banque mondiale, Washington D.C.

Barbiero, F., A. Popov et M. Wolski (2020), « Debt Overhang, Global Growth Opportunities, and Investment », *Journal of Banking and Finance*, n° 120, Article 105950.

Bernstein, S., J. Lerner et F. Mezzanotti (2019), « Private Equity and Financial Fragility During the Crisis », *Review of Financial Studies*, vol. 32, n° 4, pp. 1309-1373.

Bertay, A., A. Demirguc-Kunt et H. Huizinga (2015), « Bank Ownership and Credit over the Business Cycle: Is Lending by State Banks less Procyclical? », *Journal of Banking and Finance*, vol. 50, n° 3, pp. 326-339.

Bricongne, J.C, M. Demertzis, P. Pontuch et A. Turrini (2016), « Macroeconomic Relevance of Insolvency Frameworks in a High-Debt Context: An EU Perspective », *European Economy - Discussion Papers*, n° 2015-032, Direction générale des affaires économiques et financières, Commission européenne.

Carcea, M., D. Ciriaci, C. Cuerpo, D. Lorenzani et P. Pontuch (2015), « The Economic Impact of Rescue and Recovery Frameworks in the EU », *EU Discussion Papers*, n° 004.

Carletti, E., T. Oliviero, M. Pagano, L. Pelizzon et M. G. Subrahmanyam (2020), « The COVID-19 Shock and Equity Shortfall: Firm-level Evidence from Italy », *CEPR Discussion Paper*, n° 14831.

del Rio-Chanona, R. M., P. Mealy, A. Pichler, F. Lafond et J. D. Farmer (2020), « Supply and Demand Shocks in the COVID-19 Pandemic: An Industry and Occupation Perspective », *COVID Economics: Vetted and Real-Time Papers*, n° 6.

Frantz, P. et N. Instefjord (2019), « Debt Overhang and Non-distressed Debt Restructuring », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 37(C), pp. 75-88.

Gurrea-Martínez, A. (2020), « Insolvency Law in Times of COVID-19 », *Ibero-American Institute for Law and Finance Working Paper*, n° 2.

Hebous, S. et M. Ruf (2017), « Evaluating the Effects of ACE Systems on Multinational Debt Financing and Investment », *Journal of Public Economics*, n° 156, pp. 131-149.

Hege, U. (2020), « Corporate Debt Threatens to Derail Recovery », *TSE Mag* #20.

Hotchkiss, E.S., P. Stromberg et D. Smith (2012), « Private Equity and the Resolution of Financial Distress », AFA 2012 Chicago Meetings Paper, *ECGI - Finance Working Paper*, n° 331.

Iverson, B. (2018), « Get in Line: Chapter 11 Restructuring in Crowded Bankruptcy Courts », *Management Science*, vol. 64, n° 11, pp. 5370-5394.

INSOL International - Groupe de la Banque mondiale (2020*), Global Guide - Corporate Insolvency: Responses in Times of Covid-19: Report*, Washington D.C.

Kalemli-Ozcan, S., L.A. Laeven et D. Moreno (2019), « Debt Overhang, Rollover Risk, and Corporate Investment: Evidence from the European Crisis », *ECB Working Paper*, n° 2241.

Kaousar Nassr, I. et G. Wehinger (2016), « Opportunities and limitations of public equity markets for SMEs », *OECD Journal: Financial Market Trends*, n° 2015/1, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020a), « Corporate Sector Vulnerabilities during the COVID-19 Outbreak: Assessment and Policy Responses », série *Tackling Coronavirus*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020b), « Insolvency and Debt Overhang Following the COVID-19 Outbreak: Assessment of Risks and Policy Responses », série *Tackling Coronavirus*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020c), « The COVID-19 Crisis and State Ownership in the Economy: Issues and Policy Considerations », série *Tackling Coronavirus*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020d), « Supporting Businesses in Financial Distress to Avoid Insolvency During the COVID-19 Crisis », série *Tackling Coronavirus*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020e), « National Corporate Governance Related Initiatives During the COVID-19 Crisis: A Survey of 37 Jurisdictions », série *Tackling Coronavirus*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020g), « Start-ups in the Time of COVID-19: Facing the Challenges, Seizing the Opportunities », série *Tackling Coronavirus*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020h), « COVID-19 Government Financing Support Programmes for Businesses », Éditions OCDE, Paris.

Zangari, E. (2014), « Addressing the Debt Bias: A Comparison Between the Belgian and the Italian ACE Systems », *Taxation Papers – Working Paper*, n° 44, Commission européenne.

Note de réflexion 3. Modifications apportées aux cadres de politique monétaire après la crise financière : déterminants et défis structurels

Dans les économies avancées, plusieurs banques centrales ont entrepris de revoir leur politique monétaire dans un contexte caractérisé par une faiblesse persistante de l'inflation, des taux d'intérêt et de la croissance du produit intérieur brut (PIB) potentiel au cours des dernières décennies, et un recours croissant aux instruments non conventionnels depuis la crise financière mondiale. Ces revues sont les bienvenues, puisqu'elles permettent aux banques centrales de revoir ouvertement leurs objectifs, leurs outils et leur communication dans un contexte d'évolution de l'environnement économique. En associant le public à la réflexion sur ces questions, elles peuvent également renforcer leur légitimité et leur crédibilité.

Les modifications récemment apportées (ou envisagées) aux cadres de politique monétaire, qui dépendent de manière cruciale du canal des anticipations d'inflation *via* l'engagement d'obtenir une inflation plus forte dans l'avenir et des taux d'intérêt « plus bas pendant plus longtemps », laissent espérer que l'efficacité de la politique monétaire pourra être améliorée, et qu'une inflation stable et plus élevée pourra être atteinte. Néanmoins, comme nous l'indiquons dans cette note, les problèmes soulevés par la maîtrise des anticipations d'inflation, leurs effets incertains sur la demande et la poursuite des changements structurels qui maintiennent l'inflation à un bas niveau sont autant de facteurs qui invitent à la prudence. Par conséquent, les futurs revues – organisés régulièrement, dans l'idéal – pourraient être davantage axées sur les déterminants à plus long terme de l'inflation.

Les cadres de politique monétaire et leur examen

Les cadres de politique monétaire définissent l'environnement juridique dans lequel les autorités monétaires exercent leurs activités et fournissent des orientations pratiques pour la conduite de la politique monétaire. Cela recouvre une structure institutionnelle (intégrant par exemple un mécanisme de gouvernance et un processus de prise de décisions au sein de la banque centrale), ainsi qu'un ensemble de buts, d'objectifs opérationnels, d'instruments, de procédures et de communications. Bien qu'il existe des différences entre juridictions concernant les modalités de conduite de la politique monétaire, on a pu constater une convergence globale des cadres de politique monétaire en termes de mandat (stabilité des prix), d'objectifs opérationnels (un taux d'inflation de l'ordre de 2 % à moyen terme) et d'instruments (tant conventionnels que non conventionnels) au cours des vingt dernières années (tableau 2.2).

Tableau 2.2. Cadres de politique monétaire de certaines économies

	Mandat	Objectifs opérationnels	Instruments	Conférences de presse et diffusion de procès-verbaux	Publication de prévisions
Réserve fédérale des États-Unis	Stabilité des prix, niveau d'emploi maximum et taux d'intérêt à long terme modérés	Objectif d'inflation de 2 % en moyenne, mesuré à l'aide de l'indice PCE	Instruments conventionnels QE Guidage prospectif	Après les réunions du FOMC, la Réserve fédérale organise une conférence de presse et publie le procès-verbal de la réunion.	Prévisions établies par les services de la banque centrale et par le FOMC, notamment concernant le profil d'évolution des taux d'intérêt
Banque centrale européenne (BCE)	Stabilité des prix	Inflation d'un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme, mesurée par l'IPCH	Instruments conventionnels QE Guidage prospectif Taux d'intérêt directeur négatif	Après les réunions du Conseil des gouverneurs (qui ont lieu toutes les 6 semaines), la BCE organise une conférence de presse et diffuse le compte rendu de la réunion.	Prévisions établies par les services de la banque centrale
Banque d'Angleterre	Stabilité des prix	Objectif d'inflation de 2 % en permanence, mesuré à l'aide de l'IPC global	Instruments conventionnels QE Guidage prospectif	Après les réunions du MPC (qui se déroulent 8 fois par an), la Banque d'Angleterre organise une conférence de presse et publie le procès-verbal de la réunion.	Prévisions établies par les services de la banque centrale et par le MPC, notamment concernant le profil d'évolution des taux d'intérêt
Banque du Japon	Stabilité des prix	Engagement de dépassement de l'objectif d'inflation de 2 %, « le plus tôt possible », mesuré par l'IPC (hors produits alimentaires frais)	Instruments conventionnels QE Guidage prospectif Politique de taux d'intérêt négatifs Contrôle de la courbe des rendements	Après ses réunions de politique monétaire (qui se déroulent 8 fois par an), la Banque du Japon organise une conférence de presse et publie le procès-verbal de la réunion.	Prévisions établies par le Conseil de la Banque du Japon
Banque du Canada	Stabilité des prix	Objectif d'inflation de 2 % assorti d'une marge de fluctuation (+/- 1 %) à moyen terme, mesuré par l'IPC global	Instruments conventionnels QE Guidage prospectif	Après l'adoption de ses décisions de politique monétaire (8 fois par an), la Banque du Canada organise une conférence de presse. Aucun procès-verbal n'est cependant diffusé.	Prévisions établies par les services de la banque centrale, notamment concernant le profil d'évolution des taux d'intérêt
Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*)	Stabilité des prix	Objectif d'inflation de 2 % assorti d'une marge de fluctuation (+/- 1 %) et d'un horizon de 2 ans, mesuré par l'IPCC	Instruments conventionnels QE Guidage prospectif	Après ses réunions de politique monétaire (qui se déroulent 5 fois par an), la Banque de Suède organise une conférence de presse et publie le procès-verbal de la réunion.	Prévisions établies par les services de la banque centrale, notamment concernant le profil d'évolution des taux d'intérêt

	Mandat	Objectifs opérationnels	Instruments	Conférences de presse et diffusion de procès-verbaux	Publication de prévisions
Banque nationale suisse (BNS)	Stabilité des prix	Inflation comprise entre 0 % et 2 % à moyen terme, mesurée par l'IPC global	Instruments conventionnels QE Interventions sur le marché des changes	Après ses examens de la situation économique et monétaire (qui ont lieu chaque trimestre), la BNS organise une conférence de presse (deux fois par an). Aucun procès-verbal n'est cependant diffusé.	Prévisions établies par les services de la banque centrale

Note : Le sigle QE (*Quantitative Easing*) désigne les mesures d'assouplissement quantitatif (achats d'actifs effectués par les banques centrales) ; l'indice PCE (*Personal Consumption Expenditures*) est le déflateur de la consommation des ménages ; le sigle IPC désigne un indice des prix à la consommation ; le sigle IPCC désigne l'indice des prix à la consommation à taux d'intérêt constant ; et le sigle IPCH désigne l'indice des prix à la consommation harmonisé. Le FOMC est le Comité de politique monétaire (*Federal Open Market Committee*) de la Réserve fédérale, et le MPC le Comité de politique monétaire (*Monetary Policy Committee*) de la Banque d'Angleterre.
Source : Samarina, A. et N. Apokoritis (2020), « Evolution of Monetary Policy Frameworks in the Post-crisis Environment », DNB Working Paper, n° 664 ; Banque des règlements internationaux (2019), « Monetary Policy Frameworks and Central Bank Market Operations », MC Compendium ; et sites internet des banques centrales.

En revanche, il n'existe aucune approche normalisée en matière d'examen des cadres de politique monétaire. Exception faite de la Banque du Canada, qui procède à des examens de ce type tous les cinq ans[1], la plupart des pays les réalisent au cas par cas et avec une portée variable. Le nombre de ces examens au cas par cas a cependant sensiblement augmenté ces dernières années, et certains ont débouché sur plusieurs changements importants, en particulier concernant les cadres de la Banque du Japon et de la Réserve fédérale des États-Unis (encadré 2.1). D'autres autorités monétaires ont aussi récemment annoncé leur intention de procéder à des examens approfondis au cours des années à venir[2]. De manière plus générale, des banques centrales ont indiqué qu'elles étaient disposées à rendre publics ces examens et à les réaliser régulièrement, afin de rendre davantage de comptes au public, d'améliorer la transparence de la politique monétaire, et de veiller à ce que les stratégies de politique monétaire soient adaptées à l'environnement économique, ce qui constitue une évolution bienvenue.

[1] Le processus d'examen sans équivalent qui existe au Canada découle de la mise en place en 1991 du régime de ciblage de l'inflation, qui reposait initialement sur un accord à court terme conclu entre le gouvernement du Canada et la Banque du Canada, spécifiait la cible d'inflation et exigeait un processus d'examen en bonne et due forme (Amano *et al.*, 2020). Le processus d'examen et de renouvellement de la cible d'inflation est rigoureux, approfondi, fondé sur des travaux de recherche et transparent. Il repose sur la consultation des parties prenantes, et a contribué à renforcer l'indépendance et la transparence de la politique monétaire, garantissant ainsi une bonne gouvernance et une légitimité politique renforcée du cadre.

[2] En janvier 2020, la Présidente de la BCE a annoncé une évaluation de son cadre, axée essentiellement sur les objectifs à moyen terme (définition de l'objectif d'inflation, délai pour l'atteindre, etc.), ainsi que sur des questions relatives à la stabilité financière, aux interactions entre politiques monétaire et budgétaire, à l'emploi et au développement durable. Les résultats de cette évaluation devraient être publiés en 2021. La Banque d'Angleterre a également lancé un programme de recherche interne sur son cadre d'action, qui devrait être achevé au début de 2021.

Modifications apportées aux cadres de politique monétaire depuis la crise financière mondiale

Des changements structurels majeurs conjugués à des chocs inattendus ont remis en question les modalités de conduite de la politique monétaire dans de nombreux pays avancés. La baisse séculaire de la croissance de la productivité et de l'inflation, ainsi que la diminution des estimations des taux d'intérêt neutres, ont sensiblement accentué le risque que les taux directeurs se heurtent à la contrainte de positivité des taux d'intérêt nominaux. L'aplatissement observé de la courbe de Phillips, qui a compliqué l'interprétation des signaux découlant du fonctionnement du marché du travail, laisse également à penser que, toutes choses égales par ailleurs, les banques centrales doivent mener une politique monétaire plus agressive pour obtenir une variation donnée de l'inflation, ce qui comporte des risques pour leur crédibilité[3]. La crise financière mondiale et la pandémie de COVID-19, qui se sont toutes deux traduites par une orientation très accommodante de la politique monétaire et un élargissement de la palette de ses instruments, notamment sous la forme d'achats d'actifs publics et privés, de guidage prospectif et de taux d'intérêt directeurs négatifs, ont souligné encore davantage les limites des mesures conventionnelles de politique monétaire. Ces deux chocs ont aussi mis en exergue l'importance des questions de stabilité financière dans le cadre de l'élaboration de la politique monétaire.

Dans ce contexte, les grandes banques centrales n'ont pas attendu d'avoir procédé à des examens en bonne et due forme pour modifier, implicitement ou explicitement, leur cadre de politique monétaire au cours des dix dernières années en vue d'atteindre leurs objectifs (Samarina et Apokoritis, 2020). Bien que des éléments clés (tels que les mécanismes de gouvernance et les mandats) soient généralement demeurés inchangés, les instruments et les stratégies de communication ont été sensiblement modifiés. Le recours aux instruments « non conventionnels » de politique monétaire, notamment à l'assouplissement quantitatif et au guidage prospectif, s'est généralisé. Cette tendance a abouti récemment à la diffusion en août 2020 par la Réserve fédérale des États-Unis d'une nouvelle déclaration sur ses objectifs à long terme et sa stratégie de politique monétaire, au terme d'un processus de revue qui avait débuté en 2018[4]. Cette nouvelle déclaration officialisait nombre des modifications qui avaient été apportées, de fait, au cadre de politique monétaire des États-Unis pour remédier aux problèmes soulevés par la « nouvelle normalité » (encadré 2.1).

[3] Lorsque la courbe de Phillips est relativement plate, les banques centrales doivent faire varier sensiblement les taux d'intérêt et la demande agrégée pour compenser l'effet d'un choc donné et ramener l'inflation au niveau de l'objectif, toutes chose égales par ailleurs. Cet aplatissement peut également soulever des problèmes de crédibilité et de faisabilité politique (Beaudry *et al.*, 2020). Lorsque l'inflation est élevée, sa réduction est coûteuse en termes de production et d'emploi, à moins que les anticipations d'inflation restent bien ancrées à l'objectif officiel. En revanche, lorsque l'inflation est faible, une politique monétaire visant à stimuler suffisamment la demande peut se heurter à la contrainte de positivité des taux d'intérêt nominaux.

[4] La Présidente de la BCE a indiqué que celle-ci pourrait s'inspirer de l'approche adoptée par la Réserve fédérale et laisser l'inflation dépasser temporairement l'objectif visé (Lagarde, 2020). Cela représenterait également un changement important apporté au cadre de la BCE.

Encadré 2.1. Quelles sont les nouveautés du cadre de politique monétaire des États-Unis ?

Le 27 août, le Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale (FOMC, *Federal Open Market Committee*) des États-Unis a publié une nouvelle déclaration sur ses objectifs à long terme et sa stratégie de politique monétaire, modifiant ainsi dans les faits son cadre de politique monétaire pour la première fois depuis 2012, et ce dans trois dimensions importantes. Premièrement, la Réserve fédérale est passée à une forme flexible de ciblage de l'inflation moyenne et va maintenant « s'efforcer d'obtenir une inflation s'établissant à 2 % en moyenne au fil du temps ». Bien qu'aucune mesure officielle n'ait été mentionnée, la déclaration indique qu'une inflation « modérément supérieure à 2 % pendant un certain temps » sera tolérée après des périodes de faible inflation. Deuxièmement, la déclaration réaffirme l'importance de l'objectif de (plein) emploi qui figure dans son mandat, et indique que la politique monétaire réagira maintenant aux « déficits » d'emploi, et non plus aux « écarts », par rapport à l'objectif de niveau d'emploi maximum. En pratique, cette modification implique qu'une amélioration de la situation du marché du travail, évaluée à partir d'un ensemble d'indicateurs plutôt que d'une estimation du taux de chômage non accélérateur de l'inflation (NAIRU), n'enclencherait un resserrement monétaire que si elle s'accompagne de tensions importantes sur les prix. Troisièmement, la déclaration indique clairement que les considérations de stabilité financière joueront un rôle déterminant dans les décisions de politique monétaire.

À certains égards, ces annonces représentent de légères divergences par rapport au cadre existant. Le mandat général de la Réserve fédérale, qui est déterminé par le Congrès, demeure inchangé et reste axé sur la réalisation des objectifs constitués par un niveau d'emploi maximum, la stabilité des prix et des taux d'intérêt à long terme modérés. Aucune annonce majeure n'a été faite concernant les instruments d'action de la Réserve fédérale, ni ses pratiques de communication. En outre, la déclaration conforte le mode de fonctionnement « flexible » qu'a toujours adopté la Réserve fédérale pour atteindre ses objectifs, puisqu'elle ne précise pas comment sera calculé l'objectif d'inflation moyenne de 2 %.

Ces modifications n'en représentent pas moins un changement significatif quant à la façon dont la Réserve fédérale s'acquitte de sa mission. D'un point de vue institutionnel, la déclaration marque l'achèvement du tout premier examen public du cadre de politique monétaire, et indique de manière générale la volonté des autorités monétaires de rester transparentes et de continuer à rendre des comptes dans l'avenir[1]. D'un point de vue conceptuel, ces révisions correspondent aussi à une reconnaissance de la « nouvelle normalité » dans le contexte de laquelle la Réserve fédérale inscrit son action, et des contraintes qu'elle exerce sur celle-ci. S'agissant de l'inflation, l'orientation accommodante qui découle implicitement de cette nouvelle déclaration – qui permet maintenant un dépassement temporaire de l'objectif symétrique d'inflation fixé à 2 % sur le long terme – souligne clairement les risques associés à la persistance de faibles niveaux d'inflation réalisée (en particulier un désancrage des anticipations d'inflation), et les limitations imposées par la contrainte de positivité des taux d'intérêt nominaux dans un tel scénario. S'agissant de la sphère réelle de l'économie, la renonciation à l'« action préventive » reflète la difficulté d'estimer le taux de chômage d'équilibre et, de manière plus générale, l'incertitude qui entoure le lien entre le fonctionnement du marché du travail et l'inflation.

[1] Au cours de ce processus, qui avait débuté en 2018, ont été pris en compte les retours d'informations obtenus lors des manifestations publiques organisées dans le cadre de l'initiative « La Fed à votre écoute » (*Fed Listens*), les commentaires des milieux universitaires, et les débats internes du FOMC. D'après la déclaration, ce processus d'examen se déroulera dorénavant tous les cinq ans.

Bien que ces nouvelles mesures signalent toutes une détermination forte des banques centrales à rehausser l'inflation, elles restent généralement éloignées des solutions plus radicales évoquées tant dans les milieux universitaires que parmi les décideurs publics. Ces autres solutions envisageables consistent notamment à relever l'objectif d'inflation et à mettre en œuvre une stratégie de « compensation », telle que cibler un niveau de prix (ou de PIB nominal) explicitement défini, suivant laquelle les écarts antérieurs par rapport à l'objectif doivent être compensés dans l'avenir (Blanchard et al., 2010 ; Bean, 2013 ; Ball, 2014 ; Baker et al., 2017 ; Amano et al., 2020 ; Arias et al., 2020)[5,6]. Ainsi, l'« engagement de dépassement de l'objectif d'inflation » annoncé par la Banque du Japon en septembre 2016 peut être considéré comme une forme de stratégie de compensation. De même, l'adoption d'une forme flexible de ciblage de l'inflation moyenne va rapprocher la Réserve fédérale des États-Unis d'un système de ciblage du niveau des prix, puisque son comité de politique monétaire (FOMC, *Federal Open Market Committee*) va de fait s'employer à compenser les écarts antérieurs entre l'inflation mesurée et l'objectif visé.

Des défis structurels

Les autorités monétaires parviennent effectivement à influencer les marchés financiers, ce qui constitue la première étape du processus de transmission de la politique monétaire à la demande (en particulier à l'investissement) et à l'inflation. Néanmoins, au cours des deux dernières décennies, l'inflation sous-jacente s'est rarement hissée au-dessus des objectifs (implicites ou explicites) visés dans les économies avancées[7]. Les nouveaux cadres de politique monétaire fondés sur des stratégies de compensation laissent espérer une résolution du problème posé par la faiblesse de l'inflation. Certains éléments incitent toutefois à la prudence. Leur efficacité dépend de manière cruciale de la compréhension par la population des engagements pris dans le cadre de la politique monétaire et de sa réaction à ces engagements, ainsi que de la vigueur des effets induits sur l'inflation par les déséquilibres entre l'offre et la demande – autrement dit, de la pente de la courbe de Phillips (Hebden *et al.*, 2020). Comme indiqué ci-après, il est difficile en pratique de maîtriser les anticipations d'inflation pour influer sur la demande, et plusieurs facteurs structurels ont probablement réduit la sensibilité de l'inflation aux tensions découlant de la demande.

[5] Une exception à cet égard réside dans le relèvement de l'objectif d'inflation de 1 % à 2 % effectué par la Banque du Japon en janvier 2013. Avant ce changement, l'« objectif de stabilité des prix sur le moyen à long terme » était situé dans une fourchette positive de 0 à 2 % se rapportant au taux de variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (IPC), et était fixé à 1 %.

[6] Les avantages et les inconvénients de ces différentes solutions envisageables sont examinés dans l'encadré 1.2 d'OCDE (2018). Arias et al. (2020) entreprennent de comparer sur la base de simulations certaines de ces différentes approches, notamment le ciblage de l'inflation moyenne sur une période de huit ans, le ciblage asymétrique et temporaire de l'inflation moyenne, et le ciblage temporaire du niveau des prix. D'après leurs travaux, les stratégies de compensation permettent généralement d'améliorer la stabilité macroéconomique par rapport au ciblage classique de l'inflation, mais l'ampleur de ces gains est modeste pour tous les modèles et les stratégies examinées, sachant que les gains obtenus sont un peu plus importants lorsque la période de compensation est plus longue.

[7] Entre 2000 et 2019, l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire hors prix des produits alimentaires et de l'énergie) n'a été supérieure à 2 % que 26 % du temps (divisé en trimestres) aux États-Unis, 6 % dans la zone euro et jamais au Japon (abstraction faite des effets de la hausse de la taxe sur la consommation entre le 2e trimestre de 2014 et le 1er trimestre de 2015). Pour l'inflation globale, ces chiffres étaient respectivement de 40 %, 48 % et 1 %. Dans la zone euro, en revanche, l'inflation globale à taux de taxation constants n'a été supérieure à 2 % que 18 % du temps.

Persistance d'une faible inflation

Dans le modèle de référence utilisé par les banques centrales, l'inflation est déterminée par les anticipations d'inflation et par la vigueur de la demande au regard des capacités productives (ce que l'on appelle l'écart de production). À supposer que les ménages et les entreprises se comportent de manière rationnelle, une hausse de l'inflation anticipée peut stimuler les dépenses actuelles des ménages en réduisant le niveau perçu des taux d'intérêt réels, et en encourageant les entreprises à augmenter leurs tarifs pour empêcher une baisse des prix relatifs. De même, lorsque la demande excède de manière persistante l'offre de biens et services, les producteurs sont incités à rehausser leurs prix. Néanmoins, lorsque les taux d'intérêt nominaux sont bas et proches de leur valeur plancher de zéro, les possibilités de stimuler la demande en modifiant la courbe des rendements et, partant, l'inflation sont limitées. Dans ce cas, les anticipations d'inflation deviennent le principal canal disponible pour renforcer l'inflation, ce qui constitue l'hypothèse sur laquelle reposent les nombreuses stratégies de compensation évoquées précédemment (Svensson, 2003 ; Yellen, 2016 ; Bernanke, 2020).

Anticipations d'inflation

Des anticipations d'inflation bien ancrées sont considérées comme le principal déterminant de l'inflation faible et stable observée depuis trente ans (Yellen, 2016 ; Williams, 2020). En ancrant les anticipations d'inflation aux alentours de l'objectif, les banques centrales empêchent les chocs temporaires subis par l'inflation de se répercuter sur les processus de formation des salaires et des prix. Certains éléments laissent à penser qu'une hausse des anticipations d'inflation peut stimuler la consommation et l'investissement[8]. Néanmoins, trois problèmes peuvent réduire concrètement l'efficacité des anticipations d'inflation au regard de la façon dont les banques centrales veulent les utiliser comme canal de transmission (Mavroeidis *et al.*, 2014 ; Bachmann *et al.*, 2015 ; Coibion *et al.*, 2020b).

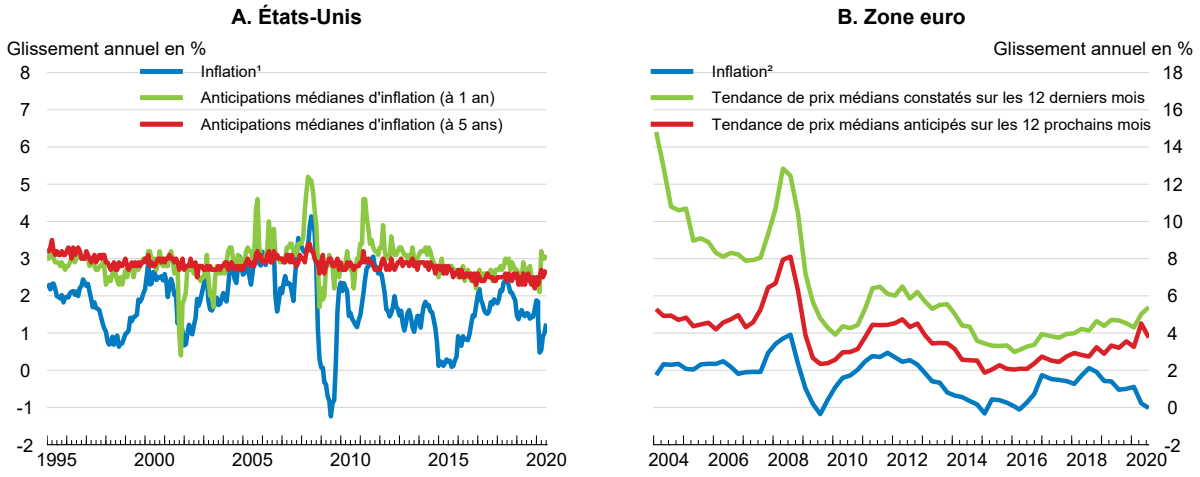
Premièrement, bien que les entreprises fixent les prix de la plupart des biens et services, on dispose de peu d'informations sur leurs anticipations d'inflation. Les enquêtes portant sur les anticipations globales d'inflation des entreprises sont rares et d'une qualité limitée, contrairement aux enquêtes relatives aux anticipations des ménages (Coibion *et al.*, 2020a). Selon des prédictions théoriques, les anticipations d'inflation des entreprises et des ménages jouent un rôle essentiel dans les décisions de consommation, d'investissement et de déterminations des salaires et des prix, par opposition aux anticipations d'inflation des acteurs des marchés financiers et des prévisionnistes professionnels[9].

[8] Ainsi, les ménages qui anticipent une inflation plus élevée tendent à être plus disposés à engager des dépenses, notamment pour acquérir des biens durables (D'Acunto et al., 2016 ; Duca et al., 2018). On observait également une corrélation positive entre les anticipations d'inflation et la propension à investir des entreprises italiennes au cours de la période 2012-16, fondée sur le canal classique des taux d'intérêt (Grasso et Ropele, 2018).

[9] Les banques centrales tendent à accorder davantage d'importance aux anticipations d'inflation extraites des instruments financiers et tirées d'enquêtes réalisées auprès des prévisionnistes professionnels. Cela pourrait se justifier par le fait que ces indicateurs sont plus largement et plus rapidement disponibles, et par la focalisation des banques centrales sur la transmission de la politique monétaire aux taux d'intérêt de marché, en tant que première étape du processus permettant d'influer sur la demande et l'inflation.

Deuxièmement, tant les ménages que les entreprises sont généralement mal informés sur l'inflation réalisée et anticipée, ou sur les objectifs d'inflation, et leurs anticipations sont constamment supérieures aux objectifs. Par ailleurs, ils ne prêtent guère attention à l'évolution de la politique monétaire. Ce manque général de connaissances sur l'inflation n'est pas surprenant dans un environnement de faible inflation, où il peut s'avérer que le processus (coûteux) de collecte d'informations sur les prix n'en vaut pas la peine. Il est par ailleurs complexe de faire des déductions concernant l'inflation à partir de son expérience personnelle. En conséquence, les ménages tendent à se forger un avis sur l'inflation globale à partir de quelques articles achetés fréquemment, comme l'essence, l'électricité et les produits alimentaires transformés (Shioji, 2015 ; Cœuré, 2019 ; Coibion *et al.*, 2020a), ce qui se traduit par une inflation « perçue » nettement supérieure à l'inflation effective (graphique 2.12), et des avis qui varient considérablement suivant les individus[10]. Des données récentes montrent également que les ménages ont une compréhension assez limitée des annonces de politique monétaire, et que ni les anticipations des ménages ni celles des entreprises ne semblent réagir beaucoup à ces communications (Coibion *et al.*, 2020a ; Coibion *et al.*, 2020b).

Graphique 2.12. Les anticipations d'inflation des ménages tendent à être supérieures à l'inflation réalisée et aux objectifs visés



1. Inflation mesurée avec l'indice PCE (*Personal Consumption Expenditures*), c'est-à-dire le déflateur de la consommation des ménages, à l'inclusion des prix des produits alimentaires et de l'énergie.
2. Inflation mesurée avec l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), à l'inclusion des prix des produits alimentaires et de l'énergie.
Source : Bureau d'analyse économique (BEA, Bureau of Economic Analysis) des États-Unis ; Eurostat ; Commission européenne ; Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217589

Troisièmement, les résultats des travaux relatifs à l'impact des anticipations d'inflation sur la consommation des ménages ne sont pas concluants (Bachmann *et al.*, 2015). Dans certaines

[10] À partir d'une enquête réalisée auprès de consommateurs allemands en 2015, Dräger et Nghiem (2020) ont établi que 50 % des répondants environ pensaient que l'inflation avait été supérieure ou égale à 5 % au cours des 12 mois précédents (alors que son niveau effectif avait été de 0.3 %). En 2002, Mankiw et al. (2003) ont mis en évidence d'importantes divergences de vues en examinant les anticipations des consommateurs pour l'année suivante, puisque 5 % de la population tablaient sur une déflation, tandis que 10 % s'attendaient à une inflation d'au moins 10 %. Au Japon, 70 % des personnes sondées en août et septembre 2020 estimaient que l'inflation annuelle était positive, alors que l'inflation réalisée était nulle, et l'inflation moyenne par an anticipée pour les cinq prochaines années s'établissait à 4.1 % (sachant que la médiane était de 2 %) (Banque du Japon, 2020a).

circonstances, les anticipations des ménages concernant les futures évolutions des prix peuvent avoir un effet considérable sur leurs décisions de consommation. C'est par exemple le cas avec les hausses de taxe sur la valeur ajoutée (TVA), dont l'annonce tend à stimuler les achats des consommateurs avant qu'elles n'interviennent (Kueng, 2014 ; D'Acunto *et al.*, 2016)[11]. Néanmoins, un renforcement durable de la consommation des ménages résultant du guidage prospectif, même lorsqu'il est bien compris par les consommateurs, peut être moins marqué. Une hausse de l'inflation anticipée peut ne pas stimuler durablement la consommation globale si les agents économiques s'attendent à ce que leurs revenus réels diminuent ou stagnent. À revenu nominal constant, une inflation plus forte pourrait simplement entraîner un report de la demande des biens et services non essentiels vers les produits de première nécessité. Une inflation plus forte peut aussi accentuer l'incertitude perçue et se traduire par un accroissement de l'épargne des ménages. De fait, selon des études psychologiques, l'inflation est une source de mécontentement pour la plupart des individus, qui l'associent à des périodes à la baisse s pour acheter et à des effets négatifs sur leurs finances (Katona, 1974 ; Ranyard *et al.*, 2008). En outre, les effets de la politique monétaire sont incertains et renvoient à un avenir lointain, dont les ménages et les entreprises peuvent faire abstraction dans leurs décisions de consommation et d'investissement.

Évolutions structurelles de l'offre et de la demande

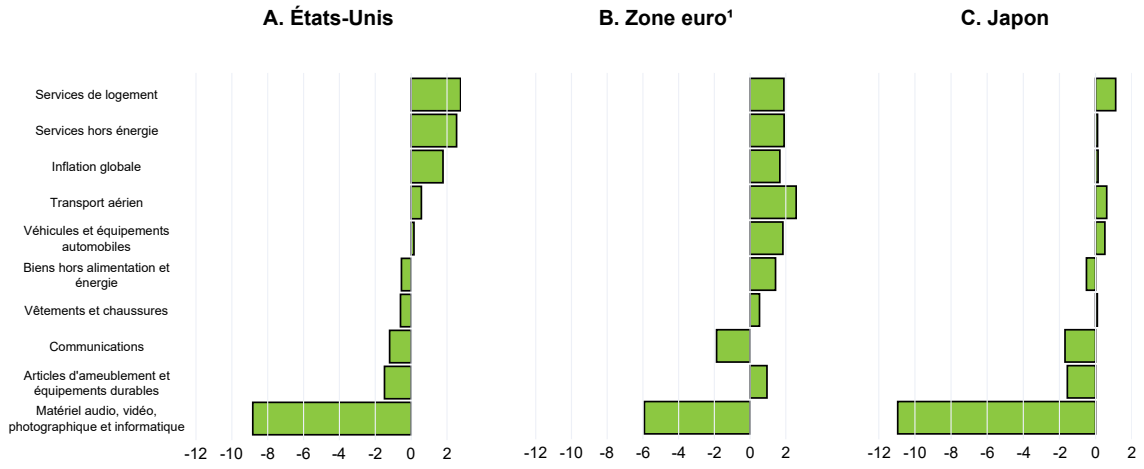
Au cours des trois dernières décennies, la conjonction de changements structurels dans les économies avancées, liés à la production et à la distribution de biens et de services, aux modèles économiques des entreprises et à la structure de la demande, ont limité les tensions exercées sur l'inflation agrégée et entraîné des changements de prix relatifs persistants et importants pour certaines catégories de biens et de services (graphique 2.13). La persistance de ces phénomènes, qui sortent largement du périmètre des décisions et des communications relatives à la politique monétaire, a compliqué la tâche des banques centrales en termes de réalisation de leurs objectifs d'inflation.

- ***Mondialisation, progrès technologiques et concentration des marchés :*** L'intégration des économies de marché émergentes à bas salaires, en particulier de la Chine, dans les chaînes de valeur mondiales (CVM), conjuguée à la libéralisation des échanges ayant eu lieu au cours des trente dernières années, a débouché sur une baisse sensible des coûts de production, une augmentation massive de l'offre et un renforcement de la concurrence des importations, ce qui a exercé des pressions à la baisse sur les prix des biens produits localement (Autor *et al.*, 2013 ; Andrews *et al.*, 2018). La mondialisation a aussi coïncidé avec des progrès technologiques rapides concernant la production de nombreux biens ou de leurs composants, notamment dans le domaine de l'électronique, ce qui a encore accentué les pressions à la baisse. Ces deux profonds changements structurels ont été associés à une augmentation de la concentration des marchés dans le secteur manufacturier (Autor *et al.*, 2020). Or, l'accentuation de la concurrence des importations et le renforcement de la concentration des marchés peuvent réduire la répercussion des variations des salaires sur les prix dans les secteurs de production de biens, ce qui explique en partie le caractère relativement modéré de la hausse des prix des biens et, partant, de l'inflation agrégée, au cours des récentes phases d'expansion aux États-Unis (Heise *et al.*, 2020).

[11] En règle générale, les hausses d'impôts sont toutefois des événement ponctuels et largement anticipés dans un avenir proche, et leurs effets positifs sont habituellement de courte durée, et compensés ultérieurement. Ainsi, au Japon, les hausses de la taxe sur la consommation intervenues en 2014 et 2019 ont entraîné une concentration des achats avant la hausse anticipée des prix, mais elles ont été suivies d'un recul de la consommation (Banque du Japon, 2020b).

Graphique 2.13. Certaines catégories de biens et de services ont connu une déflation persistante

Variation annuelle moyenne en pourcentage entre les huit premiers mois de 2000 et la même période de 2020



Note : Les catégories sélectionnées ne sont pas exactement identiques pour les trois économies comparées.
1. Dans le cas de la zone euro, l'inflation mesurée pour les biens et services inclut les prix des produits alimentaires et de l'énergie.
Source : Eurostat ; ministère des Affaires intérieures et des Communications du Japon ; Bureau d'analyse économique (BEA, Bureau of Economic Analysis) des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217608

- ***Commerce de détail et industries de réseau :*** Le rôle joué par les changements structurels progressifs qu'a connus le secteur du commerce de détail dans la détermination de l'évolution des prix des biens a suscité un intérêt grandissant. Aux États-Unis, au cours des trois dernières décennies, le commerce de détail, qui se caractérisait à l'origine par une multitude de petites entreprises, est devenu un secteur dominé par de grandes sociétés, où la grande distribution s'approvisionne de plus en plus en Chine (Smith, 2019). L'approvisionnement direct dans des pays à bas coûts de production a contribué à éliminer les marges considérables des intermédiaires (Ganapati, 2018) et, partant, à la fermeture de petits commerces (Smith, 2019). L'essor des distributeurs généralistes qui vendent des biens de différents secteurs pourrait avoir entraîné une réduction des marges sur certains produits destinée à attirer les clients, étant donné que les bénéfices sont maximisés au niveau de la chaîne et non par produit[12]. La faiblesse des marges du commerce de détail a également été rendue possible par la croissance modeste des salaires dans ce secteur[13]. Les dernières décennies ont aussi été marquées par une montée en puissance du commerce électronique, qui a peut-être pesé sur les prix en renforçant leur transparence et en érodant les marges bénéficiaires, notamment dans certains domaines où les transactions se faisaient traditionnellement en face-à-face. De fait, pour certaines catégories de biens et services, il s'avère que l'inflation en ligne est plus faible que celle mesurée à l'aide de l'indice officiel des prix à la consommation (Goolsbee et Klenow, 2018), mais on estime que le commerce électronique n'explique qu'une petite partie de la faiblesse récente de l'inflation (Ciccarelli et Osbat, 2017).

[12] Ainsi, d'après Bonomo et al. (2020), les distributeurs multiproduits établis en Israël synchronisent généralement leurs changements de prix réguliers aux alentours de jours « de pointe » (où les proportions d'articles dont les tarifs sont modifiés sont les plus élevées), une ou deux fois par mois.

[13] Ainsi, aux États-Unis, la progression du salaire horaire médian dans les professions commerciales et assimilées n'a été que légèrement supérieure à l'inflation globale au cours des dix dernières années (2.2 % contre 1.5 % par an en moyenne).

L'importance grandissante que revêtent les industries de réseau dans les services – comme les télécommunications, les services de diffusion en flux (*streaming*) de vidéo et de musique, ou les transports aériens – a sans doute également contribué à atténuer l'inflation. Ces secteurs se caractérisent en effet par des coûts fixes élevés, de faibles coûts marginaux d'accroissement de l'offre (grâce aux progrès technologiques) et une vive concurrence. La maximisation des bénéfices des entreprises y dépend de leurs parts de marché, ce qui limite leurs possibilités d'augmenter durablement leurs prix.

- ***Affaiblissement de la demande et ampleur de l'offre :*** La faiblesse des tensions sur les prix résultant de la mondialisation et des progrès technologiques a peut-être été accentuée par une relative saturation de la demande de nombreux biens durables au regard de l'ampleur des capacités de production. Ce mécanisme repose sur l'hypothèse que lorsqu'un nouveau produit est élaboré, la demande qu'il suscite augmente très rapidement et l'élasticité de cette demande par rapport au revenu est élevée. Cela exerce un effet stimulant sur les capacités de production et les progrès technologiques, ce qui se traduit au fil du temps par une baisse des prix. Parallèlement, l'élasticité de la demande par rapport au revenu diminue à mesure que la proportion de ménages détenant le produit considéré s'accroît et que les revenus de la population augmentent (Matsuyama, 2002 ; Yoshikawa, 2003 ; Bessen, 2018). *In fine*, lorsque le niveau souhaité de détention du produit a été atteint, la « nouvelle demande » correspondant à son acquisition pour la première fois disparaît, et les achats de remplacement ou de renouvellement deviennent les seuls moteurs de la demande (Komiyama, 2014). Étant donné que ce phénomène peut concerner de nombreux biens de consommation durables acquis par les ménages dans les économies avancées (automobiles, électroménager, etc.), les possibilités d'augmenter les prix de ces biens, qui représentent encore une part considérable du panier de consommation, peuvent être limitées par la crainte d'un recul de la demande. La saturation de la demande pourrait être accélérée par la diminution des prix (Bessen, 2018) et le vieillissement démographique, qui tendent à freiner la croissance de la consommation par habitant (Fujita et Fujiwara, 2016) – deux phénomènes observés dans de nombreuses économies avancées au cours des dernières décennies.

Si les évolutions structurelles mentionnées précédemment perdurent dans les économies avancées, les banques centrales pourraient continuer d'éprouver des difficultés à porter l'inflation à un niveau durablement plus élevé dans l'avenir. Une forte incertitude entoure cependant les évolutions structurelles futures, en partie du fait des conséquences incertaines à long terme de la crise liée au COVID-19. En l'absence de mesures protectionnistes ou d'un vaste mouvement de relocalisation de la production manufacturière motivé par des considérations stratégiques, les forces de la mondialisation continueront probablement à limiter les tensions sur les prix dans les économies avancées. L'expérience du COVID-19 pourrait cependant favoriser les relocalisations. Il est peu probable que des changements plus susceptibles d'être impulsés par les pouvoirs publics – tels qu'un rattrapage rapide des salaires dans les pays à bas coûts de production ou une réglementation des marchés – se matérialisent à moyen terme. Par ailleurs, des dynamiques plus profondes – telles que le progrès technologique et le vieillissement démographique – n'atténueront sans doute pas le problème de « saturation » de la demande à un horizon de court à moyen terme. À la différence de ce que l'on a pu observer au cours des dernières décennies, les tensions inflationnistes et la volatilité de l'inflation pourraient résulter de changements climatiques aux effets déstabilisants. Des perturbations des modes de production, des activités d'expédition et des flux migratoires provoqués par des phénomènes climatiques exogènes, par exemple, sont autant de facteurs qui pourraient alourdir les coût de production et de distribution dans le monde entier, en particulier s'agissant des produits alimentaires. Des mesures liées aux changements climatiques, telles que l'application d'une taxe carbone ou la suspension des subventions aux combustibles fossiles, pourraient aussi tirer les prix vers le haut.

Bibliographie

Amano, R., T. J. Carter et L. L. Schembri (2020), « Strengthening Inflation Targeting: Review and Renewal Processes in Canada and Other Advanced Jurisdictions », *Documents de travail du personnel*, n° 2020-7, Banque du Canada.

Andrews, D., P. Gal et W. Witheridge (2018), « A Genie in a Bottle? Globalisation, Competition and Inflation », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1462, Éditions OCDE, Paris.

Arias, J., M. Bodenstein, H. Chung, T. Drautzburg et A. Raffo (2020), « Alternative Strategies: How Do They Work? How Might They Help? », *Finance and Economics Discussion Series*, n° 2020-068, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Autor, D. H., D. Dorn et G. H. Hanson (2013), « The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States », *American Economic Review*, vol. 103, n° 6, pp. 2121-68.

Autor, D., D. Dorn, L. F. Katz, C. Patterson et J. Van Reenen (2020), « The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 135, n° 2, pp. 645-709.

Bachmann, R., T. O. Berg et E. R. Sims (2015), « Inflation Expectations and Readiness to Spend: Cross Sectional Evidence », *American Economic Journal: Economic Policy*, vol. 7, n° 1, pp. 1-35.

Baker, D. et al. (2017), « Prominent Economists Question Fed Inflation Target », lettre adressée à la Federal Reserve Board of Governors, The Center for Popular Democracy, 8 juin.

Ball, L. (2014), « The Case for a Long-Run Inflation Target of Four Percent », *IMF Working Papers*, n° 14/92.

Bank of Japan (2020a), *Results of the 83rd Opinion Survey on the General Public's Views and Behavior* (September 2020 Survey), octobre.

Bank of Japan (2020b), « Developments in Household Spending after the Consumption Tax Hike », encadré 4 in *Outlook for Economic Activity and Prices*, janvier.

Banque des règlements internationaux (2019), « Monetary Policy Frameworks and Central Bank Market Operations », MC Compendium, octobre.

Bean, C. (2013), « Nominal Income Targets – An Old Wine in a New Bottle », *discours*, conférence « Conference on the State of the Economy », Institute for Economic Affairs, Londres, 27 février.

Beaudry, P., C. Hou et F. Portier (2020), « Monetary Policy when the Phillips Curve is Locally Quite Flat », *CEPR Discussion Papers*, n° 15184.

Bernanke, B. S. (2020), « The New Tools of Monetary Policy. American Economic Association Presidential Address », 4 janvier.

Bessen, J. (2018), « AI and Jobs: the Role of Demand », *NBER Working Paper Series*, n° 24235.

Blanchard, O., G. Dell'Ariccia et P. Mauro (2010), « Rethinking Macroeconomic Policy », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 42, n° 1, pp. 199-215.

Bonomo, M., C. Carvalho, O. Kryvtsov, S. Ribon et R. Rigato (2020), « Multi-Product Pricing: Theory and Evidence from Large Retailers in Israel », Banque du Canada, *Documents de travail du personnel*, n° 2020-12, 7 avril.

Ciccarelli, M. et C. Osbat (dir. pub.) (2017), « Low Inflation in the Euro Area: Causes and Consequences », *Occasional Paper Series*, n° 181, Banque centrale européenne.

Coeuré, B. (2019), « Inflation Expectations and the Conduct of Monetary Policy », discours prononcé lors de l'événement organisé par SAFE Policy Center, Francfort-sur-le-Main, 11 juillet.

Coibion, O., Y. Gorodnichenko, E. S. Knotek II et R. Schoenle (2020a), « Average Inflation Targeting and Household Expectations », *Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper*, pp. 20-26.

Coibion, O., Y. Gorodnichenko, S. Kumar et M. Pedemonte (2020b), « Inflation Expectations as a Policy Tool? », *Journal of International Economics*, n° 124.

D'Acunto, F., D. Hoang et M. Weber (2016), « Unconventional Fiscal Policy, Inflation Expectations, and Consumption Expenditure », *CESifo Working Paper Series*, n° 5793.

Dräger, L. et G. Nghiem (2020), « Are Consumers' Spending Decisions in Line with an Euler Equation? », *Review of Economics and Statistics*, à paraître.

Duca, I., G. Kenny et A. Reuter (2018), « Inflation Expectation, Consumption and the Lower Bound: Micro Evidence from a Large Euro Area Survey », *ECB Working Paper Series*, n° 2196.

Fujita, S. et I. Fujiwara (2016), « Declining Trends in the Real Interest Rate and Inflation: The Role of Aging », *Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper*, n° 16-29.

Ganapati, S. (2018), « The Modern Wholesaler: Global Sourcing, Domestic Distribution, and Scale Economies », *CES Working Papers*, n° 18-49, Center for Economic Studies, U.S. Census Bureau.

Goolsbee, A. D. et P. J. Klenow (2018), « Internet Rising, Prices Falling: Measuring Inflation in a World of E-Commerce », *AEA Papers and Proceedings*, n° 108, pp. 488-92.

Grasso, A. et T. Ropele (2018), « Firms' Inflation Expectations and Investment Plans », *Temi di discussione* (documents de travail), n° 1203, Banque d'Italie, Economic Research and International Relations Area.

Hebden, J., E. P. Herbst, J. Tang, G. Topa et F. Winkler (2020), « How Robust Are Makeup Strategies to Key Alternative Assumptions? », *Finance and Economics Discussion Series*, n° 2020-069, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Heise, S., F. Karahan et A. Şahin (2020), « The Missing Inflation Puzzle: The Role of the Wage-Price Pass-Through », *NBER Working Paper Series*, n° 27663.

Katona, G. (1974), « Psychology and Consumer Economics », *Journal of Consumer Research*, vol. 1, n° 1, pp. 1-8.

Komiyama, H. (2014), « 'Diffusive Demand' and 'Creative Demand – Overcoming Product Saturation with Demand for Innovation' », in *Beyond the Limits to Growth. Science for Sustainable Societies*, Springer, Tokyo.

Kueng, L. (2014), « Tax News: The Response of Households Spending to Changes in Expected Taxes », *NBER Working Paper Series*, n° 20437.

Lagarde, C. (2020), « The monetary policy strategy review: some prelimnary considerations », discours prononcé lors de la conférence « ECB and Its Watchers XXI », 30 septembre.

Mankiw, N. G., R. Reis et J. Wolfers (2003), « Disagreement about Inflation Expectations », *NBER Macroeconomics Annual*, 209-248.

Matsuyama, K. (2002), « The Rise of Mass Consumption Societies », *Journal of Political Economy*, vol. 110, n° 5, pp. 1035-1070.

Mavroeidis, S., M. Plagborg-Møller et J. H. Stock (2014), « Empirical Evidence on Inflation Expectations in the New Keynesian Phillips Curve », *Journal of Economic Literature*, vol. 52, n° 1, pp. 124-88.

OCDE (2018), *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2018 Numéro 1*, Éditions OCDE, Paris.

Ranyard, R., F. Del Missier, N. Bonini, D. Duxbury et B. Summers (2008), « Perceptions and Expectations of Price Changes and Inflation: A Review and Conceptual Framework », *Journal of Economic Psychology*, n° 29, pp. 378-400.

Samarina, A. et N. Apokoritis (2020), « Evolution of Monetary Policy Frameworks in the Post-crisis Environment », *DNB Working Paper*, n° 664, De Nederlandsche Bank.

Shioji, E. (2015), « Time Varying Pass-through: Will the Yen Depreciation Help Japan Hit the Inflation Target? », *Journal of the Japanese and International Economies*, n° 37, pp. 43-58.

Smith, D. (2019), « Concentration and Foreign Sourcing in the U.S. Retail Sector », *2019 Meeting Papers*, n° 1258, Society for Economic Dynamics.

Svensson, L. E. O. (2003), « Escaping from a Liquidity Trap and Deflation: The Foolproof Way and Others », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, n° 4, pp. 145-166.

Williams, J. C. (2020), « Inflation Targeting - Securing the Anchor », observations lors de l'atelier « Research Workshop on The Future of Inflation Targeting », Bank of England, Londres, 9 janvier.

Yellen, J. L. (2016), « Macroeconomic Research After the Crisis », discours prononcé lors de la conférence "The Elusive 'Great' Recovery: Causes and Implications for Future Business Cycle Dynamics", 60ème conférence annuelle organisée avec le soutien de la Federal Reserve Bank of Boston, Boston, 14 octobre.

Yoshikawa, H. (2003), « The Role of Demand in Macroeconomics », *Japanese Economic Review*, vol. 54, n° 1, pp. 1-27.

Note de réflexion 4. Sur la ligne de crête : contenir le virus tout en évitant les confinements

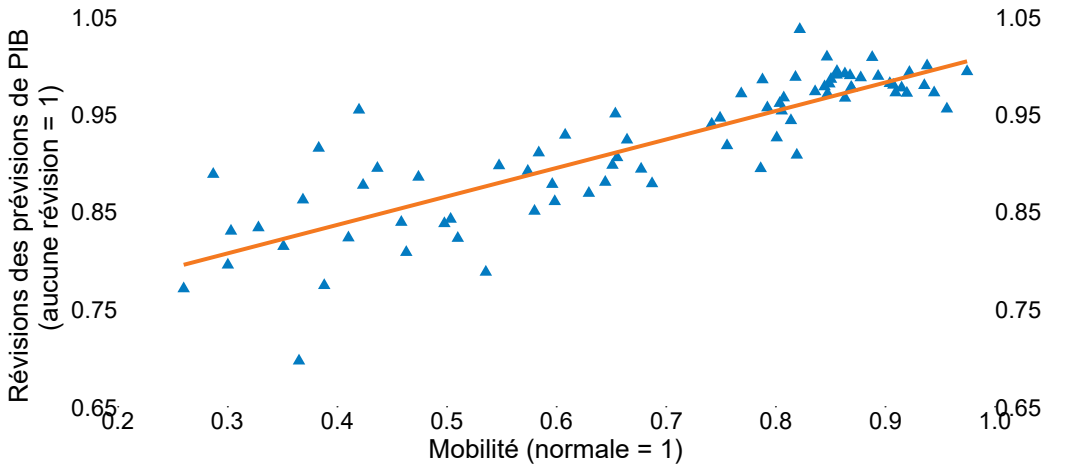
L'optimisme récemment provoqué par la nouvelle de l'arrivée de plusieurs vaccins contre le coronavirus doit être tempéré par le constat que, même dans les pays les plus en pointe, il faudra probablement attendre le milieu de l'année prochaine pour qu'une large partie de la population ait été vaccinée. D'ici là, les gouvernements tentent, dans le monde entier, d'ajuster leurs interventions de manière à contenir la propagation de la maladie sans paralyser l'activité économique, bien souvent avec un succès limité, le nombre de cas d'infection étant récemment reparti à la hausse dans plusieurs pays. La présente étude s'appuie sur les réponses apportées par les pays lors de la première phase de la pandémie pour évaluer l'impact de différents types d'interventions gouvernementales à la fois sur le taux de reproduction du virus (« R »), et sur la mobilité des individus en tant qu'outil de mesure de l'activité économique. Les résultats empiriques servent ensuite à bâtir plusieurs scénarios en fonction de l'arbitrage réalisé entre les enjeux sanitaires et économiques dans les politiques de réponse à la crise[1].

La mobilité comme outil de mesure de l'activité économique

Les politiques d'endiguement mises en place par les gouvernements pour réduire la propagation du virus ont un coût économique, mesuré ici au travers de leur impact sur la mobilité des individus. Google offre des données de mobilité fondées sur la circulation des utilisateurs de smartphones Android et sur la fonction « historique des positions ».

[1] Pour de plus amples informations sur la méthode suivie, les résultats et les données sous-jacentes, voir OCDE (2020).

Graphique 2.14. Relation entre la mobilité et les révisions de prévisions de PIB à une fréquence trimestrielle pour les premier et deuxième trimestres 2020



Note : L'axe des ordonnées représente le ratio entre la dernière estimation (ou mesure officielle) en date du PIB et le niveau qui était prévu pour le trimestre concerné dans les *Perspectives économiques de l'OCDE* parues en décembre 2019. Chaque point représente l'association d'un pays et d'un trimestre. Le graphique couvre les pays de l'OCDE et les BRIICS.

Source : Google LLC, Rapports sur la mobilité de la communauté – COVID-19, https://www.google.com/covid19/mobility ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE nos 106 et 108 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217627

L'impact des politiques d'endiguement sur la mobilité

Pour représenter les politiques d'endiguement menées par les gouvernements, la présente analyse empirique s'appuie sur une série de variables établies par la Blavatnik School of Government de l'Université d'Oxford (Hale *et al.*, 2020) distinguant huit types de politiques qui, dans leur forme originale, sont notées selon le caractère plus ou moins contraignant et exhaustif de leur mise en application (tableau 2.3, graphique 2.15)[2, 3]

[2] Aux fins de l'estimation, la valeur numérique de ces notes est ignorée (car il n'y a pas de raison, par exemple, de s'attendre à ce qu'une politique ayant un degré de contrainte de 3 ait un impact trois fois supérieur à une politique de degré 1) ; en lieu et place, les déclinaisons de la même politique à des degrés de contrainte divers sont incluses en tant que variables muettes distinctes (prenant la valeur de 0 ou de 1). Par la suite, si l'estimation n'aboutit pas au classement ordinal attendu par coefficients (de sorte que la mise en œuvre plus contraignante d'une politique ait un impact plus sensible), le même coefficient peut être appliqué à différents niveaux de contrainte en combinant les variables des politiques.

[3] Les mesures de l'Université d'Oxford sont très agrégées et ne permettent donc pas d'établir une distinction concernant l'impact de mesures plus détaillées, tel que l'impact de la fermeture des bars et restaurants ou des commerces de détail. Cependant, à mesure que de nouvelles données d'observation deviennent disponibles ou que l'efficacité des systèmes de suivi et de déclaration s'améliore, il pourrait être possible de recommander des restrictions plus ciblées ; voir par exemple Haug et al. (2020) et Magnuson et al. (2020).

Tableau 2.3. Notation des différents degrés de contrainte des politiques d'endiguement

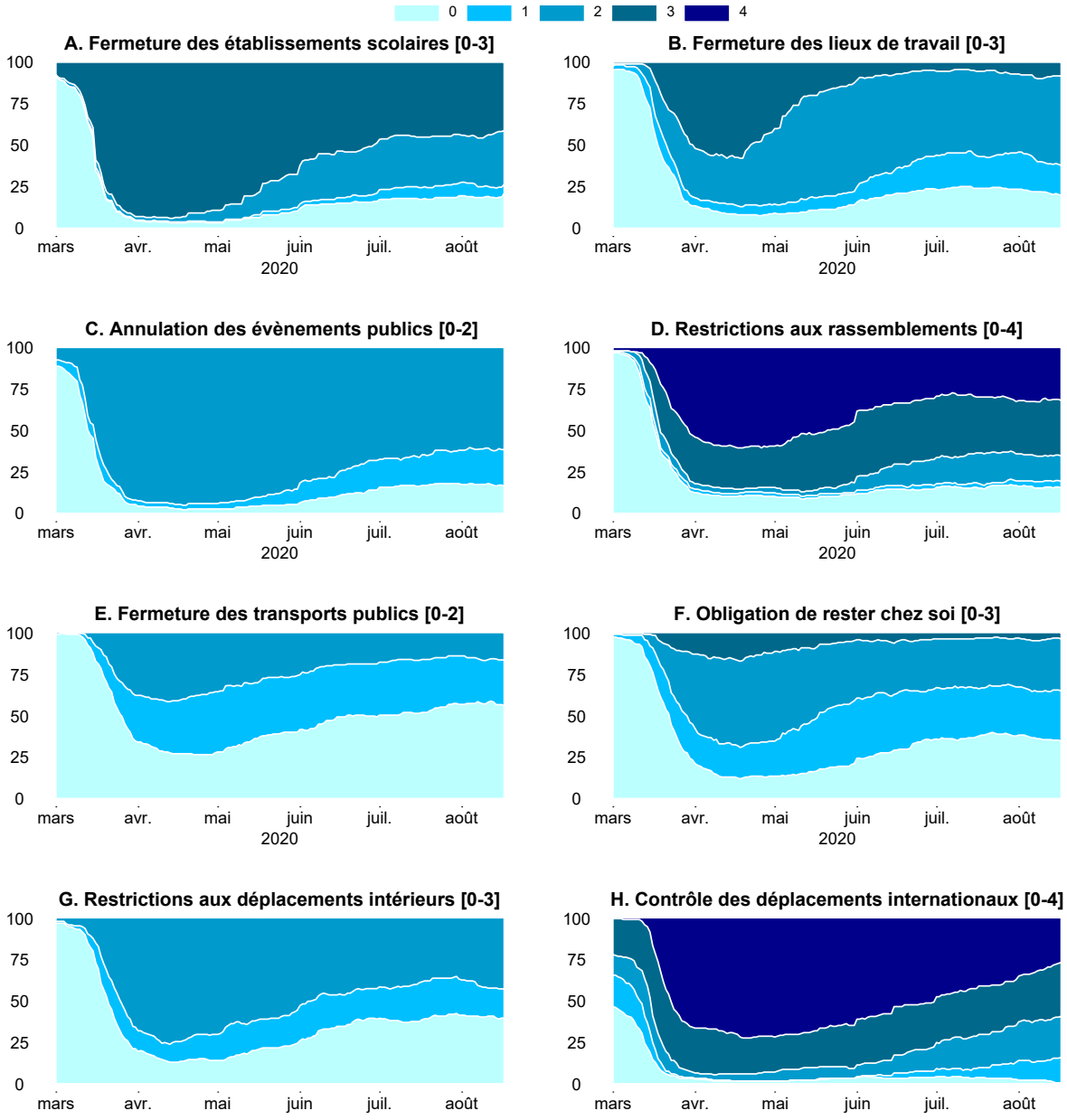
Mesure d'endiguement	Notation du degré de contrainte
Fermeture des établissements scolaires	1: Fermeture recommandée 2: Fermeture exigée pour certains niveaux/certaines catégories (par exemple, lycées uniquement, ou établissements publics uniquement) 3: Fermeture totale exigée
Fermeture des lieux de travail	1: Fermeture (ou télétravail) recommandé(e) 2: Fermeture (ou télétravail) exigé(e) pour certains secteurs ou catégories de travailleurs 3: Fermeture (ou télétravail) exigé(e) pour tous les lieux de travail non essentiels (c'est-à-dire hors supermarchés, cabinets médicaux)
Annulation des événements publics	1: Annulation recommandée 2: Annulation exigée
Restrictions aux rassemblements	1: Restrictions aux rassemblement de masse (plus de 1000 personnes) 2: Restrictions aux rassemblements de 11-100 personnes 3: Restrictions on gatherings between 11-100 people 4: Restrictions aux rassemblements de 10 personnes ou moins
Fermeture des transports publics	1: Fermeture recommandée (ou nette réduction du trafic/des lignes/des moyens de transport) 2: Fermeture exigée (ou interdiction d'utilisation pour la plupart des usagers)
Obligation de rester chez soi	1: Recommandation de rester à domicile 2: Obligation de rester à domicile sauf pour les sorties quotidiennes visant à pratiquer un exercice physique, acheter des produits de première nécessité ou effectuer des déplacements « essentiels » 3: Obligation de rester à domicile assortie de rares exceptions (par exemple une fois par semaine, une personne à la fois)
Restrictions aux déplacements intérieurs	1: Recommandation de ne pas voyager entre les régions/villes 2: Mise en place de restrictions aux déplacements intérieurs
Contrôle des déplacements internationaux	1: Dépistage 2: Quarantaine pour les voyageurs arrivant de régions à haut risque 3: Interdiction affectant toutes les régions ou fermeture totale des frontières 4: Ban on all regions or total border closure

Note : Notation utilisée par l'outil de suivi Oxford Covid-19 Government Response Tracker. Si elles ne sont pas reproduites dans le tableau, l'absence de mesure ou l'absence de restriction sont toujours notées 0.
Source : Hale, T., et al. (2020), "Oxford COVID-19 Government Response Tracker", Blavatnik School of Government, Oxford University.

Selon l'estimation empirique, sept des huit types de politiques d'endiguement produisent un impact négatif sur la mobilité (graphique 2.16)[4]. En outre, l'application plus stricte d'une politique en particulier tend à réduire davantage la mobilité : ainsi, la forme la plus contraignante de fermeture des lieux de travail (notée 3) a un impact neuf fois supérieur à sa forme la plus légère (notée 1). Trois politiques se distinguent par leur impact particulièrement prononcé sur la mobilité, à savoir la fermeture des lieux de travail, l'obligation de rester chez soi et la fermeture des établissements scolaires : l'application de la forme la plus contraignante de ces seules mesures réduit la mobilité de plus de 40 %, selon les estimations. D'autres politiques, comme l'annulation des événements publics et les restrictions de déplacement, ont un impact important mais moins sensible sur la mobilité même si, dans certains cas, l'application la plus limitée d'une politique n'a aucun effet substantiel sur la mobilité.

[4] Le fait qu'on ne détecte aucun effet des restrictions aux rassemblements est probablement lié à la corrélation étroite de cette mesure avec celle consistant à annuler les événements publics.

Graphique 2.15. Pourcentage de pays par degré de contrainte des politiques d'endiguement



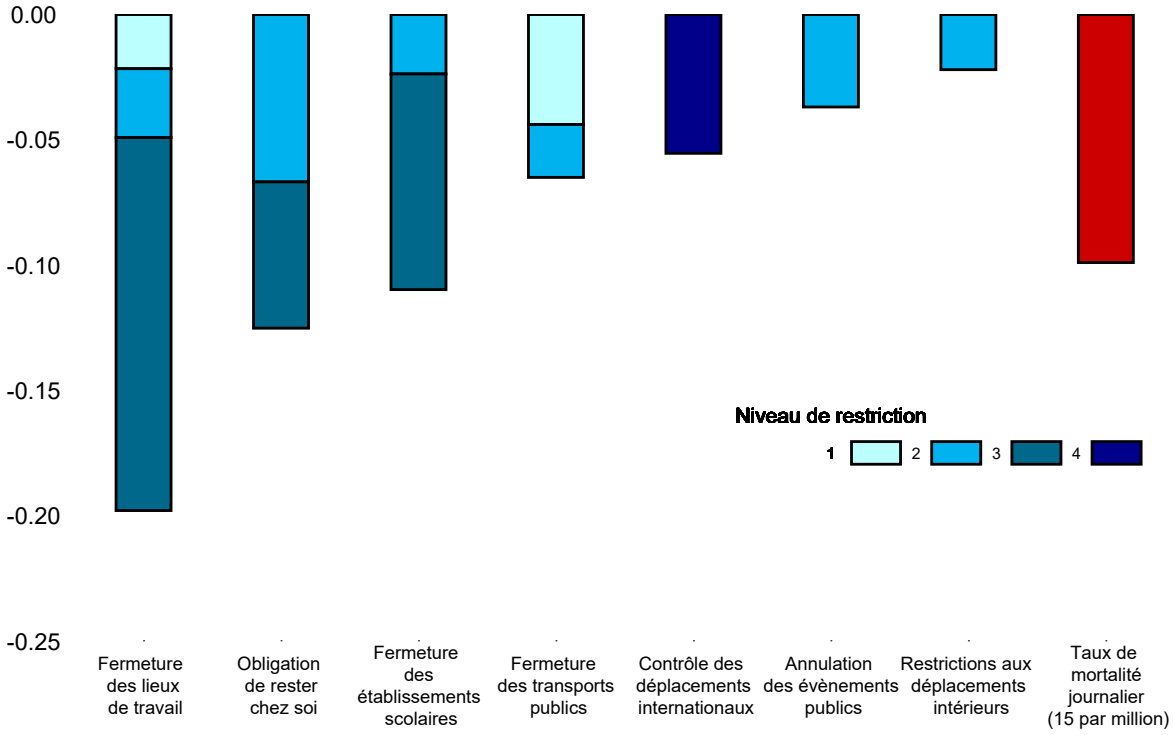
Note : Les graphiques sont établis sur la base de l'outil de suivi Oxford Covid-19 Government Response Tracker. Le degré de contrainte est évalué sous forme d'indice ordinal ; plus le nombre est élevé, plus les mesures sont contraignantes. Les titres de chaque partie mentionnent entre crochets la fourchette de degrés par catégorie de mesure. Les graphiques se fondent sur la couverture géographique complète (jusqu'à 185 pays) par la source à une date donnée.

Source : Calculs des auteurs fondés sur Hale, T., *et al.* (2020), "Oxford COVID-19 Government Response Tracker", Blavatnik School of Government, Oxford University.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217646

Graphique 2.16. Impact estimé, sur la mobilité, des politiques d'endiguement et de la prudence naturelle

Impact sur la mobilité (en l'absence du virus et de mesures d'endiguement, la mobilité « normale » se situe à 1.0)



Note : Le graphique représente l'impact estimé, sur la mobilité, de différentes politiques d'endiguement à différents niveaux de contrainte, ainsi que l'impact d'une prudence naturelle accrue, au travers du taux de mortalité. L'absence dans le graphique à bâtons d'un degré spécifique de contrainte d'une politique signifie soit qu'il n'a pas d'impact notable sur la mobilité (ce qui est le cas lorsque les degrés de contrainte supérieurs sont représentés), soit qu'il a le même impact que le degré inférieur de contrainte (dans ce cas, un degré inférieur est représenté).
Source : Calculs de l'OCDE fondés sur les estimations mentionnées dans OCDE (2020), « Walking the tightrope: avoiding a lockdown while containing the virus », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217665

L'impact sur la mobilité de comportements plus prudents

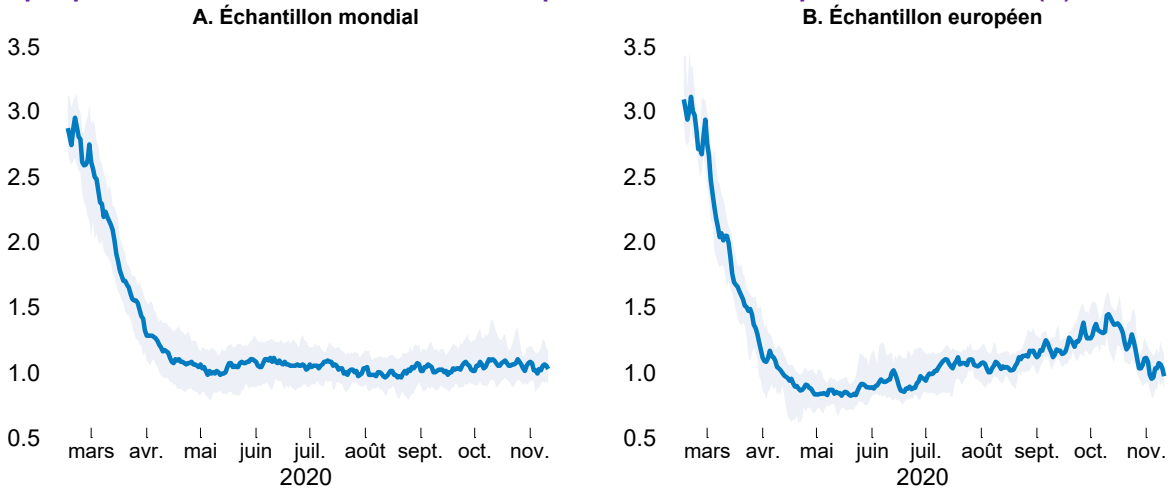
Il est probable que le virus entraîne une réduction de la mobilité, la prise de conscience collective renforçant la prudence naturelle du public et donc, la distanciation physique spontanée, quelles que soient les politiques adoptées par les gouvernements. Cet effet est estimé dans l'analyse empirique en intégrant le taux de mortalité quotidien national lié au virus. À 15 décès journaliers par million d'habitants – soit le niveau enregistré par certains grands pays de l'OCDE au début du confinement en mars – ce taux, selon les estimations, réduit la mobilité de 10 %, indépendamment des mesures imposées par les gouvernements.

Qu'est-ce que le taux de reproduction effectif ?

Le taux de reproduction effectif (« R ») d'une maladie transmissible est le nombre moyen de cas secondaires induits par une personne infectée. Comme on le sait aujourd'hui, pour éliminer le virus, ce taux doit être maintenu de manière constante en dessous de 1. L'estimation du R médian pour un échantillon mondial d'environ 70 pays est passé d'environ 3 en février à 1 environ début mai, et est resté stable depuis (graphique 2.17, partie A)[5]. Ce niveau masque toutefois des disparités considérables entre pays, le taux R approchant 1.5 en octobre dans les pays européens avant la mise en application d'une nouvelle série de mesures de confinement (graphique 2.17, partie B). Pour expliquer ce profil, l'analyse empirique utilise trois catégories de variables : les politiques d'endiguement qui imposent la distanciation physique, comme expliqué ci-dessus ; d'autres politiques de santé publique, dont le principe tester-tracer ; et des variables servant à refléter une prudence accrue de la population générale dans ses interactions sociales, ainsi que l'impact de l'augmentation de la part de la population ayant été infectée et étant donc potentiellement moins susceptible de propager le virus à l'avenir.

Un aspect important de l'équation estimée expliquant R est que la forme fonctionnelle privilégiée de la variable dépendante est logarithmique, ce qui implique que toute intervention des pouvoirs publics aura un impact plus important lorsque R est initialement élevé que lorsqu'il est bas, soulignant l'intérêt d'une intervention précoce.

Graphique 2.17. Niveau médian et écart interquartile du taux de reproduction effectif (R)



Source : Les calculs de l'OCDE pour le taux R de chaque pays sont dérivés des données sur les infections et les décès, voir OCDE (2020) pour davantage de précisions. Le graphique résume les tendances du taux R pour un échantillon mondial de pays (partie A) ou européens (partie B) pour lesquels R peut être calculé sur l'ensemble de la période couverte.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217684

[5] Les estimations du taux de reproduction R pour chaque pays ont été établies spécifiquement pour ce travail en adaptant une approche utilisée dans la littérature épidémiologique et en utilisant une série quotidienne de cas confirmés d'infection et de décès du Centre européen pour la prévention et le contrôle des maladies (CEPCM) (pour une explication détaillée, voir OCDE, 2020).

L'impact des politiques d'endiguement sur R

Dans les estimations, les coefficients de cinq politiques d'endiguement – fermeture des lieux de travail, limitation des rassemblements, obligation de rester chez soi, contrôle des déplacements internationaux et fermeture des établissements scolaires – s'avèrent produire un impact significatif en termes de réduction du taux de reproduction (graphique 2.18). Parmi les politiques d'endiguement, le coefficient de la fermeture des établissements scolaires a l'impact le plus important, mais il existe un degré de colinéarité entre la fermeture des établissements scolaires, l'obligation de rester chez soi et la fermeture des lieux de travail car ces politiques sont souvent mises en application de manière concomitante. D'autres analyses suggèrent que si la somme des coefficients de ces trois variables constitue une bonne indication de l'impact que produit l'association de ces mesures, le coefficient de chacune d'entre elle est moins fiable car il est sensible à l'exclusion des autres variables. De la même manière, le fait que l'arrêt des événements publics ne joue aucun rôle dans l'équation est probablement lié à son chevauchement avec les restrictions concernant la taille autorisée des rassemblements, mesure qui est incluse. L'impact combiné de l'application de toutes les politiques d'endiguement semble indiquer qu'en partant d'un R0 initial aux alentours de 3, la mise en application de l'ensemble des mesures réduirait de près de moitié le taux de reproduction effectif[6].

Une caractéristique de ces résultats susceptible d'avoir des conséquences importantes en termes de réponse des pouvoirs publics est que la réduction intégrale du taux R se produit souvent bien avant que le niveau maximal de contrainte des mesures soit atteint : ainsi, à un degré de contrainte de 2, la variable fermeture des lieux de travail (c'est-à-dire leur fermeture « *dans certains secteurs* ») entraîne une baisse de R, mais il n'est pas possible d'identifier d'effet supplémentaire d'un passage au degré supérieur (« *fermeture de tous les lieux de travail non essentiels* »).

L'impact des politiques de santé publique sur R

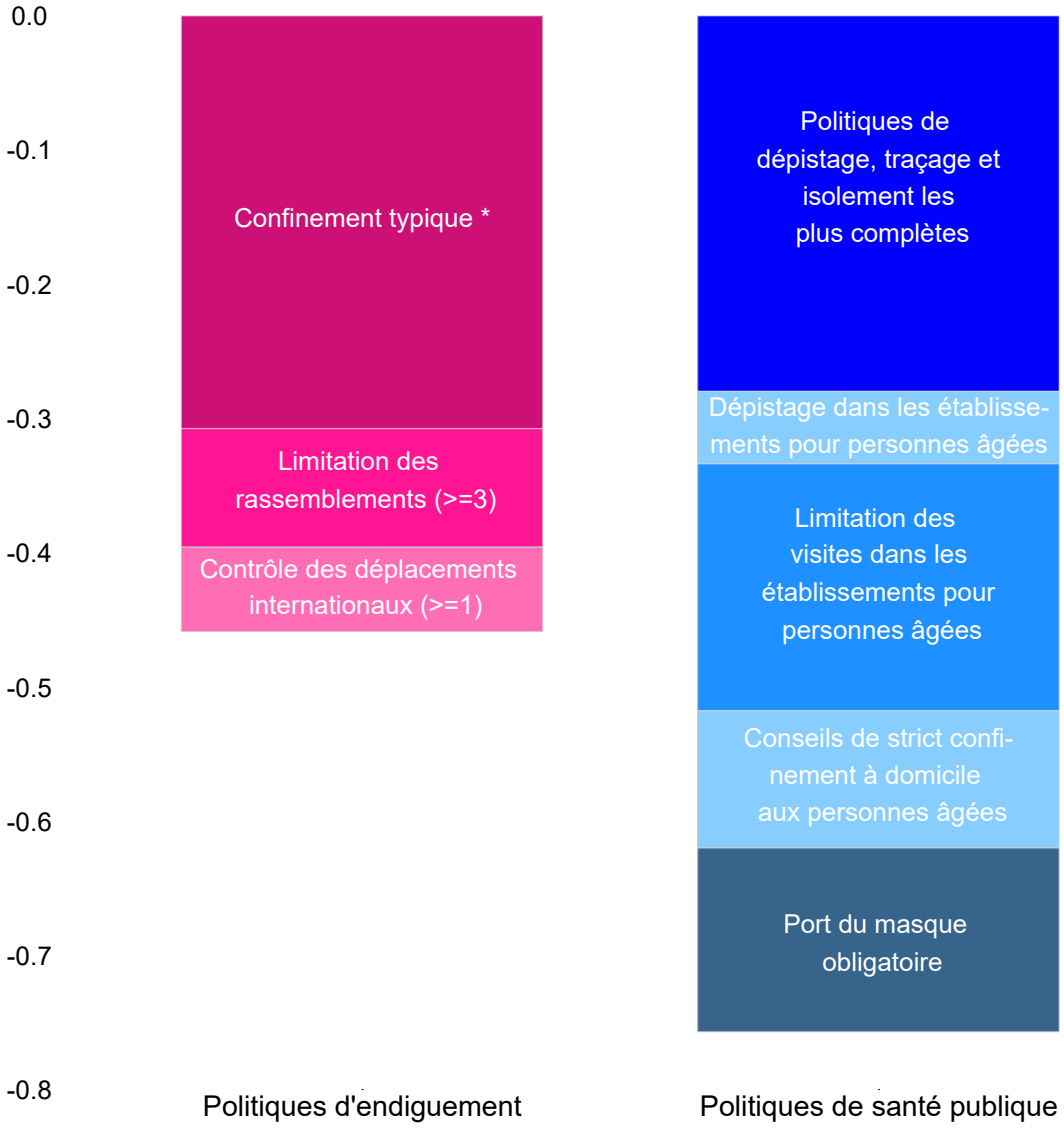
Politiques de tester-tracer

Pour évaluer l'impact des politiques de tester-tracer, on utilise les indicateurs de la Blavatnik School of Government de l'Université d'Oxford (Hale et al., 2020) qui, dans leur forme originale, sont notés en fonction de l'exhaustivité des mesures mises en place (tableau 2.4). Ces indicateurs semblent indiquer que le nombre de pays augmentant la portée de leur politique de tester-tracer a sensiblement progressé durant deux à trois mois à partir de mars, mais que cette augmentation a ensuite été modeste (graphique 2.19)[7]. Une autre variable, conçue par l'OCDE, concerne l'importance spécifique du dépistage dans les établissements pour personnes âgée (tableau 2.5). Ces indicateurs présentent toutefois une limite non négligeable dans la mesure où aucun ne couvre la question des délais, qui peuvent être décisifs dans le succès d'une stratégie : les tests doivent être réalisés promptement, leurs résultats doivent être rapidement disponibles et le traçage des contacts doit être effectué sans tarder. Par ailleurs, de nombreuses dimensions du dépistage, dont les délais, sont plus faciles à gérer lorsque le niveau d'infections est bas, ce qui peut être aisément testé de manière empirique.

[6] Il convient de noter qu'en raison de la spécification logarithmique de R, l'efficacité des mesures en termes d'impact absolu sur R est non linéaire et fléchit lorsque les valeurs initiales de R sont basses. En outre, comme indiqué dans la description des scénarios ci-dessous, l'impact sur R d'un ensemble complet de mesures de confinement est probablement renforcé par la prudence accrue de la population générale.

[7] Dans le cadre de la modélisation utilisée ici, les valeurs numériques de ces notes sont là encore ignorées et l'on utilise à leur place différentes variables muettes comme variables de tester-tracer à différents niveau d'exhaustivité.

Graphique 2.18. Impact des politiques d'endiguement et des politiques de santé publique sur R (exprimé en logarithme)



Note : Le graphique décompose l'impact sur R (exprimé en logarithme) des différentes politiques d'endiguement (partie gauche, dégradé de rouge) et des politiques de santé publique (partie droite, dégradé de bleu) selon une équation estimée. La spécification logarithmique signifie que l'impact absolu d'une politique sur R est d'autant plus important que la valeur initiale de R est élevée : à partir d'une valeur initiale de R à 3.0 (1.5), l'impact d'un « confinement classique », qui réduit le taux R exprimé en logarithme de 0.3 dans les deux cas, est une diminution de R en termes absolus de 0.8 (0.4). L'impact maximal des politiques d'endiguement montré dans le graphique correspond à un degré de contrainte supérieur ou égal à n, exprimé par le nombre (>=n) figurant entre parenthèses à côté du segment concerné.

* Les impacts de la fermeture des établissements scolaires (>=2), de l'obligation de rester chez soi (>=1) et de la fermeture des lieux de travail (>=2) ont été fondus en un seul segment nommé « confinement typique », à la fois parce que ces politiques ont souvent été mises en place en même temps et parce que, comme indiqué dans le texte principal, la multicolinéarité signifie que la somme des coefficients sur ces trois variables est plus fiable que chacun des coefficients pris isolément.

Source : OCDE, calculs fondés sur une équation estimée pour un échantillon mondial de pays mentionnée dans OCDE (2020), « Walking the tightrope: avoiding a lockdown while containing the virus », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217703

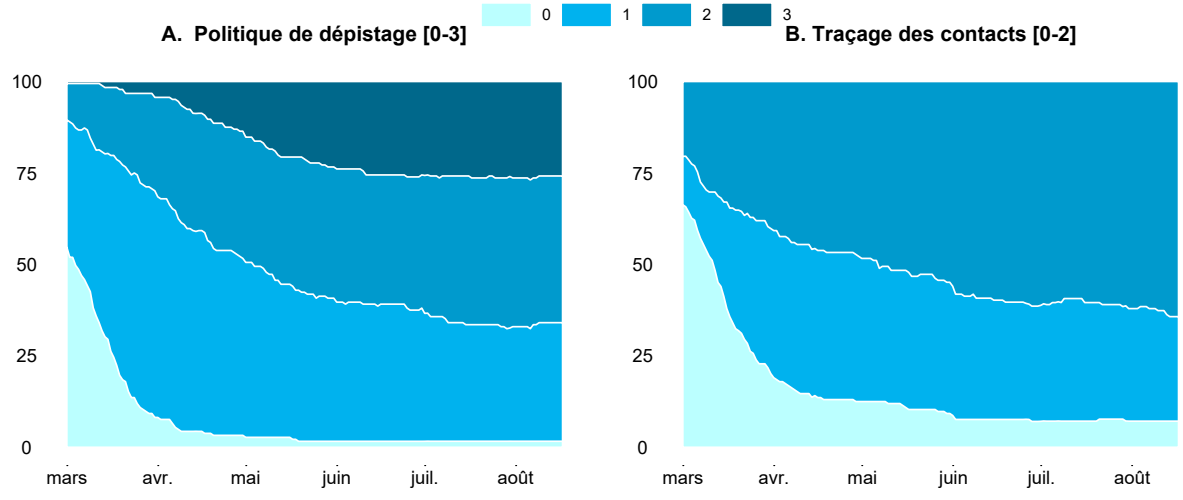
Tableau 2.4. Oxford Covid-19 Government Response Tracker : notation des variables de dépistage et de traçage des contacts

Politique de dépistage[1] : qui peut être testé ?
0: pas de politique de dépistage
1: dépistage exclusif des individus qui à la fois (a) ont des symptômes ET (b) remplissent certains critères (par exemple, travailleurs en première ligne, personnes admises à l'hôpital, cas contacts, individus de retour de l'étranger)
2: dépistage de toute personne montrant des symptômes de COVID-19
3: centres de dépistage ouverts au public (système de « drive-test » ouvert aux personnes asymptomatiques)
Traçage des contacts : les gouvernements procèdent-ils à un traçage des contacts ?
0: aucun traçage
1: traçage limité, non systématique
2: traçage complet, pour tous les cas identifiés

Note : Notation utilisée par l'outil de suivi Oxford Covid-19 Government Response Tracker. (1) : La variable de dépistage renvoie aux politiques de dépistage des infections (tests PCR) et non pas aux politiques de test de l'immunité (tests de recherche d'anticorps).
Source : Hale, T., et al. (2020), Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government, Université d'Oxford.

Selon les résultats empiriques, si les politiques de tester-tracer peuvent réduire la propagation du virus, leur forme la plus exhaustive présente une efficacité plus de 2 ½ fois supérieure, en termes de réduction du taux R, à leurs formes plus limitées. Ces politiques sont plus efficaces lorsque le taux d'infection n'est pas trop élevé (ce qui, dans l'estimation, correspond à moins de 10 nouveaux cas journaliers par million d'individus, un taux largement dépassé par de nombreux pays en mars-avril). Ce résultat n'est guère surprenant compte tenu de la difficulté à tracer tous les contacts en temps voulu si le système est submergé par les nouveaux cas. Globalement, l'impact du dispositif tester-tracer le plus efficace, dans un environnement où le nombre d'infections quotidiennes est faible, serait supérieur à toute autre intervention de santé publique en termes de réduction du taux R, son efficacité étant estimée deux à trois fois supérieure à la plupart des mesures individuelles d'endiguement (graphique 2.19).

Graphique 2.19. Pourcentage de pays par niveau de dépistage et de traçage des contacts



Note : Les graphiques sont établis sur la base de l'outil de suivi Oxford Covid-19 Government Response Tracker.
Source : Calculs des auteurs fondés sur Hale, T., *et al.* (2020), "Oxford COVID-19 Government Response Tracker", Blavatnik School of Government, Oxford University.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217722

Protection des personnes âgées

Les personnes âgées sont particulièrement vulnérables au COVID-19, leur taux de mortalité étant bien supérieur à celui d'autres catégories démographiques. Les taux de mortalité dans les établissements pour personnes âgés de certains pays de l'OCDE se sont avérés particulièrement préoccupants (CEPCM, 2020 ; Gandal *et al*. 2020). La présente analyse empirique teste l'efficacité de trois types de mesures gouvernementales ciblant les personnes âgées ou les établissements qui les accueillent, à l'aide de variables conçues par l'OCDE (tableau 2.5) : la recommandation de rester chez soi ; la limitation des visites dans les établissements spécialisés ; le dépistage des résidents et/ou du personnel de ces établissements. Les mesures visant à protéger spécifiquement les personnes âgées étaient relativement rares à la mi-mars mais sont devenues plus courantes depuis dans les différentes pays[8].

L'analyse empirique montre que chacune de ces politiques peut jouer un rôle dans la protection des personnes âgées. Selon les estimations, l'impact combiné de ces politiques en termes de réduction du taux R dépasse celui de la plupart des mesures individuelles d'endiguement (graphique 2.18).

Obligation de port du masque

Les essais cliniques (Raina *et al.*, 2020) tout comme l'analyse empirique des annonces des pouvoirs publics à l'échelle régionale ou nationale (Leffler *et al.*, 2020; Hatzius *et al.*, 2020; Mitze *et al.*,2020*)*, semblent de plus en plus démontrer que le port du masque peut assurer une protection contre la transmission du coronavirus. C'est particulièrement le cas dans les lieux clos très fréquentés, et parce qu'un très grand nombre de personnes infectées sont asymptomatiques mais présentent une charge virale élevée. Dans la présente étude, le port du masque est analysé à l'aide de variables conçues par l'OCDE pour indiquer s'il existe une obligation de port du masque dans les commerces, les transports publics ou, plus généralement, dans les lieux clos (tableau 2.5). Si peu de pays imposaient le port du masque dans les lieux publics clos à la mi-mars, une majorité des pays de l'OCDE avaient pris ce type de mesure à la fin juillet.

Selon l'analyse empirique, l'obligation de port du masque dans tous les lieux publics clos a un impact négatif sur le taux R (graphique 2.18), même si d'autres résultats (qui ne sont pas repris) suggèrent que l'extension de cette obligation aux espaces extérieurs ne diminue pas beaucoup plus le taux de reproduction.

[8] Ces variables, tout comme celle concernant le port du masque, sont bâties à partir d'une recherche textuelle dans trois bases de données liées au COVID-19 : la base de données sur les mesures gouvernementales prises face au COVID-19, établie par le fournisseur de données ACAPS ; une base de données sur les réponses des pouvoirs publics au coronavirus compilée par le CoronaNet Research Project ; et la base de données CCCSL de la plateforme Complexity Science Hub Vienna. Pour de plus amples informations, voir OCDE (2020).

Tableau 2.5. Notation par l'OCDE des autres mesures de santé publique

Mesure de santé publique	Notation du degré de contrainte
Protection des personnes âgées	
Dépistage dans les établissements d'accueil	1: Dépistage des résidents et/ou du personnel, au niveau régional
	2: Dépistage des résidents et/ou du personnel, au niveau national
Limitation des visites dans les établissements d'accueil	1: Interdiction des visites, au niveau régional
	2: Interdiction des visites, au niveau national
Maintien des personnes âgées à domicile	1: Recommandation gouvernementale de rester chez soi
Port du masque	
Obligation du port du masque à l'intérieur	1: Au niveau local
	2: Au niveau national

Source : Tableau établi par l'OCDE sur la base d'une recherche textuelle dans trois bases de données relatives au COVID-19.

L'impact sur R de comportements plus prudents et des progrès vers l'immunité collective

Outre les variables représentant les réponses des pouvoirs publics, les estimations intègrent diverses mesures du taux de mortalité lié au virus comme variables explicatives. Les taux de mortalité quotidiens nationaux et mondiaux sont utilisés pour évaluer le niveau de sensibilisation de la population générale, facteur d'une plus grande prudence, reflétée par exemple par la distanciation physique spontanée ou une fréquence supérieure de lavage des mains. Ces variables sont importantes en ce qu'elles servent à mesurer des changements comportementaux probables, quelles que soient les restrictions imposées par les gouvernements.

Le nombre total de décès attribués au virus exprimé en proportion de la population nationale est également utilisé de manière séparée pour évaluer la part de la population qui a été infectée, avec un coefficient qui devrait être négatif ; à mesure qu'augmente la part de la population infectée (et probablement immunisée, pour une durée cependant incertaine), la vitesse de propagation du virus devrait diminuer.

Ces variables sont toutes significatives au plan statistique, assorties du signe négatif, et leur amplitude laisse penser qu'elles jouent un rôle important dans l'évolution du taux R.

- Le taux de mortalité quotidien mondial a fluctué autour de 0.5 par million sur la période concernée ce qui, pour un R0 initial de 3, devrait réduire le taux R d'environ 0.6.
- Le taux de mortalité quotidien national fluctue sensiblement, tant à travers les pays que dans le temps, mais s'établissait aux alentours de 15 par million d'individus dans certains pays de l'OCDE à l'orée du confinement en mars, ce qui réduirait le taux R de 0.6 supplémentaires.
- Le taux de mortalité national total varie lui aussi fortement selon les pays et a régulièrement augmenté dans la plupart d'entre eux. Il sert ici à évaluer le profil de la population ayant déjà été infectée (et qui est donc immunisée), contribuant à réduire le taux R. Dans un certain nombre de grandes économies de l'OCDE (comme le Royaume-Uni, l'Espagne, l'Italie et la France), le taux de mortalité total dépasse actuellement 400 par million, niveau auquel le taux R baisserait de 3 à 2.5.

Analyse de scénarios

Afin de déterminer les implications en termes de politiques publiques, les résultats susmentionnés sont utilisés pour bâtir plusieurs scénarios stylisés visant à suivre l'évolution du taux R et de la mobilité à partir de la première flambée de COVID-19, durant les phases de confinement complet, puis selon différentes stratégies d'endiguement (tableau 2.6, graphique 2.20).

Lors de la première flambée de COVID-19 dans un pays, le taux de reproduction initial R0 se situe habituellement aux alentours de 3 et, avant que l'impact du virus sur l'économie ne soit sensible, la mobilité est normale (celle-ci est représentée par le triangle rouge dans la partie supérieure droite du graphique 2.20). Avant même la mise en application des mesures imposées par les pouvoirs publics, la prise de conscience de la dangerosité du virus (représentée par le taux de mortalité quotidien) réduit probablement la mobilité et entraîne des comportements plus prudents, ce qui conduit à une baisse du taux R, même s'il reste bien au-dessus de 1 (voir le triangle rouge assorti de la mention « pré-confinement + prudence naturelle » dans le graphique 2.20, établi sur la base des taux de mortalité quotidiens dans un certain nombre de grandes économies de l'OCDE juste avant le confinement).

Lorsque le nombre journalier d'infections atteint un niveau élevé (estimé ici au travers du taux de mortalité quotidien national), la mise en application d'un large éventail de mesures d'endiguement devient essentielle pour contenir la propagation du virus. Dans les scénarios envisagés ici, la mise en place de mesures de confinement total, assorties d'un dispositif tester-tracer limité, abaisse le taux R à près de 1, au prix toutefois d'un effondrement de la mobilité (représenté par les carrés bleus dans le graphique 2.20). Le degré de contrainte caractérisant les mesures de confinement détermine l'ampleur de la chute de la mobilité, deux scénarios étant considérés : dans le premier, les politiques d'endiguement présentent le même degré de contrainte que celles adoptées par les pays en mars/avril (calibrées selon la réponse de l'économie médiane) ; dans le second, toutes les politiques d'endiguement sont portées au degré de contrainte maximum. La mobilité baisse de plus de 40 % dans le premier scénario et de plus de 60 % dans le second ; cependant, les résultats laissent penser que le fait de porter les politiques d'endiguement à leur niveau de contrainte maximum n'apporte guère de bénéfice supplémentaire en termes de réduction du taux R (en particulier en ce qui concerne la fermeture des lieux de travail ou l'obligation de rester chez soi).

Même si les politiques ne changent pas davantage, le taux R varie au fil d'un confinement à mesure que le nombre d'infections/de décès évolue. La baisse du taux de mortalité quotidien peut entraîner une diminution de la prudence naturelle et donc, une augmentation du taux R et de la mobilité ; d'un autre côté, lorsque le nombre total d'individus ayant déjà été infectés et étant immunisés s'accroît, le taux R tend à baisser. Les résultats des estimations et les ajustements spécifiques utilisés dans la conception des scénarios suggèrent que ces deux effets se neutralisent à peu près l'un l'autre.

Différentes stratégies sont envisagées pour éviter un confinement total ou pour en sortir (elles sont représentées par les points verts dans le graphique 2.20). Le premier enjeu pour les responsables des politiques publiques est de réussir à prendre ou garder le contrôle du taux R sans devoir mettre en place un ensemble complet de mesures d'endiguement. Selon les résultats des scénarios sur l'évolution du taux R, résumés dans le tableau 2.6, la mise en application d'un dispositif complet de tester-tracer, associé à un ensemble d'autres mesures de santé publique, peut largement compenser la levée des politiques de confinement, et aboutir en cas de réussite à un retour à une mobilité quasi-normale, le taux R demeurant inférieur à 1 (voir les points verts surmontés de la mention « pas de confinement + train complet de mesures de santé publique » dans le graphique 2.20).

Des mesures complètes de santé publique assorties du maintien de certaines politiques d'endiguement limitées se traduiraient par une plus forte réduction du taux R. En gardant à l'esprit leur impact sur la mobilité, les politiques d'endiguement dont le prolongement présente l'intérêt le plus évident sont :

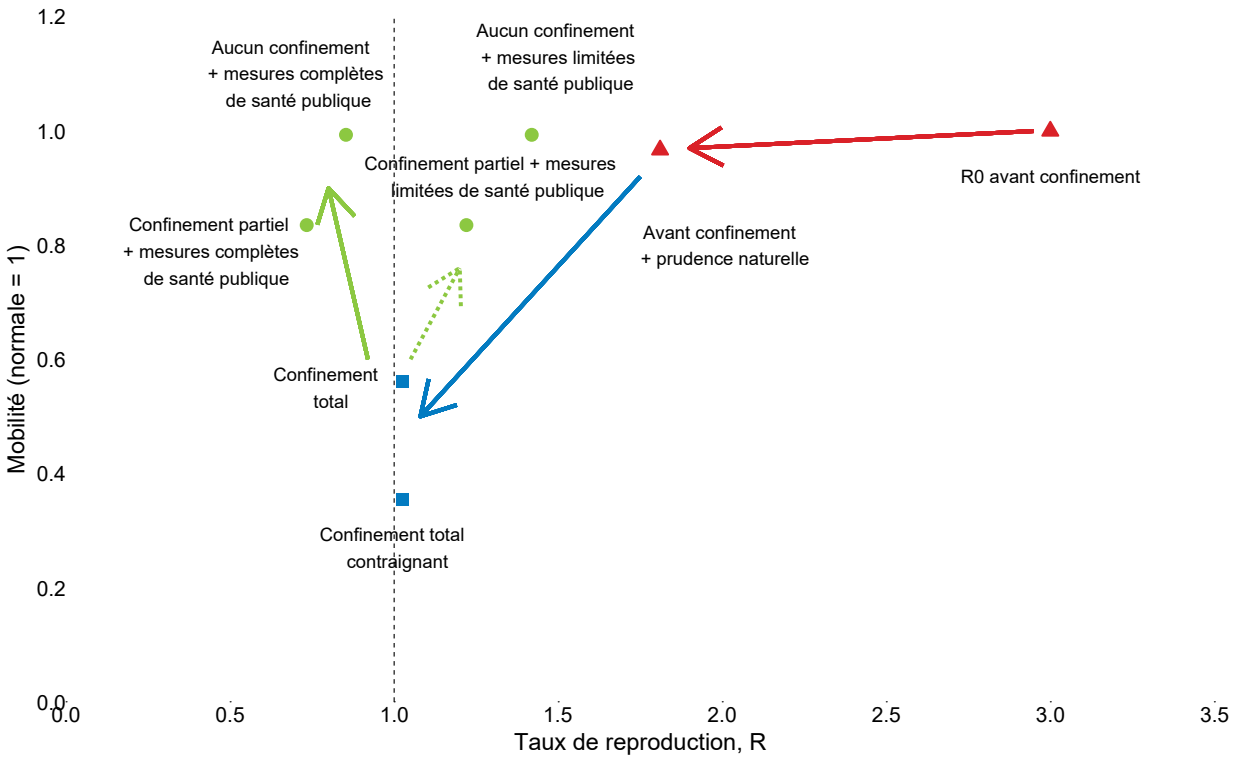
- Les restrictions aux déplacements internationaux, avec une obligation de quarantaine pour tous les voyageurs en provenance de certains pays, ce qui réduirait fortement le taux R et pourrait n'avoir qu'un faible impact sur la mobilité (bien que ceci puisse être dû au fait que la mesure de la mobilité ne reflète pas précisément la mobilité internationale).
- Les restrictions aux rassemblements, qui réduisent sensiblement le taux R, alors que l'annulation d'événements publics (qui leur semble nécessairement liée) n'a qu'un impact relativement limité sur la mobilité. Ces politiques pourraient être particulièrement efficaces parce que les grands rassemblements risquent de constituer des événements « super contaminateurs ».

Un tel ensemble de mesures entraînerait une baisse plus décisive du taux R sous le seuil de 1, mais aurait un certain coût en termes de mobilité (« confinement partiel + train complet de mesures de santé publique », graphique 2.20).

Dans la pratique, il pourrait s'avérer difficile de mettre en place un ensemble complet de politiques de santé publique et un dispositif étendu de tester-tracer-isoler, notamment si le taux d'infection journalier commence à augmenter. Des scénarios alternatifs prévoyant des « mesures de santé publique limitées » se caractérisent par un dispositif restreint de tester-tracer, assorti de l'obligation de port du masque dans les espaces publics clos, sans autres politiques ciblant les personnes âgées ou les établissements qui les accueillent. Une combinaison de politiques de ce type, accompagnée d'un assouplissement total des mesures de confinement, pourrait d'abord se traduire par un retour de la mobilité à des niveaux presque normaux (à condition que le taux de mortalité quotidien ait au préalable baissé sous l'effet du confinement), mais le taux R remonterait probablement bien au-dessus de 1 (il s'agit du scénario « pas de confinement + mesures de santé publique limitées » dans le graphique 2.20). Cela ne permettrait pas d'atteindre un équilibre stable car un taux R supérieur à 1 signifierait une reprise du nombre d'infections et de décès qui, à son tour, entraînerait une nouvelle baisse de la mobilité, quelle que soit l'action du gouvernement.

Un ensemble restreint de mesures de santé publique assorti du maintien des mêmes politiques d'endiguement limitées affecterait de manière plus immédiate la mobilité, mais entraînerait une plus forte réduction du taux R, même si, dans le scénario envisagé, celui-ci resterait supérieur à 1 (« confinement partiel + mesures de santé publique limitées »), ce qui ne serait pas durable.

Graphique 2.20. Scénarios stylisés : de la première flambée du virus jusqu'à la sortie du confinement



Note : Les points représentent les scénarios, chacun étant généré à partir de combinaisons régulières des équations pour le taux R et la mobilité, sur la base d'hypothèses pour les variables explicatives résumées dans le tableau 2.6. Les triangles rouges renvoient à la situation au début de la flambée épidémique, les carrés bleus représentent la situation après l'application de politiques de confinement total et les points verts renvoient à différents scénarios de sortie du confinement.

Tableau 2.6. Hypothèses des scénarios et résultats en termes d'évolution de R et de la mobilité

Scénario	Mesures d'endiguement	Tester, tracer, isoler		Autres mesures de santé publique				Décès quotidiens nationaux par million d'habitant	Décès quotidiens mondiaux par million d'habitant	Total des décès nationaux par million d'habitant	R	Indice de mobilité (1.00 = normal)
		Étendu	Limité	Port du masque	Dépistage dans les établissements d'accueil	Confinement des personnes âgées	Interdiction des visites en établissements d'accueil					
Pré-confinement												
R0	Aucune	-	-	-	-	-	-	0	0	0	3.00	1.00
Attention naturelle	Aucune	-	-	-	-	-	-	5.0	0.8	50	1.81	0.97
Confinement												
Confinement total	Complètes	-	√	-	-	-	-	5.0	0.8	50	1.02	0.56
Confinement total contraignant	Complètes et contraignantes	-	√	-	-	-	-	5.0	0.8	50	1.02	0.35
Sortie du confinement												
Confinement partiel et mesures complètes de santé publique	Interdiction des grands événements public, limitation des rassemblements, mise en quarantaine des voyageurs arrivant de l'étranger	√	-	√	√	√	√	1.0	0.7	300	0.73	0.84
Confinement partiel et mesures limitées de santé publique	Interdiction des grands événements public, limitation des rassemblements, mise en quarantaine des voyageurs arrivant de l'étranger	-	√	√	-	-	-	1.0	0.7	300	1.22	0.84
Aucun confinement et mesures complètes de santé publique	Aucune	√	-	√	√	√	√	1.0	0.7	300	0.85	0.99
Aucun confinement et mesures limitées de santé publique	Aucune	-	√	√	-	-	-	1.0	0.7	300	1.42	0.99

Note : Les hypothèses utilisées ici correspondent aux scénarios illustrés dans le graphique 2.20.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217741

Bibliographie

ECDC (2020), « Surveillance of Covid-19 at long-term care facilities in the EU/EEA », *European Centre for Disease Prevention and Control Technical Report*, 19 mai, https://www.ecdc.europa.eu/sites/default/files/documents/covid-19-long-term-care-facilities-surveillance-guidance.pdf.

Gandal, N., et al. (2020), « Long-term care facilities as a risk factor in death from Covid-19 », 13 juillet, CEPR Policy Portal, disponible à l'adresse : https://voxeu.org/article/long-term-care-facilities-risk-factor-death-covid-19.

Hale, T., et al. (2020), « Oxford COVID-19 Government Response Tracker », Blavatnik School of Government, Oxford University, https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/coronavirus-government-response-tracker.

Hatzius, J., D. Struyven et I. Rosenberg (2020), « Face Masks and GDP », Goldman Sachs Global Economics Analyst, 29 juin.

Haug, N., et al. (2020), « Ranking the effectiveness of worldwide COVID-19 government interventions », *Nature Human Behaviour*, https://www.nature.com/articles/s41562-020-01009-0.

Leffler, G., et al. (2020), « Association of country-wide coronavirus mortality with demographics, testing, lockdowns, and public wearing of masks », document non publié.

Magnusson, K., et al. (2020), « Occupational risk of COVID-19 in the 1st vs 2nd wave of infection », *medRxiv*, 3 novembre, https://www.medrxiv.org/content/10.1101/2020.10.29.20220426v1.

Mitze, T., et al. (2020), « Face Masks Considerably Reduce Covid-19 Cases in Germany: A Synthetic Control Method Approach », *Covid Economics*, n° 27, 9 juin.

OCDE (2020), « Walking the tightrope: avoiding a lockdown while containing the virus », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.

Raina, M., et al. (2020), « Human coronavirus data from four clinical trials of masks and respirators », *International Journal of Infectious Diseases*, n° 96, pp. 631-633, https://www.ijidonline.com/article/S1201-9712(20)30399-4/fulltext.

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

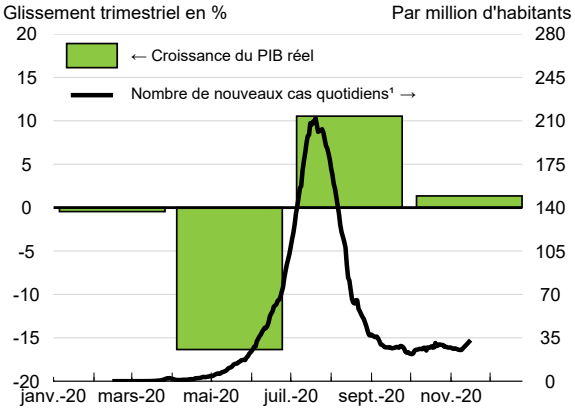
Afrique du Sud

Le confinement précoce et long instauré pour lutter contre la pandémie de COVID-19 s'est traduit par un net recul de l'activité économique au premier semestre de 2020. Un vif rebond est attendu au second semestre, grâce au dynamisme de la demande et à l'évolution favorable des prix des produits exportés par l'Afrique du Sud. La croissance à court terme sera toutefois modeste en raison de l'atonie de la demande intérieure. La consommation des ménages restera faible, sur fond de persistance d'un chômage élevé. L'investissement privé sera freiné par une confiance en berne. Le PIB devrait reculer de 8.1 % en 2020, avant d'augmenter de 3.1 % en 2021 puis de 2.5 % en 2022.

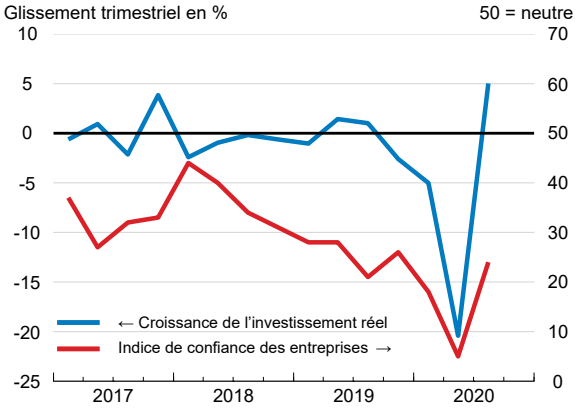
L'inflation restera inférieure à l'objectif retenu par la Banque centrale, ce qui permettra aux autorités monétaires de réduire encore les taux directeurs. En cas de forte résurgence de la pandémie à court terme, les possibilités de réaction des autorités budgétaires sont limitées. Il faudra assainir les finances publiques lorsque la pandémie s'atténuera pour endiguer la montée de la dette publique. Les lancements récents des procédures de vente aux enchères des fréquences de télécommunication et d'approvisionnement en énergies renouvelables auprès de producteurs indépendants envoient des signaux positifs aux milieux d'affaires, et pourraient rehausser la confiance si ces opérations sont menées à bon terme. La poursuite des réformes structurelles dans les industries de réseau, la restructuration des entreprises publiques et l'augmentation des investissements en infrastructures pourraient relancer la croissance.

Afrique du Sud

L'activité économique a rebondi après le confinement, mais le nombre de cas a explosé



L'investissement pâtit du manque de confiance



1. Moyenne mobile sur sept jours.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; calculs effectués par l'OCDE à partir des données du Centre européen de prévention et de contrôle des maladies ; et Bureau de recherche économique (BER, Bureau for Economic Research) d'Afrique du Sud.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219470

Afrique du Sud : Demande, production et prix

Afrique du Sud	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de ZAR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	4 659.2	0.8	0.2	-8.1	3.1	2.5
Consommation privée	2 756.5	1.8	1.0	-7.0	2.0	1.7
Consommation publique	967.9	1.9	1.5	2.7	3.0	1.3
Formation brute de capital fixe	873.2	-1.4	-0.9	-18.1	2.5	5.9
Demande intérieure finale	4 597.7	1.2	0.8	-6.9	2.3	2.3
Variation des stocks[1]	1.9	-0.2	0.0	-1.4	0.2	0.0
Demande intérieure totale	4 599.6	1.0	0.7	-8.7	2.6	2.4
Exportations de biens et services	1 378.7	2.6	-2.5	-15.1	5.4	6.8
Importations de biens et services	1 319.1	3.3	-0.5	-16.5	3.4	6.2
Exportations nettes[1]	59.6	-0.2	-0.6	0.7	0.5	0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.3	4.2	4.1	3.7	4.2
Indice des prix à la consommation	_	4.6	4.1	3.4	3.8	4.3
IPC sous-jacent[2]	_	4.2	4.1	3.1	3.8	4.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-3.1	-4.6	-15.3	-9.9	-8.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-3.6	-3.0	0.1	0.3	0.2

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219489

La pandémie a reflué après une longue période de confinement

Après la levée du confinement en juin, le nombre de contaminations a rapidement augmenté en juillet et août, mais depuis la mi-septembre, la propagation du virus COVID-19 s'est ralentie, grâce à une stratégie de dépistage massif et à des mesures restrictives ciblées. En conséquence, le gouvernement a abaissé le niveau d'alerte dans le cadre de l'état de catastrophe nationale, et rouvert partiellement les frontières aux voyageurs le 1er octobre. Malgré tout, un couvre-feu reste en place, ainsi que certaines restrictions concernant les rassemblements, les ventes d'alcool, les activités sportives et les activités de divertissement.

L'activité économique s'est redressée après le confinement

L'activité économique s'est effondrée au deuxième trimestre de 2020, tous les secteurs à l'exception de l'agriculture voyant chuter leur production. La reprise s'est amorcée progressivement à partir de juillet. À en juger par les indicateurs mensuels, les exportations, le secteur minier et l'industrie manufacturière ont connu un vif rebond au troisième trimestre. La consommation des ménages est également repartie à la hausse, soutenue par les transferts publics supplémentaires octroyés aux bénéficiaires d'aides sociales et par les revenus de remplacement des salaires versés au travailleurs (51 milliards ZAR, soit environ 1 % du PIB, depuis avril). Les secteurs des loisirs, du divertissement et du tourisme continuent d'être les plus touchés. Ce sont 2.2 millions de travailleurs au total qui ont perdu leur emploi au deuxième trimestre, et le nombre de personnes ayant renoncé à chercher un emploi a augmenté de 5.6 millions.

Les politiques monétaire et budgétaire sont expansionnistes

Depuis le début de la crise, la Banque centrale sud-africaine (SARB, *South African Reserve Bank*) a ramené le taux des prises en pension de 6.25 % début mars à 3.5 %, et elle apporte des liquidités au secteur bancaire. Les autorités ont assoupli les règles prudentielles pour aider les établissements financiers à faire face aux conséquences de la crise. Sur le front budgétaire, le gouvernement a adopté un plan de sauvetage équivalent à 10 % du PIB pour soutenir les ménages et les entreprises. La revalorisation initiale des aides sociales a été prolongée et sera maintenue jusqu'à la levée de l'état de catastrophe nationale. En octobre, le gouvernement a présenté un plan de reconstruction et de relance qui vise à mobiliser 100 milliards ZAR (environ 2 % du PIB) pour réaliser des investissements en infrastructures l'an prochain. Ce plan comprend également un programme ambitieux de renforcement de l'emploi destiné à favoriser la création d'emplois dans les secteurs public et social.

Le rebond consécutif à la fin du confinement pourrait ne pas durer

On estime que le troisième trimestre de 2020 a été caractérisé par une reprise vigoureuse, qui devrait presque compenser la récession du deuxième trimestre. L'année prochaine, la reprise sera tirée principalement par le secteur extérieur, les exportations bénéficiant de l'augmentation des prix des produits de base et de la demande. En outre, le programme de soutien du gouvernement continuera de contribuer à préserver la consommation des ménages à court terme. *A contrario*, l'investissement ne devrait pas beaucoup augmenter l'an prochain, car la confiance des entreprises restera en berne.

Une absence de stabilisation de la dette publique pourrait déclencher des turbulences sur les marchés financiers et avoir un effet négatif sur les entrées de capitaux étrangers, dont l'Afrique du Sud est lourdement tributaire. Des perturbations des échanges liées au virus COVID-19 et une faiblesse persistante de la demande mondiale pourraient dégrader les perspectives de croissance. À l'inverse, une expansion économique plus forte que prévu des partenaires commerciaux de l'Afrique du Sud, résultant de la distribution rapide de vaccins, renforcerait la croissance.

La mise en œuvre de réformes est indispensable pour renforcer l'activité économique

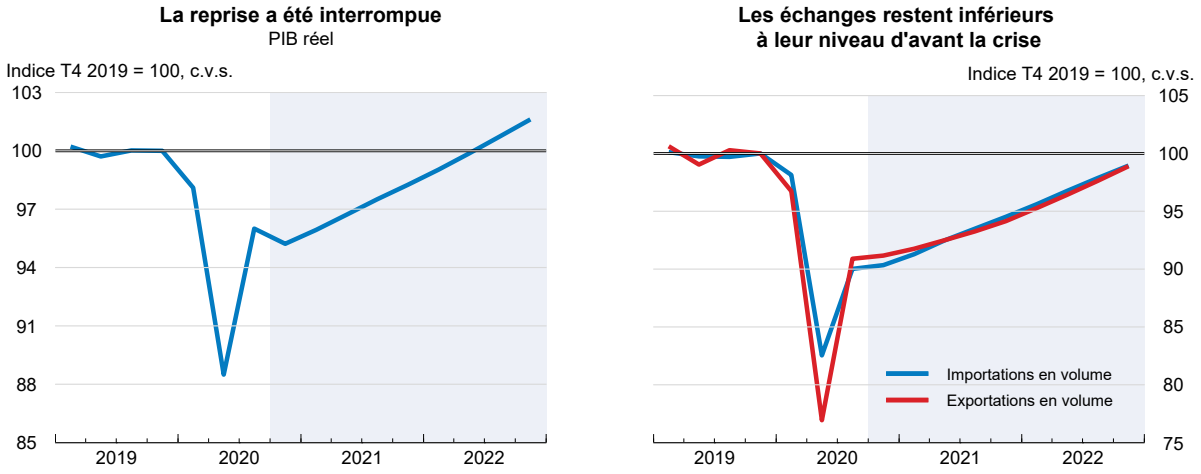
Les autorités devraient continuer d'accorder des aides financières ciblées aux ménages et aux entreprises qui pâtissent d'un niveau d'activité encore faible, notamment dans les secteurs du divertissement et du tourisme. Il faudra néanmoins adopter des mesures budgétaires audacieuses pour enrayer le gonflement de la dette publique. Un gel des salaires dans les services publics et une restructuration des entreprises publiques limiteraient la hausse des dépenses publiques. Un élargissement du périmètre des activités économiques ouvertes à la concurrence, en particulier dans les industries de réseau et les transports, peut renforcer le potentiel de l'économie. Les réformes économiques annoncées par le gouvernement doivent être mises en œuvre de façon plus résolue pour redonner confiance aux ménages et aux entreprises.

Allemagne

Selon les prévisions, l'économie devrait se contracter d'environ 5 ½ pour cent en 2020, sous l'effet d'un repli de la consommation privée, de l'investissement des entreprises et de leurs exportations. Le taux de croissance devrait se redresser pour s'établir à 2.8% en 2021 et à 3.3 % en 2022. La consommation privée et les exportations ont rebondi rapidement dans un premier temps, mais la demande de services restera faible jusqu'en 2021, compte tenu du durcissement des mesures d'endiguement du virus. La persistance des incertitudes continuera de peser sur la reprise de l'investissement et sur la demande de biens d'équipement avant qu'une campagne générale de vaccination n'affermisse la confiance. Les mesures de chômage partiel ont permis d'amortir la hausse du chômage, mais une décrue soutenue du taux de chômage n'est pas prévue avant la fin du premier semestre 2021, une fois que les salariés en chômage partiel seront de retour au travail.

La vigueur des mesures d'accompagnement budgétaire a permis de protéger les emplois et les entreprises en 2020, mais il faudra gérer avec prudence le rythme de l'assainissement des finances publiques. De nouvelles mesures ciblées seraient légitimes en 2021 et 2022 pour diminuer l'imposition des bas revenus, accroître la recherche-développement, accompagner le placement dans l'emploi et la formation, et déployer les infrastructures nécessaires à la transformation numérique et à la transition énergétique.

Allemagne 1



Source: Base de données des Perspectives Économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218501

Allemagne : Demande, production et prix

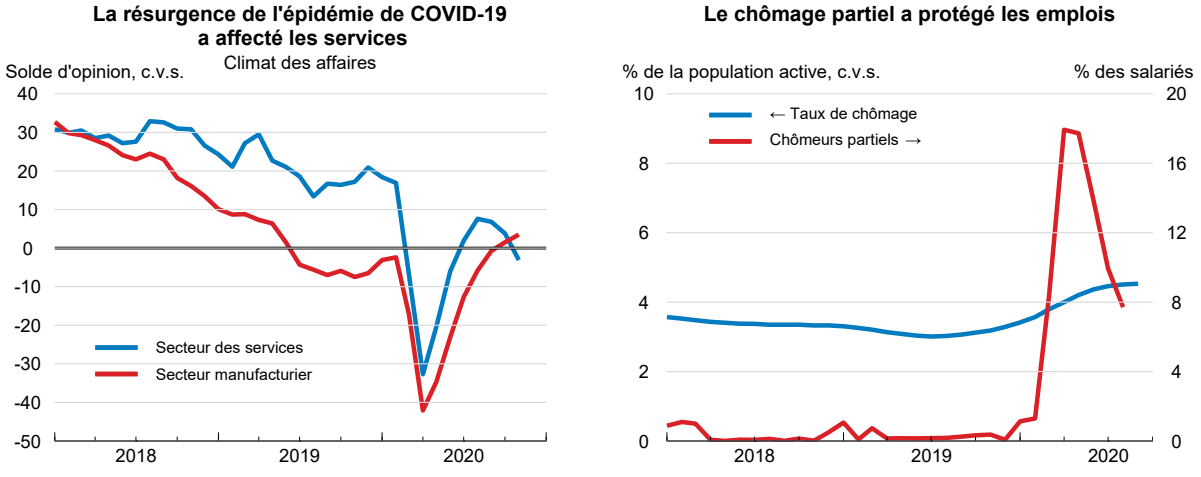
Allemagne	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	3 263.3	1.3	0.6	-5.5	2.8	3.3
Consommation privée	1 705.5	1.5	1.6	-6.2	3.2	4.0
Consommation publique	648.2	1.2	2.7	4.2	1.6	0.9
Formation brute de capital fixe	667.5	3.6	2.6	-4.3	2.0	3.9
Demande intérieure finale	3 021.2	1.9	2.1	-3.5	2.6	3.3
Variation des stocks[1]	13.1	-0.1	-0.7	-1.0	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	3 034.2	1.8	1.3	-4.5	2.1	3.3
Exportations de biens et services	1 541.6	2.5	1.0	-11.1	4.5	4.5
Importations de biens et services	1 312.5	3.8	2.6	-9.6	3.0	4.7
Exportations nettes[1]	229.1	-0.4	-0.6	-1.2	0.8	0.2
Pour mémoire						
PIB sans ajustements jours travaillés	3 260.0	1.3	0.6	-5.2	2.8	3.2
Déflateur du PIB	_	1.7	2.2	1.4	0.8	1.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.9	1.4	0.4	1.1	1.3
IPCH sous-jacent[2]	_	1.3	1.3	0.7	1.1	1.3
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.4	3.1	4.2	4.8	4.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	10.9	10.9	16.6	15.2	12.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	1.8	1.5	-6.3	-4.4	-1.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	69.5	68.1	82.5	84.7	84.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	61.7	59.5	73.9	76.2	75.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	7.5	7.2	7.0	7.2	7.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218520

Allemagne 2



Source: Enquêtes de conjoncture de l'Institut de recherche économique (ifo, Institut für Wirtschaftsforschung) ; Office fédéral de la statistique (Destatis, Statistisches Bundesamt) ; et Agence fédérale pour l'emploi (Bundesagentur für Arbeit).

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218539.

Une recrudescence des cas de coronavirus a déclenché l'adoption de mesures nationales de reconfinement

Le nombre de nouveaux cas de contamination s'est envolé dès le début d'octobre, déclenchant un reconfinement le 2 novembre. Après cinq mois durant lesquels la propagation du virus avait été bien circonscrite localement grâce à un système efficace de dépistage, de traçage et d'isolement, il a été impossible, fin octobre, de déterminer l'origine de trois-quarts des nouvelles contaminations. En novembre, le nombre de patients COVID en soins intensifs a dépassé le pic d'avril même si, grâce à l'importance des capacités, des lits y étaient encore disponibles, évitant d'avoir à utiliser les lits en réserve des urgences. Les restaurants, bars, lieux culturels et de loisirs ont dû fermer, les séjours hôteliers ont été proscrits et les rassemblements publics limités. À la différence des mesures prises au printemps, les établissements scolaires et les garderies sont restés ouverts, à quelques exceptions près concernant les communes les plus durement touchées. Au nombre des autres mesures d'endiguement prises au niveau national figurent l'annulation des grands rassemblements publics jusqu'au 31 décembre, le port du masque obligatoire dans les magasins et les transports publics, les restrictions de déplacement et la mise en quarantaine obligatoire des voyageurs en provenance des zones les plus à risque de l'Union européenne et de l'Espace Schengen.

Un rebond rapide qui s'est essoufflé

La contraction du PIB, la plus forte jamais observée depuis le lancement des comptes nationaux trimestriels, a été suivie d'un rebond rapide, sous l'impulsion des secteurs des services, puis de l'industrie. Après avoir connu une phase de perturbation aiguë en avril, le commerce de détail a vu son chiffre d'affaires dépasser, dès le mois de mai, son niveau d'avant la crise. Malgré un repli considérable de l'investissement des entreprises, l'activité s'est largement poursuivie dans le secteur de la construction et l'investissement public s'est développé. Les exportations expliquent pour une part essentielle la contraction de l'activité, étant donné que les principaux partenaires commerciaux de l'Allemagne ont été sévèrement touchés, faisant reculer d'un tiers la valeur des exportations entre février et avril. En dépit d'un redressement sensible à partir de mai, les exportations en valeur demeuraient en septembre inférieures de 10 % à leur niveau un an plus tôt, et les exportations de biens d'équipement essentiels, notamment de l'industrie automobile, étaient toujours inférieures de 15 % environ à leur niveau d'avant-crise. Les carnets de commandes à l'exportation dans l'industrie ont continué de très bien se remplir en septembre, y compris lorsque la résurgence de l'épidémie en Europe a entraîné un effritement de la confiance des entreprises dans les secteurs des services, de la confiance des consommateurs et un recul de la mobilité individuelle. Le taux de chômage a augmenté de 1.4 point au cours du premier semestre 2020, avant de se stabiliser, son augmentation étant modérée par le recours généralisé au dispositif public de chômage partiel. Selon des données d'enquête, un quart au moins des salariés dans les secteurs de l'hébergement, la métallurgie, la construction mécanique et la construction automobile étaient encore en chômage partiel en septembre, contre moins de 10 % dans le commerce de détail, la construction et le secteur financier.

Les mesures d'accompagnement budgétaire seront levées graduellement en 2021 et 2022

Deux trains de mesures budgétaires ont été annoncés en mars et juin 2020, financés par des budgets rectificatifs de respectivement 156 milliards EUR (4.5 % du PIB) et 61.8 milliards EUR (1.8 % du PIB), la clause dérogatoire à la règle du frein à la dette publique ayant été invoquée. Le premier train de mesures a consisté en priorité à protéger la santé, les emplois et les entreprises au moyen d'investissements dans la santé, de prestations monétaires versées aux indépendants et aux petites entreprises, de prestations sociales, d'un accès élargi au dispositif de chômage partiel, de garanties de prêts et enfin, de reports d'impôts. La seconde série de mesures a visé à stimuler la consommation avec, notamment, un abaissement temporaire des taux de TVA entre le 1er juillet et le 31 décembre 2020, un fonds de secours complémentaire à l'intention des indépendants, et des mesures favorisant l'investissement public et privé dans la transformation numérique, l'éducation, la santé, les transports publics et les énergies vertes. Ce soutien budgétaire exceptionnel a permis de protéger les emplois et les entreprises aidées même si certaines mesures, comme les garanties de prêts et le fonds de secours en faveur des indépendants, ont été sous-utilisées. Avec le durcissement des mesures d'endiguement en novembre, une enveloppe supplémentaire d'environ 10 milliards EUR (0.3 % du PIB) a été accordée et des dépenses et transferts complémentaires d'un même ordre de grandeur devraient pallier la faiblesse de la demande en 2021. Enfin, la politique monétaire très accommodante de la Banque centrale européenne (BCE) et l'augmentation de ses achats d'actifs soutiennent la demande agrégée.

L'assainissement budgétaire rendra compte, dans un premier temps, de l'arrêt en 2021 des mesures de soutien exceptionnel comme l'abaissement temporaire des taux de TVA et le fonds de secours, et sera contrebalancé jusqu'à un certain point par l'augmentation de l'investissement public et la baisse de la contribution de solidarité, prélevée sur l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Le projet de plan de budget de l'État fédéral pour 2021 inclut un besoin de financement de 96.2 milliards EUR (2.8 % du PIB), qui nécessitera d'invoquer à nouveau la clause dérogatoire à la règle du frein à l'endettement. Le retour à l'application de cette règle en 2022 entraînera une poursuite de l'assainissement.

La crise continuera de peser sur l'économie

Le rapide rebond du troisième trimestre 2020 cède le pas à une contraction au dernier trimestre et à une reprise qui ne sera que progressive en 2021. Les mesures d'endiguement ont pesé sur l'activité en novembre et ne devraient être assouplies que légèrement pendant le reste de la période hivernale. Les secteurs des services, dans lesquels la distanciation physique n'est pas possible, sont les plus durement touchés. Des carnets de commandes bien remplis, y compris à l'exportation, continueront de soutenir la croissance industrielle jusqu'à la fin de 2020, mais celle-ci marquera le pas lorsque le rebond de la consommation de biens durables prendra fin. L'assainissement budgétaire pèsera également sur la croissance dès le début de 2021. Elle devrait regagner progressivement en vigueur en 2022 et – à mesure qu'une campagne de vaccination générale allégera les incertitudes et réduira par conséquent l'épargne de précaution des consommateurs – augmenter la demande d'exportations et soutenir l'investissement des entreprises. L'inflation restera généralement modeste, même si la fin de la baisse temporaire des taux de TVA entraînera une hausse transitoire des prix à la consommation au premier trimestre de 2021. Le chômage devrait continuer sa progression et atteindre un pic au premier semestre 2021, lorsque le ralentissement de la croissance réduira les créations d'emplois et que le retour au travail des salariés en chômage partiel laissera moins de marge à de nouvelles embauches.

L'évolution de la pandémie en Allemagne et chez ses principaux partenaires commerciaux constitue le plus important facteur de risque par rapport aux prévisions. Une recrudescence des contaminations réduirait la consommation privée et pourrait nécessiter l'extension ou le durcissement des mesures d'endiguement si les capacités sanitaires étaient menacées. Des obstacles imprévus à la mise en œuvre d'une campagne de vaccination pèserait aussi sur la croissance. À l'inverse, une propagation du virus maîtrisée grâce à des mesures locales, associées à une stratégie généralisée de dépistage, de traçage et d'isolement ou une avancée plus rapide que prévu des vaccinations seraient favorables à la reprise de l'activité. Une amplification de la crise dans le système financier pourrait conduire à une récession durable si les défaillances d'entreprises et de ménages se conjuguaient à des taux d'intérêt bas pour déclencher un effondrement de l'offre de crédit, voire des cas de faillites bancaires, même si cette situation a été évitée jusqu'à présent.

Il faudrait modérer le rythme de l'assainissement budgétaire

Le retrait prématuré des mesures discrétionnaires de soutien budgétaire en 2021 et 2022, d'un montant considérable (juste en-deçà de 2 % du PIB au total), risquerait de mettre en péril une reprise déjà perturbée par la résurgence du virus. Le degré de l'assainissement dépendra pour l'essentiel de l'ampleur des mesures discrétionnaires effectivement déployées en 2020, estimée à 4 ¼ pour cent du PIB. Le prolongement du dispositif de chômage partiel jusqu'à fin 2021 apportera le soutien nécessaire à un marché du travail affaibli, mais empêchera également le redéploiement des emplois. L'aide au placement dans l'emploi et la formation des salariés en activité partielle ou au chômage gagneront de plus en plus en importance. Au nombre des autres possibilités de mesures budgétaires ciblées, destinées à soutenir la demande tout en contribuant à la croissance inclusive, figurent un abaissement des taux d'imposition appliqués aux bas revenus et un accroissement des incitations fiscales à la recherche-développement. Les mesures inscrites dans le dispositif de relance pour doper l'investissement dans les infrastructures sont ciblées, comme il se doit, sur les enjeux majeurs auxquels est confrontée l'économie allemande (la transformation numérique et la transition énergétique), mais doivent être complétées par de nouvelles dispositions visant à éliminer les goulets d'étranglement logistiques en finançant davantage les communes, en étoffant leurs capacités d'aménagement local et en rationalisant les processus de planification.

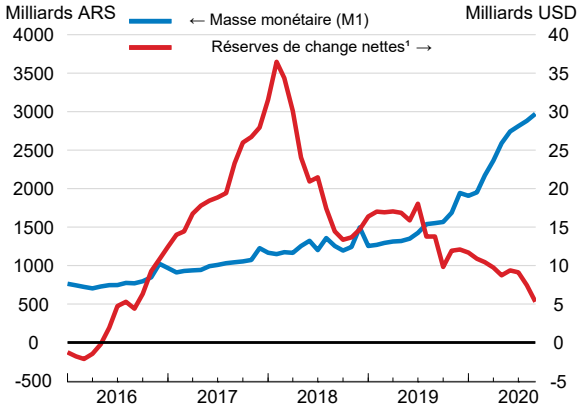
Argentine

Après avoir fortement baissé cette année, le PIB devrait progresser de 3.7 % en 2021. L'accentuation des déséquilibres macroéconomiques et les mesures prolongées de confinement ont un impact négatif sur la demande intérieure et freinent la reprise, malgré une restructuration réussie de la dette publique avec les créanciers privés. L'emploi a sensiblement reculé. Le financement monétaire du volumineux déficit budgétaire accentue encore les tensions inflationnistes et l'écart entre les taux de change officiel et parallèle. Une levée progressive des mesures de confinement permettra à la consommation privée de se redresser dans une certaine mesure, mais l'investissement restera faible tant que rien n'aura été fait pour remédier aux déséquilibres.

Des mesures audacieuses ont été prises en temps voulu pour endiguer la pandémie et venir en aide aux ménages et aux entreprises. Toutefois, elles ont provoqué une augmentation du déficit budgétaire, qui était déjà élevé. Pour résorber les déséquilibres macroéconomiques, il faudra mener une politique budgétaire prudente et modifier les politiques monétaire et de change. Renforcer l'efficience des dépenses publiques et accroître les recettes, notamment en revoyant les régimes d'imposition spéciaux ainsi que les exonérations et niches fiscales, amélioreraient la situation budgétaire. Il est indispensable de développer les transferts monétaires conditionnels pour faire reculer la pauvreté et soutenir les revenus, y compris pour les travailleurs informels.

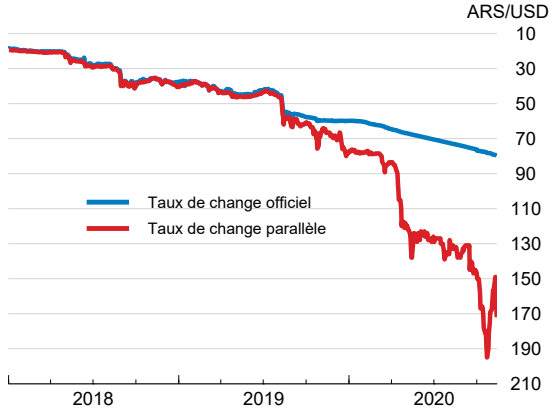
Argentine

La masse monétaire augmente rapidement et les réserves de change diminuent



Les pressions sur les taux de change se sont accrues

Échelle inversée



1. Les réserves de change nettes correspondent aux avoirs de réserve de la banque centrale, déduction faite des prélèvements nets à court terme sur ces avoirs.
Source: Refinitiv; Ámbito.com; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217760

Argentine : Demande, production et prix

Argentine	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de ARS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2004)				
PIB aux prix du marché	10 660.2	-2.6	-2.1	-12.9	3.7	4.6
Consommation privée	7 114.6	-2.2	-6.6	-15.7	2.4	6.1
Consommation publique	1 886.5	-1.7	-1.0	-3.2	6.2	-0.9
Formation brute de capital fixe	1 616.3	-6.0	-16.0	-29.8	-2.0	4.5
Demande intérieure finale	10 617.4	-2.7	-7.1	-15.7	2.6	4.6
Variation des stocks[1]	325.2	-0.9	-2.0	-0.6	0.4	0.0
Demande intérieure totale	10 942.6	-3.7	-8.7	-15.8	2.7	4.5
Exportations de biens et services	1 206.8	0.5	9.0	-11.2	4.3	6.8
Importations de biens et services	1 489.2	-4.5	-19.0	-23.5	-0.2	6.9
Exportations nettes[1]	- 282.4	0.7	4.5	1.6	0.8	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	40.0	50.6	38.9	38.5	40.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-4.8	-0.7	2.3	2.6	2.4

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217779

Les mesures d'endiguement ont été récemment assouplies dans la région de la capitale

Malgré un long confinement en vigueur depuis le 20 mars, les nombres quotidiens de cas de contamination et de décès restent élevés, notamment dans les quartiers urbains défavorisés. Dans la plupart des provinces, en dehors de la capitale, le confinement avait été remplacé par des mesures de distanciation physique à la fin du mois d'avril, avant qu'une hausse du nombre de cas dans des zones urbaines provinciales en août n'entraîne l'instauration de nouvelles mesures de confinement strict. Le nombre quotidien de cas a diminué dans le Grand Buenos Aires et les mesures de confinement y ont été levées à la fin d'octobre. Les mesures d'endiguement à l'échelle nationale ont été remplacées par des restrictions propres à chaque région, et les établissements scolaires sont autorisés à reouvrir au cas par cas.

Les mesures prolongées de confinement strict ont été lourdes de conséquences

Le long confinement a durement éprouvé les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre que sont le tourisme, les loisirs, la santé, les services sociaux et les services personnels. L'emploi a nettement reculé, en particulier parmi les travailleurs peu qualifiés et informels. Cela pèse sur les revenus des ménages et freine la consommation privée, malgré de récentes améliorations à cet égard, notamment concernant les dépenses de biens durables. La levée limitée des mesures d'endiguement qui a commencé à la fin d'avril a permis une reprise de l'activité dans le secteur manufacturier et la construction. L'Argentine est parvenue à restructurer sa dette publique extérieure et intérieure en septembre, et a engagé des négociations concernant sa dette avec des prêteurs multilatéraux. Toutefois, la confiance des investisseurs et l'accès aux marchés de capitaux restent limités par d'importants déséquilibres macroéconomiques. L'inflation a commencé à augmenter en août, malgré la faiblesse de la demande intérieure et les mesures strictes de contrôle des prix, et l'écart entre les taux de change officiel et parallèle a dépassé 100 % à la mi-octobre.

Les réserves de change nettes de la banque centrale diminuent rapidement. Le durcissement des restrictions de change a pesé sur les importations, tandis que la vigueur de la demande chinoise de produits de base et la reprise en cours au Brésil ont stimulé les exportations.

Pour le moment, les mesures prises ont protégé les revenus des ménages et les entreprises

Les autorités ont adopté des mesures budgétaires de soutien aux ménages pauvres et vulnérables, qui ont pris la forme de primes exceptionnelles, de paiements en nature et d'une revalorisation des allocations chômage (1.5 % du PIB). Les subventions salariales et la réduction des prélèvements sur les salaires ont aidé certaines entreprises, dans la mesure où elles ont en partie compensé le coût d'une interdiction généralisée des licenciements pendant 240 jours. Les mesures prises face à la crise ont creusé le volumineux déficit budgétaire, qui est financé par des transferts de la banque centrale, et la masse monétaire s'est accrue sensiblement. Les récentes annonces des autorités laissent à penser que davantage d'efforts seront déployés pour exploiter le marché national des capitaux et réduire le recours au financement monétaire dans les temps à venir. Les réserves obligatoires et les exigences de provisionnement ont été revues à la baisse, les avoirs des banques en titres de la banque centrale ont été limités, et leurs incitations à consentir des crédits ont été renforcées.

Le creusement des déséquilibres macroéconomiques retarde la reprise

Il est peu probable que l'investissement et la confiance des consommateurs se redressent avant que les incertitudes macroéconomiques ne se dissipent et que la pandémie ne s'atténue. Le récent assouplissement des mesures de confinement soutiendra la reprise dans certains secteurs de services, mais les mesures de distanciation physique et des vagues locales d'infections sporadiques réduiront les perspectives d'une reprise rapide. Les faillites et les suppressions d'emplois se multiplieront une fois que les subventions salariales dont bénéficient les travailleurs du secteur formel et l'interdiction des licenciements arriveront à expiration. Cela fera monter encore le niveau élevé du chômage et affaiblira la demande intérieure. Les tensions inflationnistes s'accentueront lorsque les mesures strictes de contrôle des prix seront assouplies, et que la demande intérieure se redressera.

Le PIB devrait reculer d'un peu moins de 13 % en 2020, avant de se redresser en augmentant de 3.7 % en 2021, puis de 4.6 % en 2022. Parmi les risques qui pèsent sur ces perspectives figure une flambée d'inflation, sachant que la demande de monnaie pourrait ne pas absorber l'accroissement récent de la masse monétaire, ou que les futurs besoins de financement du Trésor pourraient augmenter. En outre, le faible niveau des réserves internationales présente un risque de dévaluation désordonnée, qui accentuerait les tensions inflationnistes. Une multiplication des cas de contamination pourrait aboutir à un reconfinement. À l'inverse, une reprise plus rapide de l'économie voisine du Brésil, une demande de produits de base plus forte ainsi qu'un taux de change plus compétitif pourraient stimuler les exportations.

Il est essentiel pour la reprise de résorber les déséquilibres et de faciliter le changement structurel

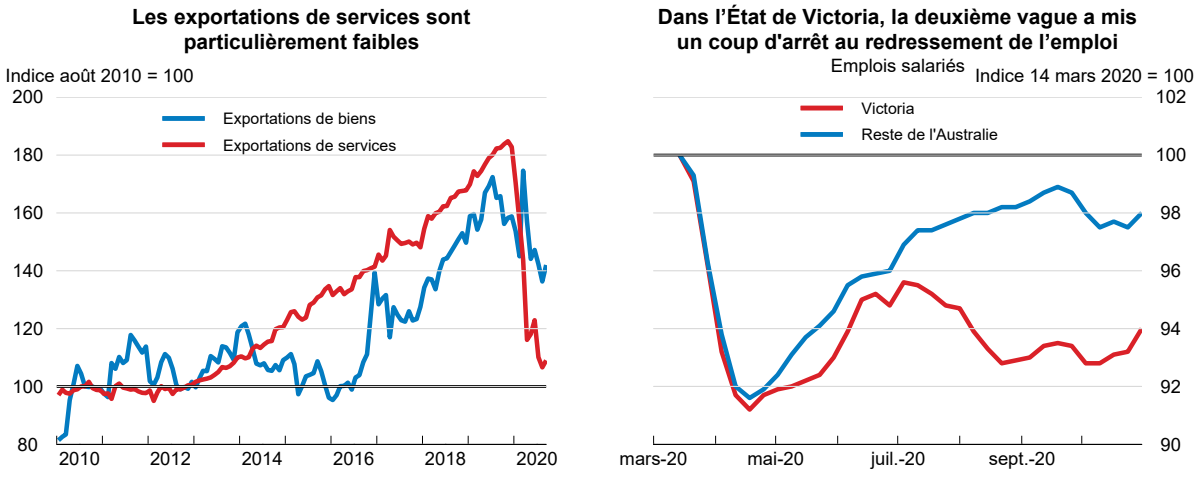
Une stratégie nationale de traçage, de dépistage et d'isolement devrait aller de pair avec la levée progressive des mesures de confinement, afin d'éviter des retours en arrière dans la lutte contre le COVID-19. Une stratégie budgétaire crédible à moyen terme axée sur l'amélioration de l'efficience des dépenses publiques, conjuguée à une réduction des exonérations fiscales à caractère régressif et des régimes d'imposition spéciaux, pourrait ouvrir la voie à une résorption des déséquilibres macroéconomiques. Une reprise plus vigoureuse et plus inclusive passera par davantage de mesures visant à favoriser la création d'emplois formels et à réduire le dualisme du marché du travail. Les autorités pourraient renforcer la protection sociale en s'appuyant sur les programmes de transferts monétaires existants, tout en allégeant le coût de la création d'emplois formels. Cela étayerait aussi l'ajustement structurel nécessaire après la crise. Le renforcement de la confiance dans les institutions publiques, notamment dans un pouvoir judiciaire et une banque centrale indépendants, contribuerait également à restaurer une confiance indispensable.

Australie

L'Australie a été moins durement touchée par la pandémie de coronavirus que d'autres pays, même si l'État de Victoria a connu une envolée du nombre de cas d'infection au troisième trimestre, si bien que des mesures de confinement ont été imposées. Le PIB réel devrait subir une contraction de 3.8 % en 2020, mais enregistrer une croissance de 3.2 % en 2021 et de 3.1 % en 2022. Le taux de chômage commencera par augmenter parallèlement à la suppression progressive des dispositifs de maintien dans l'emploi en 2021, avant de reculer lentement par la suite. L'épargne des ménages diminuera peu à peu, ce qui soutiendra la consommation privée. Le redressement de la confiance des entreprises et des consommateurs risque cependant d'être entravé par une augmentation des défaillances d'entreprises et par un nouveau fléchissement du marché du travail parallèlement à la réduction du soutien apporté à l'activité en 2021.

L'orientation expansionniste de la politique budgétaire sera réduite en 2021, mais l'effet induit sera compensé par le redressement de l'activité dans le secteur privé qui accompagnera la poursuite de l'assouplissement des restrictions destinées à endiguer l'épidémie. La politique monétaire restera accommodante, l'inflation étant inférieure à l'objectif visé et le sous-emploi de la main-d'œuvre étant considérable. Les mesures de relance budgétaire et monétaire devraient être maintenues en place jusqu'à ce que la reprise économique soit fermement ancrée. Cela dit, le remplacement des droits de timbre sur les transactions immobilières par un impôt foncier périodique renforcerait la mobilité de la main-d'œuvre et la croissance économique. De même, réduire les différences entre États fédérés en matière d'éducation, de programmes de formation et de délivrance d'autorisations professionnelles améliorerait le potentiel de réaffectation de la main-d'œuvre.

Australie



Source: Refinitiv ; et Australian Bureau of Statistics.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217798

Australie : Demande, production et prix

Australie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de AUD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017/2018)				
PIB aux prix du marché	1 808.3	2.8	1.8	-3.8	3.2	3.1
Consommation privée	1 020.8	2.6	1.4	-7.5	4.7	4.2
Consommation publique	336.3	4.0	5.4	7.8	4.7	0.9
Formation brute de capital fixe	437.2	2.5	-2.0	-9.7	2.1	3.8
Demande intérieure finale	1 794.3	2.9	1.4	-5.0	4.1	3.4
Variation des stocks[1]	4.4	0.1	-0.2	0.9	0.4	0.0
Demande intérieure totale	1 798.7	2.9	1.1	-4.1	4.5	3.4
Exportations de biens et services	387.0	5.0	3.2	-9.3	1.0	3.8
Importations de biens et services	377.5	4.2	-1.3	-12.7	6.6	5.7
Exportations nettes[1]	9.5	0.2	1.0	0.4	-1.0	-0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.3	3.1	0.3	1.3	1.3
Indice des prix à la consommation	_	1.9	1.6	0.7	1.6	1.6
IPC sous-jacent[2]	_	1.7	1.6	1.1	1.3	1.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.3	5.2	6.8	7.9	7.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	3.5	3.7	14.4	11.7	8.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.2	-0.2	-12.7	-6.5	-5.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	43.5	45.8	57.7	64.1	68.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.1	0.6	2.3	1.6	1.4

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217817

Des mesures strictes d'endiguement ont à nouveau été imposées dans l'État de Victoria

La plupart des États fédérés sont parvenus à conserver un très faible nombre de cas actifs de COVID-19 depuis que les mesures d'endiguement ont été assouplies en mai et en juin. Toutefois, le Victoria, deuxième État le plus peuplé d'Australie, a connu une forte recrudescence des contaminations, qui a amené les autorités à imposer de nouveau des mesures strictes d'endiguement dans tout l'État pendant plus de trois mois. Pour le moment, Victoria représente environ 90 % des décès liés à la pandémie en Australie. Après avoir atteint un pic début août, le nombre de nouvelles infections dans l'État a peu à peu diminué, et son gouvernement a commencé à assouplir les mesures d'endiguement à la mi-octobre. Les déplacements entre États ont été considérablement restreints depuis le début de la pandémie, certains États n'ayant que récemment rouvert leurs frontières.

La reprise a été inégale

La reprise économique a été inégale, car les mesures de confinement facultatives et obligatoires ont eu des effets différents selon les régions, les secteurs et les entreprises. Les mesures persistantes de restriction aux frontières internationales ont entravé la reprise des exportations de services d'enseignement et de tourisme. D'après les indicateurs de mobilité, la fréquentation des commerces, des lieux de loisirs, des lieux de travail et des arrêts de transports en commun reste en deçà des niveaux

d'avant la pandémie. La deuxième vague de contaminations par le virus qu'a connue le Victoria s'est traduite par des divergences d'évolution de la confiance des consommateurs et du fonctionnement du marché du travail entre les États fédérés : alors que l'emploi demeure inférieur de 6 % à son niveau de mars 2020 dans le Victoria, le nombre d'actifs occupés dans le Territoire du Nord, en Australie méridionale et en Australie occidentale est revenu peu ou prou à son niveau d'avant la pandémie. L'emploi salarié s'est vigoureusement redressé dans le secteur minier, l'industrie manufacturière et le commerce de détail. En revanche, les pertes d'emplois cumulées dans les secteurs de services vulnérables comme les arts, les loisirs, l'hébergement et la restauration demeurent importantes, puisqu'elles sont comprises entre 13 % et 16 %. Les petites entreprises ont aussi subi des pertes d'emplois et de chiffre d'affaires plus lourdes. Les subventions salariales temporaires versées par les autorités dans le cadre du programme « *JobKeeper* » ont concerné près d'un million d'employeurs et un tiers du total des emplois, ce qui a freiné la hausse du taux de chômage mesuré pour le moment.

Les politiques macroéconomiques protègent les revenus et assouplissent les conditions d'emprunt

En octobre ont été intégrées dans le budget fédéral de nouvelles mesures qui ont porté les aides budgétaires directes accordées pendant la pandémie à 11.2 % du PIB. Un effort supplémentaire d'assouplissement budgétaire se concentre sur le quatrième trimestre de 2020 et le premier semestre de 2021. Les nouvelles mesures de relance budgétaire prévues incluent des allégements d'impôts en faveur des ménages et des entreprises, des aides à l'embauche, des aides financières, des dépenses relatives aux services essentiels, des investissements en infrastructures et des déductions fiscales accordées aux entreprises. Les dépenses publiques seront réduites au second semestre de 2021, la reprise du secteur privé devenant plus fermement ancrée. Les autorités ont aussi annoncé la création pour les petites entreprises d'une procédure de liquidation simplifiée favorable aux débiteurs, qui entrerait en vigueur en 2021. Sa mise en œuvre sera essentielle, compte tenu de l'expiration à la fin de 2020 du moratoire dégageant la responsabilité personnelle des administrateurs en cas de poursuite de l'activité de leur entreprise alors qu'elle se trouve en situation d'insolvabilité. La banque centrale a réduit son taux directeur et son objectif de rendement pour les obligations d'État australiennes à trois ans à 0.1 %, a réorienté ses indications prospectives en les axant davantage sur l'inflation effective plutôt que sur les prévisions, et a prolongé son dispositif de financement à long terme et à faible coût destiné aux banques, afin de renforcer le crédit aux entreprises. En sus de la réduction directe des taux d'intérêt dans le cadre de sa politique de contrôle de la courbe des rendements, la banque centrale a mis en place un programme d'achat d'actifs axé sur les obligations à long terme émises par le Commonwealth, ainsi que par les États et territoires, pour assouplir encore les conditions financières.

La réduction progressive des mesures de soutien freinera la reprise

L'assouplissement du confinement dans l'État de Victoria et l'effort considérable de relance budgétaire renforceront la croissance du PIB à court terme. La reprise économique tirée par l'investissement en infrastructures en Chine contribuera à alimenter les exportations de produits de base et les investissements miniers. En revanche, le redressement des exportations de services sera lent, en raison des mesures persistantes de restriction aux frontières, et la progression de la demande intérieure se traduira par une hausse des importations, ce qui réduira le solde extérieur. La réduction progressive de l'orientation très expansionniste de la politique budgétaire fera obstacle à une accélération de la croissance du PIB au second semestre de 2021. Le retrait progressif des dispositifs de maintien dans l'emploi et la hausse du taux d'activité feront augmenter encore le taux de chômage. Néanmoins, la consommation restera favorisée par le fait que les ménages puiseront progressivement dans leur épargne accrue, et par la poursuite de l'assouplissement des mesures d'endiguement. Dans un premier temps, l'inflation globale reculera après l'atténuation des effets différés de la hausse des cours des produits de base et de la

suppression de la dispense de paiement des services d'accueil des jeunes enfants au troisième trimestre de 2020, puis elle augmentera lentement. L'inflation sous-jacente restera faible, car les ressources économiques inemployées ne diminueront que progressivement. Un risque majeur entourant les perspectives réside dans une dégradation de la confiance des entreprises et des consommateurs, la réduction des aides publiques s'accompagnant d'une augmentation des liquidations d'entreprises et du chômage. En outre, toute nouvelle exacerbation des tensions géopolitiques avec la Chine pourrait saper la croissance des exportations. À l'inverse, une suppression progressive plus rapide que prévu des mesures de restriction aux frontières accélèrerait le redressement des exportations de services.

Pérenniser la reprise et permettre une réaffectation de la main-d'œuvre sont des priorités essentielles

Les nouvelles mesures prises par les pouvoirs publics devraient viser avant tout à pérenniser la reprise économique consécutive à la pandémie, et à réduire les obstacles à la réaffectation de la main-d'œuvre. Les autorités ne devraient pas réduire les mesures de relance budgétaire et monétaire avant que la reprise ne soit fermement ancrée. Parallèlement, le remplacement des taxes et droits sur les transactions immobilières, comme les droits de timbre, par un impôt foncier périodique, comme l'envisagent les gouvernements de plusieurs États, aboutirait à une structure fiscale plus propice à la croissance et favoriserait la mobilité de la main-d'œuvre. La mise en place de programmes de développement des compétences judicieusement conçus permettrait de réembaucher dans des secteurs comme l'hôtellerie et les services de loisirs, et pourrait faciliter une réaffectation de la main-d'œuvre de ces secteurs vers l'industrie manufacturière ou les services numériques, ce qui préserverait le potentiel de croissance de l'économie. Alléger le système d'autorisations professionnelles et concrétiser les projets gouvernementaux de reconnaissance automatique des autorisations obtenues dans les autres juridictions renforceraient aussi la mobilité de la main-d'œuvre. En outre, pour atténuer quelque peu le creusement des inégalités imputable à la pandémie, les autorités devraient renforcer durablement le système de protection sociale et favoriser une augmentation des investissements dans le logement social.

Autriche

D'après les prévisions, le PIB devrait se contracter de 8 % en 2020 et ne se redresser que progressivement ces deux prochaines années pour rester nettement inférieur à son niveau d'avant la crise d'ici la fin 2022. Le chômage a augmenté sensiblement et restera élevé selon les prévisions. La faiblesse des recettes fiscales et un généreux plan de soutien de l'économie se sont traduits par un déficit budgétaire important. L'inflation restera modérée à court terme.

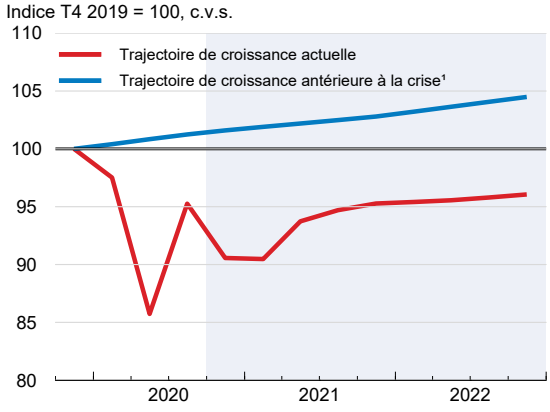
La réponse, rapide et déterminée, des pouvoirs publics a aidé à sauvegarder des emplois et des entreprises en 2020, mais il faut que les autorités veillent à ce que des aides à court terme, conçues dans une bonne intention, ne fassent pas obstacle à la croissance à long terme. Des conditions plus strictes pour bénéficier du dispositif de chômage partiel faciliteraient le redéploiement de la main-d'œuvre entre les secteurs. Les autorités devraient songer à mettre en place des incitations fiscales pour l'investissement et le financement en fonds propres afin d'éviter un surendettement généralisé des entreprises.

L'envolée des nouveaux cas de COVID-19 a provoqué un durcissement des restrictions sanitaires

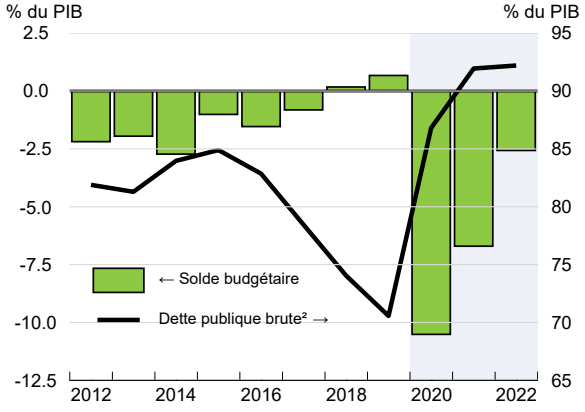
Les autorités ont réinstauré un confinement strict à la mi-novembre, car une envolée rapide du nombre de patients hospitalisés atteints du COVID-19 a exposé le système sanitaire du pays, pourtant solide, à un risque de saturation. L'obligation de suivre la scolarité à distance et les restrictions imposées au secteur de l'hébergement et de la restauration, à la majorité des activités commerciales et artisanales et aux services à la personne figurent parmi les mesures prises à cet effet. Seuls les supermarchés, les pharmacies et d'autres commerces essentiels sont autorisés à rester ouverts. La population a pour consignes de réduire les interactions sociales physiques et de rester systématiquement chez soi, à quelques exceptions près comme aller faire des courses ou se rendre au travail.

Autriche

La reprise s'annonce lente



La dette publique est alourdie par l'ampleur du déficit budgétaire



1. La trajectoire de croissance antérieure à la crise repose sur les projections des Perspectives économiques de novembre 2019, et elle est prolongée par extrapolation linéaire pour 2022 sur la base de la croissance tendancielle de 2021.
2. Définition de Maastricht.
Source: Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 et 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217836

Autriche : Demande, production et prix

Autriche	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché*	369.5	2.5	1.4	-8.0	1.4	2.3
Consommation privée	193.9	1.1	0.8	-7.9	2.9	2.3
Consommation publique	72.0	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2
Formation brute de capital fixe	87.1	4.0	3.9	-7.0	1.9	3.2
Demande intérieure finale	353.0	1.8	1.7	-5.8	2.2	2.3
Variation des stocks[1]	4.1	0.4	-0.7	-0.8	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	357.0	2.2	0.9	-6.6	2.0	2.4
Exportations de biens et services	201.2	4.9	2.9	-13.3	4.0	4.3
Importations de biens et services	188.7	4.6	2.5	-12.7	3.9	4.5
Exportations nettes[1]	12.5	0.3	0.3	-0.8	0.1	0.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.7	1.7	0.7	1.1	1.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.1	1.5	1.3	1.3	1.6
IPCH sous-jacent[2]	_	1.8	1.7	1.7	1.2	1.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.8	4.5	5.6	5.6	5.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	7.8	8.2	17.0	15.4	12.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.2	0.7	-10.5	-6.7	-2.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	96.8	95.0	111.2	116.3	116.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	74.1	70.6	86.8	91.9	92.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	1.3	2.8	2.9	3.1	3.2

* Basé sur des données trimestrielles corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés; peut différer des données annuelles officielles qui n'incluent pas de corrections pour les jours ouvrés.

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217855

Le marché du marché du travail s'est amélioré durant l'été, mais les perspectives sont désormais incertaines

Après une baisse historique de la production au premier semestre 2020, l'activité économique a opéré un rebond au cours de l'été. L'accroissement de l'activité est allé de pair avec une amélioration de la situation du marché du travail. Un peu plus de 400 000 personnes étaient enregistrées dans le dispositif de chômage partiel en septembre, contre plus de 1.3 million à la mi-avril, mais les chiffres réels du recours à ce dispositif ne seront connus que plus tard. Le nombre de travailleurs sans emploi a diminué d'environ 156 000 par rapport à son point culminant d'avril. Toutefois, l'emploi a reculé dans la plupart des secteurs depuis mars. Le nombre de séjours touristiques avec nuitée(s) cet été a chuté de plus de 30 % par rapport à la même période l'an dernier. Le secteur de l'hébergement et de la restauration et d'autres secteurs de services nécessitant des interactions physiques étroites ont été particulièrement touchés par la pandémie. Les dernières mesures de reconfinement vont continuer de peser sur le marché du travail.

Un généreux plan de soutien de l'économie a permis d'éviter un ralentissement plus brutal

Un plan de soutien de l'économie à hauteur de quelque 38 milliards EUR (environ 10 % du PIB) a été progressivement mis en œuvre depuis mars. En juin, les autorités ont annoncé de nouvelles mesures visant à stimuler l'économie, qui ont porté le montant total du plan de soutien à quelque 50 milliards EUR (environ 13 % du PIB), montant incluant des garanties de prêts. Ce nouveau dispositif prévoit une prolongation du dispositif de chômage partiel jusqu'en mars 2021, de nouvelles mesures de dépenses consacrées à la protection du climat et à l'enseignement numérique, une enveloppe de fonds supplémentaires en faveur des microentreprises et petites entreprises rencontrant des difficultés et des secteurs des soins aux personnes, de la recherche et du matériel médical, ainsi que des allégements fiscaux et des baisses de TVA dans certains secteurs. Le plan de soutien de juin prévoit aussi des incitations fiscales à l'investissement des entreprises, notamment dans les technologies vertes et numériques, et une réduction, avec effet rétroactif, de 25 % à 20 % du taux d'imposition applicable à la première tranche de l'impôt sur le revenu devrait contribuer à accélérer la reprise. Par ailleurs, le gouvernement a annoncé en novembre 2020 qu'il consacrerait une enveloppe estimée à 3 milliards EUR pour compenser la perte de chiffre d'affaires des entreprises à hauteur de 80 %, dans la limite d'un plafond de 800 000 EUR.

Le rebond du PIB ne devrait être que progressif

La croissance de la production devrait diminuer à court terme, les mesures de confinement et l'autodiscipline dictées par les préoccupations sanitaires prélevant leur tribut sur la consommation privée. Les perturbations dans les chaînes de valeur mondiales et la croissance modérée chez les principaux partenaires commerciaux pèsent sur les exportations et l'investissement. Avec le déploiement d'un vaccin efficace, l'activité se redressera en 2021-22, mais sera encore bien en deçà de son niveau tendanciel d'avant la crise d'ici la fin de 2022. Le taux de chômage demeurera élevé jusqu'à la fin de 2021 et ne commencera à reculer légèrement qu'en 2022. L'ampleur du plan de soutien de l'économie s'est traduite par un déficit budgétaire important, qui diminuera toutefois régulièrement au cours de la période considérée. Si la levée progressive des mesures de relance budgétaire n'est pas compensée par un repli du taux d'épargne, elle pèsera sur la croissance en 2021 et en 2022. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions demeurent élevés. De nombreuses entreprises dans le secteur du tourisme sont des entreprises familiales, souvent lourdement endettées. Si les restrictions de déplacement et la baisse répétée de la demande se prolongent pendant longtemps, une vague de faillites pourrait s'ensuivre, avec son cortège de conséquences négatives pour l'emploi dans les régions reculées et pour la cohésion régionale.

Les autorités devraient profiter de l'occasion pour favoriser le développement des marchés de capitaux propres

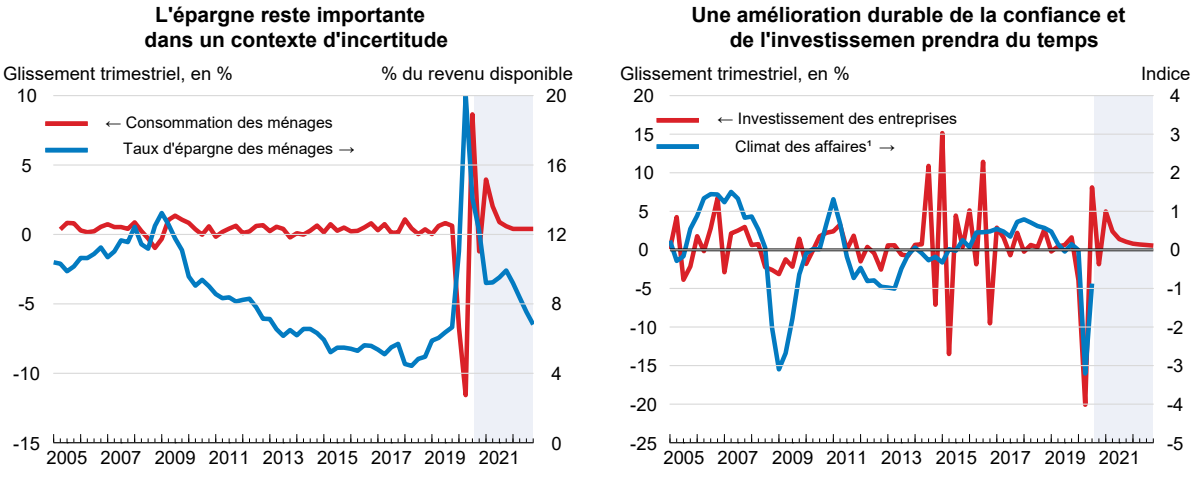
Les possibilités de soutenir les entreprises tout en évitant d'augmenter fortement leur dette sont limitées puisque les marchés de capitaux propres sont moins développés qu'ailleurs. Les autorités devraient profiter de l'occasion pour encourager l'investissement et le financement en fonds propres, par exemple en accordant un abattement fiscal sur les fonds propres ou en mettant en place des incitations fiscales à l'investissement en capital-risque et en capital-investissement dans des petites et moyennes entreprises. Elles devraient également continuer à durcir les conditions à remplir pour bénéficier du dispositif de chômage partiel, notamment s'agissant des mesures de formation aux outils et activités numériques de pointe, afin d'assurer une réallocation plus saine des emplois vers les secteurs les plus prometteurs et les entreprises les plus productives.

Belgique

Durement touché par la crise liée au COVID-19, le PIB devrait reculer de 7.5 % en 2020, pour se redresser ensuite lentement. L'économie est actuellement affectée par les mesures strictes d'endiguement adoptées à la fin de 2020. Même si elles sont assouplies par la suite, ces restrictions devraient être maintenues pour lutter contre de nouvelles vagues sporadiques de contamination par le virus jusqu'à l'arrivée d'un vaccin. Elles pèseront sur la consommation des ménages, l'épargne de précaution demeurant élevée au cours des deux prochaines années. Des perspectives de croissance médiocres et incertaines, conjuguées à la contraction des marges bénéficiaires, devraient limiter l'investissement des entreprises.

Dans l'attente d'une vaccination généralisée, les autorités devraient renforcer les mesures qui sont efficaces contre la propagation du virus, comme le dépistage, le traçage et l'isolement, tout en consolidant, comme prévu, le système de santé publique. Elles devraient continuer d'apporter un soutien budgétaire à l'économie, en ciblant ces aides sur les entreprises directement touchées par les mesures de confinement, afin d'éviter des faillites inutiles et l'octroi d'aides à des entreprises non viables. Dans le cadre de son plan de relance, le nouveau gouvernement entend augmenter l'investissement public en le centrant sur son plan d'action numérique et sur la transition énergétique, ce qui est une bonne chose pour soutenir la reprise tout en s'adaptant aux nouveaux enjeux.

Belgique



1. Les données sont basées sur leur moyenne trimestrielle et sont normalisés en utilisant leur moyenne sur longue période et leur écart-type.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE No 108; et Banque nationale de Belgique.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217874

Belgique : Demande, production et prix

Belgique	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	445.0	1.8	1.7	-7.5	4.7	2.7
Consommation privée	229.1	1.9	1.5	-10.6	6.2	2.4
Consommation publique	102.4	1.3	1.7	2.4	0.6	1.0
Formation brute de capital fixe	103.6	3.4	3.4	-13.5	5.7	3.9
Demande intérieure finale	435.1	2.1	2.0	-8.3	4.6	2.4
Variation des stocks[1]	5.2	0.3	-0.4	0.5	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	440.4	2.4	1.5	-7.7	4.5	2.4
Exportations de biens et services	370.2	0.6	1.0	-7.8	5.1	3.9
Importations de biens et services	365.6	1.3	0.8	-8.1	4.9	3.5
Exportations nettes[1]	4.6	-0.5	0.2	0.2	0.2	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.6	1.7	0.6	0.9	0.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.3	1.2	0.5	0.7	0.6
IPCH sous-jacent[2]	_	1.3	1.5	1.3	0.5	0.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	6.0	5.4	5.7	7.9	6.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	4.7	6.2	14.3	9.5	8.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.8	-1.9	-11.3	-8.1	-4.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	118.3	120.9	139.2	141.5	143.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	99.8	98.1	116.3	118.7	120.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.8	0.3	-1.1	-0.3	0.0

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Y compris la divergence statistique. La divergence statistique représente 5.3% du pourcentage de variation en 2019.
3. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217893

La résurgence de l'épidémie a nécessité de nouvelles mesures de restriction

Une résurgence de l'épidémie a eu lieu, le nombre de cas confirmés se hissant à des niveaux plus élevés que lors du pic d'avril. Les autorités avaient levé les mesures de confinement généralisé à partir de mai, à quelques exceptions près comme l'interdiction des rassemblements de masse, mais elles ont pris des mesures strictes d'application générale depuis octobre. Cela recouvre la fermeture des bars et restaurants, un couvre-feu instauré à la mi-octobre, la fermeture des magasins vendant des produits non essentiels et l'obligation de télétravailler (à quelques exceptions près) pour une période de six semaines commençant au début de novembre. Le nombre de patients hospitalisés et le taux d'occupation des lits de soins intensifs ont dépassé à la fin d'octobre les pics qu'ils avaient atteints précédemment en 2020, mais ils ont ensuite commencé à refluer.

L’économie a été durement touchée

Le PIB a enregistré un recul de 14.8 % au premier semestre de 2020, qui n’a été compensé qu’en partie par le rebond du troisième trimestre. Les retombées négatives de la pandémie ont été moins graves que prévu initialement, car certains secteurs, comme les services professionnels, ont fait preuve de résilience. En outre, les mesures prises rapidement par les pouvoirs publics ont contribué de manière considérable à soutenir l’activité économique. La levée progressive des mesures d’endiguement initiales a débouché sur une reprise partielle et inégale. La confiance des entreprises s’est redressée après avoir atteint un point bas plus tôt dans l’année, mais elle demeure nettement en deçà de son niveau d’avant la crise. Compte tenu des nouvelles mesures strictes d’endiguement qui ont été adoptées, le chiffre d’affaires des entreprises privées est tombé à la mi-novembre à un niveau inférieur de 17 % à la normale. Il est particulièrement faible dans les secteurs qui ont été durement touchés par diverses mesures d’endiguement de manière prolongée, tels que le secteur des activités artistiques et du spectacle et celui de la restauration et de l’hébergement (où il est inférieur de 77 % et 66 %, respectivement, à son niveau normal), situation qui devrait sans doute perdurer l’année prochaine.

Les pouvoirs publics ont agi rapidement

Les autorités belges ont pris un certain nombre de mesures budgétaires à la suite du confinement généralisé imposé au début de 2020, qui représentent 3.9 % du PIB. Les aides directes au revenu en représentent une part appréciable. Elles recouvrent notamment les mesures d’urgence prévues au titre du dispositif de chômage temporaire et du revenu de remplacement en faveur des travailleurs indépendants, ainsi que les compensations versées aux entreprises. Ces mesures ont été efficaces pour protéger les emplois et les entreprises et soutenir l’activité économique. Pour remédier aux problèmes de trésorerie à court terme, les pouvoirs publics ont autorisé les reports de remboursement de prêts, et mis en place un dispositif de garantie des nouveaux crédits et des nouvelles lignes de crédit (à hauteur de 10.7 % du PIB). Ces mesures, conjuguées à l’orientation accommodante de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) et à l’assouplissement de la politique prudentielle de la Banque nationale de Belgique (BNB), ont permis de soutenir la demande agrégée. L’économie étant sur la voie de la reprise, certaines mesures ont été démantelées progressivement au début de l’automne. Les mesures d’urgence au titre du dispositif de chômage temporaire, en particulier, ne s’appliquaient plus aux nouveaux demandeurs, sauf pour les entreprises directement touchées par les mesures de confinement, tandis que les prestations versées aux personnes déjà en situation de chômage temporaire ont été maintenues jusqu’à la fin de 2020. Néanmoins, le gouvernement fédéral a réinstauré ces mesures d’urgence à la suite du durcissement des mesures d’endiguement intervenu au début de novembre.

Le redressement de l’économie devrait se poursuivre lentement dans un environnement incertain

La reprise sera temporairement entravée par les nouvelles mesures strictes d’endiguement, et elle sera vraisemblablement encore freinée par les mesures restrictives susceptibles d’être adoptées pour faire face à des résurgences sporadiques de la pandémie, jusqu’à ce que la vaccination contre le virus devienne généralisée à la fin de 2021. La reprise de l’investissement des entreprises sera lente, en raison de leur situation financière dégradée et de perspectives économiques incertaines. Étant donné que les mesures d’urgence prises au titre du dispositif de chômage temporaire ne peuvent permettre d’absorber toutes les pertes d’emploi, le chômage devrait augmenter à partir du quatrième trimestre de 2020, ce qui pèsera sur les salaires et les prix. Les destructions d’emploi nuiront à la consommation privée, en dépit de la générosité des prestations de chômage, car l’incertitude qui prévaut sur le marché du travail maintiendra l’épargne de précaution à un niveau élevé. En outre, la consommation de certains biens et services demeurera réduite, notamment dans les secteurs directement affectés par les mesures d’endiguement. Les exportations repartiront à la hausse parallèlement au redressement de l’économie mondiale.

Les mesures des pouvoirs publics devraient favoriser une reprise vigoureuse

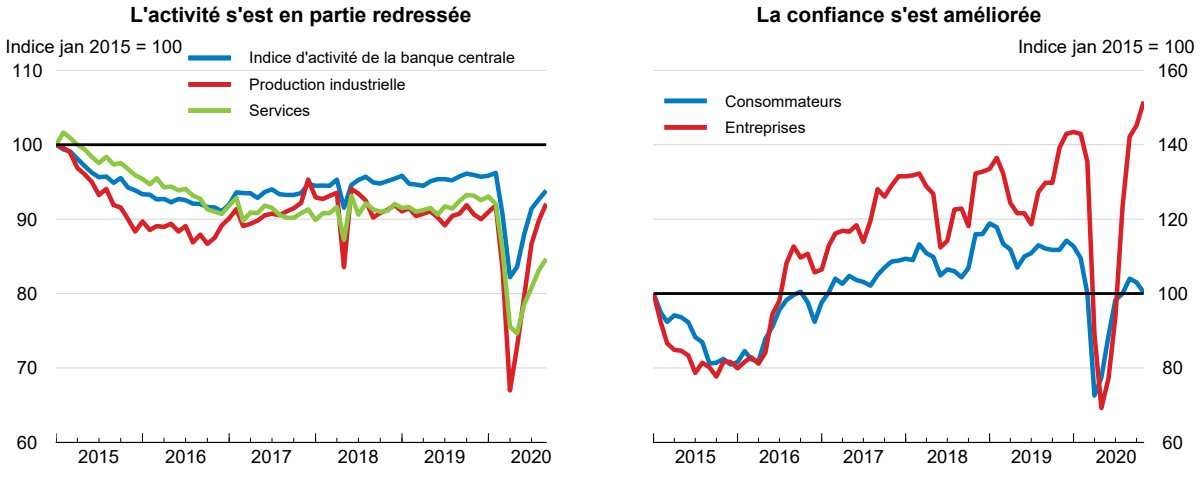
Le gouvernement envisage d'accorder aux entreprises une exonération d'impôt temporaire sur leurs bénéfices si elles les affectent au renforcement de leurs fonds propres. Cela devrait contribuer à améliorer leur situation financière. Compte tenu du récent durcissement des mesures d'endiguement, les autorités devraient continuer d'apporter un soutien budgétaire à l'économie. Dans le même temps, elles devraient réserver ces mesures, notamment le dispositif de chômage temporaire, les reports de remboursement de prêts et les garanties publiques, aux seules entreprises directement touchées par les mesures de confinement, pour éviter d'aider des entités non viables. Cela contribuerait également à préserver la discipline budgétaire, sachant que la dette publique de la Belgique atteint déjà un niveau très élevé. Enfin, étant donné que des emplois vont être définitivement détruits, les autorités devraient renforcer les services publics de l'emploi pour favoriser l'amélioration des compétences et la reconversion des travailleurs.

Brésil

En dépit du fait que les nombres de nouveaux cas d'infection et de décès demeurent élevés, l'économie a amorcé une reprise dans un large éventail de secteurs. Le PIB devrait croître de 2.6 % en 2021 et de 2.2 % en 2022, mais l'activité sera encore en deçà de son niveau d'avant la pandémie à la fin de 2022. L'inflation restera inférieure à l'objectif et d'amples apports liquidités, fondés notamment sur des taux d'intérêt historiquement bas, soutiendront l'investissement. Les facteurs de vulnérabilité budgétaires ont été renforcés par les mesures qu'ont dû prendre les pouvoirs publics face à la crise, et la dette publique a augmenté. Un arrêt du processus de réformes structurelles pourrait brider l'investissement et la croissance future.

Grâce à la réaction énergique des autorités budgétaires et monétaires, une contraction plus forte de l'économie a pu être évitée. Une allocation d'urgence temporaire a permis de soutenir 67 millions de ménages modestes, amortissant l'impact de la crise sur les revenus des ménages et sur la pauvreté. Étant donné que la reprise prendra du temps et que des emplois risquent d'être perdus définitivement, des améliorations judicieusement ciblées du système de protection sociale seraient de mise. La réaffectation de certaines dépenses courantes et une amélioration de l'efficience des dépenses publiques permettraient de les financer, tout en reprenant le processus d'ajustement budgétaire qui était en cours avant la pandémie. Des réformes structurelles visant à renforcer la concurrence intérieure et extérieure, et à améliorer le climat de l'investissement, pourraient se traduire par des gains de productivité, tandis qu'une amélioration de la formation professionnelle permettrait à davantage de personnes d'exploiter de nouvelles possibilités économiques.

Brésil 1



Source: CEIC ; Banque centrale du Brésil ; et Refinitiv.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217912

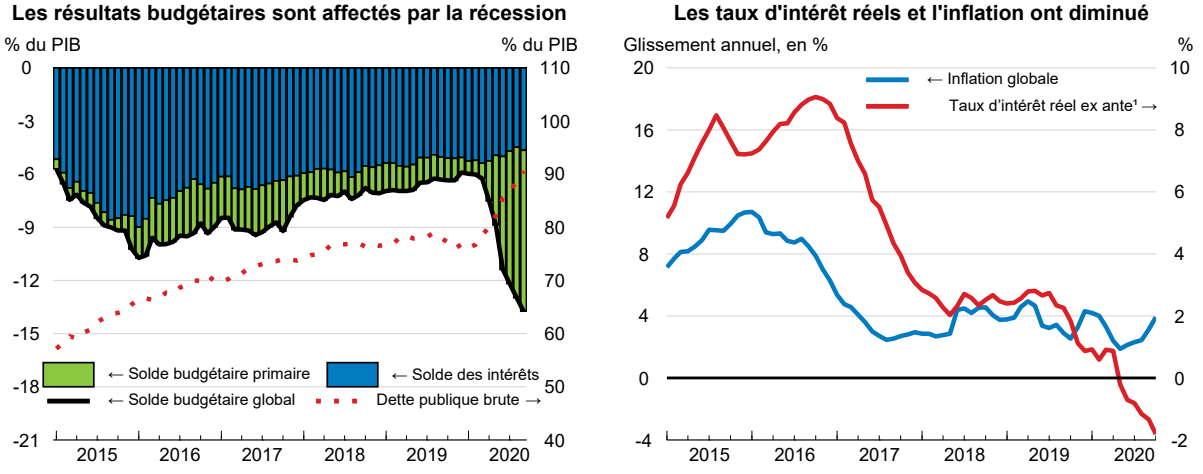
Brésil : Demande, production et prix

Brésil	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de BRL	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	6 583.3	1.2	1.1	-6.0	2.6	2.2
Consommation privée	4 245.1	2.1	1.8	-7.0	3.8	2.2
Consommation publique	1 327.8	0.4	-0.4	-1.6	-0.1	-0.4
Formation brute de capital fixe	958.8	3.7	2.3	-10.2	-0.4	5.6
Demande intérieure finale	6 531.6	2.0	1.4	-6.4	2.3	2.1
Variation des stocks[1]	4.4	-0.4	0.2	-0.8	0.1	0.0
Demande intérieure totale	6 536.0	1.6	1.6	-7.2	2.5	2.1
Exportations de biens et services	824.4	3.4	-2.5	1.4	5.3	4.0
Importations de biens et services	777.1	7.7	1.1	-6.2	4.3	4.0
Exportations nettes[1]	47.3	-0.5	-0.5	1.1	0.3	0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.4	4.2	4.0	2.0	2.9
Indice des prix à la consommation	_	3.7	3.7	2.7	2.5	3.2
Déflateur de la consommation privée	_	2.9	3.8	1.2	1.9	2.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-7.1	-5.9	-16.9	-7.6	-6.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.2	-2.7	-1.2	-1.1	-1.0

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217931

Brésil 2



1. Le taux d'intérêt réel ex ante est la différence entre le taux de référence du Système spécial de conservation et de règlement (SELIC, Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) et les anticipations d'inflation à un an.
Source: CEIC ; Banque centrale du Brésil ; et Refinitiv.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217950

Après la levée de la plupart des mesures d'endiguement, le nombre de personnes infectées s'est stabilisé à un niveau élevé

Après le premier cas de COVID-19 à la fin de février dernier, le nombre de contaminations et de décès a rapidement augmenté et le Brésil est devenu un des pays les plus touchés par la pandémie dans le monde. Le système de santé a été confronté à de graves pénuries, en particulier dans le secteur public, dont dépendent deux tiers de la population brésilienne. Nombreux ont été les décès parmi les personnes qui attendaient d'être admises en unité de soins intensifs. Le nombre de nouveaux cas confirmés d'infection par le COVID-19 et le nombre de décès ont culminé en août et diminué depuis, mais ils demeurent élevés. L'administration centrale n'a pas pris de mesures de confinement coercitives, les administrations des États et des communes ont ordonné la fermeture de nombreux commerces et lieux publics de la fin du mois de mars à la fin de juillet. Ces restrictions ont été levées depuis lors, à l'exception de la fermeture des établissements scolaires. Ces derniers rouvrent leurs portes au cas par cas dans le pays, avec des différences notables suivant les localités, mais certaines pourraient ne pas rouvrir du tout au cours de l'année scolaire 2020.

L'économie se redresse

Après un recul de l'activité plus limité que dans d'autres pays de la région au deuxième trimestre, les principaux indicateurs d'activité à court terme laissent maintenant entrevoir une reprise assez vigoureuse et généralisée. Même les services, parmi lesquels figurent des secteurs durement touchés par la pandémie comme le tourisme, le divertissement, l'hôtellerie et la restauration, et les services personnels, ont enregistré des progrès remarquables. La confiance des consommateurs comme celle des entreprises se sont redressées. Le crédit a nettement augmenté depuis le début de la pandémie. Le fléchissement de l'emploi, la diminution du nombre d'heures travaillées et la réduction sensible des possibilités d'activité des travailleurs indépendants pèsent encore lourdement sur les revenus du travail et la consommation privée.

Les politiques budgétaire et monétaire ont fortement soutenu l'économie

La réaction des autorités budgétaires à la pandémie a été l'une des plus énergiques de la région, les dépenses au titre des mesures discrétionnaires ayant dépassé 8 % du PIB et ayant été fortement axées sur les ménages les plus vulnérables, y compris sur les travailleurs informels. Depuis avril, plus de 67 millions de travailleurs informels, indépendants ou au chômage reçoivent une nouvelle prestation d'urgence temporaire, qui représentait initialement 120 USD par mois, soit 57 % du salaire minimum fédéral. Ce dispositif a été prolongé jusqu'à la fin de 2020, sachant que le montant de la prestation a été réduit de moitié. Associé à un renforcement d'autres prestations de chômage destinées aux travailleurs formels, ce soutien vigoureux des pouvoirs publics a permis de ramener le taux de pauvreté à son plus bas niveau depuis 40 ans et d'éviter un recul plus marqué des revenus et de la consommation. Les aides mises en place par les pouvoirs publics en faveur des petites entreprises incluent une ligne de crédit à faible taux d'intérêt bénéficiant d'une garantie publique, destinée à couvrir la rémunération des salariés gagnant jusqu'à deux fois le salaire minimum. De nouvelles lignes de crédit à l'intention des entreprises ont également été créées par la banque nationale de développement. Les dépenses directes de santé et les transferts aux États fédérés et aux communes, qui sont responsables au premier chef du financement des services publics de santé, ont augmenté de 2 points de PIB environ.

Le fléchissement de la demande intérieure a accentué encore le repli de l'inflation. Tant la mesure de l'inflation globale que celle de l'inflation sous-jacente sont maintenant nettement en deçà de l'objectif visé, malgré la légère hausse récente des prix des produits alimentaires. Des baisses de taux de 250 points de base en 2020 ont ramené les taux d'intérêt nominaux et réels à des points bas historiques. Conjuguée à des mesures réglementaires qui devraient permettre un accroissement du volume de prêts distribués pouvant aller jusqu'à 18.5 % du PIB, cette faiblesse des taux d'intérêt offrira des conditions très favorables à l'investissement privé, une fois que la confiance dans la reprise se raffermira et que la demande de crédit repartira à la hausse.

L'économie se sera pratiquement redressée à la fin de 2022

Les mesures de relance budgétaire et la levée des mesures d'endiguement favorisent un redressement partiel de la demande intérieure en 2020. Le démantèlement annoncé des prestations sociales d'urgence freinera quelque peu cette reprise au début de 2021, avant qu'elle ne trouve un second souffle, compte tenu de l'amélioration des perspectives de disponibilité d'un vaccin contre le COVID-19. D'après ces prévisions, l'activité devrait avoir retrouvé à la fin de 2022 un niveau proche de celui auquel elle s'établissait avant la pandémie. Les exportations ont résisté et continueront de tirer parti du redressement de la demande mondiale de produits alimentaires et de minéraux. Les exportations manufacturières sont limitées par la morosité persistante des perspectives économiques de l'Argentine voisine, qui est la première destination des exportations de ce type. Quant à la demande d'importations, elle se redressera parallèlement à la demande intérieure. Le déficit des paiements courants, plutôt stable, restera financé par les entrées d'investissement direct étranger (IDE). Le chômage culminera en 2021 à près de 14 % avant de refluer lentement, compte tenu du retour sur le marché du travail de personnes qui avaient renoncé à chercher un emploi. L'inflation devrait rester nettement en deçà de l'objectif visé jusqu'en 2022, où ce dernier sera ramené à 3.5 %. Cela nécessitera sans doute de réduire progressivement en 2022 l'orientation expansionniste de la politique monétaire, aujourd'hui très marquée.

Outre une résurgence des infections par le COVID-19, un enlisement du processus de réforme constituerait un risque majeur pour la croissance et les finances publiques. La pandémie devrait ajouter 20 points de pourcentage au ratio de la dette publique brute, qui devrait atteindre 100 % du PIB à la fin de 2022. Dans ce contexte compliqué, il faudra, pour assurer la viabilité des finances publiques, que les mesures budgétaires liées à la pandémie restent temporaires, et que reprenne le processus d'ajustement budgétaire qui était en cours avant l'apparition du COVID-19. Cela nécessitera de réexaminer les planchers de dépenses obligatoires et autres facteurs de rigidité du budget, ainsi que les dépenses de personnel, les subventions et les dépenses fiscales. La difficulté politique de ces réformes n'est pas mince, mais leur absence se traduirait par un non-respect de la règle de dépenses adoptée en 2016, qui est l'un des principaux déterminants du renforcement de la confiance et de la baisse des taux d'intérêt observés avant la pandémie. Plusieurs pays voisins d'Amérique du Sud ont connu des vagues de mécontentement social qui pourraient également toucher le Brésil, et dont l'ampleur pourrait être accentuée par la dégradation de la situation sociale liée à la pandémie, ainsi que par les scandales de corruption qui ont érodé la confiance dans les institutions publiques. À l'inverse, une progression des réformes plus rapide ou une croissance plus forte que prévu chez les principaux partenaires commerciaux du Brésil, notamment aux États-Unis et en Chine, accélèrerait la reprise.

Les marges de manœuvre budgétaires étant limitées, les réformes structurelles constituent un levier essentiel

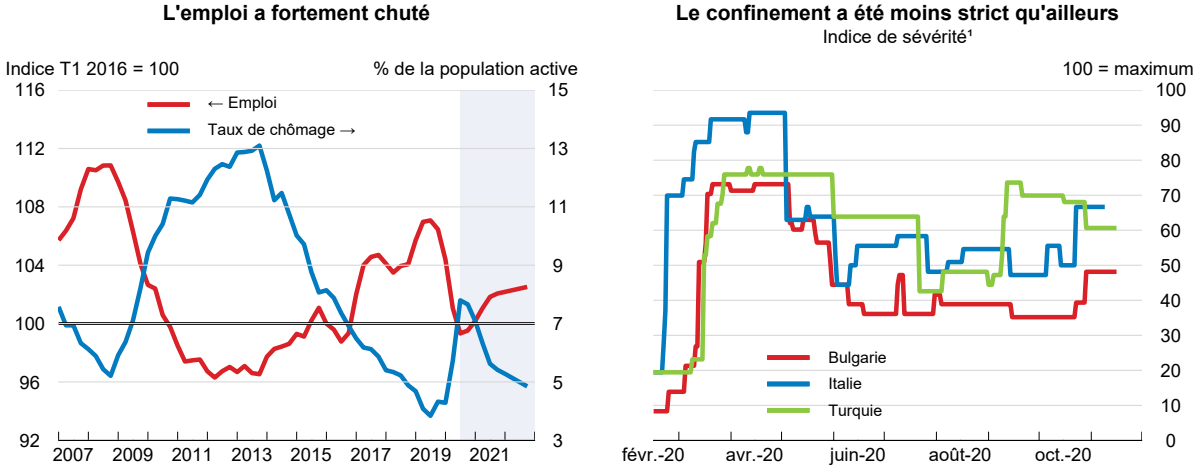
Des réformes structurelles porteuses de gains de productivité pourraient grandement contribuer à soutenir la reprise. Une amélioration de la réglementation nationale et une intégration plus poussée dans l'économie mondiale pourraient stimuler la concurrence, tout en réduisant le coût des biens intermédiaires et des biens d'équipement. La productivité pourrait également bénéficier d'une amélioration de l'exécution des contrats, grâce à un renforcement de l'efficience du système judiciaire, ainsi que d'un abaissement du coût du respect des obligations fiscales, *via* une remise à plat du système fragmenté de fiscalité indirecte, visant à instaurer un régime harmonisé de taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Une amélioration et un accroissement de l'offre de formations professionnelles permettraient à la main-d'œuvre d'exploiter les nouvelles possibilités qu'offrent les évolutions structurelles en cours dans l'économie, et faciliteraient la réallocation des ressources. Les autorités pourraient renforcer la protection sociale de manière économiquement efficiente en s'appuyant sur les dispositifs de transferts monétaires en place. Si l'on relevait les seuils d'admissibilité au bénéfice des prestations et leur niveau, tout en intégrant plus rapidement les nouveaux demandeurs à ces dispositifs, ils pourraient être transformés en un système universel de protection sociale sous condition de ressources, dont bénéficieraient également les travailleurs informels. Cela permettrait aussi de réduire les coûts de main-d'œuvre non salariaux des emplois formels et de favoriser la régularisation des activités informelles, les transferts monétaires étant financés à partir des recettes fiscales générales et non de prélèvements sur le travail. Enfin, la préservation d'actifs naturels précieux, comme la forêt pluviale d'Amazonie, pour les générations futures exigera de redoubler d'efforts pour faire respecter la législation en vigueur, dans le prolongement des progrès accomplis antérieurement en matière d'application des lois.

Bulgarie

La première vague de contaminations au COVID-19 a été plus contenue en Bulgarie que dans de nombreux autres pays, et les mesures de confinement ont moins pénalisé que prévu l'économie au premier semestre 2020. Une contraction de l'activité économique de 4.1 % est attendue en 2020, laquelle devrait être suivie d'une reprise, avec une croissance de 3.3 % en 2021 et de 3.7 % en 2022, poussée par une hausse de la demande intérieure et d'un rebond modeste des exportations. Le soutien de l'activité par la voie budgétaire pour les ménages et les entreprises et des investissements publics massifs sont déterminants pour la vigueur de la reprise. L'investissement privé restera en demi-teinte compte tenu de la très grande incertitude.

Une dette publique modérée, des réserves budgétaires abondantes, ajoutées aux ressources financières de l'Union européenne, permettront aux autorités de poursuivre et d'amplifier leur soutien budgétaire. Le dispositif de subventions salariales de l'État empêchera la montée du chômage, et les revalorisations des salaires du secteur public et des prestations sociales en 2021 doperont les revenus des ménages. S'il est planifié et mis en œuvre de manière efficace, le vaste programme d'investissement public, financé par l'Union européenne, est susceptible d'augmenter la croissance potentielle. Les réformes visant à faciliter l'accès aux procédures d'insolvabilité et de redressement des entreprises n'en sont devenues que plus urgentes encore.

Bulgarie



1. Indicateur composite des mesures prises par les pouvoirs publics, établi à partir de neuf sous-indicateurs concernant les fermetures d'établissements scolaires et de lieux de travail, et les interdictions de voyager.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; et Centre européen de prévention et de contrôle des maladies (ECDC) via Our World in Data et Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217969

Bulgarie : Demande, production et prix

Bulgarie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de BGN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	102.3	3.1	3.7	-4.1	3.3	3.7
Consommation privée	61.6	4.4	5.5	-0.7	2.7	3.1
Consommation publique	16.0	5.3	2.0	4.1	3.7	3.0
Formation brute de capital fixe	18.8	5.4	4.5	-8.4	5.8	4.4
Demande intérieure finale	96.4	4.8	4.6	-1.4	3.5	3.4
Variation des stocks[1]	1.6	1.1	0.0	-2.6	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	97.9	5.8	4.6	-4.2	3.1	3.4
Exportations de biens et services	68.9	1.7	3.9	-10.7	6.0	5.7
Importations de biens et services	64.4	5.7	5.2	-9.9	6.1	5.3
Exportations nettes[1]	4.4	-2.5	-0.7	-0.8	0.2	0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.0	5.3	1.6	1.5	1.9
Indice des prix à la consommation	_	2.8	3.1	1.6	1.4	1.8
IPC sous-jacent[2]	_	2.1	1.8	1.2	1.4	1.8
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.2	4.2	6.4	6.1	5.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	1.2	1.0	1.6	-2.6	-4.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	2.0	1.9	-4.4	-4.5	-2.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	31.8	29.9	34.4	38.6	40.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	22.3	20.2	24.6	28.9	31.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	1.0	3.0	3.1	2.9	3.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934217988

Le nombre de cas de COVID-19 s'est envolé à l'automne 2020, après avoir été réduit dans un premier temps

La Bulgarie a échappé au pire de la première vague de COVID-19, avec un nombre relativement faible de cas et de décès. Après l'assouplissement des mesures de confinement, le nombre de nouveaux cas a commencé à augmenter en juillet et les chiffres de contaminations se sont envolés à partir d'octobre. Si le pays dispose d'un grand nombre de lits d'hôpitaux en soins aigus, la hausse brutale des contaminations pèse sur le système de santé. Le gouvernement a répondu fin novembre en fermant les lieux d'hébergement, les centres commerciaux et les établissements scolaires. L'enseignement se fait désormais à distance, dans la mesure du possible..

La contraction de l'économie a été plus modérée que prévu

Les mesures de confinement ont été moins contraignantes et le repli de l'activité économique a été moins marqué que dans de nombreux pays de l'OCDE, avec un PIB qui s'est contracté de 5.2 % en glissement annuel au troisième trimestre 2020. La réouverture des entreprises et l'assouplissement des mesures d'endiguement sont allés de pair avec une reprise de l'activité, qui s'est accélérée en juillet. En septembre 2020, l'industrie manufacturière avait pratiquement renoué avec ses niveaux d'activité de décembre 2019, et les exportations de biens ont amorcé un rebond. Les secteurs de services, dont le

tourisme, le transport de passagers et le commerce de détail, ont été plus lents à rebondir. L'emploi a lourdement chuté, et le chômage a augmenté après avoir atteint ses plus bas niveaux historiques avant la crise. L'inflation a reculé, sous l'effet de la baisse des prix mondiaux de l'énergie, mais aussi du ralentissement de l'inflation sous-jacente et de la réduction des tarifs réglementés du gaz naturel et du chauffage. La recrudescence de la pandémie a affecté la reprise, et l'activité économique devrait nettement ralentir au quatrième trimestre, du fait de chiffres de contaminations qui augmentent depuis octobre et des mesures de fermeture intervenues à la fin de novembre.

La riposte budgétaire a modéré la hausse du chômage

Les autorités ont appliqué des mesures budgétaires pour aider les entreprises et les ménages en mars, et ont prolongé leur soutien en raison de la persistance des effets de la pandémie. Le financement des mesures, estimé à quelque 3 % du PIB en 2020, a été couvert par des ressources nationales et des fonds de l'Union européenne. Le dispositif de subventions salariales de l'État a empêché une montée plus brutale du chômage. Il a permis de protéger l'emploi d'environ 7 % de la population active au deuxième trimestre 2020, tout en aidant les entreprises les plus touchées à faire face à leurs charges salariales. Les programmes de soutien devraient rester en place en 2021, et les salaires du secteur public et les prestations sociales vont être à nouveau revalorisés. Le financement de l'Union européenne devrait être important, un vaste programme d'investissement étant prévu au début de la prochaine période de programmation en 2021, et la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience devrait fournir des ressources considérables, d'environ 10 % du PIB d'avant la crise.

La poursuite du soutien budgétaire est déterminante pour la vigueur de la reprise

Une reprise est en cours, mais son rythme demeure incertain, notamment en raison de la hausse sensible du nombre de contaminations au COVID-19 actuellement. L'économie devrait subir une contraction de 4.1 % en 2020, mais renouer avec son taux de croissance d'avant la crise en 2022, selon les prévisions. Le soutien budgétaire à l'activité déterminera la vigueur de la reprise, les finances publiques basculant brutalement des excédents budgétaires d'avant la crise à des déficits estimés à 4 % du PIB en 2020 et 2021. La recrudescence de la pandémie pèsera sur la confiance des chefs d'entreprise et l'investissement privé, et les poussées sporadiques de l'épidémie brideront la croissance jusqu'à ce que la vaccination contre le virus soit généralisée. La vigueur de l'investissement public, financé par des fonds de l'Union européenne, entraînera la reprise de l'investissement. Les échanges devraient se redresser progressivement, ce qui aura un impact positif sur la croissance en 2021 et en 2022. Le rétablissement de mesures de confinement constitue un risque important de divergence à la baisse, lequel freinerait le retour à la normale de la demande intérieure.

L'importance des flux de ressources provenant de l'Union européenne ouvre des perspectives

Une dette publique modérée, des réserves budgétaires abondantes et l'aide financière de l'Union européenne placent la Bulgarie dans une position solide lui évitant de supprimer prématurément les mesures de soutien budgétaire. Les entreprises pourraient avoir besoin d'une aide au crédit supplémentaire, en particulier si le moratoire actuel sur la dette n'est pas prolongé. Les ressources devraient être affectées à des entreprises en difficulté de trésorerie, mais viables par ailleurs. Des avancées rapides sur le front des réformes visant à améliorer l'accès aux procédures d'insolvabilité et de redressement n'en sont que plus urgentes encore. Il demeure essentiel de continuer à intensifier la concurrence, à réduire le coût des pesanteurs administratives pour les entreprises et à lutter contre la corruption pour augmenter la croissance potentielle. La forte augmentation prévue dans l'investissement public, grâce aux ressources de l'UE, donne au pays la possibilité de combler les déficits en matière

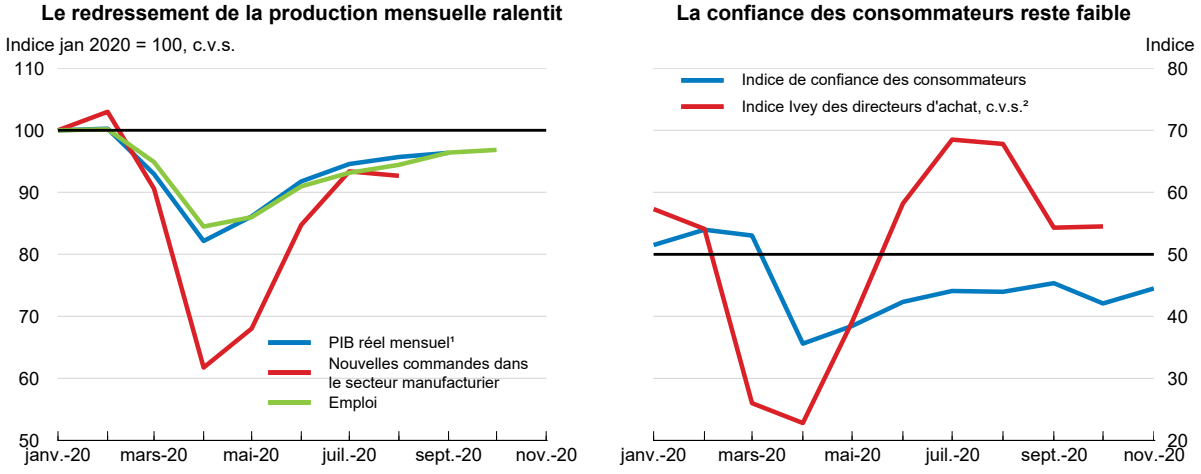
d’efficacité énergétique des logements et d’infrastructures de transport, de développer l’innovation et d’accélérer la transition vers une économie à plus forte intensité numérique et moins carbonée. Il sera important de renforcer les capacités pour garantir une utilisation efficace et rapide des financements mis à disposition par l’Union européenne.

Canada

Après un recul de 5.4 % de la production en 2020, la reprise économique sera freinée par les mesures de restriction prises au niveau régional pour lutter contre la propagation de la COVID-19, et par des difficultés persistantes dans les secteurs des voyages, de l'hébergement et de la restauration et les branches d'activité connexes, ce qui se traduira par une croissance de la production de 3.5 % en 2021. Un lent redressement du marché du travail et la faiblesse de la hausse des prix à la consommation feront écho à ces évolutions. Dans la mesure où la vaccination contre le virus devrait devenir généralisée au second semestre de 2021, l'atténuation des restrictions et une reprise des secteurs durement éprouvés soutiendront la croissance en 2022. L'augmentation de la charge de la dette publique ralentira.

Le gouvernement fédéral et les autorités provinciales et territoriales, ainsi que la banque centrale, ont réagi de manière appropriée à l'évolution de la situation économique. Dans les temps à venir, les pouvoirs publics vont devoir s'attacher davantage à renforcer l'emploi et le redressement des entreprises, notamment en favorisant l'investissement vert et en s'attaquant aux problèmes structurels qui entravent de longue date le secteur des entreprises au Canada. Il est également essentiel de veiller à ce que le régime d'assurance-emploi soit étoffé de manière adéquate, maintenant qu'a expiré la Prestation canadienne d'urgence (PCU). La Banque du Canada devrait se tenir prête à procéder à de nouveaux apports de liquidités si nécessaire.

Canada 1



1. Première estimation pour septembre 2020.
2. L'indice Ivey des gestionnaires en approvisionnement mesure les variations d'un mois à l'autre du montant en dollars des achats effectués par les directeurs d'achat, à partir des indications fournies par un échantillon d'entre eux exerçant leurs fonctions dans tout le Canada.
Source: Statistique Canada ; Ivey Business School ; et Refinitiv.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218007

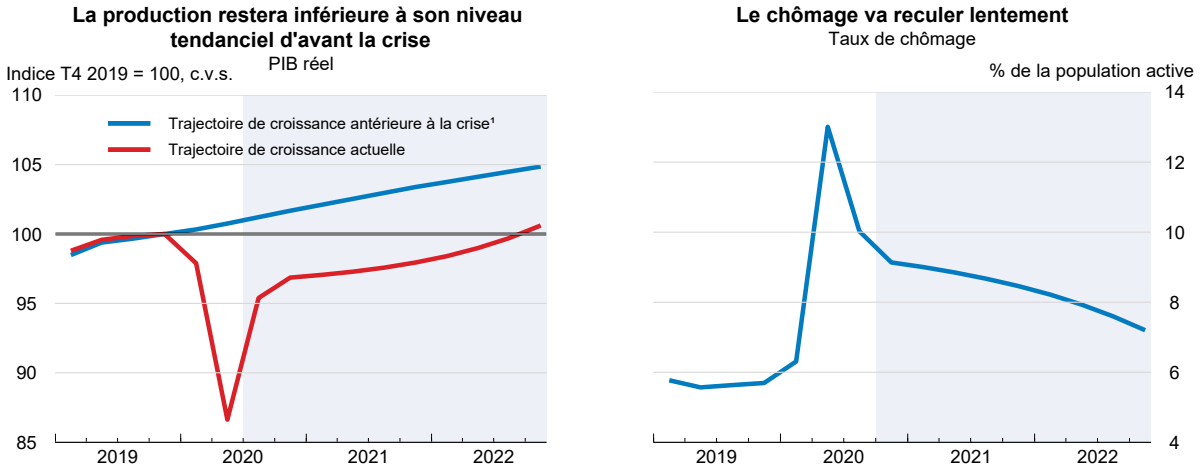
Canada : Demande, production et prix

Canada	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de CAD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
PIB aux prix du marché	2 141.1	2.0	1.7	-5.4	3.5	2.0
Consommation privée	1 240.4	2.1	1.6	-6.1	4.4	2.1
Consommation publique	444.1	3.0	2.1	-0.1	2.0	1.3
Formation brute de capital fixe	486.8	1.2	-0.4	-6.4	2.1	2.2
Demande intérieure finale	2 171.3	2.1	1.3	-4.9	3.4	1.9
Variation des stocks[1]	17.2	-0.2	0.1	-2.0	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	2 188.5	1.9	1.4	-6.8	2.9	2.0
Exportations de biens et services	672.5	3.1	1.3	-8.5	5.1	2.0
Importations de biens et services	719.9	2.6	0.6	-12.8	3.1	2.0
Exportations nettes[1]	- 47.4	0.1	0.2	1.6	0.5	0.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.8	1.9	-0.1	0.4	1.0
Indice des prix à la consommation	_	2.2	2.0	0.6	0.7	1.2
IPC sous-jacent[2]	_	1.9	2.1	0.9	0.3	1.2
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.8	5.7	9.6	8.7	7.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	1.7	2.9	15.0	8.5	5.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.4	-0.3	-15.6	-11.3	-5.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	93.8	94.3	121.5	131.2	135.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.5	-2.0	-1.9	-1.7	-1.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218026

Canada 2



1. La trajectoire de croissance antérieure à la crise repose sur les prévisions des Perspectives économiques de l'OCDE publiées en novembre 2019, et elle est prolongée par extrapolation linéaire pour 2022 sur la base de la croissance tendancielle de 2021.
Source: Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 et 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218045

Les restrictions se durcissent dans les provinces et les territoires

Les nombres de cas de contamination enregistrés quotidiennement au cours de la deuxième vague de la COVID-19 ont dépassé ceux de la première, tandis que le nombre de décès est resté relativement faible. Les provinces et les territoires prolongent individuellement les restrictions d'activité ou en imposent de nouvelles, tout en renforçant les obligations imposées en matière de santé publique et les capacités de dépistage. Les mesures prises récemment dans les provinces ont notamment consisté à suspendre certaines activités (telles que les manifestations sportives et récréatives), à imposer aux bars et restaurants de fermer plus tôt, et à fixer des limites concernant les rassemblements de personnes. L'âge demeure le principal déterminant de la gravité des cas d'infection : environ 90 % des décès liés à la COVID-19 ont été observés chez des personnes de plus de 70 ans.

La reprise a été rapide dans un premier temps

L'activité économique s'est nettement redressée au lendemain du déconfinement en mai. Le PIB mensuel a atteint un point bas en avril, inférieur de 18 % à son niveau d'avant la crise, mais cet écart n'était plus que de 6 % environ en juillet. Dans certains secteurs, dont le commerce de détail et de gros, l'activité a déjà retrouvé son niveau d'avant la crise. L'ampleur des moyens mis en œuvre pour soutenir le revenu des ménages a joué un rôle non négligeable ; de fait, la croissance de leurs revenus a été supérieure à celle de la consommation, et le taux d'épargne des ménages a sensiblement augmenté. Un rebond partiel des cours mondiaux du pétrole a aidé le secteur des ressources naturelles. Cela étant, le redressement de la production et de l'emploi ralentit, la demande est faible dans certains secteurs, et l'on relève des signes de dégradation de la confiance des consommateurs. Les données des comptes nationaux montrent que l'activité dans le secteur des arts, des spectacles et des loisirs, ainsi que dans les services d'hébergement et de restauration, est toujours nettement inférieure par rapport à son niveau d'avant la crise. En outre, les mutations structurelles déclenchées par la pandémie, notamment la transition accélérée du commerce de détail vers la vente en ligne (le chiffre d'affaires du commerce électronique a approximativement doublé pendant le confinement), s'accompagnent de coûts d'ajustement. L'enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada montre que leur confiance s'est améliorée au troisième trimestre, mais qu'elle reste négative. La hausse des prix à la consommation demeure modérée. Cependant, la progression des prix des logements a été vigoureuse, les prix à l'achat ayant été soutenus, en partie, par la baisse des taux d'intérêt. De même, les aides publiques destinées aux ménages et les provisions constituées par les banques pour absorber les reports de remboursement de prêts hypothécaires auront permis de limiter les pressions à la baisse exercées sur les prix par les ventes forcées.

Les mesures de soutien monétaire et budgétaire évoluent

Les mesures de politique monétaire et relatives aux marchés financiers sont moins nombreuses, mais l'ampleur de la relance monétaire demeure considérable. La Banque du Canada a pu démanteler en partie ses dispositifs de soutien, certains risques spécifiques ayant diminué ; elle a ainsi mis fin à son soutien au financement des gouvernements provinciaux. Cela étant, les taux d'intérêt restent extrêmement bas (le taux directeur s'établit à 0.25 %) et la Banque du Canada continue d'acheter des titres du gouvernement fédéral.

Les aides des pouvoirs publics évoluent elles aussi. Les dispositions autorisant les reports de paiement d'impôts ont expiré, et la Prestation canadienne d'urgence (PCU), principal dispositif de soutien des revenus des ménages, a été supprimée à la fin de septembre. La fin de la PCU ne signifie cependant pas un arrêt brutal des mesures de soutien. De nombreux bénéficiaires remplissent en effet les conditions

requises pour basculer dans le régime d'assurance-emploi, et des mesures de remplacement ont été adoptées en faveur de certaines catégories. L'autre principal programme, la Subvention salariale d'urgence du Canada (SSUC), une subvention accordée aux employeurs qui couvre jusqu'à 75 % de la rémunération de leurs employés pendant une durée maximale de trois mois, a été prolongé jusqu'à la mi-2021 et devrait représenter un coût estimé à 80 milliards CAD (soit 3 % environ du PIB). Les employeurs doivent justifier d'une perte de chiffre d'affaires pour avoir droit à cette subvention, dont le montant est calculé en fonction de ce manque à gagner. Les aides au paiement des loyers commerciaux, le soutien au crédit et les garanties de prêts sont également prolongés jusqu'en 2021. Les dépenses fédérales totales affectées à ces mesures pour l'exercice budgétaire 2020-21 sont estimées à 11 % du PIB. Quant aux gouvernements provinciaux, ils maintiennent leurs dispositions spéciales en matière de protection sociale et leurs aides complémentaires en faveur des entreprises, même si la valeur monétaire de ce soutien devrait rester mineure comparée à celle des aides du gouvernement fédéral.

La reprise économique devrait nettement ralentir

Ces prévisions reposent sur l'hypothèse que des mesures d'endiguement localisées pèseront sur la croissance jusqu'à ce que la vaccination contre le virus devienne généralisée. L'activité restera sensiblement inférieure à son niveau d'avant la crise dans les secteurs des voyages, des loisirs ainsi que de l'hébergement et de la restauration. L'incertitude qui entoure les perspectives économiques freinera la consommation des ménages et l'investissement des entreprises. La hausse des prix à la consommation devrait rester inférieure à la cible de 2 %. Le déficit budgétaire devrait diminuer en 2021 et 2022, à mesure que les recettes fiscales se redresseront et que la nécessité de soutenir les ménages et les entreprises s'atténuera. Le ratio dette publique/PIB continuera néanmoins d'augmenter.

Les risques demeureront élevés. Comme ailleurs, des incertitudes entourent l'ampleur et l'impact économique des futures mesures d'endiguement, ainsi que le calendrier de diffusion d'un vaccin. Ces questions vont influer tout particulièrement sur le rythme de la reprise dans les secteurs durement touchés, comme les voyages et les activités d'hébergement et de restauration. Une autre incertitude essentielle tient à la mesure dans laquelle les ménages vont réduire leur taux d'épargne élevé en consommant, ou conserver cette épargne par prudence pour l'avenir. S'agissant du Canada, l'évolution future des prix et de la demande de pétrole constitue aussi une source majeure d'incertitude et de risque. Le redressement de l'économie canadienne après la crise liée à la COVID-19 dépendra aussi de l'évolution de la situation aux États-Unis, étant donné les liens économiques étroits qui existent entre les deux pays. Alors qu'une crise de liquidité a été évitée jusqu'à présent, des risques demeurent sur les marchés financiers. La crise économique provoquée par la pandémie a accentué les facteurs de vulnérabilité sur le marché des obligations d'entreprise, ainsi que les risques résultant du niveau élevé d'endettement des ménages, lié à leurs emprunts hypothécaires.

Il faut maintenant que la politique économique favorise l'activité des entreprises, la création d'emplois et le bien-être

Favoriser la reprise dans le secteur des entreprises devrait être une priorité essentielle. Le soutien des pouvoirs publics devrait se concentrer sur les segments viables des secteurs profondément marqués par la crise, mais également sur la réallocation des ressources, en encourageant une évolution positive de la structure de l'activité économique, notamment au moyen de projets d'investissements verts à forte intensité d'emplois et de programmes de recyclage professionnel. Il conviendrait de remédier aux problèmes structurels qui brident depuis longtemps la productivité et la compétitivité des entreprises canadiennes, notamment aux obstacles non tarifaires au commerce entre les provinces et territoires. En outre, il faudrait améliorer la couverture, la réactivité et l'efficacité des programmes de protection sociale. La PCU a été mise

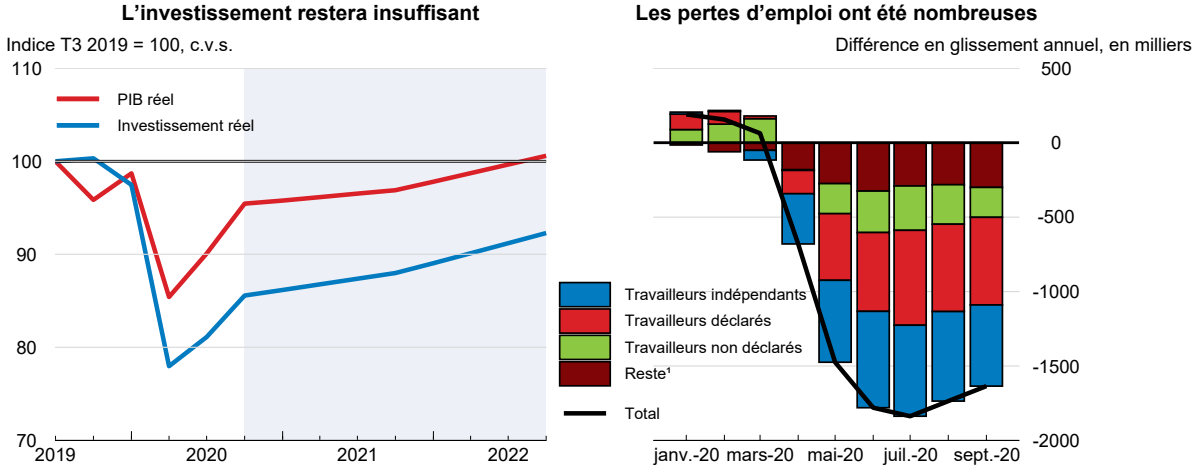
en place en partie à cause des lacunes du régime fédéral d'assurance-emploi, et de la modestie des prestations du filet de protection sociale dans nombre de provinces et territoires. Les mesures prises dans le prolongement de la suppression de la PCU remédient à certaines de ces lacunes, notamment le soutien apporté aux travailleurs indépendants, mais la question plus générale de la faiblesse des prestations servies demeure posée. Il conviendrait d'améliorer encore l'accès à des services de garde d'enfants et à des logements abordables, ainsi que d'avancer vers une intégration des médicaments prescrits sur ordonnance dans le panier de soins financés sur fonds publics, en mettant en place un régime public national d'assurance-médicaments (Pharmacare). Il faudrait aussi se préparer à alléger la charge de la dette publique, une fois que la reprise économique sera bien engagée. Par ailleurs, les autorités devraient envisager de définir un objectif plus strict de solde budgétaire fédéral à moyen terme, afin d'orienter l'établissement du budget et de renforcer la crédibilité de la gestion des finances publiques. Si un accroissement des recettes s'avérait nécessaire, il serait possible d'ajuster la taxe sur les produits et services (TPS) pour l'obtenir.

Chili

Le Chili devrait enregistrer une reprise progressive ces deux prochaines années, l'activité renouant avec les niveaux d'avant la pandémie à la fin de 2022. Le taux de croissance du PIB sera de 4.2 % en 2021, après s'être contracté de 6% en 2020. La consommation privée sera l'un des principaux moteurs de la reprise, laquelle sera alimentée, par les mesures prise par le gouvernement pour soutenir les ménages, par l'amélioration graduelle d'un marché du travail soutenu par les aides à l'embauche, et par la possibilité de puiser dans l'épargne-retraite auprès des fonds de pension. L'investissement regagnera lentement en vigueur, sous réserve de l'évolution de la pandémie dans un contexte de grande incertitude, sous l'impulsion des projets d'infrastructures publiques, des conditions de financement porteuses et des incitations fiscales. Le redressement de la demande mondiale sera également propice.

Des cadres d'action budgétaire et monétaire solides ont permis aux autorités d'appliquer des mesures audacieuses, qui ont empêché une contraction plus forte et évitent aujourd'hui que la pandémie ne laisse des cicatrices plus profondes. La poursuite d'un programme de réformes structurelles ambitieuses, en particulier les projets de réforme visant à augmenter les retraites et le taux d'activité féminine, devrait soutenir une reprise inclusive. Des investissements publics supplémentaires, spécialement dans l'éducation, le dispositif de formation continue, les politiques actives du marché du travail et les infrastructures numériques et de transport, devraient permettre de consolider un peu plus la reprise.

Chili



1. La catégorie « reste » comprend les employeurs, les travailleurs domestiques et les travailleurs familiaux non rémunérés.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108; et institut chilien de la statistique (Instituto Nacional de Estadísticas, INE).

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218064

Chili : Demande, production et prix

Chili	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de CLP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2013)				
PIB aux prix du marché	179 891.3	4.0	1.0	-6.0	4.2	3.0
Consommation privée	113 983.7	3.7	1.1	-7.7	7.5	3.4
Consommation publique	25 363.3	4.3	0.0	-2.1	5.5	1.5
Formation brute de capital fixe	37 761.9	4.8	4.2	-13.9	1.8	4.1
Demande intérieure finale	177 109.0	4.0	1.6	-8.3	5.9	3.3
Variation des stocks[1]	697.7	0.7	-0.6	-1.3	-1.4	0.0
Demande intérieure totale	177 806.7	4.7	1.0	-9.6	4.5	3.3
Exportations de biens et services	51 007.3	5.1	-2.2	-0.7	7.2	4.1
Importations de biens et services	48 922.7	7.9	-2.3	-13.4	8.4	5.6
Exportations nettes[1]	2 084.6	-0.7	0.0	3.6	0.0	-0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.4	2.6	6.7	3.6	2.5
Indice des prix à la consommation	_	2.4	2.6	2.9	2.6	3.0
Déflateur de la consommation privée	_	2.6	1.9	3.1	2.7	3.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	7.4	7.2	10.8	9.8	8.7
Solde de l'administration centrale (% du PIB)	_	-1.6	-2.8	-8.7	-4.7	-3.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-3.6	-3.9	0.3	-0.2	-0.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218083

Le pays a été durement touché par la pandémie

Le Chili a été durement touché par la pandémie et affiche l'un des plus forts taux de décès par million d'habitants. Les cas se sont concentrés dans la région métropolitaine de Santiago, avec des contaminations éparpillées dans les autres régions du pays. Des mises en quarantaine locales, des restrictions de mobilité et des couvre-feux nocturnes ont été appliqués dans tout le pays. La ville de Santiago et les principales villes du pays ont été placées sous confinement strict en mai. Ces mesures ont pour la plupart été levées progressivement à la mi-juillet, au moment où le nombre de contaminations commençait à diminuer. L'état d'urgence, qui avait été décrété en mars pour imposer des mesures d'endiguement, a été prolongé jusqu'à la fin de l'année.

L'activité économique a amorcé un redressement

Après les mouvements de contestation sociale de la fin de 2019, l'épidémie de COVID-19 a plongé l'économie dans une récession, la plus profonde que le pays ait connue depuis 1982. L'emploi a atteint un plus bas niveau historique, sachant que près de 25 % des actifs ont perdu leur emploi. Environ 10 % des entreprises ont recours au dispositif de maintien dans l'emploi, qui concerne à présent près de 17 % de l'ensemble des salariés. Alors que les mesures d'endiguement sont peu à peu assouplies depuis juillet, il ressort des indicateurs à court terme que l'activité économique a commencé à se redresser, notamment les ventes au détail et la production manufacturière. En revanche, les secteurs du tourisme et de l'hébergement et restauration demeurent fragiles. La confiance des chefs d'entreprise s'est nettement améliorée et celle des ménages est également repartie à la hausse ces derniers temps. L'inflation reste maîtrisée en raison de la forte contraction de la demande.

La riposte audacieuse des pouvoirs publics atténuera les cicatrices de la pandémie sur l'économie

L'orientation de la politique monétaire a été fortement expansionniste, des taux directeurs à leur plus bas niveau historique et des mesures non conventionnelles garantissant la stabilité financière et l'expansion du crédit. Il faudrait reconduire cette politique monétaire, ainsi qu'il est prévu, pour soutenir la reprise. Quant à la réponse budgétaire, elle a été l'une des plus massives de la région et prévoyait des transferts monétaires en faveur des travailleurs informels, des ménages vulnérables et de la classe moyenne, un dispositif de maintien dans l'emploi, des reports d'imposition et des allègements fiscaux, ainsi que des aides de trésorerie et des garanties en faveur des entreprises. En outre, un accord entre les partis politiques a abouti à un plan d'urgence temporaire pour soutenir le redressement de l'économie pour les deux prochaines années et à un engagement à assainir ensuite les finances publiques. Cet accord, scellé sur la base d'aides à l'embauche, de mesures de soutien aux ménages modestes, d'investissement public et d'incitations fiscales en faveur des entreprises, favorisera une reprise rapide et inclusive. Des mesures destinées à accélérer et à simplifier la réglementation et les projets d'investissements privés sont également mises en œuvre.

Une reprise progressive est en cours dans un contexte d'incertitude

La reprise économique sera progressive et inégale au cours des deux prochaines années. La consommation privée en sera le principal moteur grâce à la progression de l'emploi dans le secteur formel, soutenu par les aides à l'embauche, mais l'épargne de précaution restera élevée. L'investissement privé commencera à ne se redresser que lentement, sous réserve de l'évolution de la pandémie dans un contexte incertain. Les exportations minières ont bien résisté et le Chili continuera à profiter du rebond de la demande mondiale, en particulier de la demande en Chine et aux États-Unis. De nouvelles vagues de contaminations constituent le principal risque entourant ces perspectives jusqu'à ce qu'un vaccin efficace soit largement déployé, et pourraient nécessiter de prolonger les restrictions aux déplacements internationaux, les interdictions des grands rassemblements publics et les mesures restrictives appliquées aux bars et restaurants. La révision constitutionnelle en cours, une série de scrutins électoraux en 2021 et la résurgence des mouvements de contestation sociale pourraient encore accentuer l'incertitude et freiner l'investissement. En revanche, une reprise mondiale potentiellement plus vigoureuse que prévu serait bénéfique aux exportations et aux créations d'emplois.

Un programme de réformes structurelles ambitieuses renforcerait encore la croissance inclusive

La dette publique augmente rapidement mais devrait rester viable, à condition que les mesures budgétaires temporaires soient levées progressivement une fois que la reprise sera pleinement repartie. Les autorités devraient s'attacher à un redéploiement des dépenses publiques qui fasse gagner en efficience, par exemple en réduisant les exonérations fiscales. Poursuivre le renforcement du cadre budgétaire, y compris de la règle budgétaire et du conseil budgétaire autonome, qui est d'ores et déjà un succès, permettrait de renforcer la crédibilité des plans budgétaires. Une deuxième vague de retraits exceptionnels sur les placements dans les fonds de pension réduirait et, dans bon nombre de cas, épuiserait l'épargne-retraite individuelle et pourrait perturber les marchés financiers, tout en n'ayant qu'un impact légèrement positif sur la demande. Des aides publiques directes en faveur de ceux qui en ont le plus besoin seraient mieux à même de renforcer la demande tout en préservant les futures pensions de vieillesse.

La poursuite d'un programme de réformes structurelles ambitieuses sera le principal levier pour stimuler la croissance inclusive à moyen terme. La levée des obstacles s'opposant depuis longtemps à

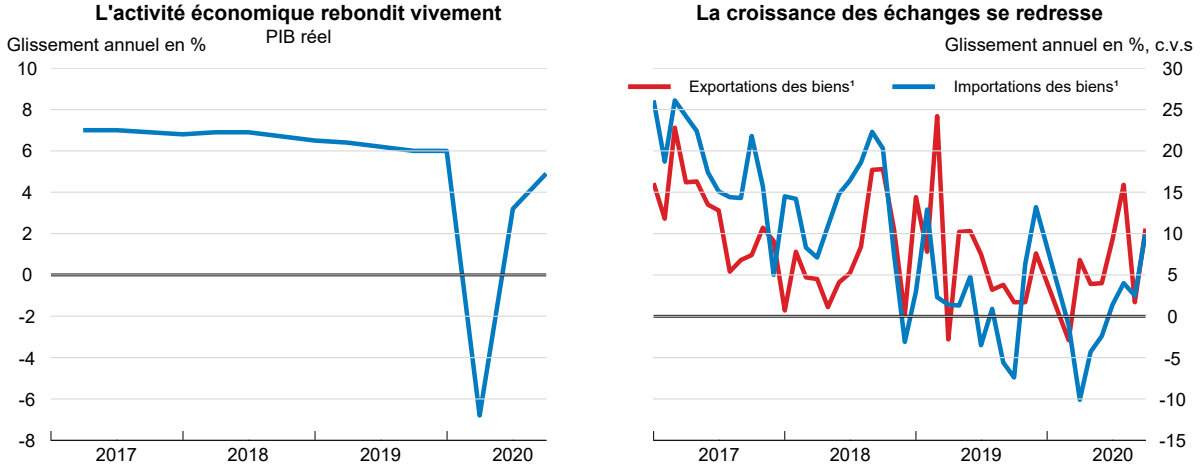
l'accroissement de la productivité nécessitera d'optimiser les dépenses dans le domaine de l'éducation et de faire en sorte que les entreprises soient davantage exposées à la concurrence et à l'innovation. La simplification de la réglementation relative aux contrats de concession dans le secteur des télécommunications favoriserait le déploiement d'infrastructures numériques et contribuerait à atténuer les disparités de connectivité. Une refonte des programmes de formation dispensés par les employeurs pourrait permettre d'en améliorer la qualité et de les cibler sur les travailleurs vulnérables, ce qui offrirait à ces derniers de meilleures chances de trouver un emploi formel dans des secteurs en plein essor. Le projet de loi en cours sur la rationalisation et la simplification des procédures de faillite permettrait un redéploiement plus rapide du capital.

Chine

Après une chute et une envolée records au premier et au second trimestres, respectivement, suivies d'une stabilisation au troisième trimestre, l'activité devrait retrouver sa trajectoire antérieure, la croissance s'établissant à 8 % environ en 2021 et à 4.9 % en 2022. De nouveaux cas de COVID-19 sont réapparus épisodiquement, mais l'épidémie de coronavirus semble dans une large mesure jugulée sur la majeure partie du territoire. Les investissements, en particulier les investissements en infrastructures financés par endettement et par les mesures de relance, ont dynamisé la croissance en 2020. L'investissement immobilier est également resté vigoureux. Les exportations se sont envolées, alimentées par la demande non satisfaite de masques et d'autres matériels et équipements liés au COVID-19, ainsi que par la demande de biens liés au télétravail. La consommation ne s'est pas encore remise du choc provoqué par la pandémie. En dépit de l'essor des ventes de produits de luxe et des nouveaux sommets atteints par les recettes des plus gros succès dans le secteur du cinéma, les perspectives d'une pleine reprise de la consommation ne sont guère brillantes, compte tenu de l'absence de redressement de l'emploi et de la baisse des revenus des ménages. L'inflation fléchit, malgré le niveau élevé des prix du porc.

Les mesures de relance monétaire, indispensables pendant la pandémie, sont maintenant démantelées progressivement à mesure que la reprise s'accélère. Les activités bancaires parallèles ont aussi rebondi après plusieurs années de régression. La multiplication des défaillances d'entreprises a donné lieu à un affinement de la tarification du risque. La politique budgétaire va rester expansionniste, diverses réductions d'impôts et la prolongation de certaines prestations sociales favorisant la consommation, dans un contexte de faiblesse de la confiance des consommateurs. Cela étant, des réformes structurelles plus ambitieuses dans le domaine de la protection sociale, et un accès plus équitable aux services publics, sont indispensables pour permettre un rebond de la consommation. Les investissements en infrastructures resteront dynamiques et profiteront principalement aux entreprises d'État, dans la mesure où les restrictions à l'entrée dans ce domaine ne s'assouplissent que lentement.

Chine 1



1. Mesurées en termes nominaux.
Source: CEIC.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218102

Chine : Demande, production et prix

Chine	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants trillions de CNY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	83.2	6.7	6.1	1.8	8.0	4.9
Demande intérieure totale	81.7	7.2	5.9	1.3	7.2	4.8
Exportations de biens et services	16.4	3.7	2.0	-3.7	7.5	5.5
Importations de biens et services	14.9	5.7	0.2	-7.2	2.1	4.6
Exportations nettes[1]	1.5	-0.2	0.4	0.5	1.1	0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.5	1.6	0.9	1.6	2.0
Indice des prix à la consommation	_	1.9	2.9	2.8	2.3	2.1
Solde financier des administrations publiques[2] (% du PIB)	_	-3.0	-3.7	-6.9	-6.2	-5.2
Balance budgétaire principale[3] (% du PIB)	_	-2.6	-2.8	-3.5	-3.0	-3.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.2	1.0	2.5	3.5	3.5

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Prend en considération les soldes de l'ensemble des quatre comptes budgétaires (compte général, compte de fonds, caisses de sécurité sociale et comptes des entreprises publiques).
3. Le solde budgétaire global est le solde officiel défini comme la différence entre les recettes et les dépenses. Les recettes comprennent : les recettes du budget général, les recettes du fonds central de stabilisation et l'ajustement budgétaire infranational. Les dépenses comprennent : les dépenses du budget général, le renflouement du fonds central de stabilisation et le remboursement du principal de la dette infranationale.

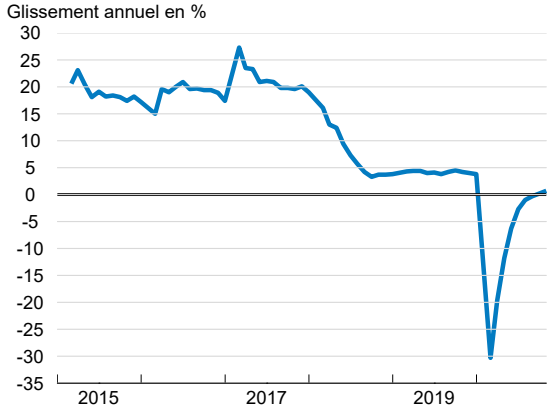
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218121

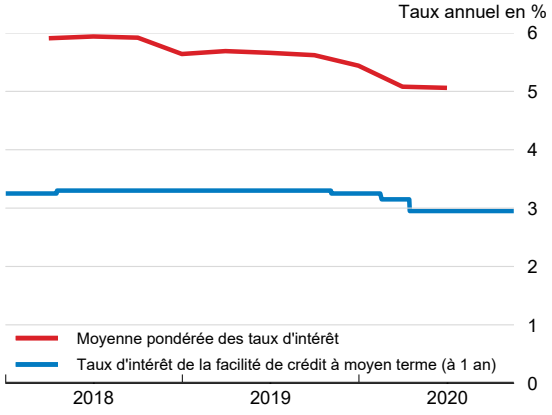
Chine 2

L'investissement en infrastructures a vivement rebondi

Données cumulées depuis le début de l'année



Les taux d'intérêt ont diminué



Source: CEIC.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218140

La pandémie de COVID-19 a reflué

La Chine a mis en œuvre des mesures sanitaires et non sanitaires strictes pour maîtriser l'épidémie. Même si des foyers de contamination par le COVID-19 sont réapparus épisodiquement dans diverses régions du pays et que cela devrait continuer ainsi, ils ne représentent pas un risque majeur pour les activités économiques, grâce à un système de traçage, de dépistage et d'isolement qui a fait ses preuves. Des centaines de millions de personnes ont été testées dans près de 4 000 établissements de dépistage sur tout le territoire chinois. La pandémie de coronavirus semble avoir été jugulée dans la majeure partie du pays, mais il existe un nombre inconnu de porteurs asymptomatiques et les citoyens de retour de l'étranger peuvent aussi avoir été contaminés. En conséquence, les mesures de quarantaine et d'hygiène restent en vigueur.

La baisse brutale de l'activité économique a été suivie d'un rebond rapide

Au début de l'automne, la quasi-totalité des activités avait repris et leur niveau était supérieur à celui d'avant la crise en données corrigées des variations saisonnières. La production industrielle a aussi augmenté et l'utilisation des capacités est en hausse. De même, les secteurs de services ont progressé, mais de manière inégale : les services financiers et informatiques continuent d'enregistrer de très bons résultats, tandis que la valeur ajoutée diminue dans les activités de restauration et d'hébergement. Un redressement des investissements en infrastructures contribue à la reprise de la croissance et tire vers le haut la production d'un certain nombre de secteurs manufacturiers intermédiaires, ainsi que les importations de matières premières comme le fer ou le cuivre. Les importations de services touristiques ont cependant été suspendues par les restrictions aux déplacements internationaux imposées dans le monde entier en raison de la pandémie. Les exportations sont portées non seulement par les biens liés au COVID-19, mais aussi par ceux qui sont nécessaires au télétravail, comme les équipements informatiques et l'électroménager. La consommation est à la traîne en raison de la lenteur du redressement de l'emploi et de la baisse des revenus observée dans les régions urbaines au cours des trois premiers trimestres de 2020 par rapport à la même période de l'année précédente.

La politique budgétaire continue de soutenir la croissance, tandis que la politique monétaire est devenue plus neutre

La politique monétaire a soutenu l'économie en abaissant les coûts de financement, mais elle a pris une orientation plus neutre à mesure que la reprise s'accélérait, le taux d'intérêt de référence étant demeuré inchangé pendant plus d'un semestre. Cette orientation était nécessaire pour ne pas accentuer encore des tensions déjà fortes sur le marché immobilier. Les petites banques, plus durement touchées par la pandémie, restent confrontées à des taux d'intérêt relativement élevés sur le marché interbancaire. Outre les mesures de soutien prises en leur faveur plus tôt dans l'année, comme l'abaissement des coefficients de réserves obligatoires et des taux de couverture par provisionnement des pertes sur prêts, ces banques peuvent désormais utiliser une partie des obligations spéciales du Trésor – créées afin de soutenir la reprise économique – pour se recapitaliser. Le système bancaire parallèle s'est redressé après avoir perdu du terrain pendant plusieurs années, aidant les entreprises privées à obtenir des financements. Les récentes défaillances sur les produits de gestion de patrimoine vont se traduire par une perception plus aiguë du risque. La dette des entreprises, accumulée principalement par les entreprises d'État, a bondi de 10 points de pourcentage au premier trimestre de 2020, d'après les dernières données disponibles. Le processus de désendettement devrait redémarrer une fois que la reprise se sera stabilisée.

La politique budgétaire a continué de soutenir la reprise. Les obligations à finalité spécifique ou générale des collectivités locales, ainsi que les obligations spéciales du Trésor, financent une dynamique d'investissement dans les infrastructures, les structures de financement des collectivités locales continuant

de jouer un rôle important à cet égard. Les collectivités locales pourraient être poussées à réduire les dépenses consacrées à des biens publics importants, notamment la santé, l'éducation et l'aide sociale, en raison de la charge que constituent les dépenses liées au COVID-19 et le coût des crues estivales. Si les investissements matériels, en particulier dans certains types d'infrastructures comme les voies ferrées suburbaines, sont essentiels à une reprise inclusive, les investissements immatériels dans l'éducation, la santé et la protection sociale devraient aussi monter en puissance. Une fois la reprise bien ancrée, un impôt progressif sur le revenu et un impôt périodique sur la propriété immobilière constitueront des sources de recettes potentielles pour financer de nouvelles dépenses sociales. En outre, la contribution croissante des bénéfices et dividendes des entreprises d'État au budget pourrait devenir une source de financement plus importante. L'implication active des structures de financement des collectivités locales dans le développement des infrastructures pourrait tirer vers le haut la dette des entreprises et, peut-être, les éléments de passif éventuel des collectivités locales.

La croissance a rebondi, mais elle n'est pas inclusive et ne sera sans doute pas durable

Le retour de l'investissement comme principale source de croissance se traduit par l'interruption de plusieurs processus de rééquilibrage qui plaçaient l'économie chinoise sur une trajectoire plus inclusive et durable avant l'épidémie. Ces processus recouvrent un remplacement progressif de l'investissement par la consommation comme principal moteur de l'activité, la transition d'une économie industrielle vers une économie de services, et le transfert de populations rurales vers les régions urbaines. Or, la consommation ne repartira pas pleinement tant que les créations d'emplois ne seront pas plus vigoureuses, que le mouvement de baisse des revenus des ménages urbains n'aura pas été inversé, et que la protection sociale n'aura pas été renforcée. De même, la transition vers une économie de services ne connaîtra pas d'avancée majeure sans une forte demande des consommateurs. Les services dont l'expansion est la plus rapide, comme les services financiers et informatiques, ne créent pas autant d'emplois que ceux qui sont en repli, notamment la restauration et l'hébergement. Le troisième processus, l'urbanisation, a également marqué le pas, puisque le nombre de migrants a baissé au cours des trois premiers trimestres de 2020. Il conviendrait de relancer ces trois processus importants pour éviter une nouvelle accumulation de déséquilibres dans l'économie.

Les moratoires sur les remboursements de prêts accordés aux emprunteurs durement touchés par la crise devraient limiter le nombre de faillites cette année, même si les défauts de paiement sur les émissions obligataires sont en légère hausse. La perception du risque serait plus nette si on laissait davantage d'entreprises d'État et d'autres entités publiques endettées non viables faire faillite. En outre, l'abaissement du taux de couverture des pertes sur prêts applicable aux petites banques rend celles-ci plus vulnérables aux faillites en série de petites entreprises. Ces faillites aggraveraient le taux de chômage, à la fois dans les zones urbaines et parmi les migrants. La poursuite des confinements dans d'autres pays pourrait perturber les chaînes de valeur, pénalisant les fabricants de pièces et de composants et les entreprises d'assemblage chinois, même si la dépendance de ces dernières à l'égard des importations de biens intermédiaires diminue. Si les pays d'Asie se relevaient de la crise liée au COVID-19 plus vite que prévu, ce redressement accéléré profiterait non seulement aux exportations, dans la mesure où ces marchés sont ceux qui connaissent la plus forte croissance, mais aussi à l'emploi, étant donné que les entreprises exportatrices représentent près d'un quart de l'emploi total. Un différend commercial prolongé entraînerait probablement de nouvelles mesures protectionnistes et pénaliserait les échanges internationaux et la croissance mondiale. En revanche, le nouvel accord commercial régional – le Partenariat économique global régional – dynamisera les échanges et facilitera l'accès aux marchés tiers.

Le soutien apporté aux personnes et aux petites entreprises touchées par la pandémie doit être renforcé pour assurer une reprise robuste

La crise liée au COVID-19 devrait être l'occasion d'engager des réformes visant à réduire la part des frais médicaux qui reste à la charge des patients et à renforcer la protection sociale, de manière à réduire l'épargne de précaution et à encourager les dépenses de consommation. L'abandon une fois pour toutes des objectifs de croissance contribuerait à faire disparaître les incitations à rechercher la croissance à tout prix et, partant, rendrait celle-ci plus durable. Une accélération de la réforme du système d'enregistrement des ménages, visant à garantir l'accès de tous aux services publics, irait dans le même sens. Le rééquilibrage de l'économie de l'investissement vers la consommation ne pourra se poursuivre sans ces réformes structurelles. Le secteur privé a besoin de règles du jeu équitables pour que s'élargissent ses perspectives d'investissement et que s'inverse le mouvement de recul de la part des investissements privés. Autoriser le secteur privé à investir dans le secteur ferroviaire constitue une mesure bienvenue, qui devrait être étendue à tous les secteurs. Les entreprises devraient recommencer à se désendetter, et il faudrait continuer de juguler l'activité du système bancaire parallèle une fois que la reprise se sera stabilisée.

Colombie

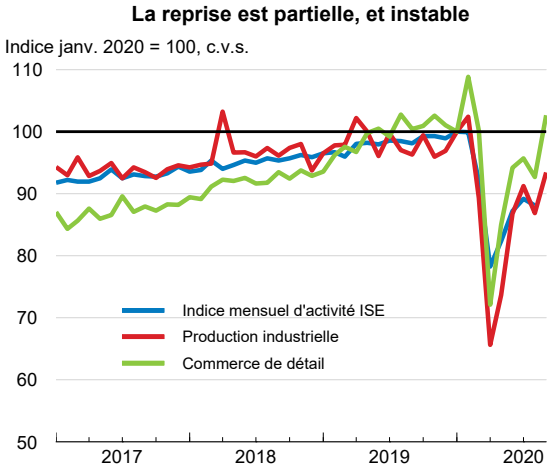
La croissance a opéré un rebond dans de nombreux secteurs d'activité, à l'exception notable du tourisme et de l'industrie du divertissement. Le chômage commence déjà à baisser modérément. Après un recul de 8 ¼ pour cent en 2020, le PIB devrait, selon les prévisions, se redresser à un rythme proche de 3 ½ pour cent en 2021 et de 3 ¾ pour cent en 2022, à la faveur de taux d'intérêt bas et de la relance budgétaire. L'inflation sera maîtrisée grâce à d'importantes capacités inemployées.

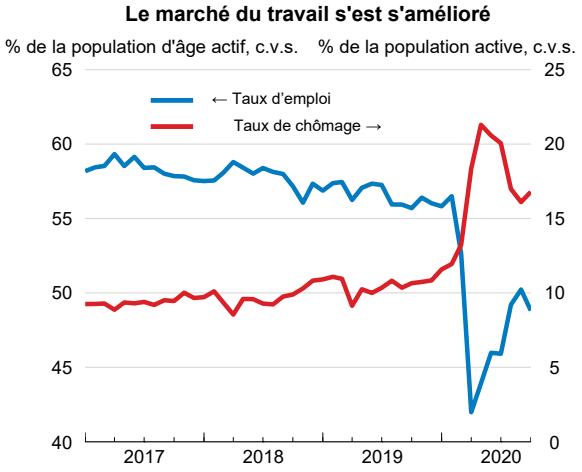
La riposte macroéconomique à la crise a été audacieuse et opportune. Une suspension temporaire de la règle budgétaire a facilité un surcroît de dépenses de santé, le soutien au revenu des ménages, le versement de subventions salariales et la prorogation des lignes de crédit. La dette publique augmentera sensiblement, mais restera sous contrôle en vertu de ce que projettent les autorités, à savoir augmenter les recettes et réduire les dépenses à compter de 2022. Les autorités monétaires ont fourni d'amples volants de liquidités, les taux d'intérêt étant ramenés à leurs plus bas niveaux historiques. Il sera primordial de favoriser l'emploi formel en diminuant les prélèvements sur la masse salariale pour rehausser la productivité et faire que la croissance soit plus inclusive.

La Colombie a été durement touchée par l'épidémie de COVID-19 mais des signes d'une reprise sont visibles

La Colombie a été durement touchée par la pandémie. Les chiffres des nouvelles contaminations et des décès liés au COVID-19 ont culminé en juillet et août et se sont stabilisés depuis à un niveau élevé. Un confinement à l'échelle nationale a duré de fin mars à début septembre, et a cédé la place aujourd'hui à des mesures ciblées et sélectives. Les efforts importants déployés pour augmenter les capacités en soins intensifs ont permis d'alléger les tensions extrêmes qui pesaient sur le système sanitaire et d'allouer des ressources supplémentaires au secteur de la santé.

Colombie





Source: Refinitiv; OCDE, base de données des Principaux indicateurs économiques; office colombien de la statistique (Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE), Colombie; et Banco de la República (Colombie).

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218159

Colombie : Demande, production et prix

Colombie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants trillions de COP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	920.5	2.5	3.3	-8.3	3.5	3.7
Consommation privée	630.6	3.0	4.5	-7.6	3.1	4.0
Consommation publique	137.0	7.0	4.3	2.7	3.8	1.1
Formation brute de capital fixe	200.0	1.5	4.3	-18.6	7.9	6.0
Demande intérieure finale	967.6	3.3	4.4	-8.4	4.1	3.9
Variation des stocks[1]	- 1.1	0.1	-0.1	-0.1	0.3	0.0
Demande intérieure totale	966.4	3.4	4.3	-8.5	5.1	3.9
Exportations de biens et services	139.4	0.9	2.6	-18.9	0.1	5.6
Importations de biens et services	185.4	5.8	8.1	-17.5	7.4	5.8
Exportations nettes[1]	- 46.0	-1.0	-1.3	0.9	-1.5	-0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.5	4.3	1.3	3.0	3.1
Indice des prix à la consommation	_	3.2	3.5	2.5	2.4	3.0
IPC sous-jacent[2]	_	3.9	3.3	2.0	2.3	3.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	9.7	10.5	16.1	14.8	13.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-4.0	-4.2	-3.9	-3.9	-3.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation de base, services publics et combustibles.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218178

L'assouplissement des mesures d'endiguement a donné lieu à une reprise progressive

Exacerbée par une part importante d'emplois informels et de petites entreprises, le confinement et la baisse des cours du pétrole ont prélevé un lourd tribut sur l'activité économique au deuxième trimestre 2020. Depuis la fin mai, un assouplissement léger du confinement a permis un rebond dans certains secteurs, comme en témoigne la progression de l'activité, des ventes au détail et de la production industrielle. Les indicateurs de confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise se sont aussi améliorés. Les secteurs qui restent en berne sont notamment le divertissement, les loisirs, le commerce de détail, le transport et l'hébergement. Malgré une amorce de recul du taux de chômage, l'emploi reste encore inférieur de plus de 10 % à son niveau de janvier. L'inflation continuer d'être nettement en deçà de l'objectif.

Une riposte macroéconomique énergique et opportune a soutenu l'économie

Une riposte macroéconomique énergique a modéré le repli de la demande intérieure et contribue actuellement à atténuer les cicatrices à long terme de la pandémie. Les autorités ont augmenté les dépenses de santé et les transferts monétaires aux familles pauvres *via* les programmes existants, mis en place un nouveau programme d'aide aux travailleurs non déclarés et aux familles qui n'en bénéficiaient pas auparavant, accordé des subventions salariales aux entreprises touchées et prolongé les lignes de crédit, notamment en faveur des petites entreprises. Ce surcroît de dépenses, d'environ 3 % du PIB, a été rendu possible grâce à une suspension temporaire de la règle budgétaire pour 2020 et 2021, sachant que cet important effort de soutien budgétaire se poursuivra en 2021. La dette publique augmentera de près de 15 points de pourcentage pour dépasser 60 % du PIB d'ici à 2022. Les autorités monétaires ont abaissé

les taux de 250 points de base et fourni d'abondantes liquidités supplémentaires en monnaie nationale et en devises, ce qui a permis de protéger les systèmes de paiement et de stabiliser des marchés des changes et des actifs sous tension.

La croissance se redressera pour s'établir à près de 4 % en 2021 et en 2022

Sur fond de forte contraction de la demande intérieure et extérieure, la production devrait chuter d'environ 8 ¼ pour cent en 2020 selon les prévisions. Un vaste programme d'investissements publics, dans des infrastructures et des logements subventionnés par les pouvoirs publics notamment, favorisera la reprise en 2021, année qui devrait voir la croissance du PIB s'établir à 3 ½ pour cent. Le rebond de la consommation privée sera lent dans un premier temps, surtout dans les services. Un environnement extérieur peu porteur ne soutiendra guère l'activité en 2021 et en 2022. Une nouvelle hausse des taux de contamination ou la mise à disposition retardée d'un vaccin pourrait imposer l'adoption de nouvelles restrictions, ce qui provoquerait un nouveau repli de l'activité. L'incapacité à appliquer les mesures de recettes prévues et à accroître l'efficience de la dépense publique, notamment en ciblant mieux les aides publiques et en supprimant de nombreuses exonérations fiscales, pourrait mettre en péril le respect de la règle budgétaire à l'avenir et rendre plus délicate la viabilité de la dette. Concernant le secteur extérieur, la Colombie reste exposée à une évolution défavorable des cours, déjà faibles, des produits de base, notamment du pétrole. À l'inverse, une amélioration des perspectives mondiales faciliterait un retour plus rapide aux niveaux de production d'avant la pandémie.

Le soutien des politiques budgétaire et monétaire devrait se poursuivre, tandis que la protection sociale pourrait être améliorée

Les politiques budgétaire et monétaire devraient continuer à soutenir massivement l'économie en 2021. Des institutions solides et une situation de départ assez confortable en 2019 pourraient permettre de maîtriser les risques budgétaires malgré l'accroissement de la dette publique, à condition que la politique budgétaire redevienne conforme à la règle budgétaire une fois que la reprise s'affermira. La politique monétaire pourra rester également très accommodante jusqu'en 2022. En effet, compte tenu de la faiblesse de la demande intérieure et du marché du travail, un regain plus précoce de tensions inflationnistes semble peu probable. Un renforcement de la protection sociale, qui s'appuierait sur les programmes de transferts monétaires bien ciblés actuellement en place, pourrait aider à limiter l'impact social à long terme de la pandémie à un coût acceptable. Une amélioration des mesures incitatives s'impose pour favoriser la création d'emplois dans le secteur formel, notamment en diminuant les prélèvements sur les salaires et les coûts d'immatriculation des entreprises. Une réduction des obstacles au commerce et une intensification de la concurrence pourraient faciliter les processus de redéploiement nécessaires, ce qui améliorerait la résilience de l'économie et favoriserait la productivité et l'égalité, surtout si ces mesures allaient de pair avec des programmes de formation professionnelle bien conçus.

Corée

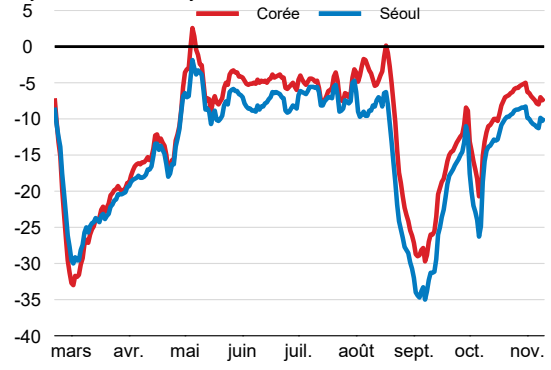
Des mesures efficaces d'endiguement de la propagation du COVID-19 ont limité la baisse estimée du PIB à un peu plus de 1 % en 2020, soit le recul le plus faible de la zone OCDE. L'activité se redresse grâce un rebond de la consommation, favorisé par d'importants transferts publics aux ménages, et à une reprise des exportations, tirée par les semi-conducteurs. Les investissements numériques et verts de grande ampleur réalisés dans le cadre du *New Deal* coréen étayeront le redressement de l'activité. La croissance du PIB devrait être de l'ordre de 3 % par an en 2021 et 2022, mais la reprise reste vulnérable à une nouvelle vague de contaminations en Corée ou à l'étranger jusqu'à ce qu'un vaccin efficace soit diffusé au second semestre de 2021.

Les pouvoirs publics doivent continuer à soutenir les ménages et les entreprises jusqu'à ce que l'économie soit plus fermement engagée dans la voie de la reprise. Le niveau relativement bas de la dette publique permet de mener une politique budgétaire expansionniste, et les règles budgétaires annoncées contribueront à renforcer la viabilité à long terme des finances publiques malgré le vieillissement rapide de la population. Au-delà de son effet de relance économique immédiat, le *New Deal* offre l'occasion de renforcer la productivité et de favoriser une croissance inclusive et verte. Sa mise en œuvre effective est cruciale, et il faudrait suivre ses résultats de près pour veiller à ce que ses retombées soient maximales.

Corée

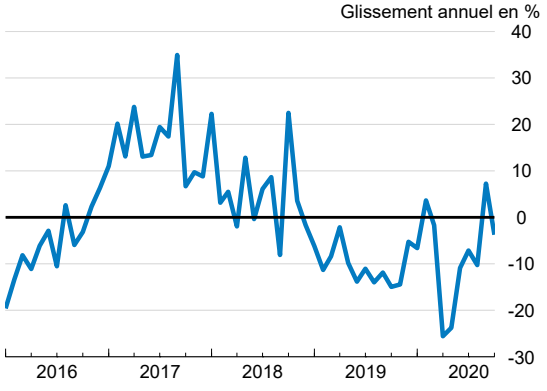
La mobilité repart lentement après la résurgence de la pandémie de COVID-19 à la fin de l'été[1]

Écart par rapport au scénario de référence, 2020[2]



Les exportations ont rebondi

Exportations de marchandises, valeur en USD



1. Évolution de la fréquentation des lieux tels que les restaurants, les cafés, les centres commerciaux, les parcs à thème, les musées, les bibliothèques et les cinémas.
2. Écart par rapport au scénario de référence. Le scénario de référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné de la semaine, calculée sur la période de 5 semaines comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020.
Source : Google LLC, Rapports sur la mobilité de la communauté - COVID-19, www.google.com/covid19/mobility/?hl=fr ; et Services douaniers coréens.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218976

Corée : Demande, production et prix

Corée	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants trillions de KRW	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 835.7	2.9	2.0	-1.1	2.8	3.4
Consommation privée	872.8	3.2	1.7	-4.1	3.2	1.9
Consommation publique	283.0	5.3	6.6	5.5	6.1	5.4
Formation brute de capital fixe	578.5	-2.2	-2.8	2.1	1.5	3.4
Demande intérieure finale	1 734.3	1.7	1.1	-0.5	3.2	3.1
Variation des stocks[1]	14.3	0.3	0.1	-0.7	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	1 748.5	2.0	1.1	-1.1	2.7	3.1
Exportations de biens et services	751.4	4.0	1.7	-3.9	4.0	3.2
Importations de biens et services	664.3	1.7	-0.6	-4.2	4.3	3.1
Exportations nettes[1]	87.1	1.0	1.0	0.0	0.0	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.5	-0.9	1.2	1.1	0.6
Indice des prix à la consommation	_	1.5	0.4	0.5	0.6	1.1
IPC sous-jacent[2]	_	1.2	0.7	0.4	0.6	1.1
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.9	3.8	3.8	3.6	3.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	7.2	7.1	11.5	8.5	8.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	3.0	0.9	-4.2	-3.8	-3.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	41.9	40.9	43.9	46.3	48.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	4.5	3.6	3.8	3.9	4.0

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218995

Une résurgence de l'épidémie de COVID-19 a été contenue, mais de nombreux emplois ont disparu

Une résurgence des infections par le COVID-19 à la mi-août a entraîné un durcissement des mesures de distanciation pendant près de deux mois, qui a endigué la propagation du virus jusqu'à présent. À la mi--octobre, le gouvernement a assoupli les règles de distanciation, et la présence d'un plus grand nombre d'élèves a été autorisée dans tous les établissements scolaires. L'indicateur de mobilité de Google relatif aux commerces et aux loisirs s'est redressé, après avoir fortement baissé à la fin d'août et en septembre. Néanmoins, en novembre, les règles de distanciation ont été durcies pour le fonctionnement de structures telles que les bars et restaurants, et la fréquentation des établissements scolaires a été limitée dans certaines zones.

L'économie se redresse progressivement

La consommation privée se redresse peu à peu et, en septembre, une envolée de 31 % des achats en ligne en glissement annuel a donné un coup de fouet aux ventes au détail. L'assouplissement des règles de distanciation, conjugué aux aides publiques destinées aux ménages, a permis de soutenir les services à forte intensité de main-d'œuvre, comme le tourisme, l'hôtellerie, la restauration et la culture, dont l'activité reste néanmoins relativement faible. En octobre 2020, environ 421 000 emplois avaient été perdus dans l'ensemble de l'économie en l'espace de 12 mois. Les exportations ont rebondi sous l'impulsion des semi-conducteurs et des automobiles. L'investissement a relativement bien résisté jusqu'à présent, malgré l'atonie de la demande et la forte incertitude.

Une politique économique expansionniste a amorti le choc lié au COVID-19

Le gouvernement a apporté un soutien massif à l'économie, représentant jusqu'à présent un montant total de 285 000 milliards KRW (soit 15 % du PIB environ), qui recouvre des mesures supplémentaires d'assouplissement budgétaire, l'apport de liquidités et des garanties de crédit, pour atténuer les effets de la pandémie de COVID-19. L'Assemblée nationale a voté quatre lois de finances rectificatives représentant un montant global de 67 000 milliards KRW (soit 3.5 % du PIB), dont 70 % environ seront financés par endettement. Le solde budgétaire des administrations publiques devrait passer d'un excédent de 0.9 % du PIB en 2019 à un déficit de 4.2 % du PIB en 2020, tandis que la dette publique brute devrait dépasser 48 % du PIB en 2022. Cette relance budgétaire est adaptée à la situation économique actuelle. Cela dit, l'instauration récemment programmée de règles budgétaires limitant, à partir de 2025, le déficit des administrations publiques à 3 % du PIB et leur dette brute à 60 % du PIB est bienvenue, notamment dans la mesure où le vieillissement démographique va faire augmenter les dépenses de protection sociale. La Banque de Corée maintient le taux d'intérêt directeur à 0.5 % depuis mai 2020, après avoir procédé à des baisses cumulées de 75 points de base en début d'année, et fournit des liquidités en abondance. L'inflation globale s'est hissée à 0.1 % tandis que l'inflation sous-jacente a reflué à 0.3 % (en glissement annuel) en octobre, ce qui justifie la poursuite d'une politique monétaire accommodante.

Une croissance économique régulière est prévue pendant les deux prochaines années

La croissance du PIB devrait s'établir à 2.8 % en 2021 et à 3.4 % en 2022. L'assouplissement des règles de distanciation, conjugué à la diffusion d'un vaccin efficace, va permettre une reprise progressive des activités de services, qui se traduira par un redressement de l'emploi. La forte augmentation de la consommation et des transferts des administrations publiques dynamise considérablement l'économie, et le *New Deal* va soutenir l'investissement. La croissance des exportations devrait se poursuivre au fur et à mesure que l'économie mondiale se redressera, et elle serait dynamisée par une éventuelle atténuation des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. L'Accord de partenariat économique global régional signé il y a peu soutiendra également les exportations. L'accélération de la transformation numérique à l'échelle mondiale devrait stimuler la demande de semi-conducteurs et de produits électroniques. Néanmoins, l'incertitude demeure exceptionnellement forte, surtout en ce qui concerne la vigueur de la demande d'exportations, qui sont cruciales pour l'économie coréenne.

La reprise reste vulnérable au contexte mondial

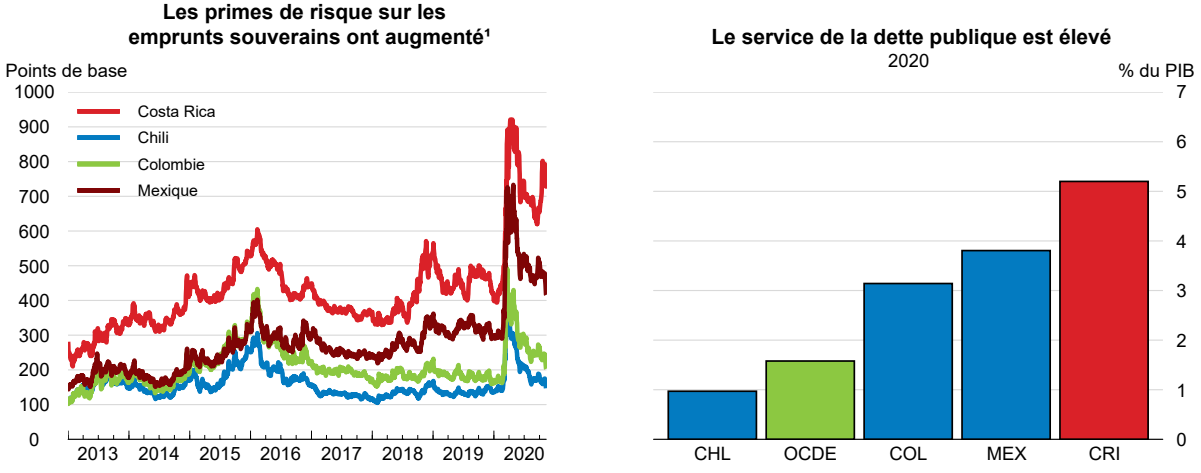
Certains ménages, notamment ceux qui comprennent des travailleurs non réguliers, et certains secteurs, surtout dans les services, restent confrontés à des conditions très difficiles. Le soutien apporté aux ménages doit être ciblé sur ceux qui en ont le plus besoin. Il sera peut-être nécessaire de prolonger les aides temporaires accordées aux entreprises, telles que les reports de paiement et les réductions d'impôts et de cotisations de sécurité sociale. Toutefois, un certain nombre d'emplois et d'entreprises vont probablement disparaître définitivement, car la crise a modifié durablement la structure de la demande et accéléré des évolutions en cours, en particulier la transformation numérique. Il est donc essentiel de favoriser la restructuration des entreprises, ainsi que l'investissement dans la formation et le renforcement des compétences, pour tirer le meilleur parti du *New Deal* et alimenter une croissance fondée sur le numérique, verte et inclusive.

Costa Rica

Le Costa Rica a connu une envolée des cas de contamination au second semestre de 2020, ce qui a retardé l'assouplissement des mesures de confinement. Après une forte récession cette année, la croissance du PIB devrait se redresser peu à peu en 2021 pour s'établir à 2 %, puis s'accélérer en 2022 et atteindre 3.8 %. Suite à la levée progressive des mesures de confinement, la demande intérieure redémarrera, mais elle restera faible en raison de l'ampleur du chômage. L'incertitude liée au niveau élevé de la dette publique pèsera sur l'investissement. Le rebond de l'économie des États-Unis favorisera la reprise des exportations, de fournitures médicales et de services aux entreprises en particulier.

Face à la pandémie, les autorités ont, à juste titre, augmenté les dépenses de santé et de protection sociale, après avoir suspendu la règle budgétaire. Cependant, une fois la reprise engagée, il sera crucial pour la stabilité macroéconomique de placer la dette publique sur une trajectoire descendante et viable. C'est pourquoi il faudrait revenir à la prudence budgétaire et rétablir la règle budgétaire à ce stade. Veiller à ce que les dépenses sociales bénéficient avant tout aux personnes qui en ont le plus besoin soutiendrait les revenus, réduirait la pauvreté et améliorerait l'efficience des dépenses. Une réduction des exonérations fiscales à caractère régressif pourrait permettre d'accroître les recettes. Un allégement des formalités administratives à accomplir pour créer une entreprise ou régulariser sa situation renforcerait l'investissement et la création d'emplois formels.

Costa Rica



1. Les primes de risque correspondent à l'écart de rendement entre les obligations souveraines et les bons du Trésor des États-Unis.
Source: Refinitiv; ministère chilien des Finances; et FMI, Perspectives de l'économie mondiale.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218197

Costa Rica : Demande, production et prix

Costa Rica	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants trillions de CRC	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
PIB aux prix du marché	33.2	2.7	2.1	-5.6	2.0	3.8
Consommation privée	21.2	2.0	1.8	-6.8	1.8	4.4
Consommation publique	5.7	0.5	4.9	1.7	1.2	-0.8
Formation brute de capital fixe	5.7	3.0	-8.1	-5.1	0.2	3.9
Demande intérieure finale	32.6	1.9	0.5	-5.0	1.4	3.3
Variation des stocks[1]	0.7	-0.7	0.8	1.2	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	33.3	1.1	1.1	-4.1	1.5	3.4
Exportations de biens et services	10.9	4.7	2.7	-14.3	4.1	8.8
Importations de biens et services	11.0	0.1	-0.1	-10.0	2.4	7.1
Exportations nettes[1]	- 0.1	1.6	1.0	-1.4	0.5	0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.5	1.8	0.6	1.3	1.7
Indice des prix à la consommation	_	2.2	2.1	0.7	1.5	2.0
IPC sous-jacent[2]	_	2.1	2.4	1.2	1.6	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	10.3	11.8	19.9	19.3	14.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-3.3	-2.2	-2.6	-2.6	-2.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218216

Le nombre quotidien élevé de cas de contamination a commencé à diminuer

Les mesures de confinement ont empêché la propagation du virus de mars à juin. À la fin du mois de juin, le nombre quotidien de cas de contamination a commencé à augmenter rapidement, provoquant une prolongation des mesures de confinement, et leur durcissement dans les régions fortement touchées. Cependant, depuis septembre, de nombreux services impliquant des contacts avec la clientèle ont été autorisés à reprendre leurs opérations en utilisant jusqu'à 50 % de leurs capacités, et une petite fraction seulement des activités reste suspendue. Les restrictions aux déplacements internationaux ont été assouplies, mais des restrictions limitées concernant le trafic intérieur de véhicules et des mesures de distanciation sociale sont toujours en vigueur. Depuis le début de novembre, les nombres quotidiens de cas d'infection et de décès liés au COVID-19 ont commencé à diminuer.

Une reprise progressive est en cours

Après un recul marqué de l'activité économique au deuxième trimestre de 2020, la propagation du virus et la prolongation des mesures de confinement ont différé la reprise. L'ampleur du chômage pèse sur les revenus des ménages et sur la consommation privée. Les mesures de confinement et le repli de la demande ont particulièrement pénalisé les secteurs de services à forte intensité de main-d'œuvre, tels que l'hôtellerie et la restauration, le commerce de détail, les services de transport, les services domestiques et la construction. Les récents barrages routiers mis en place autour des zones portuaires ont perturbé temporairement encore davantage l'activité économique. Toutefois, l'activité a rebondi dans les zones franches, sous l'effet de la vigueur de la demande d'exportations de fournitures médicales, de services informatiques et de services aux entreprises émanant des États-Unis. L'emploi commence à se redresser, et le taux de chômage a légèrement diminué, passant d'un point haut niveau historique de 24.4 % en juillet à 23.2 % en août. Étant donné que les besoins de financement de la dette souveraine

représentent 15.7 % du PIB en 2021 et qu'une grande incertitude entoure la stratégie budgétaire, les risques de difficultés de financement à court terme se sont accrus. Les primes de risque sur les emprunts souverains ont recommencé à augmenter récemment, ce qui a pesé sur la confiance et l'investissement des entreprises. Les autorités ont engagé des consultations avec le Fonds monétaire international (FMI) au sujet d'un programme triennal d'assistance financière.

Les dépenses sociales ont contribué à protéger les personnes qui en ont le plus besoin

Les autorités ont, à juste titre, augmenté les dépenses de santé et de protection sociale pour atténuer les effets négatifs de la pandémie. Un programme de transferts monétaires directs bénéficie aux individus qui ont perdu leur emploi ou sont confrontés à une réduction de leur temps de travail, y compris aux travailleurs informels et indépendants. Un programme de prêts assure le financement du fonds de roulement des entreprises. Les paiements de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), de l'impôt sur les sociétés, des taxes sur le tourisme, des droits de douane et des cotisations de sécurité sociale ont été reportés à la fin de l'année. La banque centrale a abaissé son taux directeur à 0.75 % et mis en place des facilités de prêt supplémentaires pour soutenir les entreprises et les ménages. La réduction temporaire des provisions contracycliques imposées aux banques leur a permis de rééchelonner le remboursement des emprunteurs en difficulté.

La reprise sera partielle et progressive

La croissance du PIB devrait s'établir à 2 % en 2021, puis à 3.8 % en 2022. La reprise demeurera tirée par les exportations, alimentées par la progression de la demande émanant des États-Unis. L'assouplissement progressif des mesures de confinement soutient les secteurs de services durement touchés. La consommation privée s'améliorera lentement, même si l'ampleur du chômage continue à peser sur les revenus des ménages. La contraction de l'activité économique s'est traduite par une perte importante de recettes publiques, aggravant une situation budgétaire déjà dégradée. Le déficit budgétaire devrait se creuser pour s'établir aux alentours de 9 ½ pour cent du PIB en 2020, et la dette de l'administration centrale atteindra environ 80 % du PIB au cours des prochaines années. L'investissement et la confiance resteront en demi-teinte jusqu'à ce que se dissipe l'incertitude budgétaire. Les risques à la baisse sont liés à la possibilité que la situation de blocage politique empêche la mise en œuvre des réformes budgétaires nécessaires. De nouvelles vagues fortes d'infections par le COVID-19 pourraient imposer un nouveau durcissement des mesures de confinement à l'échelle régionale. À l'inverse, les risques de divergence à la hausse résident dans la possibilité d'une reprise plus vigoureuse que prévu aux États-Unis et d'un accroissement de la demande d'exportations.

La mise en œuvre des réformes structurelles est cruciale pour la reprise

Étoffer le système de santé et cibler les aides budgétaires sur les personnes les plus durement touchées par la récession devrait rester la priorité à court terme. Une suppression des exonérations fiscales à caractère régressif et une amélioration de l'efficience des dépenses publiques, notamment par le biais d'une réforme de l'emploi public, pourraient permettre de dégager des marges de manœuvre budgétaires supplémentaires et de jeter les bases d'une stratégie budgétaire à moyen terme ramenant la dette publique sur une trajectoire viable. Il est essentiel de continuer à mettre en œuvre les réformes structurelles, comme celles destinées à renforcer la concurrence intérieure, pour favoriser la création d'emplois formels. Une stratégie globale de réduction du poids de l'économie informelle, passant notamment par une diminution des cotisations de sécurité sociale pour les bas salaires, et la création d'un système de protection sociale couvrant l'ensemble des travailleurs, conjuguée à une amélioration de la qualité de l'enseignement et de la formation, rendraient la croissance plus inclusive. La poursuite du développement des capacités de dépistage et de suivi des malades dans tout le pays contribuerait à réduire les risques de nouvelles vagues de contaminations.

Danemark

L'économie danoise devrait subir une contraction de 4 % environ en 2020 selon les prévisions, avant de connaître une reprise progressive de près de 2 % en 2021 et de 2 ½ pour cent en 2022. Un rebond vigoureux de la consommation et de l'emploi soutient la demande intérieure, alors qu'au départ les mesures visant à endiguer l'épidémie de COVID-19 ont moins pénalisé l'économie qu'ailleurs. Toutefois, les restrictions plus sévères à l'automne et l'environnement extérieur peu porteur freineront la reprise.

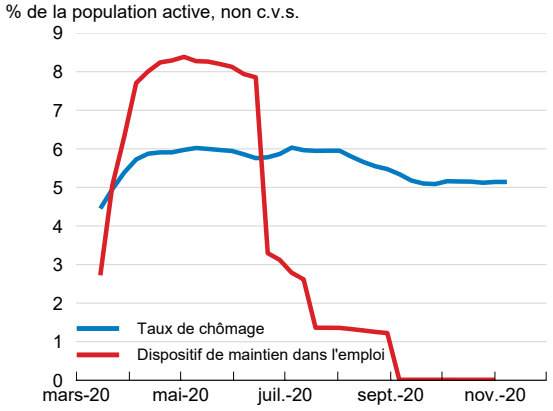
Des mesures budgétaires ciblées restent en vigueur pour venir en aide aux entreprises et aux travailleurs touchés par les restrictions. La suppression opportune des vastes dispositifs de soutien, couplée à la solidité des institutions chargées de la reconversion professionnelle, devrait favoriser le redéploiement des ressources. Le déblocage, au profit des ménages, de l'épargne spéciale obligatoire provenant du régime de congés payés et le haut niveau d'investissement public relanceront massivement la demande intérieure. De nouvelles avancées des réformes structurelles, notamment le projet de structure fiscale plus écologique, pourraient permettre d'atteindre les objectifs à court et long terme, sous réserve d'une mise en œuvre bien pensée.

Endiguer la nouvelle vague de contaminations s'est avéré difficile

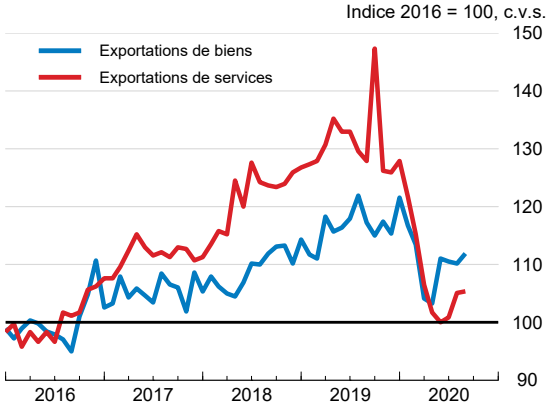
Pour le moment, la pandémie reste moins grave que dans la plupart des pays de l'OCDE. Les hospitalisations sont restées largement inférieures au plafond des capacités, et les taux de mortalité ne dépassent pas au total les niveaux des années précédentes. Toutefois, le Danemark a connu une recrudescence des cas de COVID-19 depuis la fin de l'été, si bien que les autorités ont progressivement durci les mesures d'endiguement. En novembre, les rassemblements publics ont été limités à dix personnes, le port du masque est devenu obligatoire dans tous les lieux publics couverts, et les restaurants et bars ont dû fermer leurs portes à 22h00. Le télétravail a été encouragé, tout comme la limitation des interactions sociales. La propagation rapide du coronavirus dans des élevages de visons et la crainte de l'apparition de mutations ont conduit à l'éradication de ces animaux dans tout le pays, et entraîné le confinement partiel de sept communes du nord-ouest du Danemark en novembre.

Danemark

La plupart des salariés au chômage technique ont repris le travail



Les exportations de services ont été durement touchées



Source : Danish Business Authority (Erhvervsstyrelsen) ; Agence danoise pour le marché du travail et le recrutement (STAR, Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering) ; et Office statistique danois (Danmarks Statistik).

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218273

Danemark : Demande, production et prix

Danemark	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de DKK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	2 192.9	2.2	2.8	-3.9	1.8	2.5
Consommation privée	1 016.6	2.7	1.4	-4.3	3.4	2.5
Consommation publique	535.4	0.3	1.2	1.4	1.5	0.7
Formation brute de capital fixe	465.5	4.8	2.8	-0.3	0.0	2.5
Demande intérieure finale	2 017.5	2.6	1.7	-1.8	2.0	2.0
Variation des stocks[1]	18.1	0.3	-0.3	0.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	2 035.6	2.9	1.4	-1.5	2.0	2.0
Exportations de biens et services	1 207.8	3.2	5.0	-11.5	3.8	5.2
Importations de biens et services	1 050.5	4.8	2.4	-8.9	4.4	4.5
Exportations nettes[1]	157.3	-0.5	1.6	-2.1	-0.1	0.7
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.6	0.7	1.2	0.4	0.8
Indice des prix à la consommation	_	0.8	0.8	0.4	0.7	0.9
IPC sous-jacent[2]	_	0.6	0.8	0.9	0.7	0.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.1	5.0	5.7	6.2	5.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	6.2	3.7	7.7	6.7	5.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.7	3.8	-3.9	-2.9	-1.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	51.0	51.7	62.5	58.5	59.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	34.0	33.3	44.1	40.1	40.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	7.0	8.9	7.6	6.8	7.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218273

L'économie a d'abord rapidement rebondi mais la reprise a désormais ralenti

Dans la plupart des secteurs, l'activité avait redémarré au début de l'été après un confinement relativement souple. En juin 2020, les données de mobilité et la consommation mesurée à partir des transactions par carte de crédit avaient renoué avec les niveaux de l'année précédente. Les restrictions des déplacements internationaux ont stimulé le tourisme intérieur, et le marché du logement s'est nettement redressé, les prix et les ventes dépassant les niveaux antérieurs à la pandémie. L'inflation mesurée par les prix à la consommation a remonté ces derniers mois, sous l'effet d'une hausse des taux des taxes sur le tabac. La baisse de 3 % de l'emploi salarié enregistrée au printemps avait été regagnée pour moitié en août. Depuis lors, la reprise s'est essoufflée selon les chiffres quotidiens du chômage. La faiblesse de la demande extérieure freine aussi la reprise, notamment des exportations de services, même si la part importante des produits pharmaceutiques et des denrées alimentaires protège en partie les exportations de biens.

Les vastes mesures de relance et le soutien ciblé resteront d'actualité

La riposte budgétaire a été vive et le budget de 2021 prévoit une nouvelle relance à hauteur d'environ 1 % du PIB. Les autorités sont parvenues à remplacer les systèmes d'aides de grande ampleur mis en place durant le confinement par des mesures ciblées. Le dispositif de maintien dans l'emploi, qui a protégé plus de 8 % des travailleurs au plus fort de la crise, a été démantelé fin août pour couvrir uniquement les entreprises contraintes de fermer. La suspension des plafonds de dépenses des administrations locales en 2020 et la rénovation énergétique des logements sociaux stimuleront la demande jusqu'en 2022. En

octobre, le gouvernement a augmenté les revenus bruts des ménages jusqu'à hauteur de 2.6 % du PIB en débloquant l'épargne-retraite obligatoire spéciale dans le cadre d'une réforme récente des régimes de congés payés des salariés. La taxation au titre de l'impôt sur le revenu des fonds débloqués gonfle le budget de l'État en 2020 de près de 1 % du PIB.

Une reprise prolongée et fragile est prévue

Sur fond de recrudescence de la pandémie de COVID-19, les perspectives à court terme semblent particulièrement incertaines. L'économie devrait se redresser peu à peu alors que les autorités doivent lutter contre des vagues épidémiques locales, jusqu'à ce qu'un vaccin devienne massivement disponible dans les derniers mois de 2021, de sorte que l'activité économique restera inférieure au niveau d'avant la pandémie jusqu'à mi 2022. Le dispositif de maintien dans l'emploi a protégé les revenus des ménages ce qui, parallèlement au déblocage de fonds de l'épargne liée au régime des congés payés et à un patrimoine élevé, stimulera la consommation privée. Dans un contexte de grande incertitude, l'investissement des entreprises restera modéré jusqu'à fin 2021, même s'il n'a pas régressé en raison de la forte teneur en R-D des technologies médicales et écologiques. La vitesse de la reprise dépend énormément du retour des échanges internationaux, d'autant plus que la part, dans les exportations, des échanges de biens produits et vendus dans d'autres pays par des entreprises multinationales danoises ne cesse de croître. Le Royaume-Uni est un partenaire commercial de premier plan et un Brexit dur sans accord constitue un risque important de divergence à la baisse par rapport aux prévisions. À l'inverse, un meilleur suivi des malades et une utilisation efficace des immenses capacités de dépistage (plus de 1 % de la population par jour en novembre) pourraient accélérer la reprise en évitant aux autorités de devoir prendre des mesures d'endiguement nombreuses et coûteuses.

Les réformes structurelles devraient se poursuivre

Des précisions claires sur les possibles mesures d'endiguement et régimes d'indemnisation seraient utiles aux entreprises et aux travailleurs afin d'anticiper un avenir incertain. Un soutien à la liquidité, des garanties d'emprunt et des aides ciblées devraient être les principales mesures pour surmonter la pandémie. Dans le cas où un reconfinement s'avèrerait nécessaire, le dispositif de chômage partiel adopté avec les partenaires sociaux en août apporterait un soutien, car son coût génèrerait moins de distorsions que celui du dispositif de maintien dans l'emploi progressivement supprimé. Tout au long de 2020, les pouvoirs publics ont maintenu leur programme de réformes structurelles, qui portent notamment sur le changement climatique. Ils devraient continuer dans cette voie, ce qui permettrait de faciliter le nécessaire redéploiement des ressources de certains services confrontés à une perte de demande vers des activités en expansion, comme celles liées à la protection de l'environnement.

Espagne

Après un recul marqué en 2020, le PIB devrait croître de 5 % en 2021 et de 4 % en 2022. Les restrictions appliquées localement pour contrer la pandémie de COVID-19 et les perturbations persistantes affectant le secteur des voyages et du tourisme pèseront sur la reprise jusqu'à ce qu'un vaccin efficace soit largement diffusé. La forte incertitude et la situation défavorable du marché du travail freineront la consommation privée. Parallèlement au redressement progressif de la croissance de la demande extérieure, les exportations contribueront à l'expansion économique en 2021-22. Le taux de chômage devrait rester élevé.

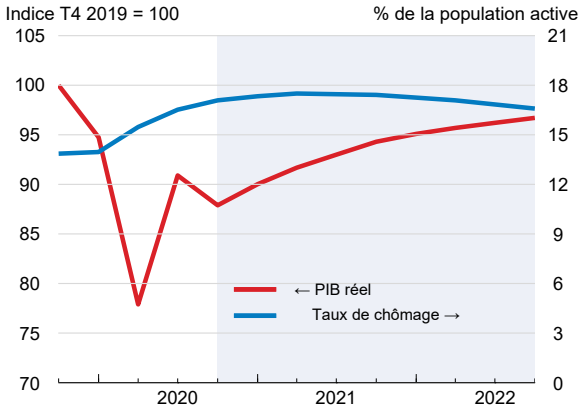
Les autorités devraient conserver leur approche souple consistant à adapter les politiques d'aide aux entreprises et aux travailleurs à l'évolution de la pandémie, en ciblant les aides budgétaires sur ceux qui sont les plus affectés par la crise. La prolongation des dispositifs de chômage partiel contribuera à soutenir les secteurs durement touchés, mais il faudrait en parallèle renforcer la formation et les politiques actives du marché du travail pour faciliter la réaffectation des ressources entre entreprises et entre secteurs. Le plan de relance national met fortement l'accent sur des objectifs d'investissements numériques et verts, qui devraient être réalisés grâce à des réformes structurelles ambitieuses permettant d'accroître la productivité, de créer des emplois et d'améliorer les résultats obtenus sur le plan de l'environnement.

Le pays a connu une forte résurgence des contaminations

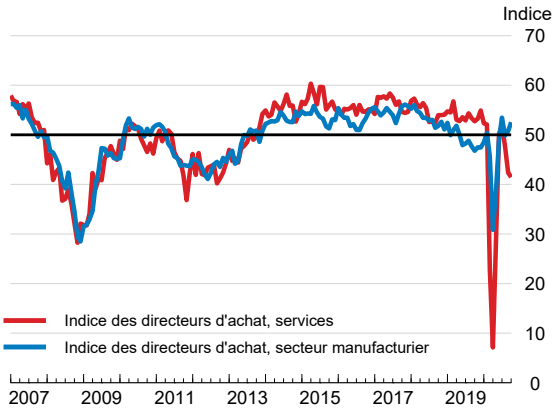
Malgré de nouvelles restrictions telles que la fermeture des discothèques et des bars de nuit sur tout le territoire national en août, le nombre de cas a fortement augmenté durant l'automne. Un nouvel état d'urgence instauré jusqu'au 9 mai 2021 et un couvre-feu national ont été déclarés en octobre. En outre, des mesures d'endiguement régionales, telles que des restrictions concernant les activités non essentielles, les rassemblements sociaux et les déplacements entre régions, des confinements partiels, la fermeture des hôtels et des restaurants, et une modification des horaires de fermeture des entreprises, ont été prises depuis septembre.

Espagne

La reprise sera progressive et incomplète



L'activité a évolué de manière divergente dans le secteur manufacturier et les services



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°108; et IHS Markit.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219508

Espagne : Demande, production et prix

Espagne	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 161.9	2.4	2.0	-11.6	5.0	4.0
Consommation privée	678.1	1.8	0.9	-14.2	5.8	4.6
Consommation publique	216.3	2.6	2.3	5.9	2.3	0.1
Formation brute de capital fixe	216.9	6.1	2.7	-15.2	4.1	4.6
Demande intérieure finale	1 111.4	2.8	1.5	-10.4	4.6	3.6
Variation des stocks[1]	8.6	0.3	-0.1	-0.2	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 120.0	3.1	1.4	-10.6	4.5	3.5
Exportations de biens et services	408.4	2.3	2.3	-19.9	7.1	5.7
Importations de biens et services	366.5	4.2	0.7	-17.4	5.5	4.4
Exportations nettes[1]	41.9	-0.5	0.6	-1.4	0.6	0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.2	1.4	0.9	0.8	0.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.7	0.8	-0.3	0.4	0.6
IPCH sous-jacent[2]	_	1.0	1.1	0.5	0.1	0.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	15.3	14.1	15.8	17.4	16.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	1.4	2.0	14.2	9.8	6.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.5	-2.9	-11.7	-9.0	-6.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	114.5	117.3	139.1	142.3	144.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	97.4	95.5	117.3	120.5	122.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	1.9	2.1	1.4	1.9	1.9

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219527

La reprise a été inégale suivant les secteurs et les régions

Bien qu'il ait vivement rebondi au troisième trimestre de 2020, le PIB était inférieur de 9.1 % à son niveau du dernier trimestre de 2019. L'augmentation des infections depuis la fin de l'été et les quarantaines instaurées par d'autres pays pour les voyageurs ont entravé le redressement des secteurs liés au tourisme. En septembre, le nombre de touristes était inférieur de 87.1 % au niveau auquel il s'établissait un an plus tôt, et les transactions par carte de crédit étrangère ont diminué de 65 % en octobre. Les indicateurs de l'activité continuent de se redresser pour le secteur manufacturier, tandis que leur recul s'est accentué pour les services, en raison des nouvelles mesures d'endiguement. Le nombre de personnes au chômage partiel en octobre représentait 18 % du pic enregistré en avril. Néanmoins, le rythme des sorties des dispositifs de maintien dans l'emploi s'est ralenti, les travailleurs encore couverts étant concentrés dans les secteurs et les régions les plus éprouvés par la crise.

Les interventions des pouvoirs publics restent généralisées et ciblées

Les dispositifs de chômage partiel et la prestation exceptionnelle destinée aux travailleurs indépendants ont été prolongés jusqu'au 31 janvier 2021, tandis que les mesures d'aide aux locataires vulnérables seront maintenues jusqu'à la fin de 2021. Le nouveau mécanisme de chômage partiel est ciblé sur les secteurs directement touchés par les restrictions, et comporte des dispositions qui incitent les bénéficiaires à cumuler le chômage partiel avec un autre emploi. En juillet ont été créés une nouvelle facilité de garantie de prêts de 40 milliards EUR (3.2 % du PIB de 2019) destinée à permettre aux entreprises et aux travailleurs indépendants de financer de nouveaux investissements, et un fonds de 10 milliards EUR (0.8 % du PIB) destiné à renforcer la solvabilité d'entreprises stratégiques. Un certain nombre de programmes axés sur des secteurs spécifiques (automobile, tourisme, transports) ont été mis en place pendant l'été. Les autorités ont créé un fonds COVID-19 de 16 milliards EUR (1.3 % du PIB), dont les ressources seront transférées aux régions pour les aider à financer leurs dépenses de soins de santé et d'éducation. En novembre, pour étayer la solvabilité des entreprises, la période d'amortissement intégral des prêts, les différés de remboursement du principal des prêts et le délai de dépôt des demandes de crédit bénéficiant de garanties publiques ont été allongés, et la suspension des procédures d'insolvabilité a été prolongée jusqu'en mars 2021. En outre, la politique monétaire accommodante de la Banque centrale européenne (BCE), notamment son programme étendu d'achats d'actifs, continuera de soutenir la demande agrégée. Le plan de relance national présenté en octobre expose les principaux domaines dans lesquels seront utilisés les 72 milliards EUR (5.8 % du PIB) que devrait recevoir l'Espagne au titre de l'initiative *Next Generation EU*. Le projet de loi de finances pour 2021 intègre déjà 26.6 milliards EUR (2.1 % du PIB) provenant de ces fonds.

La reprise devrait être progressive et partielle

Le rebond vigoureux de l'économie observé au troisième trimestre de 2020 devrait être suivi d'une contraction au quatrième trimestre. On pose l'hypothèse que l'effet négatif des nouvelles mesures d'endiguement sur l'activité, en particulier dans le secteur de l'hébergement et de la restauration, s'atténuera lentement. En conséquence, la reprise sera progressive et le PIB n'aura pas retrouvé son niveau d'avant la crise à la fin de 2022. La hausse de la consommation privée sera limitée par le caractère incomplet du redressement du marché du travail et par l'ampleur de l'épargne de précaution. L'investissement des entreprises repartira à la hausse, grâce à la faiblesse des taux d'intérêt et à l'atténuation de l'incertitude, mais la faible utilisation des capacités, conjuguée à la situation financière dégradée des entreprises, limitera l'ampleur de la reprise. En conséquence, la montée en régime de l'activité économique n'annulera que partiellement la hausse du taux de chômage. Parmi les risques à la baisse figurent des effets plus persistants qu'on ne s'y attend sur la solvabilité des ménages et des entreprises, qui limiteraient le rebond de la demande intérieure davantage que prévu. À l'inverse, un redressement plus rapide que prévu du tourisme et de la croissance des partenaires commerciaux de l'Espagne, conjugué à une prompte utilisation des fonds européens affectés à la relance renforçant l'investissement public, pourrait amplifier le rebond de l'activité.

L'action publique devrait favoriser la réaffectation des ressources et la croissance de la productivité

À court terme, les pouvoirs publics devraient continuer de soutenir ceux qui sont directement touchés par les nouvelles mesures d'endiguement. Parallèlement, il faudrait favoriser la formation des personnes couvertes par les dispositifs de chômage partiel, afin d'améliorer leurs perspectives de trouver un nouvel emploi dans des secteurs ou des entreprises en expansion. Les services publics de l'emploi devraient renforcer le soutien individualisé, en s'aidant d'outils de profilage, de manière à faciliter le renforcement des compétences de la main-d'œuvre et à améliorer le processus d'appariement entre les offres et les

demandes d'emploi. Une prolongation de la crise pourrait faire basculer des entreprises viables dans l'insolvabilité. Il faudrait combler les lacunes que présentent encore les régimes d'insolvabilité pour accélérer les procédures de restructuration extrajudiciaires. Les pouvoirs publics doivent aussi réduire les obstacles qui freinent de longue date la croissance de la productivité. La mise en œuvre effective des réformes structurelles antérieures à la crise visant à remédier à la fragmentation des marchés internes de produits sera essentielle. Il faudrait renforcer la coordination et l'évaluation des politiques régionales et nationales d'innovation pour rehausser la qualité de l'innovation. Cela pourrait également contribuer à améliorer la structure de l'activité économique, en facilitant l'adoption des technologies numériques et en éliminant les obstacles à la croissance des entreprises. Concentrer en début de période les investissements dans les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique et les transports durables pendant la phase de reprise, conformément aux objectifs du Plan national énergie-climat et du plan de relance national, faciliterait la transition verte et contribuerait à la création d'emplois.

Estonie

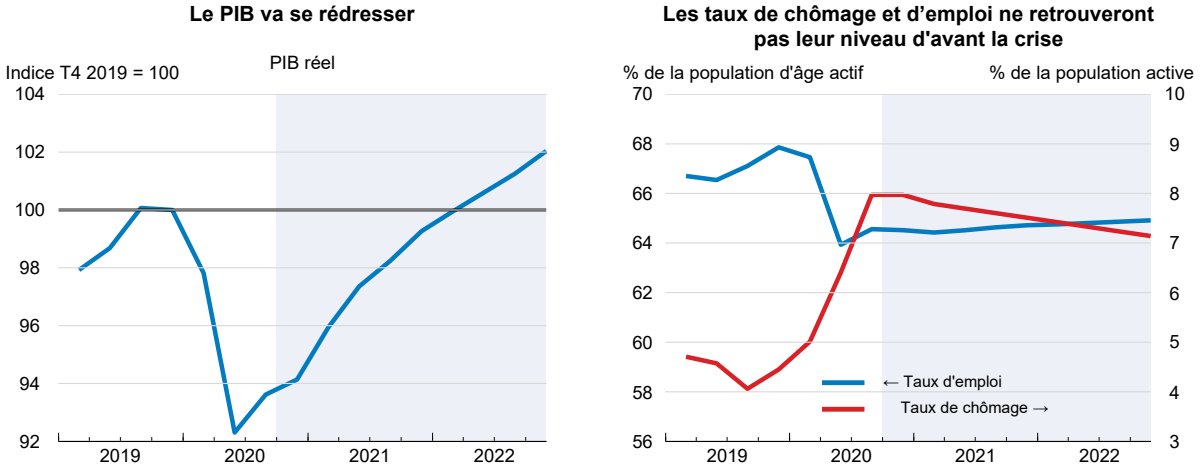
La contraction de l'activité ayant été plus modérée que redouté tout d'abord, le PIB devrait reculer de 4.7 % en 2020, avant de rebondir de 3.4 % en 2021, puis de 3.3 % en 2022. La consommation devrait se raffermir à mesure que les ménages reprendront confiance et puiseront dans leur importante épargne constituée au plus fort de la pandémie. L'investissement s'accélérera à nouveau lui aussi, à la faveur d'une amélioration des anticipations concernant la production industrielle, les exportations et le secteur des services. L'inflation restera faible en 2021 avant de se stabiliser un peu au-dessus de 2 %.

Les diverses mesures de soutien à l'emploi mises en place ont permis d'amortir le choc sur le marché du travail. Toutefois, le chômage devrait rester nettement supérieur à son niveau d'avant la crise ces deux prochaines années. Par conséquent, les nombreux travailleurs peu qualifiés récemment intégrés au marché du travail pourraient éprouver des difficultés à trouver un nouvel emploi. Les interventions devraient être maintenues tant que le chômage restera élevé. Parallèlement, il faudrait renforcer les formations et les politiques actives du marché du travail afin d'éviter de perdre les avantages sociaux des réformes mises en œuvre ces dernières années.

Des efforts ont été déployés pour enrayer l'épidémie

L'Estonie est parvenue à ralentir la propagation du virus sur tout son territoire, évitant ainsi une résurgence pour le moment. Elle affiche encore le second taux de contamination le plus faible d'Europe, avec une moyenne de moins dix patients en soins intensifs depuis fin septembre. Par conséquent, les mesures nationales de confinement ont été totalement levées. Cependant, les restrictions relatives aux déplacements internationaux restent en vigueur, une mise en quarantaine obligatoire étant prévue pour l'ensemble des voyageurs à leur arrivée sur le sol estonien, à l'exception de ceux en provenance des pays baltes et de la Finlande, auxquels des règles moins strictes s'appliquent.

Estonie



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218311

Estonie : Demande, production et prix

Estonie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	23.8	4.4	4.9	-4.7	3.4	3.3
Consommation privée	12.0	4.6	3.4	-5.5	1.2	2.8
Consommation publique	4.7	0.6	3.1	2.4	2.7	1.3
Formation brute de capital fixe	6.0	3.3	11.1	-9.5	3.6	5.5
Demande intérieure finale	22.7	3.7	5.4	-5.0	2.1	3.1
Variation des stocks[1]	0.2	0.5	-0.3	-1.7	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	22.9	4.0	4.9	-6.7	1.9	3.1
Exportations de biens et services	18.1	4.0	6.2	-10.3	6.2	5.1
Importations de biens et services	17.1	5.6	3.8	-12.7	5.1	5.9
Exportations nettes[1]	1.0	-1.0	1.9	1.2	1.1	-0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.2	3.4	-1.2	1.3	1.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	3.4	2.3	-0.7	1.3	2.1
IPCH sous-jacent[2]	_	1.7	2.4	-0.1	0.8	1.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.4	4.4	6.8	7.6	7.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	6.2	9.6	17.2	17.8	16.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.5	0.1	-7.3	-6.5	-4.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	13.0	13.4	23.8	29.5	33.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	8.2	8.4	18.8	24.5	28.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.8	1.9	5.7	7.5	7.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218330

L'activité a rapidement rebondi

Le repli de l'activité au deuxième trimestre de 2020 a été moins prononcé que prévu, notamment en raison des mesures d'endiguement moins strictes qu'ailleurs et d'une maîtrise rapide de l'épidémie. Le commerce de détail a vite rebondi : en juin, il dépassait déjà de 7.3 % le niveau d'il y a un an. L'industrie manufacturière, qui n'a pas eu le temps de se remettre d'un effondrement de la demande extérieure avant la crise, a été le secteur le plus durement touché ; néanmoins, elle était en passe de se redresser après l'été. Le secteur du tourisme a lui aussi été particulièrement affecté, le nombre de touristes ayant chuté de 78 % par rapport à l'été dernier, même si les services d'hébergement et de restauration représentent une faible part de l'économie. Les indicateurs à haute fréquence montrent que la consommation ne s'est pas encore totalement redressée : les fréquences des dépenses par carte et des retraits d'espèces sont restées de cinq points inférieures à celles du troisième trimestre 2019.

Les mesures de soutien de l'économie vastes et efficaces ont pris fin

À hauteur de 4.1 % du PIB, la relance budgétaire liée à la pandémie, qui englobe des garanties de l'État, des prêts, des garanties de revenu et des mesures fiscales, a été massive. Le dispositif de maintien dans l'emploi en particulier, avec ses conditions d'attribution généreuses, a permis de contenir l'impact de la pandémie sur le marché du travail. Cependant, étant donné la situation sanitaire et l'absence de confinement strictes, les mesures de soutien temporaires ont pris fin et il n'est pas envisagé actuellement de prendre de nouvelles dispositions.

Une reprise progressive est prévue

À l'instar des autres pays baltes et des pays nordiques, l'Estonie a subi une contraction plus modérée que les autres pays de la zone euro. Alors qu'un rebond vigoureux est attendu en 2021, l'Estonie devrait renouer avec son niveau de PIB d'avant la crise au début de 2022. La consommation devrait progresser à mesure que les ménages reprendront confiance et utiliseront l'importante épargne constituée au plus fort de la pandémie. Les anticipations concernant la production industrielle, les exportations et le secteur des services se sont améliorées, ce qui laisse entrevoir une poursuite de la reprise en 2021. L'investissement devrait lui aussi se raffermir, à la faveur de l'embellie de la demande extérieure.

Au début de la pandémie, l'Estonie affichait le ratio de dette publique le plus bas des pays de l'OCDE. Elle a utilisé la clause d'exemption budgétaire pour soutenir son économie. Compte tenu de ces mesures budgétaires, le déficit budgétaire ne diminuera que modérément durant la période considérée, sachant que la reprise progressive ne ramènera pas les recettes fiscales aux niveaux pré-crise dans les deux ans à venir. Cependant, comme le pays a adopté des réformes institutionnelles récemment et qu'il a fait ses preuves en matière de gestion crédible des finances publiques, la trajectoire de la dette publique reste viable, dans la mesure où la croissance renoue avec son potentiel et où les taux d'intérêt demeurent bas. Outre une recrudescence de la pandémie, un taux de chômage durablement élevé qui pèse sur la consommation privée constitue un risque majeur pour la croissance.

Des politiques publiques complémentaires sont indispensables pour consolider la reprise

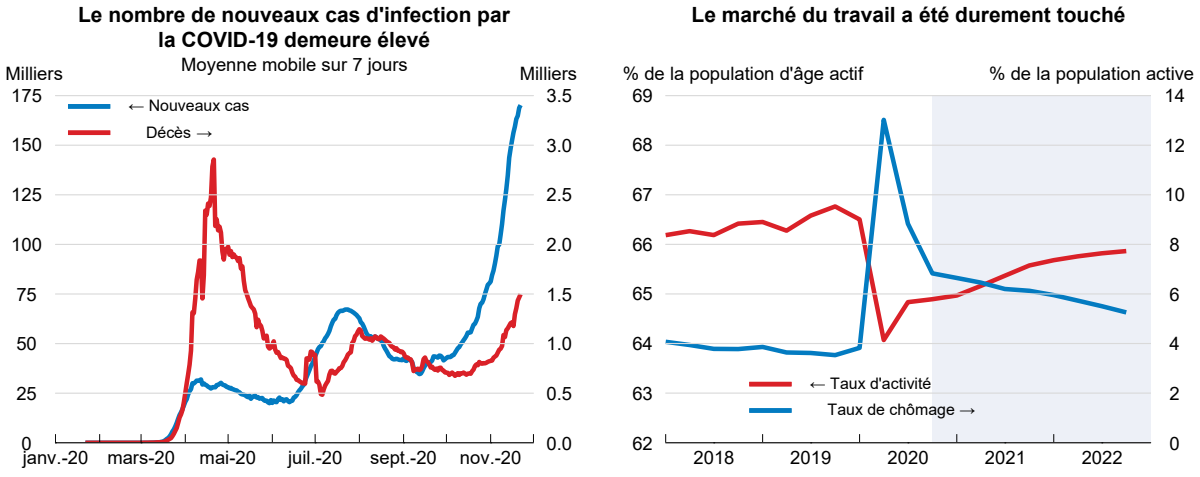
Comme de nombreux travailleurs peu qualifiés ont été intégrés au marché du travail ces dernières années, la crise pourrait laisser des séquelles permanentes sur les catégories vulnérables et entraîner un démantèlement des avantages sociaux issus des réformes passées, sachant que le chômage devrait rester nettement supérieur aux niveaux d'avant la crise jusqu'en 2022. Le dispositif de maintien dans l'emploi devrait être prolongé tant que le chômage restera élevé. Un soutien actif et passif devrait être prodigué rapidement aux demandeurs d'emploi, contrairement aux pratiques antérieures en Estonie. Ce soutien devrait cibler les personnes qui ont des liens ténus avec le marché du travail et qui risquent donc de rester sans emploi à long terme. Une meilleure couverture de l'assurance-chômage pourrait aussi donner aux personnes concernées un meilleur accès à la formation et les inciter davantage à y participer. La crise a aussi accru l'importance des compétences numériques. Elle offre à l'Estonie, pionnière des technologies numériques mais dont un quart de la population adulte ne possède pas de compétences informatiques de base, une occasion d'améliorer le niveau de qualification et d'assurer une reconversion professionnelle de pans de sa population en renforçant l'éducation et la formation des adultes. Cette évolution permettrait aux travailleurs peu qualifiés qui ont perdu leur emploi de consolider leurs liens avec le marché du travail et aux entreprises de profiter davantage des bienfaits de la transformation numérique pour leur productivité. Dans le même temps, certains des fonds de l'Union européenne devraient être consacrés à la transformation numérique, en particulier à la diffusion des technologies de pointe dans les entreprises, afin d'améliorer le potentiel de croissance.

États-Unis

L'économie se redresse à la suite d'une forte baisse du PIB et d'une hausse spectaculaire du taux de chômage au premier semestre de 2020. Le PIB réel devrait diminuer de 3.7 % en 2020, avant d'augmenter de 3.2 % en 2021 et de 3.5% en 2022. Le taux de chômage va diminuer progressivement, mais il demeurera élevé par rapport à la période antérieure à la pandémie. Cela tient au fait que l'activité dans certains secteurs, tels que l'hébergement-restauration et les transports, continuent de subir les effets de la pandémie, et que certains obstacles entravent le redéploiement de la main-d'œuvre entre secteurs. La distribution générale d'un vaccin efficace au deuxième semestre 2021 permettra d'assouplir les mesures d'endiguement et de consolider la confidence.

La réaction massive des autorités monétaires et budgétaires a protégé les ménages et les entreprises. Néanmoins, en l'absence d'un nouveau programme de relance budgétaire important, les États-Unis se heurteraient à un « mur budgétaire », ce qui se traduirait par un démantèlement rapide des mesures de soutien aux ménages, des licenciements massifs et une vague de faillites (les prévisions reposent sur l'hypothèse qu'une telle issue sera évitée). Certains États fédérés et collectivités locales vont avoir besoin de l'assistance financière de l'administration fédérale, compte tenu d'une baisse marquée de leurs recettes fiscales liées à la consommation et aux voyages. Il faudrait également accorder la priorité aux réformes structurelles favorisant un redéploiement de la main-d'œuvre propice aux gains de productivité. Ainsi, il faudrait assouplir les règles restrictives à l'occupation des sols pour renforcer l'offre de logements neufs et améliorer la capacité des travailleurs à déménager pour tirer parti de nouvelles possibilités d'emploi. De même, réformer le régime applicable aux professions à accès réglementés et le recours aux clauses de non-concurrence dans les contrats de travail permettrait d'améliorer la mobilité de la main-d'œuvre et la croissance des salaires.

États-Unis 1



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; et Refinitiv.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219717

États-Unis : Demande, production et prix

États-Unis	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de USD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
PIB aux prix du marché	19 543.0	3.0	2.2	-3.7	3.2	3.5
Consommation privée	13 340.4	2.7	2.4	-4.0	3.4	3.6
Consommation publique	2 742.7	1.5	1.8	0.6	1.2	2.8
Formation brute de capital fixe	3 999.1	4.8	2.3	-1.7	3.5	4.0
Demande intérieure finale	20 082.2	3.0	2.3	-2.9	3.1	3.6
Variation des stocks[1]	16.3	0.2	0.0	-0.7	0.4	0.0
Demande intérieure totale	20 098.5	3.2	2.3	-3.6	3.6	3.6
Exportations de biens et services	2 374.6	3.0	-0.1	-13.8	3.7	4.4
Importations de biens et services	2 930.1	4.1	1.1	-10.7	6.5	5.1
Exportations nettes[1]	- 555.5	-0.3	-0.2	-0.1	-0.5	-0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.4	1.8	1.1	1.1	1.5
Indice des prix à la consommation	_	2.1	1.5	1.2	1.2	1.4
Déflateur sous-jacent de la consommation privée[2]	_	2.0	1.7	1.4	1.4	1.7
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.9	3.7	8.1	6.4	5.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	7.8	7.5	16.1	14.9	13.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-6.3	-6.7	-15.4	-11.6	-8.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	106.6	108.4	128.0	134.2	136.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.2	-2.2	-3.4	-4.0	-4.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix liés aux dépenses de consommation des ménages hors alimentation et énergie.

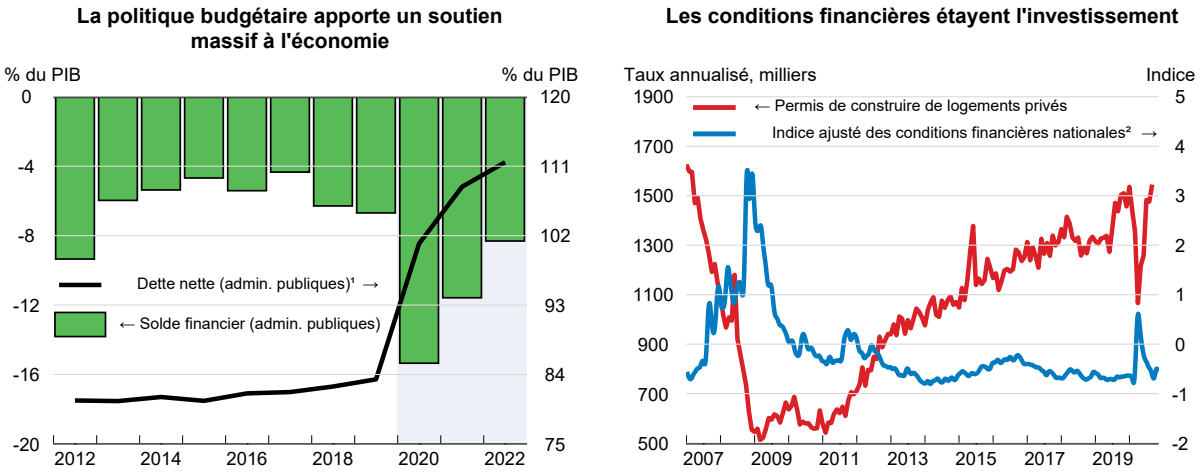
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219736

Le nombre de contaminations au COVID-19 est resté élevé

Le nombre de de contaminations au COVID-19 est resté constamment élevé depuis le début de la pandémie. Plus de douze millions de citoyens américains ont désormais été testés positifs au virus et plus de 250 000 décès lui sont attribués. Depuis la mi-septembre, le nombre de cas s'est envolé. En conséquence, de nouvelles restrictions concernant les rassemblements en espace clos et les lieux publics ont été imposées dans certaines zones. Dans de nombreux territoires, l'enseignement se fait de nouveau en ligne ; des couvre-feu et des appels à rester à domicile ont été lancés dans certains endroits donnés. Les capacités de dépistage dans l'ensemble du pays se sont progressivement accrues, et le nombre de tests a augmenté peu à peu depuis la mi-septembre.

États-Unis 2



1. Les chiffres relatifs aux administrations publiques font référence aux comptes consolidés (c'est-à-dire établis hors montant des opérations entre administrations publiques) pour tous les niveaux d'administration (administration centrale, États fédérés et collectivités locales), à partir des comptes nationaux de l'OCDE. Cette mesure diffère de la dette fédérale détenue par le public, qui s'établissait à 79.2 % du PIB pour l'exercice budgétaire 2019.
2. L'indice ajusté des conditions financières nationales (ANFCI, Adjusted National Financial Conditions Index) est publié par la Banque fédérale de réserve de Chicago, et constitue une mesure des conditions financières nationales corrigée de la situation conjoncturelle et du niveau de l'inflation. Sa valeur est positive si les conditions financières sont plus restrictives qu'en moyenne, et négative si les conditions financières sont plus accommodantes qu'en moyenne.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; Banque fédérale de réserve de Chicago ; et Refinitiv.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219755

L'économie se redresse, mais l'activité reste faible dans le secteur des services

L'économie a connu sa contraction la plus marquée depuis la Seconde Guerre mondiale au deuxième trimestre de 2020, le nombre d'emplois non agricoles ayant enregistré une baisse de l'ordre de 22 millions de mars à mai 2020. L'assouplissement des mesures d'endiguement qui a suivi s'est accompagné d'un rebond perceptible de l'activité économique, puisque plus de la moitié de ces pertes d'emplois avait été compensée par de nouvelles embauches en octobre 2020. Les indicateurs des dépenses de consommation de biens se sont fortement redressés. De même, l'investissement en logements a rebondi, la faiblesse des taux d'intérêt hypothécaires et la vigueur de la demande non satisfaite alimentant les ventes et la construction de biens immobiliers d'habitation. Cela dit, les dépenses consacrées à la plupart des services restent faibles. Les données de Google sur l'évolution de la mobilité laissent penser que l'activité dans les restaurants, les cafés, les centres commerciaux et les cinémas est inférieure de 20 % environ à son niveau du début de la pandémie. En outre, compte tenu de la forte proportion de salariés faiblement rémunérés dans ces secteurs, la crise risque de provoquer un creusement durable des inégalités de revenu d'activité.

Les politiques macroéconomiques apportent un soutien considérable à l'activité

Les autorités budgétaires ont réagi de manière déterminante en début d'année, une fois que l'ampleur des conséquences économiques de la pandémie est apparue avec évidence. Toute une série de mesures de soutien a été adoptée, prenant notamment la forme de prestations complémentaires d'assurance-chômage, de prestations ponctuelles versées aux familles, d'une aide financière accordée aux États fédérés, d'un programme de prêts non remboursables, financé par le Trésor, destiné aux petites

entreprises qui conservent leurs salariés, et d'un renforcement des capacités sanitaires. Compte tenu de l'expiration de certains dispositifs, le Président a adopté début août des décrets prolongeant en partie les mesures de relance budgétaire déjà prises. Néanmoins, ces initiatives étaient financées à hauteur de 44 milliards USD (0.2 % du PIB) par le Fonds de secours en cas de catastrophe naturelle (Disaster Relief Fund ou DRF) et ne constituaient donc qu'une solution temporaire. Pour l'instant, aucun nouveau train de mesures budgétaires de plus grande ampleur n'a été adopté par le Congrès, bien que les deux grands partis aient présenté des propositions en ce sens. Il est urgent qu'un accord soit trouvé sur un nouveau train de mesures de relance budgétaire, ce qui a été retenu comme hypothèse dans ces prévisions, pour éviter que les États-Unis ne se heurtent à un « mur budgétaire ».

Les autorités monétaires et chargées des marchés financiers apportent également un soutien considérable à l'économie. Lorsque la crise a débuté, diverses nouvelles facilités de crédit ont été mises en place et la réglementation prudentielle a été assouplie, pour limiter le risque que les établissements financiers restreignent l'accès aux financements. La Réserve fédérale a abaissé ses taux d'intérêt à 0-0.25 % et annoncé la reprise illimitée de ses achats massifs d'actifs, faisant sensiblement augmenter la taille de son bilan. En septembre, le Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale (Federal Open Market Committee ou FOMC) a publié des indications prospectives correspondant à l'adoption de sa nouvelle stratégie de ciblage flexible de l'inflation moyenne. Plus précisément, le FOMC a indiqué que le taux directeur n'augmenterait pas tant que l'inflation n'aura pas atteint 2 % et qu'elle devrait rester modérément supérieure à ce taux pendant un certain temps et tant que les indicateurs relatifs au marché du travail n'auront pas atteint des niveaux correspondant au niveau maximal de l'emploi, tel qu'il est évalué par le Comité. Les conditions financières sont devenues très accommodantes du fait des mesures adoptées jusqu'ici.

La reprise sera progressive et la crise laissera des séquelles

La croissance du PIB devrait se redresser jusqu'à la fin de 2021, compte tenu du train de mesures budgétaires supplémentaires retenu comme hypothèse, qui soutiendra en particulier la consommation et les revenus des ménages. Dans le même temps, l'amélioration de la situation des principaux marchés d'exportation et la réalisation des objectifs adoptés dans le cadre de l'accord commercial de « phase 1 » entre les États-Unis et la Chine renforceront les exportations. Néanmoins, jusqu'au déploiement d'un vaccin efficace dans les derniers mois de 2021, de nouvelles vagues présumées et localisées de contaminations suivies de l'adoption de mesures d'endiguement affaibliront la confiance des entreprises, et constitueront un obstacle aux nouveaux investissements non résidentiels. La situation du marché du travail continuera de s'améliorer régulièrement, même si le taux de taux de chômage restera élevé par rapport à la période antérieure à la pandémie. De même, la hausse du taux d'activité se poursuivra, mais ce taux ne retrouvera pas son niveau de février 2020, en partie du fait de la sortie précoce du marché du travail de certains travailleurs âgés, qui ont décidé de prendre leur retraite plutôt que d'attendre la reprise, privant ainsi l'économie d'un précieux capital humain. Le sous-emploi de la main-d'œuvre pèsera sur la progression des salaires, malgré les récents progrès constatés en termes de croissance de la productivité mesurée. De même, la croissance léthargique des coûts unitaires de main-d'œuvre maintiendra l'inflation nettement en deçà de l'objectif de 2 % retenu par la Réserve fédérale.

Un risque de divergence à la hausse par rapport à ces prévisions réside dans la possibilité que la relance budgétaire massive se révèle plus expansionniste qu'on ne le suppose aujourd'hui. Ainsi, un nouveau train de mesures important concernant les infrastructures n'est pour le moment pas pris en compte dans le scénario de référence. À l'inverse, l'un des risques de divergence à la baisse est lié au manque d'ampleur relatif que pourrait avoir un nouveau train de mesures budgétaires et au fait que l'approbation de celui-ci pourrait prendre encore de longs mois. Par ailleurs, une multiplication des cas d'insolvabilité d'entreprises risquerait en outre de dégrader les perspectives d'investissement. L'endettement des entreprises non financières a atteint un sommet historique, de nombreuses entreprises des secteurs exposés aux mesures de confinement liées au COVID-19 ayant accumulé une dette considérable.

Des réformes structurelles devraient accompagner une politique macroéconomique de soutien persistant de l'activité

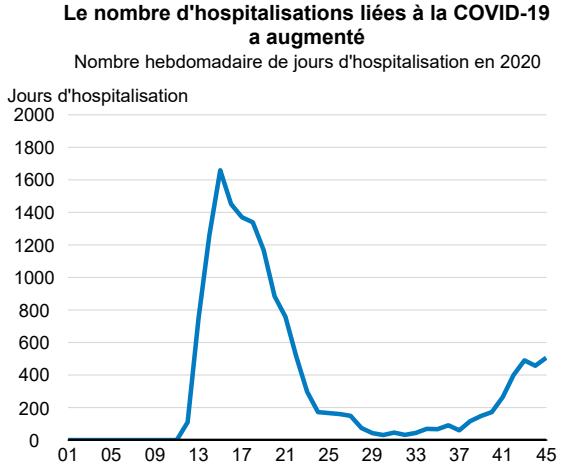
Une relance budgétaire intervenant en temps voulu devrait être judicieusement ciblée et soutenir efficacement les travailleurs et les entreprises affectés par les mesures de confinement. L'aide financière apportée par l'administration fédérale aux États fédérés et aux collectivités locales devrait être maintenue, faute de quoi ils pourraient être contraints de revoir à la baisse leurs dépenses par suite du recul de leurs recettes fiscales, conjugué à leurs obligations d'équilibre budgétaire. Il faut également que les pouvoirs publics continuent de soutenir les personnes qui peinent à retrouver rapidement un emploi et risquent de sortir de la population active. Les services de placement et de reconversion professionnels devraient notamment être améliorés et développés. Ces services contribueront également à réorienter les actifs travaillant dans des secteurs risquant de subir une contraction durable à la suite de la pandémie vers de nouveaux domaines d'activité en expansion. À moyen terme, le redéploiement de la main-d'œuvre et la croissance des salaires bénéficieraient aussi d'une réduction du nombre des professions à accès réglementé et de la portée des clauses de non-concurrence dans les contrats de travail. Il faudrait de même assouplir les réglementations restrictives sur l'aménagement du territoire pour stimuler l'offre de nouveaux logements et renforcer la mobilité des travailleurs vers de nouvelles perspectives professionnelles. La procédure d'autorisation d'un vaccin contre le COVID-19 devrait s'accompagner d'une planification minutieuse et de la mise en place d'un système de gouvernance concernant sa production et sa distribution, à terme, à la population. Un processus de vaccination rigoureux allègera les incertitudes, ce qui bénéficiera à la reprise économique.

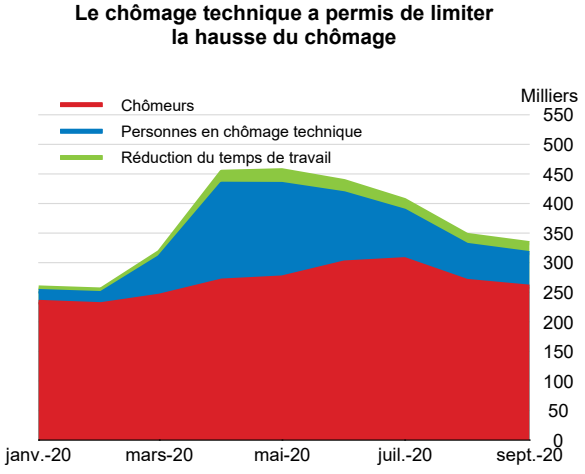
Finlande

La reprise consécutive au choc du COVID-19 sur l'économie a débuté au second semestre de 2020, sous l'impulsion de la consommation et des exportations. Selon les estimations, le PIB a reculé de 4 % en 2020. Il devrait ensuite progresser d'environ 1 ½ pour cent en 2021 et de 1 ¾ pour cent en 2022 d'après les prévisions. Le rebond de l'investissement sera lent en raison de l'excédent de capacités et de l'incertitude entourant les perspectives économiques. Le taux de chômage culminera en 2021 puis restera élevé d'ici fin 2022. Le principal risque pesant sur les perspectives tient à une accélération des taux de contamination au virus en Finlande et chez ses partenaires commerciaux avant le déploiement d'un vaccin efficace, ce qui différerait la reprise.

Si la reprise est retardée, la relance budgétaire devrait être prolongée, tout comme les mesures temporaires de garantie de revenu. Pour les encourager à limiter le recours au dispositif de mise au chômage technique pour les emplois viables, les employeurs devraient participer aux coûts des prestations de leurs salariés mis au chômage technique. Lorsque la reprise sera solidement ancrée et que la pandémie s'atténuera, la prudence budgétaire sera de rigueur afin de stabiliser le ratio dette/PIB. Des réformes visant à fermer les voies d'accès à la retraite anticipée contribueraient fortement à l'assainissement des finances publiques.

Finlande





Source: Ministère finlandais des affaires sociales; et bases de données Px Web de Statistics Finland (Tilastokeskus).

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218406

Finlande : Demande, production et prix

Finlande	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	225.9	1.5	1.1	-4.0	1.5	1.8
Consommation privée	120.3	1.8	0.8	-4.9	3.8	2.1
Consommation publique	51.6	1.6	1.1	2.0	0.7	-1.5
Formation brute de capital fixe	52.9	3.9	-1.0	-1.9	-0.6	3.3
Demande intérieure finale	224.7	2.3	0.5	-2.6	1.9	1.5
Variation des stocks[1,2]	1.1	0.5	-0.9	0.8	0.1	0.0
Demande intérieure totale	225.8	2.9	-0.4	-1.7	2.0	1.5
Exportations de biens et services	85.0	1.7	7.7	-11.7	2.4	4.7
Importations de biens et services	84.9	5.4	3.3	-8.8	2.5	3.7
Exportations nettes[1]	0.1	-1.4	1.7	-1.2	-0.1	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.9	1.8	2.4	1.5	1.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.2	1.1	0.5	1.0	1.4
IPCH sous-jacent[3]	_	0.3	0.7	0.5	0.9	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	7.4	6.7	7.9	8.3	7.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-0.8	0.4	6.6	1.6	1.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.9	-1.0	-7.5	-5.1	-3.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	72.7	72.7	79.1	86.0	91.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	59.6	59.3	63.8	68.5	72.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-1.7	-0.2	-0.3	-0.3	0.0

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Y compris la divergence statistique.
3. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218425

La première vague de COVID-19 a été modérée mais une deuxième vague est arrivée

Depuis le début de la pandémie, la Finlande enregistre un nombre de nouveaux cas de COVID-19 relativement faible par rapport aux autres pays. Le nombre des hospitalisations de personnes souffrant de maladies liées au coronavirus s'est envolé durant la première vague ; cependant, une forte réduction de la mobilité et des mesures d'endiguement opportunes ont ramené le décompte à de faibles niveaux pendant l'été. Depuis, une deuxième vague a pris de l'ampleur, alors même que dans plus de la moitié des nouveaux cas, la source de la contamination est inconnue, empêchant le traçage des cas contacts. Si le nombre des hospitalisations est de nouveau reparti nettement à la hausse, il reste toutefois très inférieur à ce qu'il étant lors de la première vague. Pour ralentir la propagation du virus, les pouvoirs publics ont récemment durci les restrictions portant sur la capacité des bars et restaurants et leurs horaires d'ouverture mais en ont transféré la mise en œuvre aux autorités régionales en fonction de la situation épidémiologique locale et ont durci les restrictions à l'entrée aux frontières.

L’économie a subi une contraction et les indicateurs avancés ont fléchi récemment

Le PIB réel s’est contracté de 4.5 % au deuxième trimestre, soit beaucoup moins que dans la plupart des autres pays de l’OCDE. Les services d’hébergement, de tourisme et de restauration ont enregistré les plus fortes baisses d’activité. Le taux d’emploi tendanciel a diminué, effaçant ainsi l’essentiel des gains engrangés depuis 2017. Le taux de chômage est, quant à lui, remonté à 7.6 % en septembre, soit 1.7 point de plus qu’il y a un an. La confiance des consommateurs et des chefs d’entreprise a reculé en août-septembre, ce qui a largement annulé les gains de l’été. L’utilisation des capacités dans l’industrie a baissé fortement, tout comme les volumes des constructions en cours et le nombre de permis de construire délivrés, ce qui met en évidence une chute de l’investissement des entreprises et de l’investissement dans le logement.

L’État a apporté d’importantes garanties de revenu

L’État a apporté un soutien massif pour limiter les pertes de revenu des ménages et des entreprises imputables à la crise. Le dispositif de mise au chômage technique, en vertu duquel les travailleurs licenciés touchent des allocations-chômage, a protégé de nombreux emplois et contenu la hausse du chômage. Les délais de carence avant le versement de ces allocations ont été supprimés et le droit à ces prestations a été étendu aux entrepreneurs et aux travailleurs indépendants. Les pouvoirs publics ont aussi soutenu les PME et les secteurs durement touchés, comme le transport aérien et maritime et les restaurants et cafés. Ils ont aussi allégé temporairement la pression fiscale sur les entreprises et les cotisations de sécurité sociale. En raison principalement de la riposte à la crise, le déficit budgétaire structurel s’est creusé de 3.5 % du PIB en 2020 d’après les estimations. Avec la suppression progressive des mesures exceptionnelles et grâce au projet d’assainissement, le déficit structurel devrait, dans l’éventualité d’une reprise économique durable, diminuer respectivement de 1.7 % et de 0.7 % du PIB en 2021 et en 2022.

La reprise sera tirée par la consommation et les exportations

La reprise économique a débuté pendant l’été. Toutefois, après le rebond initial, elle devrait s’essouffler quelque peu sous l’effet de la seconde vague de coronavirus qui a frappé la Finlande et ses partenaires commerciaux. La reprise sera tirée par la consommation et les exportations. La progression de l’emploi et la réduction de l’épargne constituée durant la pandémie stimuleront la croissance de la consommation privée, tandis que la croissance du marché extérieur favorisera une hausse des exportations. Le taux de chômage culminera en 2021 car de nombreux licenciements temporaires deviendront définitifs. Il reculera ensuite lentement pour s’établir à 7 ¾ pour cent en 2022. L’inflation devrait progresser, sachant que l’écart de production se resserre mais reste modéré. La reprise serait retardée si la récente recrudescence des contaminations au coronavirus n’était pas rapidement endiguée, si le déploiement d’un vaccin efficace était retardé, si la demande extérieure restait faible en raison d’une pandémie mondiale durable ou si les pertes bancaires étaient plus importantes que prévu, entraînant un durcissement des conditions de crédit.

D’autres mesures pourraient s’avérer nécessaires pour pérenniser la reprise

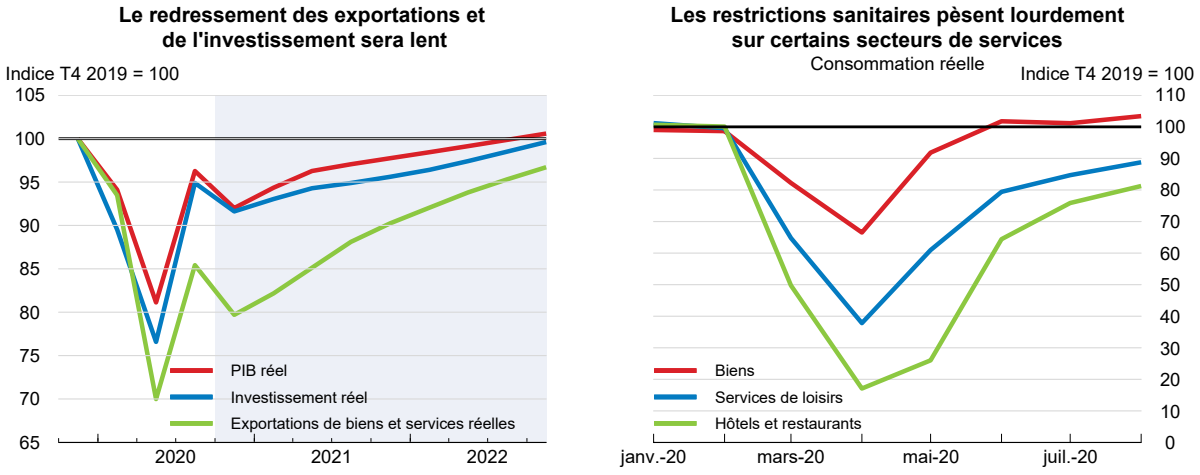
Si la reprise économique est différée, les autorités devraient reconduire les mesures temporaires de garantie de revenu au-delà de fin 2020 et rétablir la limite temporaire qui s’applique aux droits des créanciers de déposer une demande de déclaration de faillite. Les pouvoirs publics devraient aussi créer une caisse d’assurance-chômage par défaut à laquelle les salariés non assurés seraient automatiquement affiliés afin d’élargir la couverture des allocations–chômage liées aux revenus d’activité. Afin de les encourager à limiter le recours aux licenciements temporaires pour des emplois qui pourront être selon eux rétablis, les employeurs devraient être tenus de participer aux coûts des allocations-chômage de leurs salariés mis au chômage technique.

France

L'activité économique devrait se contracter de 9.1 % en 2020, avant de rebondir en enregistrant une croissance de 6.0 % en 2021 et de 3.3 % en 2022. À l'issue du second confinement national imposé à la fin de 2020, le scénario retenu comme hypothèse est celui d'une lente amélioration de la situation sanitaire. Malgré des apparitions intermittentes de foyers épidémiques locaux, l'assouplissement des mesures d'endiguement et la perspective de la diffusion d'un vaccin efficace devraient permettre une réduction progressive de l'épargne de précaution et, *in fine*, un rattrapage dans les secteurs les plus touchés (tourisme et services de loisirs). La demande extérieure et l'investissement repartiront à la hausse parallèlement à la reprise de l'activité sur les marchés d'exportation. Le taux de chômage atteindra un point haut vers la fin de 2021 et restera supérieur à son niveau d'avant la crise en 2022. La dette publique devrait augmenter pour s'établir à près de 120 % du PIB à la fin de 2022.

Les mesures d'urgence temporaires et le plan de relance à moyen terme apportent un soutien budgétaire considérable à l'économie, en assurant un équilibre des mesures entre l'offre et la demande. L'extinction progressive des dispositifs d'activité partielle et des programmes de prêt destinés aux entreprises favoriseront le redéploiement des ressources entre les entreprises. Pour assurer une reprise progressive, le gouvernement devrait continuer de cibler les nouvelles mesures d'accompagnement sur les entreprises directement touchées par des restrictions nationales et locales temporaires. La définition de priorités et l'accélération des procédures en matière de dépistage contribueraient également à permettre d'identifier et d'isoler les personnes infectées plus rapidement, ce qui contribuerait à juguler l'épidémie et à dynamiser l'activité économique.

France 1



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; et INSEE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218444

France : Demande, production et prix

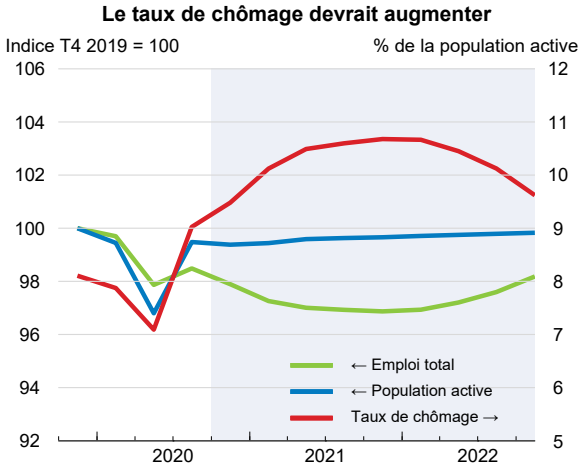
France	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2014)				
PIB aux prix du marché	2 298.6	1.8	1.5	-9.1	6.0	3.3
Consommation privée	1 241.1	0.8	1.5	-7.9	6.5	3.8
Consommation publique	543.4	0.9	1.7	-3.1	6.5	0.4
Formation brute de capital fixe	517.3	3.2	4.3	-10.9	7.2	3.7
Demande intérieure finale	2 301.7	1.4	2.2	-7.5	6.6	3.0
Variation des stocks[1]	21.6	0.0	-0.4	0.2	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	2 323.4	1.4	1.8	-7.3	6.0	2.9
Exportations de biens et services	711.6	4.6	1.8	-18.7	5.2	9.3
Importations de biens et services	736.4	3.1	2.6	-12.7	5.3	7.5
Exportations nettes[1]	- 24.8	0.4	-0.3	-1.8	-0.2	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.0	1.2	2.5	1.0	1.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.1	1.3	0.5	0.4	0.8
IPCH sous-jacent[2]	_	0.9	0.6	0.7	0.5	0.8
Taux de chômage[3] (% de la population active)	_	9.0	8.4	8.4	10.5	10.2
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	_	14.0	14.3	20.6	16.6	15.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.3	-3.0	-9.5	-7.4	-5.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	121.7	124.4	142.0	143.2	144.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	98.0	98.1	115.7	116.8	118.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.6	-0.7	-2.4	-1.9	-1.4

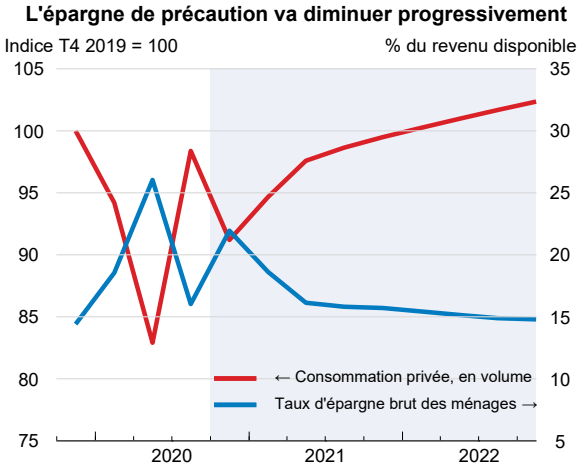
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.
3. Y compris les départements d'outre-mer.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218463

France 2





Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218482

La progression des contaminations a conduit à un nouveau confinement

Après un ralentissement sensible de l'épidémie, grâce au premier confinement imposé à l'échelle nationale, les infections par le COVID-19 et le nombre de patients en soins intensifs ont nettement augmenté entre la mi-juillet et le début de novembre. En dépit d'un durcissement des règles sanitaires, marqué notamment par l'imposition du port du masque dans les espaces intérieurs, la plupart des régions françaises ont été officiellement classées en alerte maximale à la fin d'octobre. Du fait de cette résurgence de l'épidémie, les capacités de dépistage dans les grandes villes, où il est extrêmement important d'identifier les cas rapidement, ont subi de fortes tensions, et les risques de saturation du système de soins ont augmenté. En septembre, les autorités ont imposé des fermetures locales des bars et restaurants et durci les règles applicables aux rassemblements publics dans les villes où les contaminations étaient devenues problématiques. En outre, elles ont appliqué des couvre-feux pour les activités non essentielles dans les métropoles à fort taux de contamination et dans la plupart des régions à la mi-octobre, avant de décider d'un second confinement national deux semaines plus tard. Le nombre d'infections par le COVID-19 diminuant sensiblement, les autorités ont annoncé un assouplissement progressif du confinement et la plupart des magasins ont rouvert à la fin de novembre.

La résurgence de la pandémie a donné un coup d'arrêt à la reprise

La reprise a été très inégale et le mouvement de redressement de l'activité s'est en partie inversé. Après la première mise à l'arrêt brutale de l'économie, la consommation de biens, le secteur de la construction, les services non marchands et à haute technologie, ainsi que la plupart des industries manufacturières, se sont tous redressés rapidement en mai et juin. Selon l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), l'activité économique a rebondi pour s'établir en octobre à un niveau inférieur de 4 % à celui qu'elle atteignait à la fin de 2019, alors que cet écart était de 31 % en avril. On estime cependant qu'elle a reflué en novembre à un niveau inférieur de 13 % à celui de la fin de 2019, la situation sanitaire continuant de peser sur la demande dans les services de tourisme, d'hébergement et de transport, et le rétablissement de restrictions réduisant fortement l'activité dans ces secteurs. La confiance des entreprises s'est dégradée et l'ampleur des reports de paiement de cotisations sociales indique que d'importantes contraintes de trésorerie pèsent sur les entreprises. Le taux de chômage s'est hissé à 9 % au troisième trimestre de 2020, et le taux d'emploi des jeunes ainsi que celui des travailleurs peu qualifiés ont baissé de manière disproportionnée. Après avoir rebondi, les embauches sous contrat temporaire ont ralenti, et la diminution des entrées dans le dispositif d'activité partielle semble avoir pris fin en novembre.

La réponse des pouvoirs publics est massive

Les autorités ont pris un ensemble complet de mesures pour faire face à la déstabilisation macroéconomique et soutenir la reprise en cours. Les mesures budgétaires discrétionnaires atteindront environ 3.9 % du PIB en 2020, notamment *via* le dispositif renforcé d'activité partielle et le soutien aux très petites entreprises et aux travailleurs indépendants. Le gouvernement a également annoncé un plan de relance à moyen terme de 100 milliards EUR, France Relance, caractérisé par des mesures budgétaires qui devraient représenter 1.6 % du PIB en 2021, et 1.1 % en 2022. La réduction de 10 milliards EUR des impôts de production des entreprises, les subventions à l'embauche et à l'achat ou la location de véhicules, et l'augmentation de l'investissement public, ainsi que les financements supplémentaires affectés à la formation, soutiendront largement la reprise au cours des deux prochaines années. La reconduction des mesures d'urgence et les baisses déjà programmées de la taxe d'habitation et de l'impôt sur les sociétés, ainsi que l'augmentation des budgets du secteur de la santé, permettront également d'atténuer en partie l'impact négatif de la crise sur les revenus des ménages et les marges bénéficiaires des entreprises.

La politique monétaire accommodante de la Banque centrale européenne (BCE) et l'augmentation de ses achats d'actifs continueront de soutenir la demande agrégée. Le plan de relance « Next Generation EU » aidera à financer les mesures budgétaires de 2021-22 en France (le pays devrait recevoir 40 milliards EUR de subventions européennes) et chez ses principaux partenaires commerciaux, ce qui devrait dynamiser la demande intérieure et extérieure. Les autorités françaises ont également prolongé jusqu'en 2021 les mesures d'urgence en faveur des secteurs et des entreprises durement touchés pour alléger leurs coûts, notamment au moyen d'exonérations fiscales temporaires et de la prise en charge d'une fraction importante des salaires dans le cadre des accords d'activité partielle, et pour faciliter le financement des entreprises (grâce à la garantie par l'État de leurs emprunts et à un dispositif de prêts participatifs à long terme destiné à apporter aux entreprises des quasi-fonds propres). Parallèlement, dans la plupart des secteurs, le plafonnement de la prise en charge par les dispositifs d'activité partielle et les fonds supplémentaires alloués à la formation vont favoriser le redéploiement des ressources.

Les perspectives sont très incertaines

L'activité économique devrait se contracter de 9.1 % en 2020, et retrouver son niveau d'avant la crise vers la fin de 2022. La pandémie va durablement affecter certains secteurs – comme le transport et le secteur de l'hébergement et de la restauration, qui représentent 9 % environ du PIB. Après une fin d'année 2020 atone, le scénario de lente amélioration de la situation sanitaire retenu comme hypothèse et la perspective de la diffusion d'un vaccin efficace devraient soutenir la consommation et l'investissement en logements, les ménages puisant alors dans leur épargne abondante. Néanmoins, des restrictions ciblées dans les secteurs de services exigeant des contacts physiques étroits resteront en place au début de 2021. Le niveau élevé du chômage et le lent redressement du marché du travail continueront de peser sur les ménages les plus pauvres et les plus précaires. À mesure que la demande gagnera du terrain chez les partenaires commerciaux de la France, les exportations rattraperont progressivement leur retard après être tombées à un point bas historique. L'investissement des entreprises ne se redressera que lentement, signe de la diminution de leurs marges bénéficiaires et d'un climat d'incertitude persistant. Le déficit budgétaire et le ratio dette publique/PIB devraient rester à des niveaux élevés, la dette publique (au sens de Maastricht) atteignant près de 120 % du PIB en 2022.

Le transport de voyageurs, le tourisme et les activités culturelles porteront durablement les stigmates de la crise. La demande a diminué dans ces secteurs de services, sans compter que la reprise de leur activité ne sera que partielle et fortement tributaire des restrictions locales jusqu'à la fin de l'épidémie. De surcroît, les entreprises ont accumulé un endettement considérable, notamment par le biais des prêts couverts par la garantie de l'État. Par conséquent, certaines d'entre elles seront confrontées à des problèmes de liquidités et de solvabilité, qui pourraient déclencher des faillites à grande échelle et dégrader les perspectives économiques. Le redémarrage de l'activité en France serait également retardé par une reprise plus lente chez ses principaux partenaires commerciaux dans la zone euro. À l'inverse, une forte demande intérieure non satisfaite, une utilisation rapide des fonds du plan de relance européen et un redémarrage plus rapide que prévu du tourisme tireraient la croissance vers le haut.

Renforcer la reprise

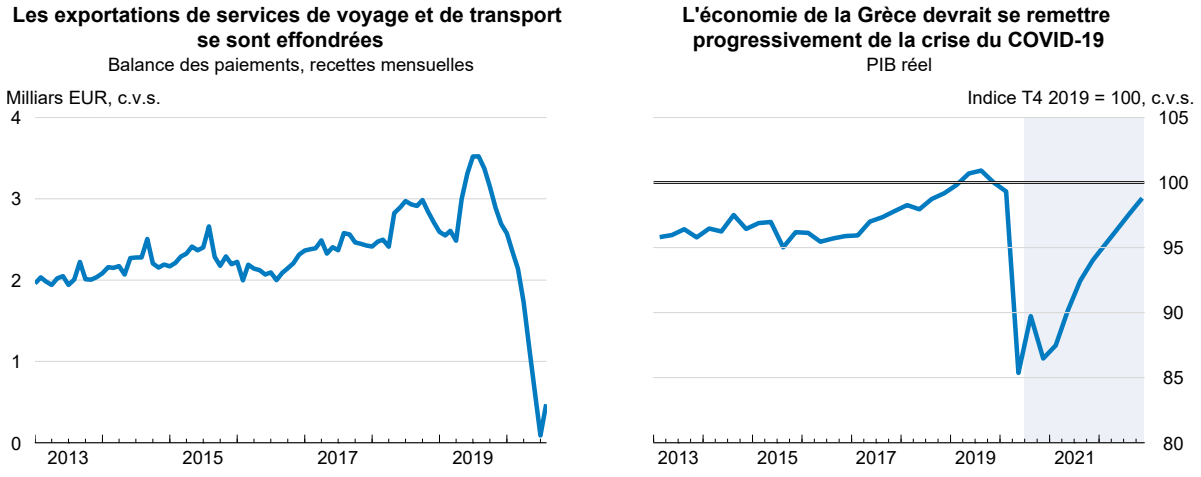
Le plan de relance des autorités françaises devrait assurer un soutien budgétaire équilibré. La souplesse d'approche actuelle, qui permet d'adapter les politiques publiques à l'évolution de la pandémie, devrait être maintenue. La priorité est d'étoffer encore le système de soins et d'améliorer les capacités de dépistage, pour assurer le succès de la stratégie de dépistage de masse, d'isolement et de restrictions locales. Le dépistage généralisé est une bonne stratégie, mais les résultats des tests doivent être connus rapidement pour qu'elle soit efficace. Il pourrait être utile à cet égard d'accélérer les procédures de dépistage et de laisser aux médecins généralistes le soin de déterminer, parmi les patients, ceux qui ont besoin en urgence de leurs résultats de tests, comme cela se fait en Allemagne. Des mesures d'urgence spécifiques devraient également continuer de cibler les entreprises viables pénalisées par la reconduction de restrictions locales ou par une demande temporairement en berne. Un autre enjeu essentiel sera de permettre une réallocation efficiente de la main-d'œuvre à la suite de la crise, étant donné que la dette brute des entreprises s'est envolée et que le chômage et les faillites sont appelées à augmenter. Le renforcement de la sélectivité du dispositif d'activité partielle est à saluer, mais il faut aussi assurer un large accès de la main-d'œuvre peu qualifiée et des chômeurs de longue durée à la formation tout au long de la vie, ainsi que la mise en œuvre efficace de normes de qualité pour ces programmes de formation. La révision des procédures collectives de restructuration et l'accélération des procédures judiciaires faciliteraient les ajustements nécessaires. Enfin, le renforcement de l'innovation et des initiatives de formation à la gestion des ressources humaines pour les petites entreprises, conjugué à la montée en charge des programmes d'aides à l'embauche qui leur sont destinés, permettraient de renforcer l'activité économique, en facilitant l'adoption des nouvelles technologies et en levant les obstacles à la croissance des entreprises.

Grèce

L'économie grecque devrait se contracter de 10 % en 2020 et se redresser progressivement en 2021, sachant que la propagation de l'épidémie et les restrictions en cours pèseront sur les activités de service, les exportations, l'emploi et l'investissement. Le redressement devrait s'accélérer en 2022, avec une meilleure maîtrise de la propagation du virus grâce au déploiement plus général d'un vaccin, l'assouplissement général des mesures restrictives et la réalisation de nouveaux projets d'investissements publics. Une maîtrise plus rapide de la pandémie accélérerait la reprise, réduisant le risque d'augmentation des faillites et des prêts non performants, et d'un recul du niveau de bien-être.

La crise se prolongeant, la prolongation et le renforcement du soutien aux ménages subissant des pertes de revenu allégeraient les tensions sur la consommation et le bien-être, sans enfermer les travailleurs dans des activités confrontées à une demande en berne. Prolonger et mieux cibler les aides à la liquidité permettraient aux entreprises viables de rester en activité. Le projet de budget pour 2021 donne la priorité à une baisse de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et des taux de prélèvements sociaux, ce qui favorisera la progression à plus long terme de l'emploi. Le développement résolu de programmes de formation efficaces aiderait à doter la main-d'œuvre des compétences dont le marché du travail aura besoin après la crise.

Grèce



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; et Banque de Grèce.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218558

Grèce : Demande, production et prix

Grèce	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	177.2	1.6	1.9	-10.1	0.9	6.6
Consommation privée	121.7	2.3	1.9	-7.0	1.3	3.6
Consommation publique	36.2	-4.2	1.2	1.3	0.5	-0.7
Formation brute de capital fixe	20.8	-6.6	-4.6	-11.5	4.6	13.5
Demande intérieure finale	178.6	0.1	1.0	-5.7	1.5	3.7
Variation des stocks[1,2]	1.2	1.4	0.1	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	179.8	1.4	1.1	-5.6	1.4	3.6
Exportations de biens et services	62.0	9.1	4.8	-23.8	-5.2	19.1
Importations de biens et services	64.6	8.0	3.0	-12.1	-3.1	8.2
Exportations nettes[1]	- 2.7	0.3	0.7	-4.5	-0.5	2.8
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	-0.1	0.2	-0.4	1.2	0.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	0.8	0.5	-1.2	-0.2	0.8
IPCH sous-jacent[3]	_	0.3	0.8	-1.2	-0.6	0.8
Taux de chômage (% de la population active)	_	19.3	17.3	16.9	17.8	17.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-15.0	-11.9	-7.8	-10.7	-15.0
Solde financier des administrations publiques[4] (% du PIB)	_	1.0	1.5	-9.4	-7.0	-2.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	201.2	205.1	238.3	232.2	219.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	186.2	180.5	213.7	207.6	194.6
Balance des opérations courantes[5] (% du PIB)	_	-2.9	-1.5	-5.2	-5.7	-2.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Y compris la divergence statistique.
3. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.
4. Sur la base des comptes nationaux. Les données comprennent également les profits des banques de l'Eurosystème réalisés sur les obligations du gouvernement grec lesquels ont été remis à la Grèce, et le soutien estimé du gouvernement aux institutions financières et les recettes des privatisations.
5. Sur la base des règlements.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218577

Les taux de contamination et de décès sont en hausse

En Grèce, l'impact sanitaire de la première vague du coronavirus a été très limité grâce à la riposte énergique des pouvoirs publics. Toutefois, le nombre quotidien de contaminations, d'hospitalisations et de décès a augmenté à partir de la fin de l'été, tout en restant inférieur à la moyenne de l'Union européenne. En réaction à l'accélération de la deuxième vague, le gouvernement a imposé le port du masque dans les espaces publics clos très fréquentés, a réintroduit des restrictions draconiennes concernant les déplacements sur l'ensemble du territoire et ordonné la fermeture des établissements impliquant de nombreuses interactions physiques, comme les écoles et les crèches. La Grèce continue de développer ses capacités de dépistage, de suivi et d'isolement des personnes contaminées et de renforcer les capacités de son système sanitaire pour faire face à d'éventuelles tensions dans son système de soins.

Le marasme de l'activité touristique nuit à la reprise

En Grèce, la consommation intérieure et les activités de service ont rebondi après la levée des restrictions en mai et juin. En revanche, les arrivées de touristes ont été exceptionnellement réduites pendant toute la haute saison estivale à cause des incertitudes entourant la situation sanitaire et les mesures d'endiguement, mais aussi parce que les autorités des principaux marchés touristiques exigeaient une mise en quarantaine des voyageurs arrivant de Grèce. Cette situation a beaucoup pesé sur la demande, les chiffres d'affaires, l'emploi et les exportations. Au troisième trimestre 2020, le chiffre d'affaires des entreprises de secteur de l'hébergement et de la restauration accusait une baisse de 50 % sur un an. La demande intérieure s'en est trouvée réduite, ce qui a contribué à une chute notable de l'activité dans l'industrie et dans le commerce de gros et de détail. La faiblesse de la demande a également beaucoup pesé sur la création d'emplois, mais les mesures de soutien ont permis de limiter les destructions en la matière. Certains demandeurs d'emploi se sont retirés du marché du travail, ce qui a atténué la hausse du taux de chômage.

Les pouvoirs publics passent du soutien des revenus et de la trésorerie aux allègements fiscaux et aux dépenses d'investissement

En 2020, le gouvernement a inscrit dans le budget 21.5 milliards EUR de dépenses (11 % du PIB de 2019) pour venir en aide aux salariés et aux entreprises des secteurs les plus touchés, aux travailleurs indépendants, aux chômeurs et aux emprunteurs, ainsi que pour renforcer la trésorerie des entreprises grâce à des reports d'impôts et de cotisations sociales et à des bonifications d'intérêts. Le versement ponctuel rétroactif d'une rallonge de 1.4 milliard EUR au titre des pensions va permettre de soutenir le revenu des ménages fin 2020. Pour 2021, le gouvernement a prévu 2.7 milliards EUR de crédits budgétaires pour soutenir le revenu des personnes au chômage partiel et la réduction du coin de l'impôt sur le revenu, et pour subventionner les cotisations sociales prélevées sur les nouvelles embauches. Il aidera les primo-accédants et diminuera certains taux de TVA. Enfin, le gouvernement envisage de compléter en 2021 son budget de l'investissement public, de 6.75 milliards EUR, par des aides non remboursables, d'un montant de 2.6 milliards EUR, du plan de relance européen (appelé « Next Generation EU »), ce qui ferait plus que doubler ses dépenses d'investissement de 2019. Les politiques du travail et de l'inclusion sociale, l'éducation et la santé, la croissance verte et les projets numériques, les infrastructures et l'amélioration de l'environnement des entreprises sont ses priorités d'investissement.

La poursuite de la crise sanitaire freinera la reprise

Le renouvellement de mesures strictes de confinement et les nouvelles fermetures devraient fragiliser la demande des consommateurs et les exportations de service au dernier trimestre 2020 et au premier trimestre 2021. Plus tard en 2021, le redressement de l'activité devrait être graduel, la crise sanitaire en cours pesant sur la confiance des ménages et amplifiant le climat d'incertitude en Grèce et chez ses principaux partenaires commerciaux. La dégradation des revenus et de l'activité devrait faire baisser les recettes publiques. Dans l'hypothèse où la situation sanitaire s'améliorerait au début de 2022, avec le déploiement d'une campagne de vaccination contre le virus, le redressement prévu des activités de service s'accélérerait, les revenus et les taux d'emploi augmenteraient, et les exportations et les recettes publiques se rapprocheraient de leurs niveaux antérieurs à la crise. Le budget continuant à soutenir l'activité, la dette publique devrait amorcer un repli depuis un pic de 214 % du PIB en 2020. Les projets d'investissements publics ambitieux et l'accès des investisseurs privés à des financements bon marché devraient soutenir la demande intérieure à partir de la fin de 2021. L'investissement pourrait être plus vigoureux que prévu si le rythme d'exécution des projets s'accélérait notablement et si la demande de prêts au titre de la Facilité de

l'UE pour la reprise et la résilience était solide. Les exportations grecques de services exposent particulièrement l'économie du pays aux effets d'une crise sanitaire prolongée, ce qui pourrait faire augmenter les faillites d'entreprises et les prêts non performants et gommer ainsi en partie les progrès récents observés dans la solidité des banques et dans leur capacité à financer de nouveaux investissements privés.

Le soutien ciblé des revenus, le développement des compétences et l'amélioration du climat de l'investissement renforceraient la reprise

La crise du COVID-19 souligne la nécessité pour la Grèce de résoudre des problèmes auxquels elle est confrontée depuis longtemps. Face à la crise de l'emploi, il est urgent de renforcer le soutien ciblé des revenus. Les reports de paiement d'impôts et de cotisations sociales, destinés à relâcher les tensions sur les trésoreries, devraient s'accompagner d'un redoublement des efforts pour améliorer le respect des obligations en la matière. Les difficultés de trésorerie que connaissent de nombreuses entreprises feront probablement augmenter à nouveau les prêts non performants des banques, malgré la prolongation des crédits et garanties publics et les progrès dans l'application du programme de cession de ces créances (« Hercules »). Il faudrait préparer de nouvelles mesures destinées à augmenter les fonds propres des banques et leur capacité à financer des investissements en faveur de la reprise. Des mesures contribuant à un redéploiement de l'activité vers des secteurs exportateurs et très innovants généreraient des gains de productivité. Les récentes avancées dans la transformation numérique des services publics démontrent comment celle-ci peut aider à alléger les pesanteurs administratives. Une amélioration des programmes d'activation du marché du travail, de l'éducation et de la formation professionnelle doterait les demandeurs d'emploi des compétences leur permettant d'exploiter les opportunités qui s'offriront après la crise du COVID-19.

Hongrie

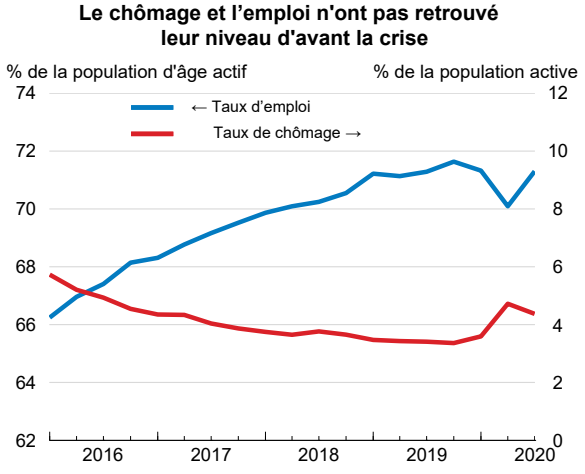
Selon les prévisions, après une contraction de 5.7 % en 2020, la croissance devrait reprendre à un rythme de l'ordre de 3 % dans les deux prochaines années. Les nouvelles restrictions décidées cet automne pour contenir une seconde vague d'infections retarderont le redressement économique. À partir de la mi-2021, à mesure que les restrictions seront levées, qu'un vaccin efficace sera déployé et que le commerce mondial se raffermira, la demande intérieure et extérieure se renforcera. Le marché du travail s'améliorera aussi en 2022 alors que l'inflation restera élevée.

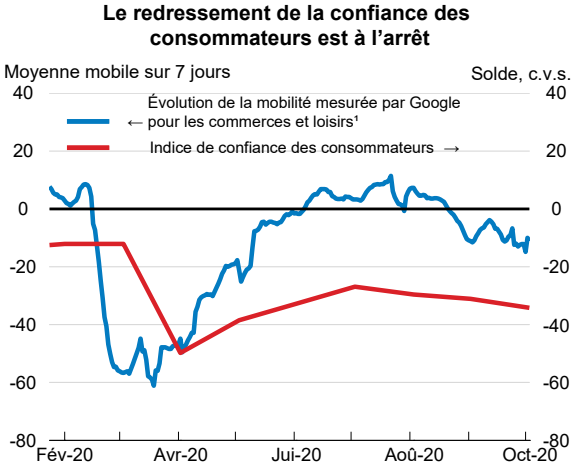
La politique budgétaire continuera à soutenir l'activité par une nouvelle réduction des cotisations de sécurité sociale. Les autorités monétaires disposent d'une marge limitée pour de nouvelles actions anticycliques compte tenu de tensions inflationnistes persistantes, en partie seulement importées. La suppression progressive des mesures temporaires prises dans le but de préserver les entreprises quand cela était nécessaire s'impose pour permettre un redéploiement efficace. Outre la politique d'activation du marché du travail, un prolongement de la durée maximale de versement des allocations de chômage (actuellement limitée à trois mois) favoriserait les transitions professionnelles de nature à renforcer la reprise.

Une seconde vague épidémique a touché le pays

Les nouveaux cas de COVID-19 sont en hausse depuis septembre. La résurgence des contaminations a conduit le gouvernement à imposer de nouvelles restrictions le 11 novembre. Par conséquent, les lieux d'hébergement, de restauration et de loisirs resteront fermés pendant au moins un mois. L'interdiction des voyages reste en vigueur. Les autorités ont renforcé les capacités de dépistage et de soins intensifs.

Hongrie





1. 1. Écart par rapport au scénario de référence Le niveau de référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné, calculée sur la période de 5 semaines comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE; n° 108; GKI; Refinitiv; et calculs de l'OCDE à partir de Google LLC, Rapports sur la mobilité de la communauté - COVID-19, https://www.google.com/covid19/mobility/?hl=fr

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218596

Hongrie : Demande, production, prix

Hongrie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de HUF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	39 233.4	5.4	4.6	-5.7	2.6	3.4
Consommation privée	19 696.0	5.1	4.5	-2.6	2.6	2.7
Consommation publique	7 912.9	1.7	3.5	1.0	2.2	2.0
Formation brute de capital fixe	8 698.6	16.4	12.2	-9.3	0.2	3.2
Demande intérieure finale	36 307.5	7.1	6.4	-3.8	1.8	2.7
Variation des stocks[1]	248.3	0.1	-0.3	1.5	0.0	0.0
Demande intérieure totale	36 555.8	7.1	6.0	-2.1	1.9	2.7
Exportations de biens et services	33 744.7	5.0	5.8	-13.7	3.3	5.0
Importations de biens et services	31 067.0	7.0	7.5	-9.7	2.4	4.1
Exportations nettes[1]	2 677.7	-1.2	-1.1	-3.6	0.7	0.7
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.8	4.8	2.9	3.1	3.6
Indice des prix à la consommation	_	2.9	3.3	3.5	3.3	3.6
IPC sous-jacent[2]	_	2.1	3.2	3.2	3.3	3.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.7	3.4	5.0	6.4	5.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	8.1	6.3	7.3	6.1	5.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.1	-2.1	-8.0	-7.5	-6.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	86.6	83.3	92.9	97.0	98.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	69.1	65.4	74.5	77.5	77.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.3	-0.3	-2.5	-2.0	-1.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218615

La croissance économique reste faible

Les indicateurs à court terme montrent que la reprise amorcée a perdu de son élan. Le rebond de la demande s'est ralenti pendant l'été. Au début de l'automne, la confiance des ménages s'est effritée trois mois de suite. La production industrielle est rapidement remontée après la chute historique du printemps, mais est restée, en septembre, bien en deçà du niveau antérieur à la pandémie. La faible utilisation des capacités productives freine l'investissement. Au printemps, le forint s'est déprécié vis-à-vis de l'euro, ce qui a accéléré l'inflation pendant l'été. Le taux de chômage s'est amélioré pendant l'été avant de marquer le pas en septembre. Selon les estimations sectorielles de l'OCDE, les nouvelles mesures de confinement pourraient entraîner une perte de 1.1 % de la production trimestrielle. Le chômage devrait augmenter en raison des nouvelles restrictions, qui ont des retombées particulièrement défavorables sur les secteurs du tourisme et de l'hébergement-restauration.

La politique économique apporte une aide substantielle

Un dispositif de relance budgétaire à hauteur de 7.9 % du PIB bénéficie aux travailleurs et aux entreprises en 2020 ; il prévoit par exemple des dispositifs de soutien aux salaires et des réductions des cotisations patronales. En novembre, le gouvernement à réinstauré ces dispositifs pour les salariés mis à pied dans les secteurs les plus touchés. La relance budgétaire représente 3.6 % du PIB une fois prises en compte les nouvelles dispositions augmentant les recettes et les réaffectations budgétaires. En 2021 et 2022, de nouveaux investissements publics seront en partie financés par l'attribution de fonds de l'UE, les engagements annuels atteignant jusqu'à 5.6 % du PIB. La banque centrale a abaissé son principal taux d'intérêt directeur de 0.9 % en mai à 0.6 % en juillet et élargi la portée de son programme d'achat d'obligations. En outre, pour amortir le choc des nouvelles restrictions, elle a augmenté le montant des prêts aux entreprises et d'achats d'obligations d'entreprise de 300 milliards HUF pour le porter à 1 750 milliards HUF (3.8 % du PIB).

La reprise devrait se consolider

Après une baisse du PIB de 5.7 % en 2020, une reprise de la croissance en 2021 et 2022 est prévue. Les dépenses publiques, telles que les mesures de soutien aux salaires et à la construction de logements, amortiront le recul de l'activité économique fin 2020 et soutiendront la croissance en 2021. Avec le raffermissement du commerce mondial et la levée des restrictions qui fera suite au déploiement progressif d'un vaccin, la consommation privée et la demande extérieure y contribueront à partir de 2021. L'investissement devrait repartir au deuxième semestre 2021 à la faveur d'entrées plus importantes d'investissements directs étrangers et du versement de fonds européens. La dégradation du marché du travail entraînera une hausse du chômage. La prolongation des restrictions ainsi qu'une contraction marquée du secteur automobile mondial jusqu'en 2022 constituent des risques à la baisse. La détérioration de l'activité dans ce secteur, dont dépend fortement l'économie hongroise, serait fortement ressenti dans le pays. À l'inverse, un redressement plus rapide qu'anticipé des exportations améliorerait les perspectives de croissance.

La politique économique doit absolument soutenir la croissance

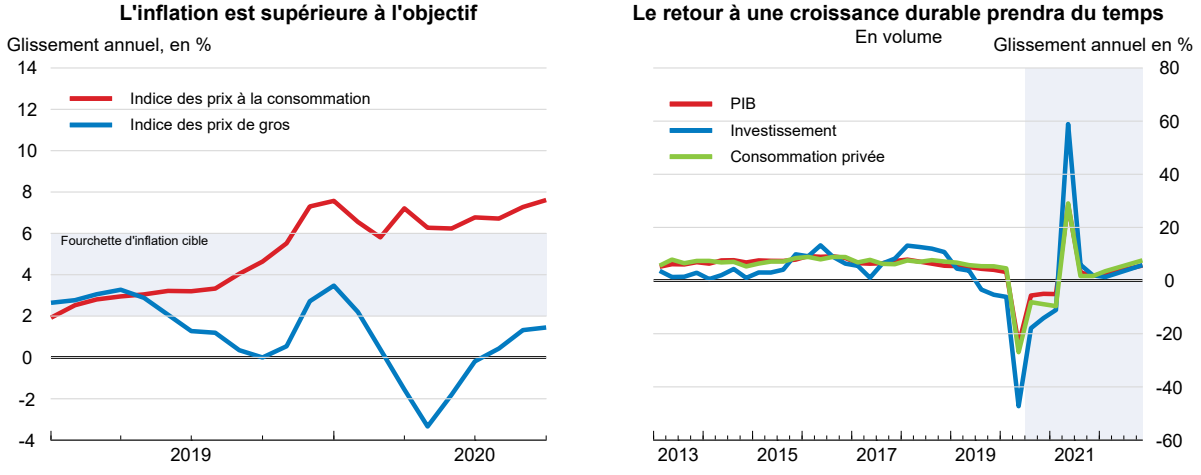
La politique budgétaire doit rester expansionniste jusqu'à ce que la reprise soit clairement en bonne voie. Le basculement de l'actuel soutien général aux revenus vers des mesures plus ciblées visant à préserver l'emploi dans les secteurs les plus éprouvés, en particulier le tourisme et l'hôtellerie-restauration, est une bonne chose. Outre l'aide aux emplois existants, une politique d'activation du marché du travail est prioritaire pour faciliter le redéploiement de la main-d'œuvre et consolider la reprise. Par ailleurs, la durée maximale de versement des allocations chômage, actuellement de trois mois, est courte ; son allongement favorisera la mobilité de la main-d'œuvre et les transitions professionnelles. La suppression, dès que possible, du dispositif des prêts d'urgence garantis par l'État contribuerait à un redéploiement efficace vers les secteurs en expansion. Pour l'avenir, des mesures stimulant la productivité conforteraient la reprise, notamment la réalisation d'investissements dans les infrastructures locales et l'instauration d'une plus grande concurrence sur les marchés de produits.

Inde

Après avoir vécu l'un des confinements les plus stricts du monde et enregistré la plus forte contraction de PIB de toutes les économies du G20 au deuxième trimestre 2020, l'économie indienne se redresse mais de manière plutôt hésitante. Si l'agriculture a bénéficié de conditions météorologiques favorables, l'industrie manufacturière et les services sont pénalisés par les mesures d'endiguement encore en place et par l'incertitude. D'importantes difficultés sociales persistent, et la baisse du taux de chômage doit être interprétée au regard d'un taux d'activité qui recule. En raison des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement, l'inflation dépasse la fourchette cible. Le PIB devrait se contracter de 10 % pour l'exercice 2020-21 en raison de l'atonie de la consommation des ménages et de la faible réaction de l'investissement à l'assouplissement des conditions monétaires. Malgré un rebond estimé respectivement à quelque 8 % et 5 % pour les exercices 2021-22 et 2022-23, dû à des effets de base et au retour de la confiance, la perte de PIB sera considérable.

La pandémie de COVID-19 exacerbe les vulnérabilités préexistantes liées à la pauvreté, au poids de l'économie informelle, à la dégradation de l'environnement et à l'indigence des perspectives d'emploi. Pour développer la résilience, les autorités ont riposté à l'aide de trois dispositifs de relance, mais des mesures budgétaires complémentaires sont indispensables pour atténuer les effets négatifs de la crise sanitaire sur l'activité, ainsi qu'un plan crédible d'assainissement à moyen terme des finances publiques. L'effort de réforme s'est poursuivi, notamment dans les domaines de l'agriculture et de l'emploi. Toutefois, les mauvais résultats des banques publiques, le poids d'une réglementation omniprésente et la sous-dotation en effectifs du système judiciaire font obstacle à une juste répartition des ressources nécessaires à une croissance inclusive.

Inde 1



Source: Office national de statistique (CSO, Central Statistics Office) ; ministère du Commerce et de l'Industrie ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218672

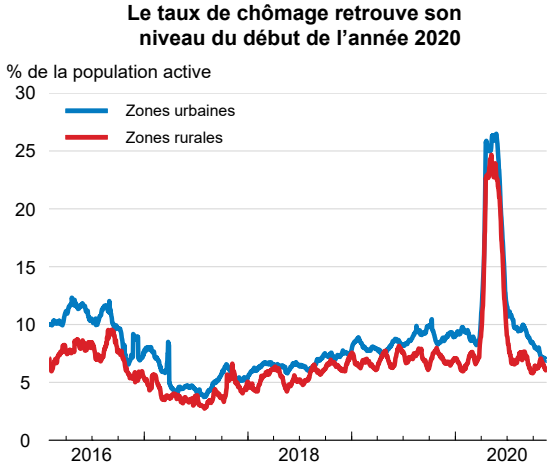
Inde : Demande, production et prix

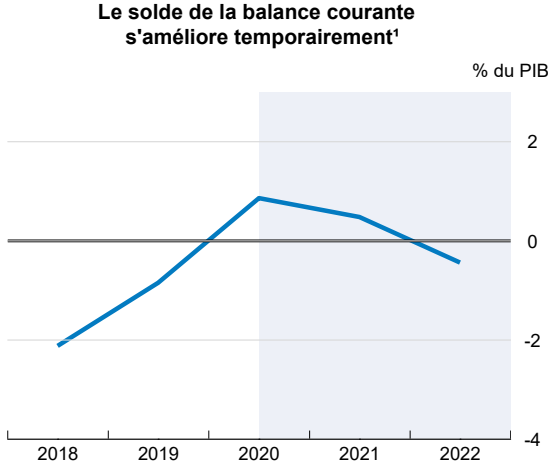
Inde	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants trillions de INR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2011/2012)				
PIB aux prix du marché	171.0	6.1	4.2	-9.9	7.9	4.8
Consommation privée	100.9	7.2	5.3	-13.3	7.8	6.5
Consommation publique	18.4	10.1	11.8	12.5	6.8	1.2
Formation brute de capital fixe	48.0	9.8	-2.8	-22.9	12.9	4.8
Demande intérieure finale	167.3	8.2	3.6	-12.9	8.9	5.2
Variation des stocks[1,2]	9.1	0.4	0.0	-1.9	0.0	0.0
Demande intérieure totale	176.4	5.5	3.2	-13.5	9.0	5.2
Exportations de biens et services	32.1	12.3	-3.6	-10.7	5.8	4.1
Importations de biens et services	37.5	8.6	-6.8	-27.8	12.0	6.1
Exportations nettes[1]	- 5.4	0.4	0.9	3.9	-0.9	-0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.6	2.9	1.5	3.2	1.0
Indice des prix à la consommation	_	3.4	4.8	5.9	4.6	4.6
Indice des prix de gros[3]	_	4.3	1.7	-1.2	3.2	3.7
Solde financier des administrations publiques[4] (% du PIB)	_	-6.2	-6.1	-8.3	-6.7	-6.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.1	-0.8	0.9	0.5	-0.4

Note: Les données se réfèrent à l'exercice comptable commençant en avril.
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Le montant effectif dans la première colonne inclut la divergence statistique et les opérations sur objets de valeur.
3. Tous biens.
4. Solde budgétaire brut du gouvernement central et des états.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218691

Inde 2





1. Les données se rapportent à l'exercice budgétaire, qui débute le 1er avril.
Source: Centre d'observation de l'économie indienne (CMIE, Centre for Monitoring Indian Economy) ; et Base de données Perspectives des économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218710

La rigueur du confinement a ralenti la propagation du virus sans y mettre fin

Les mesures de confinement prises par l'Inde, qui comptent parmi les plus précoces et les plus drastiques au monde, ont contribué à ralentir la circulation virale. Si l'Inde a été, en valeur absolue, le troisième pays au monde le plus touché par l'épidémie en nombre de morts, son taux de décès par habitant est nettement inférieur à celui de la plupart des autres grands pays. Elle a lancé, le 1er juin, un déconfinement en cinq phases. Le nombre de nouvelles contaminations ainsi que le nombre de décès ont culminé au cours des deux premières semaines de septembre, avant qu'une décrue rapide ne s'amorce. En cette cinquième phase de déconfinement aujourd'hui en cours, les dernières grandes restrictions concernent les établissements scolaires (l'enseignement en ligne/à distance étant privilégié), certaines activités de loisirs (notamment l'accès aux piscines couvertes et aux salles de cinéma), ainsi que les lieux de culte, tandis que des mesures de fermeture plus strictes sont appliquées en certains endroits (appelés « zones d'endiguement »).

La reprise de la croissance après l'effondrement a été hésitante

L'économie peine encore à regagner les niveaux d'activité perdus depuis la pandémie de COVID-19 et les indicateurs disponibles envoient des signaux contradictoires. Le rythme de reprise de l'activité, mesuré au moyen de données à haute fréquence sur la mobilité et d'indicateurs plus classiques de l'économie réelle, a été vigoureux jusqu'à fin août, mais a ralenti depuis. La demande d'électricité, les ventes de véhicules automobiles, le fret ferroviaire et l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier indiquent un essoufflement de cette dynamique. La contraction dans certains secteurs, comme celui des biens d'équipement, se poursuit. D'autres, à l'inverse, bénéficient de l'évolution des préférences des consommateurs, par exemple en faveur des voitures particulières et des deux-roues, jugés plus sûrs que les transports publics. Parmi les éléments positifs, il faut citer les marchés financiers, qui ont été extrêmement dynamiques après avoir plongé en mars-avril. L'excédent des paiements courants a atteint 3.9 % du PIB au cours du deuxième trimestre. Les données relatives au marché du travail sont plus difficiles à interpréter, le récent recul du taux de chômage contrastant avec un taux d'activité toujours en repli. La pauvreté en milieu urbain paraît s'aggraver et le nombre de décrochages scolaires augmenter, en particulier chez les élèves de l'enseignement primaire issus de milieux défavorisés. L'arrêt du programme de sécurité alimentaire et de distribution de repas chauds à midi dans les écoles, en particulier, pourrait aggraver la malnutrition infantile.

La politique monétaire a été pour beaucoup dans le soutien à l'économie

Les mesures d'assouplissement monétaire, la relance budgétaire et une réglementation accommodante des marchés financiers ont contré les effets du confinement et du choc ayant affecté les revenus. La Banque centrale a baissé le taux de prise en pension de 5.15 % à 4 %, institué des moratoires obligatoires sur les remboursements de crédit et des mesures de restructuration ponctuelle de créances avec constitution préalable de provisions. Les premières mesures de soutien budgétaire ont représenté environ 6.9 % du PIB (dont 4.9 % de mesures extrabudgétaires destinées à aider les entreprises et à consolider les activités de crédit), elles ont été suivies d'un ensemble de mesures supplémentaires, à hauteur de 0.2 % du PIB, visant à soutenir la consommation des ménages avant la fête de Diwali, puis d'une troisième intervention en novembre, représentant 1.4 % du PIB et s'étendant sur plusieurs exercices. Certaines réformes structurelles ont par ailleurs été adoptées, notamment en vue de libéraliser un marché du travail formel notoirement rigide et de favoriser des synergies entre l'agriculture et l'agro-industrie.

Compte tenu d'un déficit des finances publiques d'environ 16 % du PIB, largement dû à la diminution des recettes fiscales plutôt qu'à une hausse substantielle des dépenses propices à la croissance, conjugué au gonflement de la dette publique, la marge est réduite pour une nouvelle expansion budgétaire, et le budget de l'exercice 2021-22 devrait être prudent. En revanche, les récentes indications prospectives de la

Banque centrale sont autant de signaux d'une orientation accommodante appelée à se poursuivre. Même si les possibilités d'un nouvel assouplissement de la politique monétaire sont limitées par une inflation globale supérieure à sa fourchette cible, les tensions sur l'offre de denrées alimentaires devraient diminuer. Dans ce contexte, la banque centrale devrait procéder à de nouvelles réductions du taux d'intérêt directeur vers la fin de l'exercice.

Les perspectives sont incertaines et les risques principalement orientés à la baisse

Après une contraction du PIB estimée à 10 % pour l'exercice 2020-21, la croissance de l'économie est sur la voie d'un rebond. Malgré le retour de la confiance, les séquelles pour l'économie et la société perdurent et il faudra près de deux années pour que le PIB renoue avec ses niveaux d'avant la pandémie. Les inégalités vont se creuser encore, par suite également de la fermeture prolongée des établissements scolaires et du recours durable à l'enseignement en ligne. En outre, la dégradation des bilans exige un désendettement du secteur des entreprises privées, alors que le secteur financier, y compris les établissements de crédit non bancaires, doit gérer l'encours des créances douteuses – autant de facteurs qui pèseront sur l'investissement, hormis sans doute l'investissement dans les technologies numériques.

L'hypothèse d'une levée générale des restrictions liées au COVID-19 d'ici 2022 dépend de l'accès à un vaccin sûr et efficace et de son déploiement – même si la campagne de vaccination constituera un immense défi logistique et opérationnel dont le coût sera considérable. D'autres risques sont, de même, orientés à la baisse. La plupart des secteurs fonctionnent bien en deçà de leurs capacités et cette fragilité à court terme pourrait laisser des traces et aboutir, *in fine*, à un repli permanent de la croissance tendancielle. En ce qui concerne l'inflation, son envolée de 2020 ne s'inversera probablement pas aussi rapidement que prévu si certains goulets d'étranglement persistent dans les chaînes d'approvisionnement, liés par exemple au fait que les producteurs du secteur informel pourraient ne pas relancer leur activité après la pandémie, ce qui exercerait des tensions sur les prix. En revanche, le déploiement plus tôt que prévu d'un vaccin ou d'un traitement efficace et la hausse de la croissance mondiale qui s'ensuivrait entraîneraient une accélération de la croissance intérieure.

Les politiques publiques doivent s'orienter sur la durabilité et l'efficience

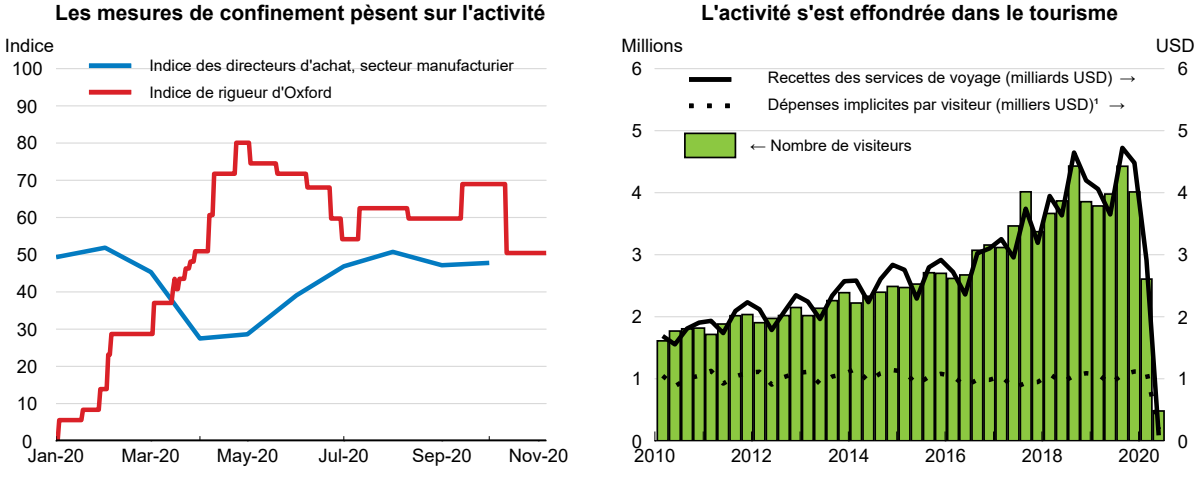
La crise du COVID-19 est une manifestation saisissante de la vulnérabilité des populations pauvres face aux chocs, plus précisément s'il s'agit de personnes non qualifiées, de femmes, d'enfants, de migrants ou de personnes en situation de handicap, et la crise est d'ores et déjà en train d'inverser certains des progrès accomplis en matière de bien-être durant la dernière décennie. À tout le moins, les politiques publiques doivent protéger les travailleurs, en particulier dans le secteur informel, au moyen d'instruments transférables répondant aux besoins de bien-être des populations rurales et urbaines, et garantir une aide alimentaire et des prestations monétaires qui dépassent les frontières entre les États. Un meilleur ciblage des subventions aux prix de l'énergie et des engrais, ainsi que de certaines dépenses fiscales, permettrait de dégager des ressources en faveur de politiques budgétaires en faveur des populations pauvres. Il est tout aussi important de veiller à ce que le capital, le travail, la technologie et les talents puissent se redéployer plus facilement vers leur utilisation la plus productive. Des réformes menées dans cet objectif, qui entraîneraient immanquablement une réduction des privilèges et des rentes, devraient viser principalement la gouvernance des entreprises publiques, la législation sur l'insolvabilité et la faillite et la professionnalisation du système judiciaire. Une nouvelle ouverture au commerce international et à l'investissement étranger, incluant la réduction et la simplification des droits de douane et la libéralisation des échanges de services, serait également porteuse d'une plus grande concurrence sur le marché indien et stimulerait la croissance économique.

Indonésie

L'économie s'est fortement contractée au premier semestre de 2020 et le PIB devrait diminuer de 2.4 % cette année, soit la première récession depuis 1998. Le rebond de l'activité en 2021, sous réserve que les mesures d'endiguement soient levées, ne sera que partiel. Sachant que les préoccupations concernant la situation sanitaire vont persister et que les indicateurs de confiance des ménages et des entreprises resteront bas, la croissance en 2021 restera inférieure à sa tendance, ce qui aura des conséquences sérieuses sur les revenus et les niveaux de vie, avant de réaugmenter à 5% en 2022. Toutefois, les perspectives commerciales sont favorables du fait du redressement des grands marchés d'Asie du Nord-Est et de l'entrée en vigueur de nouveaux accords commerciaux, parmi lesquels le Partenariat économique global régional (RCEP).

En quelques mois, la pandémie a annulé certains progrès obtenus de haute lutte en matière de bien-être, la pauvreté, la malnutrition et même la faim augmentant rapidement. La crédibilité acquise par la banque centrale au fil des ans, grâce à un usage avisé de son indépendance – un succès fragile qu'il faut absolument préserver –, a permis un dosage non conventionnel d'instruments alliant baisse des taux d'intérêt, injection de liquidité et monétisation de la dette publique. Quant à la politique budgétaire, elle a été assouplie, dans les limites structurelles imparties par des recettes fiscales extrêmement faibles. L'impératif des pouvoirs publics est de protéger les citoyens de nouveaux chocs soudains, à savoir : affecter davantage de ressources aux programmes d'aide, améliorer la sélectivité et le suivi des mesures, établir un régime d'assurance chômage approprié. À plus long terme, de nouvelles avancées sur le plan du bien-être et de la croissance exigeront des réformes ambitieuses destinées à améliorer la formation de capital humain. La dynamique des réformes est de retour, comme en témoigne la loi sur la création d'emplois adoptée début octobre.

Indonésie 1



1. Les dépenses implicites par visiteur sont calculées en divisant les recettes des services de voyage sur une période donnée par le nombre de visiteurs sur la même période.
Source: Banque d'Indonésie; CEIC; Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government; et Markit.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218729

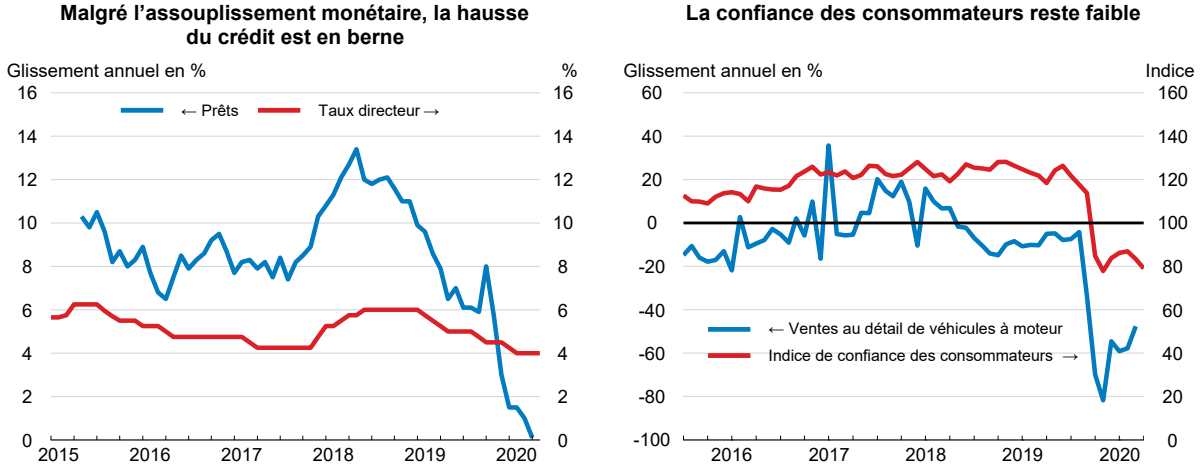
Indonésie : Demande, production et prix

Indonésie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants trillions de IDR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	13 589.8	5.2	5.0	-2.4	4.0	5.1
Consommation privée	7 783.7	5.1	5.2	-3.0	3.7	6.2
Consommation publique	1 239.5	4.8	3.2	4.4	5.6	3.2
Formation brute de capital fixe	4 370.6	6.6	4.4	-4.6	3.1	5.7
Demande intérieure finale	13 393.7	5.6	4.8	-2.9	3.6	5.7
Variation des stocks[1]	60.4	0.7	-1.0	-0.9	0.0	0.0
Demande intérieure totale	13 454.0	6.2	3.6	-3.8	3.6	5.7
Exportations de biens et services	2 742.1	6.5	-0.9	-6.7	3.0	3.8
Importations de biens et services	2 606.3	11.9	-7.7	-14.3	1.2	7.4
Exportations nettes[1]	135.8	-0.9	1.4	1.3	0.4	-0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.8	1.6	-0.4	2.3	3.0
Indice des prix à la consommation	_	3.2	3.0	1.9	2.0	3.0
Déflateur de la consommation privée	_	3.3	3.2	1.9	2.3	3.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-1.6	-2.2	-6.5	-5.8	-4.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-3.0	-2.7	-1.0	-0.4	-0.9

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218748

Indonésie 2



Source: Banque d'Indonésie; et CEIC.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218767

Les mesures de confinement ont ralenti la propagation sans pouvoir l'arrêter

En Indonésie, le nombre de cas et de décès dus à la pandémie de COVID-19 semble faible au regard de la population, mais il faut interpréter les données avec quelque prudence étant donné que le nombre de tests réalisés, en pourcentage de la population, est aussi l'un des plus bas parmi les économies du G20. Les mesures de distanciation sociale prises à grande échelle ont été assouplies en juin, mais réintroduites à Djakarta en septembre, en raison du nombre croissant de cas de contamination et de taux d'occupation des lits et d'utilisation des respirateurs élevés dans les hôpitaux. Toutefois, les restrictions de déplacement ont été plus légères pendant cette phase.

La trajectoire de la reprise a été irrégulière

L'assouplissement des mesures de restriction à la fin du deuxième trimestre a relancé l'activité au troisième trimestre, ainsi qu'en témoigne le redressement de l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier pendant l'été. Le rétablissement des mesures de restriction a pesé sur la production et cet indice se dégrade à nouveau depuis septembre. De même, les enquêtes auprès des consommateurs indiquent un regain de confiance jusqu'en août, puis une dégradation depuis lors. Les exportations de biens ont retrouvé leur niveau antérieur en septembre, mais ont à nouveau diminué en octobre. Les importations ont reflué encore en octobre, de près de 27 % en un an, de sorte que la balance commerciale entre janvier et octobre enregistre un excédent de 17 milliards USD (contre un déficit de 2 milliards USD en 2019). Malgré la diminution des exportations de services due à un repli rapide du secteur touristique, les paiements courants a enregistré un excédent de 0.4 % du PIB au troisième trimestre de 2020, contre un déficit de 2.7 % en 2019. L'inflation mesurée par la hausse des prix à la consommation a modéré son allure tout au long de 2020 pour se situer à 1.4 % en octobre (en glissement annuel). Des données d'enquêtes font apparaître une poussée de la pauvreté et de la malnutrition.

La faiblesse des recettes fiscales a limité la riposte de la politique budgétaire

Le gouvernement a réagi graduellement à l'escalade de la crise par une série de dispositifs budgétaires représentant au total quelque 2.5 % du PIB. Il s'agit là d'un effort considérable, étant donné que le ratio recettes fiscales/PIB est le plus faible parmi les pays du G20. Le plafonnement du déficit budgétaire à 3 % du PIB, inscrit dans la Constitution, a été momentanément suspendu. D'abord destiné au secteur du tourisme, le soutien de l'État a ensuite été élargi pour y inclure des moyens supplémentaires affectés au secteur de la santé, des prestations en nature et en espèces en faveur des ménages pauvres, des exonérations et réductions d'impôts en faveur des salariés et des entreprises, des garanties publiques pour couvrir les nouveaux emprunts et des injections de capitaux dans les entreprises publiques.

La Banque d'Indonésie (BI) a abaissé son taux d'intérêt directeur quatre fois en 2020 pour le ramener à 4 %, son plus bas historique. En mai, la banque centrale a pris des mesures supplémentaires, comme la réduction de 200 points de base du ratio de réserves obligatoires et le relèvement, du même ordre de grandeur, du ratio de liquidité macroprudentiel. En septembre, elle a prolongé jusqu'à la mi-2021 sa politique consistant à diminuer les réserves obligatoires applicables aux banques qui prêtent à des PME ou à des entreprises exportatrices. En outre, BI participe désormais avec l'État à un mécanisme de partage de l'effort de soutien à l'économie et acquiert directement des obligations d'État en supportant les charges d'intérêts. Son indépendance, instituée en 1999, est mise à l'épreuve par une récente proposition parlementaire visant à attribuer des pouvoirs de décision à un nouveau conseil de politique monétaire au sein duquel le gouvernement disposerait de droits de vote.

Les perspectives sont incertaines et les risques surtout orientés à la baisse

En 2021-22, la croissance devrait être portée par la consommation, avec le rattrapage de la demande non satisfaite, mais le PIB restera bien en deçà de son niveau tendanciel d'avant la pandémie et par conséquent, insuffisant pour empêcher des difficultés sociales. Le redressement prévu dans les exportations contribuera à une nouvelle réduction sensible du déficit des paiements courants sur toute la période 2020-22. L'inflation devrait s'accélérer légèrement pour atteindre 3 %, le point médian de la fourchette fixée par la Banque d'Indonésie, d'ici 2022. Le déficit budgétaire devrait diminuer sensiblement tout en dépassant encore 3 % du PIB en 2022.

Les risques sont multiples et majoritairement orientés à la baisse. Si le déploiement d'un vaccin sûr et efficace peut permettre de lever toutes les mesures de restriction dictées par le COVID-19, les difficultés logistiques, opérationnelles et financières que pose le déploiement d'une campagne d'immunisation sont notables. L'essoufflement de la croissance, déjà manifeste avant la pandémie, pourrait freiner l'investissement, ce qui laisserait subsister les déficits actuels, notamment en matière d'infrastructures. La consommation des ménages risque de rester atone si l'application du programme de soutien économique est trop lente pour rétablir la confiance. En revanche, une campagne de vaccination plus facile à organiser qu'on ne le prévoit actuellement ferait revenir les touristes étrangers plus rapidement que prévu. Enfin, l'impulsion donnée à l'investissement et à l'emploi par la loi relative à la création d'emplois pourrait également déjouer les pronostics, notamment après la signature de l'accord de Partenariat économique global régional (RCEP).

Rendre la reprise plus inclusive, durable et efficiente

Pour la première fois depuis 15 ans, les progrès réalisés dans l'éradication de la pauvreté et du dénuement sont à l'arrêt, tandis que des pans entiers de la classe moyenne peinent à enrayer l'érosion de leur niveau de vie. Durant la phase de reprise, il faudra absolument surveiller la qualité de la croissance, en particulier pour les populations les plus vulnérables que sont les femmes, les enfants, les immigrés et les handicapés. Le projet de loi sur la création d'emplois constitue une réforme importante, qui permettra d'assouplir le marché du travail en réduisant les dispositions qui dissuadent les entreprises de proposer des contrats à long terme, et d'attirer de nouveaux investisseurs en simplifiant les procédures pour les entreprises. Si cette loi est appliquée correctement, elle pourra contribuer à une reprise inclusive, génératrice d'emplois décents et respectueuse de l'environnement. Pour que cette reprise soit durable, il faudra prendre d'autres mesures comme lutter contre la déforestation, réduire les subventions et incitations actuelles qui favorisent les énergies polluantes et accélérer la transition vers les énergies renouvelables. Dernier point, et non des moindres : la levée des multiples obstacles réglementaires à l'allocation des ressources rendrait la reprise plus efficiente, mais aussi plus équitable, car les réglementations anticoncurrentielles font souvent le lit de la corruption.

Irlande

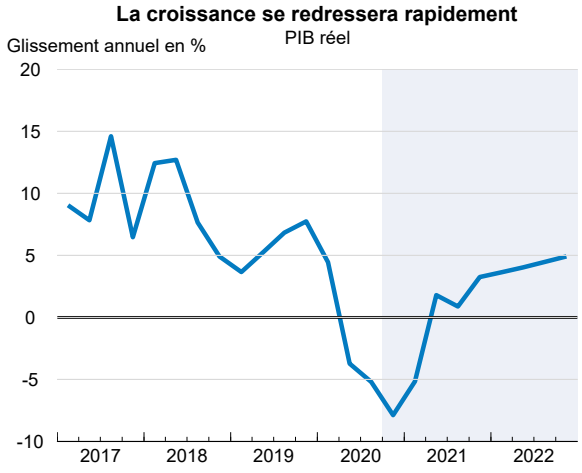
Après une forte baisse de l'activité en 2020, l'économie devrait se redresser à la faveur de la reprise de la croissance du PIB en 2021 dont le taux devrait dépasser 4 % en 2022. La contribution positive du secteur extérieur masque les faiblesses intérieures, en particulier s'agissant de l'investissement. Les mesures de soutien publiques aux salariés et aux entreprises maintiennent la demande intérieure, tandis que les autorités s'efforcent de maîtriser l'épidémie de la COVID-19. La demande intérieure devrait se raffermir progressivement à mesure que les restrictions sanitaires récentes et à venir éventuellement seront levées et que l'incertitude à propos des futures relations commerciales se dissipera.

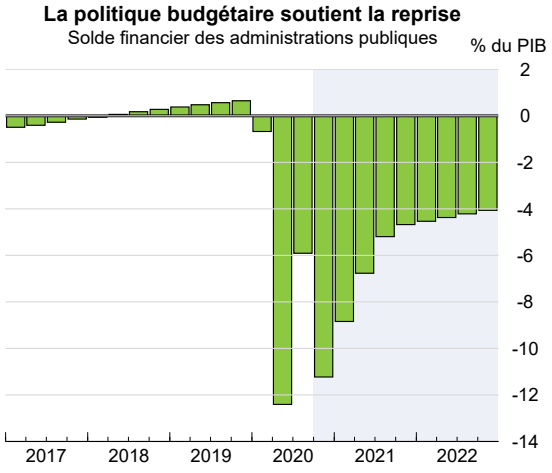
Face à la pandémie et à l'éventualité d'un Brexit dur, la politique économique doit continuer à soutenir l'activité et être prête à amortir de nouveaux chocs jusqu'à l'assouplissement des restrictions sanitaires et à la levée des incertitudes commerciales. Les mesures budgétaires sont devenues, à juste titre, plus ciblées. Les aides au retour à l'emploi, tout en facilitant le redéploiement des ressources dans l'économie, permettront d'écourter le plus possible la durée du choc sur les ménages.

La pandémie s'est avérée difficile à maîtriser

La recrudescence des cas de COVID-19, qui commençait à saturer les capacités du secteur de la santé, a amené les autorités à décider fin octobre un reconfinement de six semaines. Les nouvelles restrictions ont englobé la fermeture des commerces non essentiels et cantonné le secteur de l'hôtellerie-restauration aux ventes à emporter. Elles ont également limité les déplacements, bien que les établissements d'enseignement et la plupart des entreprises continuent à fonctionner.

Irlande





Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218786

Irlande : Demande, production et prix

Irlande	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
PIB aux prix du marché	298.6	9.3	5.9	-3.2	0.1	4.3
Consommation privée	94.0	2.6	3.2	-13.2	1.5	4.3
Consommation publique	36.6	5.7	5.8	12.3	0.1	-4.7
Formation brute de capital fixe	97.0	-5.6	75.2	-35.8	-24.0	5.3
Demande intérieure finale	227.6	0.0	30.0	-22.1	-9.3	2.7
Variation des stocks[1]	5.6	-0.9	0.5	1.4	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	233.2	1.2	31.6	-20.2	-9.1	2.6
Exportations de biens et services[2]	359.1	11.2	10.6	1.8	4.2	3.8
Importations de biens et services	293.8	3.1	32.1	-10.4	-1.7	2.6
Exportations nettes[1]	65.3	10.4	-16.9	13.9	7.1	2.5
Pour mémoire						
VAB[3], à l'exclusion des secteurs dominés par des entreprises multinationales étrangères	_	4.7	4.5	-11.5	0.0	4.6
Déflateur du PIB	_	0.3	2.7	2.3	-0.1	0.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	0.7	0.9	-0.4	0.4	1.0
IPCH sous-jacent[4]	_	0.3	0.9	-0.1	0.3	1.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.7	4.9	5.3	8.0	7.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	6.9	7.5	22.8	16.5	13.1
Solde financier des administrations publiques[5] (% du PIB)	_	0.1	0.5	-7.4	-6.4	-4.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	75.0	69.4	78.3	85.1	86.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	62.9	57.3	66.2	73.0	74.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	6.0	-11.4	4.0	8.1	10.2

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Le contrat des entreprises multinationales nommé "contrat manufacturier" (exportations de biens produits à l'étranger sous convention d'une entité basée en Irlande) est supposé constant, à son niveau de 2020, en 2021 et 2022.
3. Valeur ajoutée brute. Les données pour 2018-2022 sont des estimations de l'OCDE.
4. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.
5. Le déficit inclut l'effet des mesures ponctuelles de recapitalisations dans le secteur bancaire.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218805

La vigueur des exportations masque la faiblesse de l'activité intérieure

Le premier confinement a eu un effet dévastateur sur l'activité intérieure, mais les entreprises multinationales ont été largement épargnées. Les exportations de produits pharmaceutiques et d'équipements médicaux, en particulier, se sont envolées. Fournisseur important d'articles médicaux en rapport avec la COVID-19, l'Irlande a été protégée de l'effondrement rapide des échanges internationaux. L'activité intérieure s'en est moins bien sortie. La lenteur de la hausse du taux de chômage officiel a occulté le nombre élevé de personnes ne travaillant pas, mais percevant des allocations, qui représentent 10 % environ de la population active. En outre, la grande incertitude à propos du Brexit a freiné l'investissement des entreprises. Néanmoins, l'économie a montré des signes d'amélioration avant le retour des restrictions sanitaires, notamment une nette remontée des ventes au détail.

La riposte budgétaire a été vigoureuse

La riposte budgétaire a été prompte et vigoureuse avec des subventions temporaires aux salaires et aux revenus des travailleurs mis à pied à cause de l'épidémie. Reports d'impôts, prêts et autres mesures d'aide à la trésorerie en faveur des entreprises, surtout les petites, ont pour but d'empêcher une vague de faillites. En juillet, le gouvernement a adopté un nouveau dispositif de relance de 5.2 milliards EUR, largement fondé sur des dépenses supplémentaires destinées à aider les entreprises à s'en sortir après l'assouplissement des mesures d'endiguement. Il a assoupli le mécanisme de subvention aux salaires (en l'étendant aux travailleurs saisonniers), réduit temporairement de deux points le taux ordinaire de la TVA, accordé des aides au secteur de l'hôtellerie-restauration et étendu l'allégement de l'impôt sur le revenu aux indépendants. Dans ces conditions, selon les estimations, le déficit des administrations publiques devrait fortement augmenter en 2020. Les autorités prévoient également un lourd déficit budgétaire, avec le maintien des aides aux victimes de l'épidémie, l'augmentation des dépenses de santé, la relance de l'investissement public et les fonds mis de côté pour amortir les chocs en rapport avec le Brexit.

Les perspectives sont chargées d'incertitudes

Même si les perspectives à court terme sont particulièrement incertaines, l'économie irlandaise devrait se redresser progressivement à la faveur de la levée des restrictions, du déploiement d'un vaccin efficace et de la clarification des futures relations commerciales. Dans un premier temps, elle sera soutenue par les mesures budgétaires qui seront peu à peu réduites, ainsi que par la reprise de l'emploi. Les exportations resteront sans doute dynamiques, mais les importations assez peu soutenues en raison de la faiblesse de l'investissement des entreprises. L'inflation devrait être très modérée.

Les prévisions de l'OCDE se fondent sur l'hypothèse que les discussions commerciales entre l'Union européenne et le Royaume-Uni aboutiront à un accord. Outre les éventuelles nouvelles vagues épidémiques susceptibles de survenir tant qu'une large immunité n'aura pas été atteinte, un Brexit dur, qui infligerait un choc sévère à l'économie irlandaise, constitue le principal risque entourant les perspectives. Une forte poussée du chômage, surtout si elle s'accompagnait de nombreuses faillites, pourrait laisser des traces qui pèseraient sur la croissance future.

Éviter des séquelles durables

Comme le montre le budget 2021, la politique économique devra, l'année prochaine, être prête à amortir les chocs liés au Brexit et à une recrudescence de l'épidémie. Quand l'économie se redressera, il faudra aider les travailleurs à retrouver rapidement un emploi ou à acquérir de nouvelles compétences pour améliorer leur employabilité, continuer à aider les entreprises viables et favoriser la création d'entreprises dans le cadre d'un redéploiement des ressources. Les progrès dans ces domaines permettront d'éviter que les chocs actuels n'entraînent des dommages durables dus à une montée du chômage et à la sortie de travailleurs de la population active.

Islande

L'économie devrait subir une contraction de près de 8 % en 2020, mais la croissance devrait rebondir pour s'établir autour de 3 % en 2021 et 2022, à la faveur de la hausse de la consommation des ménages. Les exportations de biens devraient progresser, mais le tourisme international mettra plus de temps à se redresser. L'investissement des entreprises reste faible, même si l'investissement immobilier et public va s'accélérer. Compte tenu des effets persistants de la pandémie – en particulier sur les déplacements internationaux – jusqu'au déploiement d'un vaccin à l'échelle mondiale, l'activité n'atteindra pas ses niveaux d'avant crise avant fin 2022. Le chômage continue à augmenter et dépassera 7 % mi-2021 et la progression des salaires sera lente.

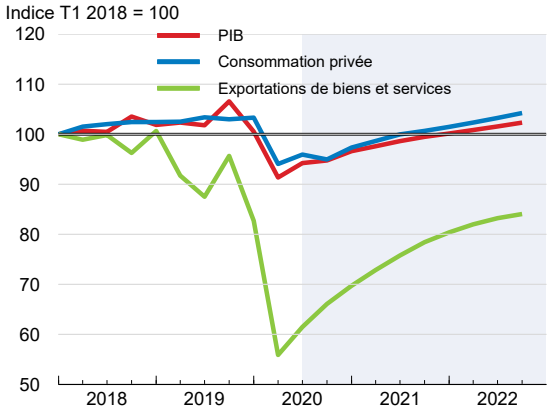
La couronne islandaise se déprécie depuis le début de la crise. Les anticipations d'inflation augmentent lentement, malgré le ralentissement de l'activité, sous l'effet de la progression des salaires et d'une politique budgétaire fortement expansionniste. La banque centrale doit donc continuer à faire preuve de vigilance. Il faut que l'État continue d'apporter un soutien ciblé, notamment en encourageant le redéploiement de la main-d'œuvre et des capitaux vers de nouveaux secteurs et activités. Des réformes structurelles visant à renforcer la concurrence et à améliorer les compétences nécessaires favoriseraient la diversification de l'économie.

Les mesures d'endiguement ont été à nouveau durcies

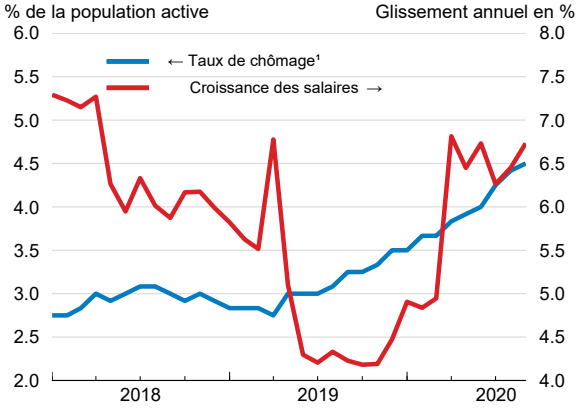
Jusqu'à maintenant, la crise sanitaire a été relativement modérée en Islande. Malgré un taux de contamination élevé, la nombre de décès reste assez faible grâce à l'efficacité des mesures d'endiguement et du système de santé. Ces mesures d'endiguement ont été mises en place pendant une période assez courte. Le dépistage de masse précoce a permis aux autorités de recenser le nombre de contaminations et de mettre en œuvre des mesures sanitaires ciblées. Le nombre de nouveaux cas a atteint un second pic mi-octobre pour refluer depuis ; les capacités d'accueil dans les hôpitaux n'ont jamais été saturées.

Islande

Les exportations ne repartiront que progressivement
En volume



Malgré la hausse du chômage, les salaires progressent nettement



1. Moyenne mobile sur douze mois.
Source: Statistics Iceland (Hagstofa Íslands); et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218634

Islande : Demande, production et prix

Islande	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de ISK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2005)				
PIB aux prix du marché	2 615.6	3.9	1.9	-7.7	3.0	3.2
Consommation privée	1 317.5	4.7	1.3	-5.6	2.2	3.7
Consommation publique	614.1	4.0	4.2	2.5	2.0	0.9
Formation brute de capital fixe	574.9	-1.0	-6.6	-8.1	2.6	1.8
Demande intérieure finale	2 506.5	3.3	0.4	-4.0	2.2	2.5
Variation des stocks[1]	0.8	0.4	0.1	1.0	0.5	0.0
Demande intérieure totale	2 507.2	3.6	0.4	-2.9	2.7	2.5
Exportations de biens et services	1 206.3	1.7	-4.9	-29.1	11.5	11.1
Importations de biens et services	1 097.9	0.8	-10.2	-21.7	10.2	9.0
Exportations nettes[1]	108.4	0.4	2.2	-4.4	0.5	0.7
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.6	4.5	3.7	0.8	2.6
Indice des prix à la consommation	_	2.7	3.0	2.8	3.1	3.0
IPC sous-jacent[2]	_	2.5	2.9	2.8	2.8	3.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	2.7	3.5	5.4	7.5	7.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.8	-1.5	-14.4	-13.0	-11.2
Dette brute des administrations publiques[3]	_	62.1	63.2	77.9	90.1	99.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	3.2	6.2	2.2	0.6	0.8

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
3. La dette non provisionnée au titre des fonds de pension des employés du gouvernement est inclue.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218653

Fin octobre, le gouvernement a légèrement durci les mesures d'endiguement et d'atténuation de la maladie, notamment en limitant encore plus les rassemblements. Les écoles et les universités continuent de fonctionner normalement, mais l'enseignement à distance est plus répandu. Les frontières internationales restent ouvertes aux ressortissants des pays de l'espace Schengen et le trafic a repris lentement au seul aéroport international islandais. Toutes les personnes entrant dans le pays doivent effectuer un dépistage, puis être mises en quarantaine avant de subir un nouveau test quelques jours plus tard. Le traçage et l'auto-isolement sont les mesures les plus fréquentes pour ralentir la propagation du virus.

La demande se redresse lentement

La consommation des ménages commence à augmenter à la faveur de la hausse des salaires et de la poursuite des mesures de soutien de l'État. Le tourisme intérieur a plus que doublé, se substituant en partie aux visiteurs étrangers. Les exportations d'aliments d'origine marine restent très stables, alors que les exportations d'aluminium ont légèrement reculé. Dans l'ensemble, l'investissement reste faible, même s'il progresse dans l'immobilier du fait du rattrapage d'une demande non satisfaite et d'une amélioration des conditions financières. La confiance des entreprises fluctue fortement depuis mi-2020, en raison de l'incertitude liée à l'évolution de la pandémie. Le taux de chômage, qui était de 3.5 % en janvier, s'est hissé à 6 % en septembre.

La politique économique continue de soutenir les ménages et les entreprises

La banque centrale a encore réduit son taux d'intérêt directeur pour le ramener à un plancher historique de 0.75 %, tout en continuant à alimenter l'économie en liquidité. La couronne islandaise s'est dépréciée de 20 % depuis mars ; en outre, l'inflation et les anticipations inflationnistes progressent lentement malgré le ralentissement de l'activité. La banque centrale doit veiller à maintenir l'inflation dans sa fourchette cible, notamment parce que les prix des produits de base repartent à la hausse. La politique budgétaire est devenue fortement expansionniste. Le dispositif de chômage partiel a été prolongé jusqu'à fin 2020 et les ménages ont la possibilité de tirer sur leur épargne retraite constituée au titre du troisième pilier. Les entreprises dont le chiffre d'affaires a chuté de plus de 75 % continuent à bénéficier de l'aide directe de l'État. Fin août, le gouvernement a donné sa garantie à une facilité de crédit destinée au groupe Icelandair. L'investissement public, en particulier dans les infrastructures numériques, a progressé.

La reprise économique va être progressive

Selon les prévisions, le PIB devrait augmenter d'environ 3 % en 2021 et 2022. L'investissement des entreprises restera faible en raison de la persistance de l'incertitude liée à l'évolution de la pandémie. La consommation des ménages va progresser graduellement sous l'effet des mesures de soutien publiques. Les exportations vont accélérer mais resteront en deçà de leur niveau de 2019, et le tourisme international ne se redressera que lentement à mesure qu'un vaccin sera progressivement disponible à l'échelle mondiale. L'investissement public prévu par le gouvernement apportera une nouvelle impulsion en 2021.

Du fait de la diminution des salaires et de la population active, le taux de chômage va augmenter pour frôler les 8 % en 2021 avant de reculer en 2022. Le déficit budgétaire atteindra 13 % du PIB en 2021 et 11 % en 2022. La dette publique brute avoisinera les100 % du PIB en 2022, soit un niveau supérieur à celui atteint après la crise financière de 2008-09. Une reprise plus lente du tourisme et des perturbations des chaînes de valeur mondiales susceptibles de freiner les exportations de biens constituent des risques spécifiques par rapport aux projections.

Des réformes structurelles pourraient contribuer à accélérer le redéploiement des ressources

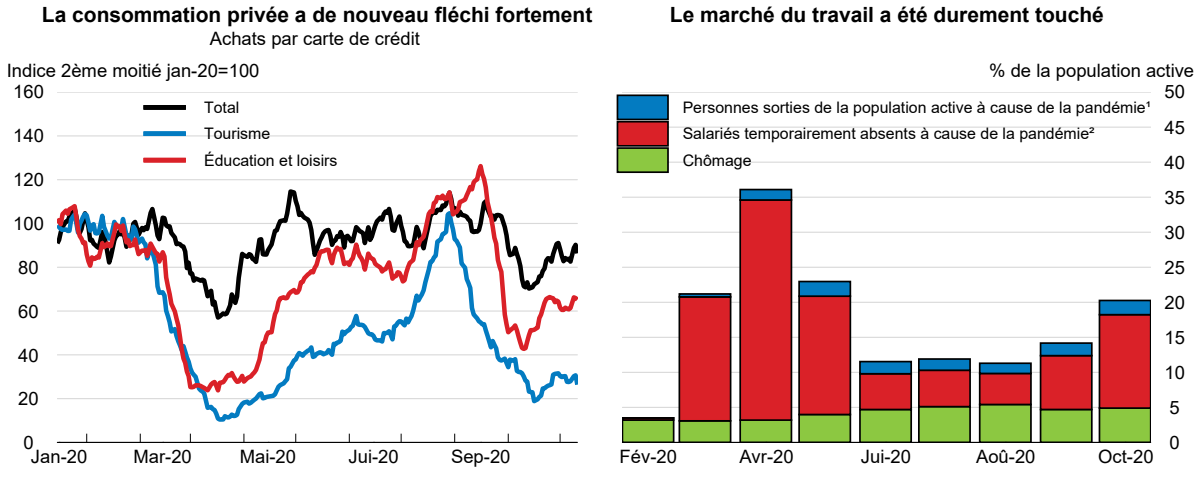
Des réformes structurelles pourraient contribuer à accélérer une reprise inclusive. Il faudrait pérenniser les simplifications temporaires du régime des faillites pour faciliter le redémarrage des entreprises une fois la crise terminée. La création de nouvelles entreprises et la diversification de l'économie pourraient être renforcées par une intensification de la concurrence, en particulier dans les secteurs de la construction et du tourisme, ainsi que par des conditions de concurrence plus équitables. L'investissement en matière d'éducation, de recherche et d'innovation et de croissance verte pourrait améliorer les compétences nécessaires aux travailleurs pour se reconvertir dans de nouveaux secteurs et activités.

Israël

Selon les prévisions, après une baisse d'environ 4¼ pour cent en 2020, le PIB devrait augmenter de 2¼ pour cent % en 2021 et d'environ 4 ¼ pour cent en 2022. La hausse du chômage et l'augmentation probable du nombre de faillites pèseront sur le redressement de la consommation et de l'investissement, malgré les mesures de soutien de l'État aux ménages et aux entreprises. À partir du second semestre 2021, la demande intérieure et extérieure connaîtra un certain renforcement à mesure qu'un vaccin efficace contre le virus sera déployé. Le chômage diminuera lentement, mais dépassera encore, fin 2022, son niveau d'avant la crise.

Il faudrait que la politique macroéconomique continue à soutenir l'activité et s'adapte à l'évolution de la situation. La prolongation jusqu'à mi-2021 de certaines mesures exceptionnelles de soutien est une bonne chose, mais devrait s'accompagner de davantage de formation et d'aide à la recherche d'emploi pour permettre aux chômeurs de s'orienter vers de nouveaux métiers. Une forte hausse des investissements dans les infrastructures et l'éducation préscolaire peut renforcer la reprise et réduire les disparités socio- économiques.

Israël



1. La série inclut les personnes inactives qui ont dû arrêter de travailler du fait d'un licenciement ou de la fermeture de leur entreprise depuis mars. Aucune donnée disponible avant mars 2020.
2. Cette série inclut les salariés en congé sans solde et les salariés absents au cours de la semaine considérée en raison d'une réduction de la charge de travail, d'une suspension d'activité ou pour tout autre motif lié à la pandémie ; les personnes en quarantaine n'ont été prises en compte.
Source: Banque d'Israël ; et Bureau central des statistiques d'Israël.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218824

Israël : Demande, production et prix

Israël	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de NIS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 269.4	3.6	3.4	-4.2	2.3	4.2
Consommation privée	694.6	3.6	3.8	-11.5	6.3	6.0
Consommation publique	286.5	3.9	2.8	2.5	2.5	-0.1
Formation brute de capital fixe	262.9	5.3	2.4	-10.2	-1.7	4.6
Demande intérieure finale	1 244.1	4.0	3.3	-7.9	3.6	4.1
Variation des stocks[1]	10.2	-0.6	0.2	0.3	-1.4	0.0
Demande intérieure totale	1 254.2	3.4	3.5	-7.6	2.1	4.1
Exportations de biens et services	366.1	6.6	4.0	0.8	2.7	4.4
Importations de biens et services	350.9	6.3	4.1	-10.9	5.0	4.0
Exportations nettes[1]	15.2	0.1	0.0	3.2	-0.4	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.2	2.3	0.7	0.3	1.2
Indice des prix à la consommation	_	0.8	0.8	-0.5	0.3	0.7
IPC sous-jacent[2]	_	0.6	0.7	-0.2	0.3	0.7
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.0	3.8	4.7	5.8	4.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-3.6	-3.9	-12.9	-10.5	-8.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	60.9	60.0	75.0	83.6	87.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	2.1	3.4	6.1	5.7	5.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218843

L'économie repart progressivement après un second confinement national

Confronté à une progression rapide du taux de contamination pendant l'été, le gouvernement a durci plusieurs mesures d'endiguement en juillet et finalement instauré un reconfinement national de mi-septembre à mi-octobre intégrant une période de fêtes juives. Le nombre de cas nouveaux et graves diminuant, une réouverture progressive de l'économie a commencé. Les restrictions sur les déplacements ont été levées, tandis que les écoles maternelles et élémentaires, les commerces de détail et les entreprises ont été autorisés à rouvrir sauf dans les villes et les localités ayant des taux de contamination élevés.

L'activité économique est contenue

L'économie a nettement rebondi au troisième trimestre 2020, sous l'impulsion de la consommation privée et des exportations. Les données à haute fréquence sur la mobilité et les achats par carte de crédit semblent indiquer une chute de l'activité pendant la période de reconfinement, à un niveau moindre cependant que pendant le premier confinement. La confiance des ménages et des entreprises s'est également effritée de nouveau en octobre. Le taux de chômage, dans sa définition large qui comprend les salariés mis à pied et les personnes sorties de la population active à cause de la pandémie, a nettement augmenté en octobre pour s'établir à 20 % environ. Le recul des exportations au premier semestre 2020 a été amorti par la résistance des ventes de services technologiques de pointe. L'inflation des prix à la consommation reste négative.

Le soutien budgétaire et monétaire a été substantiel

Les autorités monétaires et budgétaires ont pris des mesures d'envergure pour venir en aide aux ménages et aux entreprises les plus vulnérables. En juillet, la banque centrale a élargi son programme d'achat d'actifs pour y inclure des obligations de sociétés et, en octobre, elle a porté son programme d'achat d'obligations d'État de 35 à 85 milliards NIS (6 % du PIB), tout en augmentant sa facilité de crédit aux PME distribuée par les banques. Les mesures budgétaires discrétionnaires approuvées représentent quelque 7 % du PIB en 2020, si on y inclut l'extension du droit aux allocations chômage aux salariés en congé non rémunéré. Fin octobre, quelque 65 % des dépenses avaient été effectuées. Afin d'amortir le choc du second confinement, les conditions d'obtention des aides aux entreprises ont été de nouveau assouplies temporairement et des subventions ont été proposées pour leur permettre de conserver leurs salariés. Le projet de budget 2021 n'a pas encore été présenté, mais plusieurs mesures d'urgence, comme les subventions aux entreprises durement touchées et l'extension de conditions d'attribution des allocations chômage, ont été prorogées jusqu'en juin 2021 en fonction de la situation économique. Une nouvelle enveloppe de 5 milliards NIS (0.3% du PIB) a été débloquée pour financer des projets d'investissement publics qui seront menés à bien de 2020 à 2025.

La reprise qui suivra la pandémie sera lente

Les prévisions se fondent sur l'hypothèse d'un second déconfinement plus lent que le premier. La croissance du PIB se limitera à 2.3 % en 2021 avant de dépasser légèrement 4.2 % en 2022 à mesure qu'un vaccin efficace sera déployé. L'incertitude, la montée du chômage à court terme et une probable multiplication des faillites après le retrait des mesures de soutien de l'État pèseront sur la consommation et l'investissement. La demande émanant des principaux partenaires commerciaux d'Israël ne se redressera que progressivement. Le chômage commencera à baisser lentement en 2021, mais sera encore, fin 2022, supérieur à son niveau d'avant la crise. Les prévisions budgétaires intègrent la reconduction annoncée de plusieurs dispositions l'année prochaine, mais font l'hypothèse d'un moindre soutien qu'en 2020 puisque d'autres mesures d'urgence seront progressivement supprimées. Une dégradation de la situation sanitaire exigeant des reconfinements à l'échelle nationale retarderait davantage la reprise jusqu'à la généralisation de l'immunisation. La croissance pourrait aussi être inférieure en cas d'accentuation des tensions géopolitiques ou de regain des incertitudes politiques intérieures. En revanche, elle pourrait être supérieure si le gouvernement autorisait un soutien budgétaire plus important qu'on ne le suppose.

La politique économique doit appuyer la reprise

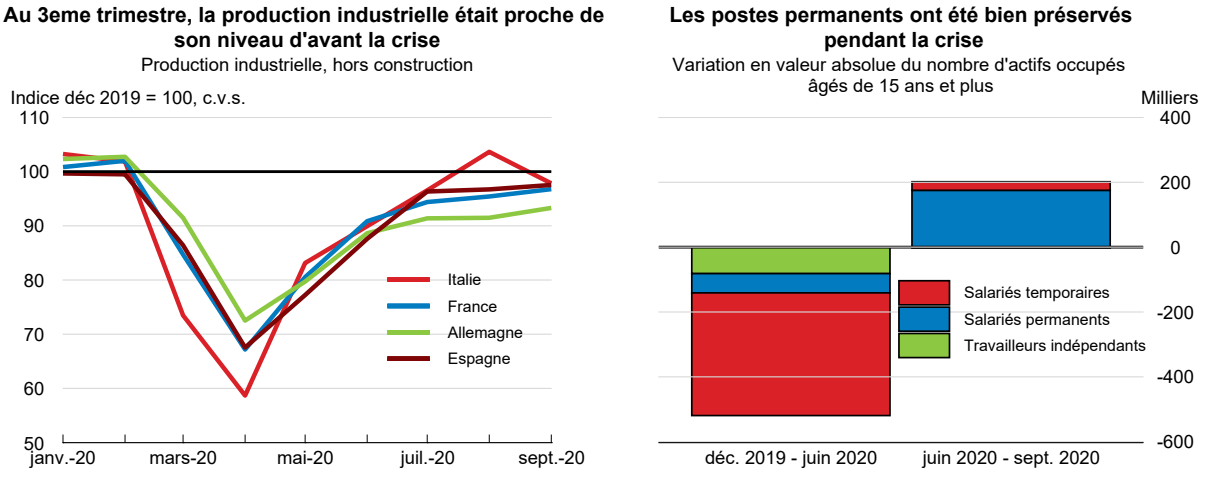
À court terme, les politiques budgétaire et monétaire doivent rester expansionnistes. L'adoption dès que possible du budget 2021 réduirait l'incertitude et améliorerait la transparence des finances publiques. À mesure que la reprise progressera, il faudrait passer d'un soutien général aux revenus et à la liquidité à des mesures plus ciblées facilitant le redéploiement du capital et de la main-d'œuvre des secteurs confrontés à une baisse durable de la demande vers les secteurs en expansion. À cet égard, Israël dispose d'une marge pour développer les politiques d'activation du marché du travail, comme les aides à la reconversion et à la recherche d'emploi, afin d'aider les chômeurs à trouver un nouvel emploi. La levée graduelle de certaines mesures d'urgence donnera l'occasion d'affecter les financements correspondants aux domaines qui contribueront à stimuler la demande à court terme, d'améliorer la productivité et d'atténuer les disparités socio-économiques d'Israël. De nouveaux investissements en infrastructures sont nécessaires ainsi que des financements supplémentaires pour renforcer les capacités des structures d'accueil des enfants et améliorer leur qualité, en particulier dans les régions à la traîne. Une augmentation des allocations qui complètent les revenus d'activité aiderait les ménages les plus nécessiteux et inciterait davantage les personnes peu qualifiées à travailler.

Italie

Après un recul brutal en 2020, le PIB devrait croître de 4.3 % en 2021 et de 3.2 % en 2022. Les mesures de confinement et l'incertitude pèsent sur l'activité, même si le soutien des pouvoirs publics a permis d'atténuer leurs effets sur les entreprises et les ménages. Il faudra attendre 2022, lorsqu'un vaccin efficace devrait avoir été largement diffusé, pour enregistrer à nouveau d'importantes créations d'emplois, en particulier pour la main-d'œuvre peu qualifiée, les femmes et les jeunes, qui stimuleront la consommation et réduiront l'épargne de précaution. Les investissements et les exportations devraient se redresser progressivement, de même que le secteur manufacturier. La politique budgétaire expansionniste entraîne un gonflement de la dette publique, mais les taux d'intérêt devraient rester bas. L'accélération de la croissance sera indispensable pour améliorer la situation des finances publiques à moyen terme.

La loi de finances rectificative adoptée par le gouvernement vise à rendre la croissance plus rapide, plus verte, numérique et plus inclusive. La relance doit s'accompagner d'une poursuite des réformes structurelles et de leur mise en œuvre effective. La réglementation pourrait être simplifiée, les retards dans les procédures judiciaires résorbés et les résultats des formations dispensées aux travailleurs améliorés. Des réformes de la fiscalité, des marchés publics et des politiques de dépenses pourraient compléter les efforts déployés pour améliorer la capacité d'investissement dans les infrastructures publiques. Ces réformes du secteur public, conjuguées à d'autres visant le système financier, les procédures de faillite et la concurrence, favoriseraient l'expansion des nouvelles et des petites entreprises, amélioreraient la productivité et feraient reculer l'économie informelle et les inégalités persistantes.

Italie 1



Source: Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; et ISTAT.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218862

Italie : Demande, production et prix

Italie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 738.4	0.8	0.3	-9.1	4.3	3.2
Consommation privée	1 046.1	1.0	0.5	-9.2	4.9	2.3
Consommation publique	327.0	0.2	-0.2	2.1	1.0	-0.3
Formation brute de capital fixe	304.1	2.9	1.6	-14.6	4.3	9.5
Demande intérieure finale	1 677.2	1.2	0.5	-8.0	3.9	3.0
Variation des stocks[1]	11.5	0.0	-0.7	0.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 688.7	1.2	-0.2	-7.9	4.0	3.1
Exportations de biens et services	535.9	1.6	1.3	-17.8	5.4	6.6
Importations de biens et services	486.2	2.9	-0.4	-15.0	4.2	6.6
Exportations nettes[1]	49.7	-0.3	0.5	-1.4	0.4	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.0	0.7	1.2	0.9	1.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.2	0.6	-0.1	0.4	0.8
IPCH sous-jacent[2]	_	0.6	0.5	0.6	0.6	0.8
Taux de chômage (% de la population active)	_	10.6	9.9	9.4	11.0	10.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	2.6	2.5	10.2	7.1	5.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.2	-1.6	-10.7	-6.9	-4.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	147.8	155.8	178.7	178.3	177.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	134.5	134.7	159.8	158.3	158.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	2.5	3.0	2.8	3.0	3.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

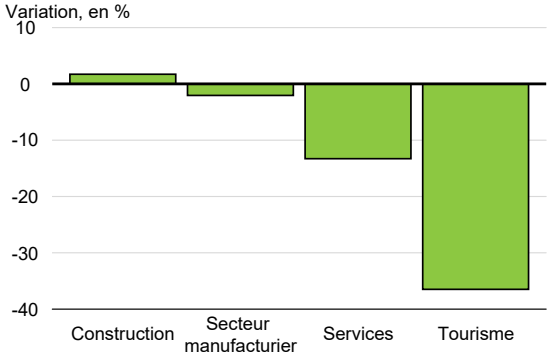
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218881

Italie 2

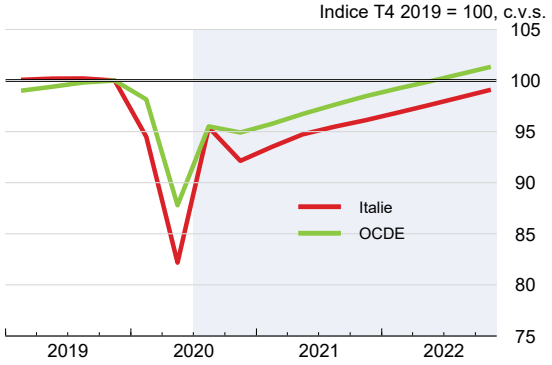
Dans les secteurs de services, la confiance demeure nettement en deçà de son niveau d'avant la crise

Différence entre le niveau d'octobre 2020 et celui de décembre 2019



On prévoit une reprise graduelle de la croissance

PIB réel



Source: ISTAT ; et Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218900

De nouvelles restrictions imposées au niveau national en raison du COVID-19 ont été complétées par des règles locales plus strictes

Le taux de contamination par le COVID-19 a nettement progressé depuis la mi-octobre, les foyers de contamination étant désormais disséminés dans tout le pays. L'état d'urgence national a été prolongé jusqu'en 2021. Les autorités ont imposé un système régionalisé de contrôles à trois niveaux, dont l'intensité varie en fonction du niveau de menace pandémique. Les contrôles visent avant tout à réduire les interactions sociales, tout en permettant aux activités économiques et à la scolarisation de se poursuivre dans toute la mesure du possible. Un soutien supplémentaire, représentant environ 10 milliards EUR, a été annoncé sous la forme de trois trains de mesures destinés à aider les entreprises et les travailleurs affectés par les nouvelles restrictions. Ce soutien sera financé en partie par les économies réalisées sur le précédent train de mesures de soutien lié au COVID-19, ainsi que par des réaffectations de crédits budgétaires.

L'augmentation des contaminations a limité le net rebond de l'activité

L'augmentation des contaminations, les restrictions d'activité et l'incertitude ont mis fin à la nette reprise économique observée au troisième trimestre. De généreuses mesures d'apport de liquidités ont aidé les entreprises, parmi lesquelles des garanties et des moratoires de remboursement des banques liés au COVID-19 couvrant plus de 300 milliards EUR de prêts. L'activité s'est redressée au troisième trimestre dans les secteurs de l'industrie, de la construction et du commerce de détail, pour atteindre des niveaux proches de ceux de décembre 2019. Un mécanisme de chômage partiel a permis d'empêcher des destructions d'emplois. Les créations d'emplois ont repris au troisième trimestre, sans toutefois rebondir aussi rapidement que l'activité, ce qui a pesé sur la consommation. Les jeunes actifs, qui sont les plus susceptibles d'être sous contrat temporaire, les femmes et les travailleurs indépendants sont les catégories qui ont le plus pâti de la dégradation de la situation du marché du travail. La confiance a regagné du terrain, mais les vagues de contaminations actuelles limitent la possibilité d'un rebond rapide en 2021. La confiance des entreprises s'est redressée plus lentement dans le secteur des services, en particulier dans le tourisme, que dans le secteur manufacturier. Les taux d'épargne de précaution restent élevés.

L'ampleur de la relance budgétaire contribue à amortir les effets de la crise

Les mesures de relance budgétaire du gouvernement représentent au total environ 100 milliards EUR (soit 6 % du PIB), une fois pris en compte le plan d'aide de cet été, qui a ajouté 25 milliards EUR aux initiatives prises auparavant, et les mesures annoncées en novembre, ciblant les secteurs les plus touchés par les nouvelles restrictions. La plupart de ces dépenses devraient être réalisées en 2020 et s'appuient dans une large mesure sur des instruments déjà en place. Un dispositif de subvention salariale, des allocations pour enfant à charge, une prolongation des congés, des différés de remboursement d'emprunt (en particulier en faveur des primo-accédants à la propriété) ainsi que des reports de paiement d'impôts figurent parmi les mesures considérables qui ont été prises pour protéger les ménages. Les entreprises ont bénéficié d'un soutien de trésorerie sous la forme de subventions à certains secteurs, de reports de paiement d'impôts, d'exonérations temporaires de cotisations de sécurité sociale et de garanties de prêt pour leurs crédits nouveaux ou en cours, notamment à destination des petites et moyennes entreprises (PME) et de celles qui exportent. Ces mesures ont atténué les risques de fermeture d'entreprises et de pertes d'emplois.

Le train de mesures exceptionnelles destinées à soutenir le revenu des travailleurs, l'interdiction de licencier et la simplification des modalités de prolongation des contrats à durée déterminée resteront en vigueur en 2021. La loi de finances rectificative portant sur la période 2021-23 prévoit des aides budgétaires supplémentaires en faveur des ménages et des entreprises en 2021 qui, tout en étant moins généreuses que celles octroyées en 2020, seront plus ciblées. Le niveau de ces aides serait probablement

revu à la hausse si les restrictions devaient durer plus longtemps que ne l'envisagent aujourd'hui les autorités. La loi de finances rectificative présente également des réformes fiscales visant à améliorer l'efficience et la transparence, à renforcer l'emploi dans les régions du sud du pays, à réduire le coin fiscal sur le travail et à soutenir le revenu des travailleurs ayant une rémunération moyenne ou faible. Enfin, la loi de finances rectificative prévoit une augmentation de l'investissement public à partir du second semestre de 2021, financée grâce à la Facilité pour la reprise et la résilience de l'Union européenne (UE), destinée à favoriser une croissance plus verte, numérique et plus inclusive. Ces propositions pourraient placer l'économie sur une trajectoire de croissance durablement plus forte si elles se conjuguaient avec des réformes structurelles permettant un redéploiement de la main-d'œuvre et du capital vers les entreprises les plus productives du pays, qui contribuerait à résorber l'écart entre les entreprises italiennes les plus et les moins productives.

La reprise sera lente et inégale

Les mesures de confinement et l'incertitude qui entoure la pandémie vont peser lourdement sur l'activité, l'investissement et l'emploi, jusqu'à ce qu'une vaccination généralisée ait eu lieu. Le taux de chômage va augmenter en 2021 et rester élevé en 2022. La consommation devrait se redresser, mais l'épargne de précaution des ménages demeurera volumineuse. L'investissement devrait repartir à la hausse en 2022, l'investissement public augmentant et les entreprises des secteurs les plus résilients, tels que l'industrie manufacturière, commençant à réaliser des investissements de renouvellement. En revanche, le secteur des services se redressera plus lentement, étant donné que la demande intérieure et le secteur du tourisme demeureront atones jusqu'à ce qu'un vaccin efficace soit largement diffusé. Cette situation va exacerber les inégalités sur le marché du travail et entre les régions. Les faillites et les prêts non performants vont augmenter, comme dans d'autres pays. Les exportations ne se redresseront que partiellement, compte tenu de la faiblesse de la demande mondiale, notamment dans le secteur du tourisme. Les mesures de relance budgétaire font augmenter le besoin de financement des administrations publiques en 2020, qui diminuera en 2022 à mesure que la croissance et les recettes se redresseront, et que les projets financés par la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience gagneront en importance. Les taux d'intérêt devraient rester bas. Le rythme de la croissance aura une grande incidence sur l'évolution du ratio de la dette publique, qui va rester élevé et s'établir juste en deçà de 160 % du PIB (au sens de Maastricht).

Les risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions sont importants. Tout report des dépenses d'investissement public et une reprise plus lente que prévu de l'investissement du secteur privé auraient pour effet de ralentir le rythme de la reprise en 2022. Le secteur bancaire est certes bien plus solide qu'il y a dix ans, et il a jusque-là résisté à l'impact de la crise, mais il pourrait être affecté par des faillites généralisées. Il existe aussi des risques de divergence à la hausse par rapport à ces prévisions. Une vaccination efficace contre le virus pourrait intervenir plus vite que prévu. Les ménages pourraient épargner moins qu'on ne l'anticipe. Les résultats à l'exportation pourraient revenir à leur niveau d'avant la pandémie si les entreprises tirent parti de l'évolution en cours vers des chaînes de valeur mondiales plus régionales. L'adaptation rapide des entreprises à l'utilisation accrue des technologies numériques par les consommateurs pourrait renforcer la productivité et la croissance, notamment dans la mesure où, avant la crise, l'Italie accusait un retard par rapport à des pays comparables. Cela pourrait notamment améliorer l'accès des petites entreprises au marché. Les entreprises opérant dans des secteurs où les charges fixes et les obstacles à l'entrée sont d'un niveau relativement faible, qui sont en mesure d'embaucher rapidement, pourraient entraîner un rebond plus marqué de l'activité.

Compléter les aides budgétaires par des réformes structurelles permettra d'entretenir une croissance plus forte

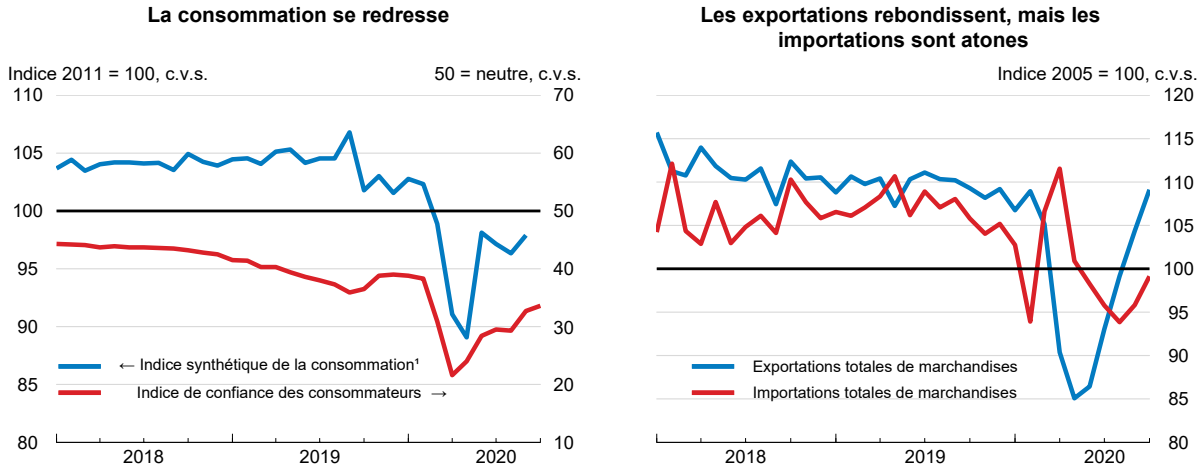
La politique budgétaire devra rester expansionniste jusqu'à ce que la reprise soit bien engagée. Il est crucial d'améliorer l'efficacité de l'administration publique. Les investissements publics doivent être hiérarchisés en fonction de leur impact, individuel et collectif, sur la croissance, l'emploi et la structure à long terme de l'économie. Le renforcement des services publics de l'emploi et l'amélioration des dispositifs de formation en place peuvent atténuer le problème d'inadéquation des compétences, en particulier s'agissant des jeunes et d'autres catégories de travailleurs vulnérables. Des réformes judiciaires, une simplification de la réglementation et une application fondée sur le risque des règles fiscales et autres pourraient permettre de trouver un juste équilibre entre le coût et l'équité de l'exécution des lois. Une amélioration de la structure de la fiscalité et une réduction de sa complexité, conjuguées à un renforcement de la capacité du secteur public à hiérarchiser et gérer les projets d'infrastructure, permettraient d'amplifier l'effet de la politique budgétaire sur la croissance. La mise à profit de la transformation numérique peut faire reculer l'économie informelle, élargir la portée du système d'imposition et améliorer le ciblage des prestations sociales. La poursuite des efforts déployés pour assainir le bilan et renforcer la gouvernance du secteur bancaire ainsi que pour mettre en œuvre les réformes du droit de la faillite, conjuguée à une intensification de la concurrence, améliorerait la répartition du capital et de la main-d'œuvre entre les entreprises, et la résilience de l'économie aux futurs chocs. Une accélération soutenue de la croissance ferait baisser la dette publique et les charges d'intérêts.

Japon

Le choc lié au COVID-19 qu'a subi le Japon au début de 2020 a provoqué une grave récession, et le PIB réel devrait diminuer d'environ 5 ¼ pour cent cette année. L'économie se renforce peu à peu, mais la croissance demeure atone. Les difficultés persistantes à juguler les contaminations au COVID-19 pèsent sur la demande intérieure. À court terme, à mesure que les restrictions seront levées, la consommation devrait se redresser, étayée par les aides et les incitations publiques. En outre, le redémarrage de la demande extérieure, parallèlement à l'amélioration de la situation sanitaire des partenaires commerciaux du Japon, soutiendra la croissance des exportations. Cela dit, l'investissement privé devrait rester relativement faible. Globalement, le PIB devrait augmenter de 2 ¼ pour cent en 2021 et de 1 ½ pour cent en 2022, dans l'hypothèse d'une nouvelle relance de l'activité économique.

Les autorités budgétaires ont réagi vigoureusement face au choc sanitaire et ont ensuite concilié le besoin de protéger les ménages, en maintenant les taux de contamination à un bas niveau, et la nécessité de permettre le redémarrage des activités mises à mal par la pandémie. Néanmoins, en l'absence d'initiatives allant au-delà des dispositions actuellement en vigueur, la reprise pourrait ralentir. Une expansion économique résiliente et durable exigera de nouvelles mesures de soutien de l'activité et des réformes structurelles.

Japon 1



1. L'indice synthétique de la consommation est calculé par le Bureau du Cabinet (CAO, Cabinet Office) pour montrer l'évolution mensuelle de la consommation privée dans l'ensemble de l'économie, à partir de statistiques portant à la fois sur la demande et sur l'offre. L'indice de confiance des consommateurs est la moyenne de quatre sous-indicateurs, relatifs aux moyens d'existence dans leur globalité, à la croissance des revenus, à l'emploi et à la volonté d'acquérir des biens durables, variant sur une échelle de 1 à 100.
Source: Bureau du Cabinet (CAO, Cabinet Office) ; et Banque du Japon.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218919

Japon : Demande, production et prix

Japon	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants trillions de YEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2011)				
PIB aux prix du marché	545.9	0.3	0.7	-5.3	2.3	1.5
Consommation privée	302.6	0.0	0.1	-6.1	2.6	1.4
Consommation publique	107.1	0.9	1.9	1.9	1.5	-0.4
Formation brute de capital fixe	129.9	0.6	1.3	-4.7	0.2	2.4
Demande intérieure finale	539.6	0.3	0.8	-4.1	1.8	1.2
Variation des stocks[1]	1.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	540.8	0.3	0.8	-4.1	1.8	1.2
Exportations de biens et services	96.9	3.5	-1.6	-14.4	5.2	4.8
Importations de biens et services	91.8	3.7	-0.7	-7.6	0.9	1.7
Exportations nettes[1]	5.1	0.0	-0.2	-1.2	0.7	0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	-0.1	0.6	0.9	0.4	0.6
Indice des prix à la consommation[2]	_	1.0	0.5	0.2	0.2	0.4
IPC sous-jacent[3]	_	0.2	0.5	0.2	0.1	0.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	2.4	2.4	2.8	2.9	2.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	4.3	5.3	7.1	4.6	4.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.3	-2.6	-10.5	-5.5	-3.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	224.2	225.3	241.6	243.3	243.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	3.6	3.6	3.0	3.6	3.9

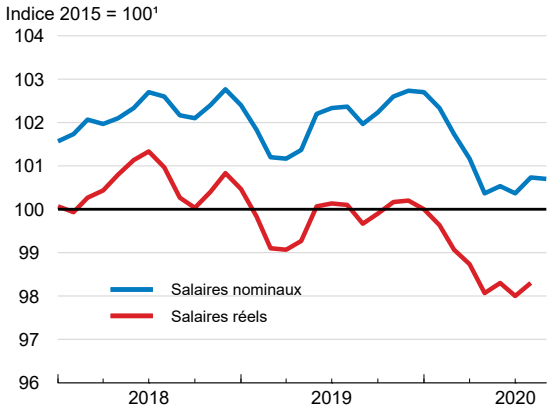
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Calculés comme la somme des indices trimestriels corrigés des variations saisonnières pour chaque année.
3. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

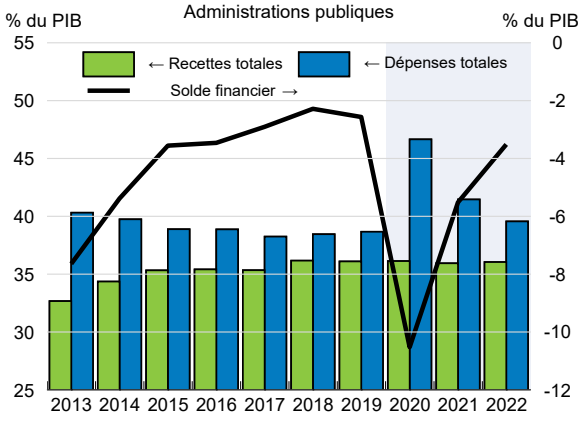
StatLink https://doi.org/10.1787/888934218938

Japon 2

Les salaires ont diminué



Les dépenses publiques ont été temporairement renforcées



1. Moyenne mobile sur 3 mois.

Source: Ministère de la Santé, du Travail et de la Protection sociale ; et Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218957

Après l'état d'urgence, l'économie redémarre peu à peu

Confrontée à la première vague de contaminations au COVID-19 en mars, le gouvernement japonais a déclaré l'état d'urgence du 7 avril au 25 mai. Cela a permis aux préfets d'ordonner la fermeture des établissements d'enseignement, de restreindre l'utilisation des équipements publics, et d'imposer la fermeture des entreprises non essentielles. Même si le confinement n'a pas été imposé légalement, l'activité économique a chuté de manière spectaculaire, les entreprises ayant fermé ou étant passées au télétravail tandis que les ménages se protégeaient. Cela a contribué à permettre de juguler la propagation du coronavirus, tandis qu'étaient renforcées les capacités de dépistage et de soins médicaux. Une deuxième vague de contaminations, survenue entre fin juillet et mi-août, a été marquée par une augmentation limitée du nombre de nouveau cas de COVID-19 et un taux de mortalité relativement bas. Tout en ramenant le nombre de contaminations bien en-deçà de la capacité du système de santé à y faire face, l'administration centrale et les collectivités locales ont progressivement levé les restrictions concernant les manifestations de grande ampleur et autres activités impliquant des contacts étroits entre personnes. Dans ce contexte, on se fonde sur l'hypothèse que le gouvernement ne devrait pas avoir à imposer de mesures de reconfinement de grande envergure et que la situation sanitaire s'améliorera avec l'arrivée d'un vaccin.

La consommation et les exportations se redressent, mais l'investissement est à la traîne

La consommation semble avoir bien redémarré avec le rétablissement de la confiance des consommateurs. En raison de la reprise économique rapide observée chez les grands partenaires commerciaux du Japon, ses exportations ont également commencé à se redresser, tandis que ses importations sont restées faibles jusqu'ici. En raison des aides publiques destinées aux entreprises et aux salariés, le taux de chômage a à peine augmenté. Néanmoins, les salaires de nombreux travailleurs se sont effondrés, et il leur faudra du temps pour retrouver leur niveau antérieur, sachant que les créations d'emplois restent anémiques. Malgré la reprise de la production industrielle, les indicateurs avancés laissent entrevoir une faiblesse persistante de l'investissement, due au bas taux d'utilisation des capacités et à l'énorme incertitude qui entoure la croissance future. L'inflation des prix à la consommation sera nulle ou légèrement négative à court terme en raison de la faiblesse de la demande, mais devrait augmenter peu à peu et devenir positive à mesure que la consommation et l'emploi s'amélioreront.

Les mesures du gouvernement protègent les entreprises et soutiennent les ménages

Depuis le début de la pandémie, le gouvernement a adopté plusieurs budgets rectificatifs prévoyant un large éventail de mesures visant à soutenir les ménages et à protéger les entreprises et l'emploi. Ces mesures ont notamment pris la forme d'une prestation en espèces de 100 000 JPY versée à chaque résident, de transferts monétaires aux propriétaires d'entreprises durement touchés, d'un élargissement de la portée de l'aide à l'ajustement de l'emploi, qui est accordée aux entreprises pour couvrir le coût des congés payés spéciaux, de prestations en espèces supplémentaires en faveur des ménages monoparentaux, ainsi que d'une aide locative destinée aux entreprises durement touchées. La Banque du Japon est également intervenue pour soutenir l'économie, puisqu'elle a élargi son champ d'action pour garantir la stabilité financière en assurant un financement fluide adéquat de l'économie, par le biais d'un renforcement de ses opérations d'achat de divers actifs, et de la mise en place d'un mécanisme de prêts à taux zéro garantis par des dettes privées. En outre, certains établissements financiers publics accordent aux entreprises des prêts sans intérêt.

Les lois de finances rectificatives prévoient également des mesures spécifiques pour la phase de reprise, notamment des subventions visant à soutenir les services intérieurs et financer la transformation numérique et l'ajustement des chaînes d'approvisionnement. Ainsi, les autorités ont commencé à promouvoir le tourisme intérieur en distribuant des bons aux ménages ou en remboursant des montants fixes sous la forme de monnaie numérique. En outre, le gouvernement a étoffé ce programme en octobre, en élargissant son champ d'application aux repas au restaurant, aux visites de zones commerciales locales et aux déplacements en provenance et à destination de Tokyo, qui étaient exclus du dispositif jusqu'alors.

Les perspectives sont incertaines

Après une contraction marquée en 2020, l'économie se redressera lentement selon les prévisions, puisque le taux de croissance annuel devrait être de l'ordre de 2 ¼ pour cent en 2021 et de 1 ½ pour cent en 2022. Le redressement des principaux partenaires commerciaux du Japon devrait soutenir ses exportations, tandis que la faible croissance des revenus réels freine la consommation privée. Les Jeux olympiques et paralympiques de Tokyo se dérouleront bien à l'été 2021, ce qui stimulera temporairement la consommation et les exportations, quoique moins que prévu auparavant compte tenu du reflux des voyages internationaux. Pour le moment, les autorités parviennent à limiter le nombre de contaminations, mais le risque d'une résurgence à plus grande échelle demeure élevé. La situation sanitaire va peser sur la confiance des consommateurs jusqu'à ce qu'un vaccin soit largement déployé et déterminera l'ampleur du public qui pourra être présent aux Jeux olympiques et paralympiques. En revanche, le partenariat régional économique global récemment conclu contribuera, grâce aux effets des réductions des droits de douane et à la simplification des règles d'origine, à consolider les relations commerciales entre pays signataires.

Les prévisions de l'OCDE se fondent sur l'hypothèse d'une nouvelle relance budgétaire de 0.5 % du PIB en 2021-22, qui empêcherait une réduction encore plus brutale de la demande publique. Sans soutien budgétaire supplémentaire financé par le budget rectificatif, la reprise serait plus lente. Cela étant, ce soutien budgétaire supplémentaire entraînera une amplification de la dette publique du Japon, qui a atteint un niveau sans précédent, supérieur à 240 % du PIB. Ces prévisions reposent également sur l'hypothèse que la Banque du Japon ne modifiera pas l'orientation de sa politique monétaire, en maintenant les taux d'intérêt des obligations d'État à un bas niveau, jusqu'à ce que l'objectif d'inflation soit atteint.

Renforcer la résilience, la productivité et la durabilité

La priorité immédiate de l'action publique est soutenir la reprise et de parer aux nouveaux chocs sanitaires éventuels pour protéger les ménages et les entreprises. Dans le cadre de l'élaboration des politiques publiques, le gouvernement devrait se focaliser sur les réformes structurelles qui renforceront la résilience et la durabilité de la croissance ainsi que la productivité, tandis que l'économie continue de se redresser tout en restant exposée aux menaces liées à la pandémie. Dans cet objectif, il est essentiel que les pouvoirs publics favorisent un assouplissement des modes de travail. Cela exigera l'adoption de mesures visant à ajuster le système de sécurité sociale, afin d'offrir davantage de souplesse concernant l'organisation du travail et la garde d'enfants, d'améliorer le système éducatif et de stimuler l'investissement. La transformation numérique, l'un des principaux objectifs du nouveau gouvernement, peut l'aider à atteindre ces ambitions. Des initiatives destinées à faciliter le télétravail et l'accès des particuliers à la formation et aux services administratifs en ligne, notamment aux prestations de sécurité sociale, soutiendront l'investissement et la création d'emplois, tout en préservant le plus possible les ménages de la pandémie. Les pouvoirs publics devraient veiller à ce que ces initiatives soient inclusives et à ce qu'elles s'appliquent aux personnes les plus vulnérables et à celles qui sont durement touchées par le COVID-19. À plus long terme, il demeurera nécessaire de prendre des mesures concernant l'évolution de la situation budgétaire sous-jacente. L'examen du cadre d'action économique et budgétaire

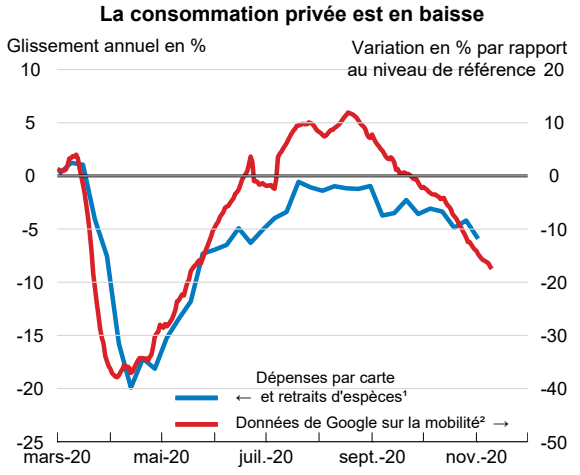
du gouvernement prévu en 2021 offrira l'occasion d'établir un bilan de l'impact du coronavirus sur les finances publiques et d'évaluer les progrès accomplis vers la réalisation des objectifs à moyen terme. Enfin, pendant la phase de reprise économique, les autorités budgétaires devraient favoriser la réduction des émissions de gaz à effet de serre, notamment en stimulant la recherche-développement, le recours aux énergies renouvelables et les gains d'efficacité énergétique.

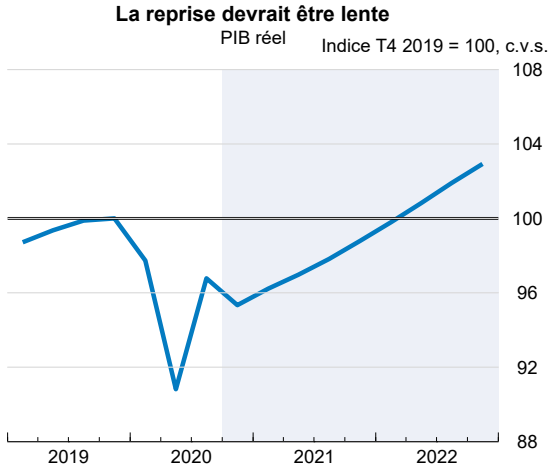
Lettonie

Le PIB devrait se contracter de 4.3 % en 2020, avant de progresser de 2.4 % en 2021 et 4.0 % en 2022. L'activité a redémarré rapidement au troisième trimestre 2020, après la levée des mesures d'endiguement. Toutefois, la reprise a été interrompue par le récent tour de vis donné aux mesures prises pour gérer une nouvelle vague de propagation du virus et devrait reprendre lentement, une fois que les restrictions auront été assouplies. La consommation privée repartira grâce à un regain de confiance des ménages et à une hausse de leur revenu disponible net. L'investissement s'accélérera également progressivement. Le marché du travail a fait preuve d'une certaine résilience. Toutefois, le chômage restera élevé en 2021 à cause de la lenteur de la reprise dans les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre.

La politique budgétaire a permis d'éviter un ralentissement plus sérieux de l'activité et continuera à soutenir la reprise. La solidité des finances publiques laisse de la marge au gouvernement pour aider encore, si nécessaire, les ménages et les entreprises. Afin de faciliter la réallocation du travail et du capital, il conviendrait de renforcer la formation et de rendre plus efficaces les procédures de faillite.

Lettonie





1. Variation hebdomadaire en pourcentage, en glissement annuel. Moyenne sur les quatre dernières semaines.
2. Évolution de la mobilité mesurée par Google pour la fréquentation des commerces et lieux de loisirs. Le niveau de référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné de la semaine, calculée sur la période de 5 semaines comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020. Moyenne sur les 14 derniers jours.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; Google LLC, « Rapports sur la mobilité de la communauté COVID-19 », https://www.google.com/covid19/mobility/?hl=fr ; et Swedbank.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219014

Lettonie : Demande, production et prix

Lettonie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	27.0	4.0	2.1	-4.3	2.4	4.0
Consommation privée	16.3	2.6	2.2	-11.2	2.8	5.9
Consommation publique	4.9	1.6	2.6	2.6	2.7	2.4
Formation brute de capital fixe	5.6	11.8	2.1	-2.4	0.1	2.9
Demande intérieure finale	26.7	4.3	2.2	-6.7	2.1	4.5
Variation des stocks[1]	0.4	1.6	0.6	1.6	0.0	0.0
Demande intérieure totale	27.1	5.5	2.6	-5.2	2.2	4.5
Exportations de biens et services	16.6	4.3	2.1	-6.0	1.8	4.4
Importations de biens et services	16.8	6.4	3.0	-7.5	1.4	5.2
Exportations nettes[1]	- 0.2	-1.4	-0.5	1.0	0.3	-0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.9	2.4	0.2	1.4	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.6	2.7	0.1	0.4	1.5
IPCH sous-jacent[2]	_	1.9	2.2	0.9	0.9	1.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	7.5	6.3	8.4	8.8	8.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-1.3	-3.0	5.6	1.0	-2.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.8	-0.6	-5.5	-3.8	-2.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	46.3	47.7	54.6	56.4	57.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	37.1	36.9	43.8	45.5	46.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.3	-0.6	3.1	3.1	2.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219033

De nouvelles restrictions ont été imposées pour lutter contre la seconde vague

Les taux d'incidence et de mortalité liés au COVID-19 ont été bas jusqu'à présent en comparaison d'autres pays européens. Toutefois, le nombre de cas confirmés s'est élevé rapidement à partir de la mi-septembre et l'état d'urgence a été décrété le 9 novembre. Les événements privés ne peuvent rassembler plus de deux familles, les équipements publics de loisirs sont fermés, et les restaurants ne peuvent proposer que de la vente à emporter. L'obligation de porter un masque dans les transports publics et les commerces et l'autorisation d'ouverture le week-end accordée seulement à certains commerces de détail figurent parmi les autres mesures prises au niveau national. À la différence des mesures adoptées au printemps, les écoles primaires et les garderies restent ouvertes. Les données de Google indiquent que la fréquentation de lieux comme les restaurants et les centres commerciaux, quoique supérieure au niveau de la plupart des pays de l'OCDE, restait à la mi-novembre inférieure d'environ 17 % au niveau pré-pandémie. À Riga, le réseau routier en milieu de semaine est moins embouteillé depuis la mi-octobre.

L’efficacité des mesures d’endiguement a permis un redressement économique rapide dès la première vague

Une chute brutale de la consommation privée a entraîné une contraction du PIB de 9 % au deuxième trimestre 2020, par rapport à la même période de 2019, mais les données du troisième trimestre indiquent un net rebond dans la plupart des secteurs, notamment l’industrie manufacturière et le commerce de détail. La rapidité de la reprise résulte en partie de restrictions moins draconiennes et d’une riposte efficace des pouvoirs publics, qui a permis d’emblée de circonscrire la propagation du virus. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières était en hausse de deux points environ pour atteindre son point culminant en juillet, mais était en recul dès septembre pour s’établir à 8.4 %, malgré la fin du dispositif de maintien dans l’emploi. La progression de la rémunération des salariés à temps complet ralentit, mais reste supérieure à zéro. Les dépenses par cartes bancaires et les retraits d’espèces sont en deçà de leurs niveaux de l’année dernière et ont récemment amorcé une baisse.

La riposte budgétaire privilégie l’investissement

Le gouvernement a pris des mesures de grande ampleur, représentant 4 ¾ pour cent du PIB, pour soutenir la trésorerie des entreprises, le système de santé et l’emploi dans les entreprises ébranlées par la crise. Toutefois, les dépenses ont été moindres que prévu du fait d’une demande limitée pour certains programmes, en particulier les garanties de prêts, et de retards d’exécution. La mesure de soutien du revenu des travailleurs en inactivité a été suspendue à la fin du mois de juin, mais a été réintroduite en novembre. Comparativement aux pays voisins, la riposte budgétaire de la Lettonie a privilégié le coup de pouce à l’investissement, et la Facilité de l’UE pour la reprise et la résilience pourrait permettre de poursuivre dans cette voie. Le projet de loi de finances 2021 fait état d’un déficit structurel de quelque 2 % du PIB, sans tenir compte des aides de l’UE. Le gouvernement prévoit de le ramener à environ 1 % du PIB en 2022. Il a aussi l’intention de faire passer le salaire minimum de 430 EUR à 500 EUR à partir de janvier 2021. Par ailleurs, les taux de cotisations de sécurité sociale diminueront d’un point et le seuil d’imposition applicable au revenu des personnes physiques sera relevé de 50 %. La politique accommodante de la BCE atténue la récession en maintenant les coûts d’emprunt à un niveau bas.

Une reprise lente s’annonce en raison de la persistance des risques sanitaires

On prévoit une reprise lente, car certaines mesures d’endiguement du virus sont supposées être assouplies graduellement à partir de décembre. Le PIB devrait retrouver son niveau d’avant la crise pendant le premier semestre 2022. La revalorisation du salaire minimum et la réduction du coin fiscal sur les bas salaires augmenteront le revenu disponible des ménages et favoriseront leur consommation. Néanmoins, les restrictions imposées à plusieurs activités et le montant élevé de l’épargne de précaution, tant qu’un vaccin efficace n’aura pas été déployé, modéreront la consommation privée jusqu’à ce que les ménages aient repris confiance. L’investissement des entreprises se redressera lentement, soutenu par des taux d’intérêt bas et par la levée de certaines incertitudes. Les exportations vont augmenter au fur et à mesure que l’activité se renforcera graduellement en Europe. Le chômage restera élevé tant que les secteurs à forte intensité de main-d’œuvre, comme le tourisme, ne pourront pas fonctionner normalement. L’effort d’investissement public devrait favoriser l’amélioration du marché du travail et compenser l’incidence potentiellement négative de la revalorisation du salaire minimum sur l’emploi. L’inflation ne s’orientera que lentement à la hausse du fait de l’ampleur des ressources inutilisées. L’incapacité à maîtriser la propagation du virus jusqu’à ce qu’un vaccin soit accessible aurait pour effet de réduire la consommation privée et de ralentir encore la reprise à court terme. En revanche, une utilisation rapide des

aides au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience pourrait entraîner un rebond plus vigoureux de l'activité.

Les politiques publiques devraient favoriser les redéploiements de main-d'œuvre et la productivité

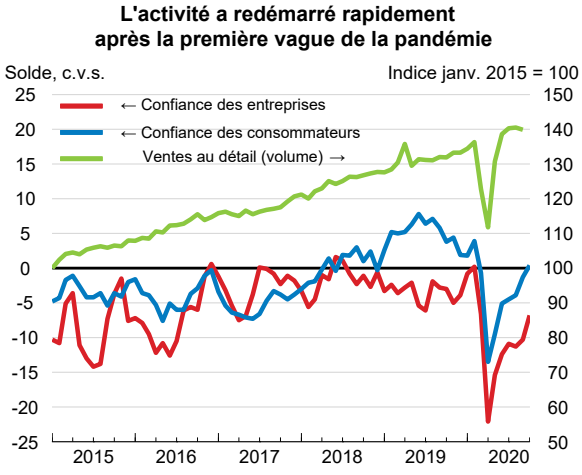
Des mesures visant à renforcer les compétences ainsi qu'à favoriser la réallocation du travail et du capital devraient compléter le développement de l'investissement public. Le marché immobilier locatif de Lettonie offre peu de solutions de logement abordables, ce qui réduit les possibilités de faire coïncider les offres et les demandes d'emploi. Consacrer des budgets supplémentaires aux politiques d'activation du marché du travail et réformer le marché locatif privé faciliteraient la réallocation du travail. Pour renforcer l'accès au logement, il faudrait que la Lettonie élargisse les compétences des bailleurs sociaux communaux et facilite le développement de prestataires à but non lucratif ou à but lucratif encadré. Par ailleurs, l'amélioration des procédures de faillite faciliterait la restructuration des entreprises viables et la liquidation de celles en déficit. Enfin, la nécessité d'accélérer la transformation numérique est désormais encore plus urgente ; en particulier, le développement de formations destinées à renforcer les compétences numériques favoriserait une plus large adoption de ces technologies.

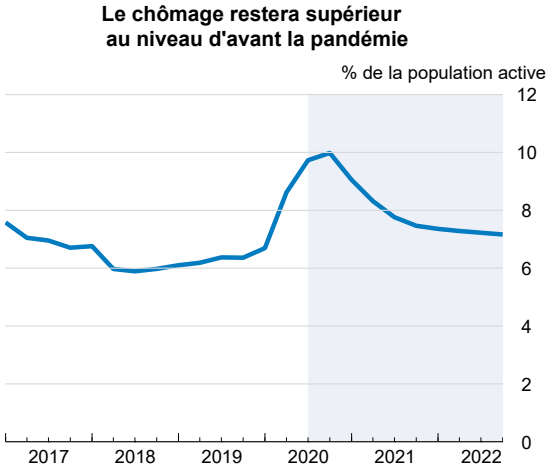
Lituanie

Après une contraction relativement modérée, on estime que le PIB devrait croître d'environ 3 % en moyenne en 2021 et 2022, à mesure que les indicateurs de confiance s'améliorent et que l'investissement repart lentement, avec le déploiement d'un vaccin efficace. Le chômage a augmenté dans le sillage de la crise et restera, malgré un recul graduel, supérieur à son niveau d'avant l'épidémie. L'inflation tendra à s'accélérer parallèlement à la revitalisation de l'activité économique.

L'ensemble de mesures budgétaires et financières a permis d'éviter une contraction plus forte du PIB en 2020. Le dispositif de chômage partiel et les aides aux travailleurs dans des emplois atypiques, conjugués à une augmentation des prestations sociales, ont atténué l'incidence de la crise sur l'emploi et la pauvreté. Les aides ciblées devraient être maintenues compte tenu de l'incertitude des perspectives. Des mesures d'ordre structurel, en particulier la mise sur pied de programmes efficaces de qualification et de reconversion, sont indispensables à la réallocation des ressources et au renforcement de la croissance à long terme.

Lituanie





Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108; et base de données des principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219052

Lituanie : Demande, production et prix

Lituanie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	42.3	3.9	4.3	-2.0	2.7	3.1
Consommation privée	26.3	3.7	3.4	-3.2	2.8	3.0
Consommation publique	6.9	0.2	0.1	5.9	4.7	1.1
Formation brute de capital fixe	8.5	10.0	6.2	-6.6	3.8	4.3
Demande intérieure finale	41.7	4.4	3.4	-2.4	3.4	2.9
Variation des stocks[1]	- 0.4	-1.1	-1.5	-0.9	0.2	0.0
Demande intérieure totale	41.3	3.3	2.0	-3.4	3.8	3.0
Exportations de biens et services	31.1	6.8	9.5	-4.7	3.7	4.9
Importations de biens et services	30.1	6.0	6.3	-6.9	5.5	5.0
Exportations nettes[1]	1.0	0.7	2.5	1.4	-0.9	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.5	2.8	1.1	1.5	1.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.5	2.2	1.2	1.5	1.8
IPCH sous-jacent[2]	_	1.9	2.3	2.7	1.6	1.8
Taux de chômage (% de la population active)	_	6.1	6.3	8.8	8.1	7.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-3.6	0.6	6.9	5.6	4.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.6	0.3	-8.9	-5.4	-3.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	40.7	44.5	53.6	58.1	60.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	33.7	35.9	45.0	49.5	52.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.2	3.5	5.2	3.9	4.2

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219071

La résurgence de l'épidémie a déclenché de nouvelles mesures d'endiguement

La Lituanie a bien géré la propagation de la pandémie au printemps et a enregistré de faibles taux de mortalité. Toutefois, depuis le début du mois d'août, le nombre de contaminations au COVID-19 est de nouveau en hausse, amenant le gouvernement à prendre de nouvelles mesures pour contenir la propagation du virus. Ces mesures ont été, dans un premier temps, les suivantes : limitation plus draconienne imposée aux rassemblements de masse, enregistrement obligatoire des clients et visiteurs dans les restaurants et autres lieux accueillant du public, modification des horaires de fermeture des établissements et mesures de fermeture au niveau de certaines communes. Un confinement partiel est entré en vigueur au niveau national au début de novembre et prévoit des restrictions sur le fonctionnement de certains établissements comme les restaurants et salles de sport, ainsi que l'interdiction des rassemblements de plus de cinq personnes dans des lieux publics. L'enseignement secondaire est assuré à distance, ou combine des cours en présentiel à des cours à distance, tandis que l'enseignement professionnel et l'enseignement supérieur sont assurés uniquement à distance.

Le creux d'activité dû au confinement a été relativement modéré

L'activité économique a nettement fléchi au deuxième trimestre de 2020, dans le contexte des mesures d'endiguement mises en place, d'un regain d'incertitudes et d'une dégradation de l'environnement extérieur. Toutefois, ce fléchissement a été bref ; les ventes au détail et la confiance des consommateurs se sont rapidement redressées à partir de la mi-avril, quand on a commencé à assouplir les mesures de confinement. Les dispositions prises en riposte à la crise pour protéger l'emploi et les revenus ont soutenu la consommation privée. Le chômage a beaucoup augmenté dans le sillage de la crise sanitaire, mais cette poussée a été atténuée par un dispositif de chômage partiel. L'économie fait face à des vents contraires, du fait des nouvelles mesures de confinement dictées par la résurgence de la pandémie et du surcroît d'incertitudes en résultant. L'investissement reste faible, malgré la hausse des dépenses publiques, car les indicateurs de confiance des entreprises demeurent bas.

La politique budgétaire continue à soutenir la reprise

Le gouvernement a rapidement apporté une aide budgétaire et financière aux ménages et aux entreprises afin d'atténuer les conséquences économiques de la crise. Le volet budgétaire représente au total plus de 6 % du PIB en 2020. Le projet de budget pour 2021 prévoit une poursuite du soutien à la reprise, mais à moins grande échelle. Certaines des mesures introduites pendant le confinement, dont le dispositif de chômage partiel et l'allocation temporaire aux personnes en recherche d'emploi, seront maintenues en 2021. D'autres initiatives ont été prises également, notamment une majoration des prestations sociales et des salaires pour certaines catégories d'agents publics comme les médecins et les enseignants. Le projet de budget accorde aussi une attention particulière à la montée en régime des programmes d'investissement, y compris *via* le cofinancement de projets relatifs au climat. Le soutien budgétaire reste une bonne chose dans un contexte de faiblesse persistante de l'activité et de résurgence de la pandémie.

L'économie devrait repartir

Après un recul relativement modéré de la production en 2020, on prévoit un taux de croissance à 2.7 % en 2021 et 3.1 % en 2022. Une embellie des indicateurs de confiance et les mesures d'accompagnement des pouvoirs publics contribueront à la reprise. L'investissement se redressera progressivement, à la faveur d'un déploiement plus rapide des projets financés par l'UE et de la montée en charge du programme pluriannuel d'investissement public, qui couvre un large éventail de domaines. Bien qu'en recul par rapport à son pic de crise, le chômage restera supérieur au niveau d'avant la pandémie. Une prolongation des effets de celle-ci sur la demande intérieure et une croissance inférieure aux attentes chez les partenaires commerciaux de la Lituanie pourraient ralentir la reprise. En revanche, une absorption plus rapide que prévu des ressources de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience serait de nature à accélérer la croissance de la production.

Les politiques publiques doivent aider les catégories vulnérables et promouvoir la réallocation des ressources

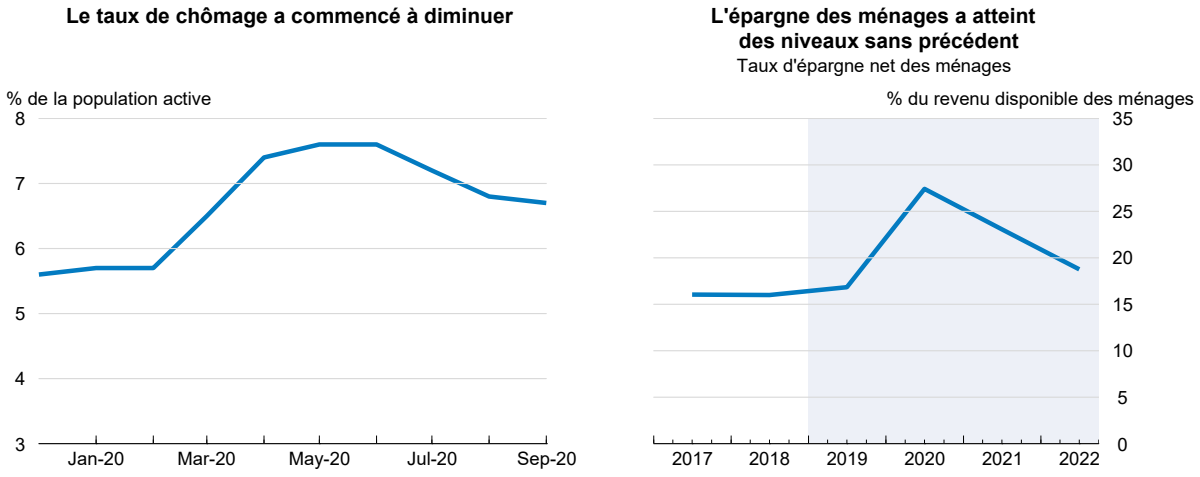
Le taux élevé de pauvreté avant le début de la crise montre bien la nécessité de protéger plus efficacement les catégories vulnérables. Une augmentation des dépenses sociales ainsi qu'une meilleure adaptation des prestations et des services sociaux aux besoins individuels sont essentielles à cet égard. L'action publique doit aussi faciliter le redéploiement de la main-d'œuvre et du capital des secteurs en déclin vers les secteurs en expansion. Cette réallocation des ressources nécessitera de progresser encore sur les questions de compétences, notamment en renforçant l'enseignement professionnel, mais aussi les programmes de reconversion et de développement des compétences dans le cadre de la formation des adultes. La montée des nouvelles technologies accroît la nécessité d'améliorer les compétences numériques et d'encourager les entreprises à adopter ces technologies. Enfin, un allégement des formalités administratives pourrait donner une impulsion positive à la dynamique des entreprises.

Luxembourg

Après une contraction de 4.4 % en 2020, l'économie devrait enregistrer une croissance modérée de 1.5 % en 2021, et de 3.8 % en 2022. L'instauration de confinements dans des pays voisins va limiter sensiblement les exportations au dernier trimestre de 2020, entraînant une contraction de l'activité économique. Le PIB recommencera à augmenter au premier trimestre de 2021. La reprise s'accélérera au cours des trimestres suivants, à la faveur d'une demande extérieure plus dynamique et d'un raffermissement de la confiance des consommateurs et des entreprises au Luxembourg, lié à la diffusion d'un vaccin efficace. Le taux de chômage devrait atteindre un point haut au début de 2021, aux alentours de 7.2 %, et refluer à 6.2 % à la fin de 2022. Les risques de divergence par rapport à ces prévisions sont orientés à la baisse et tiennent à la possibilité d'une évolution de la situation épidémiologique moins favorable qu'on ne s'y attend, d'une atonie persistante du marché du travail et d'une accentuation des difficultés sur les marchés financiers. À l'inverse, une disparation plus rapide que prévu de la pandémie, associée à la distribution d'un vaccin efficace, pourrait entraîner un rebond plus vigoureux de la consommation privée et de l'investissement.

Le soutien des pouvoirs publics devrait être concentré sur les secteurs importants qui sont encore affectés par la récession (comme le transport, l'hôtellerie et la restauration). Il faudrait élargir le champ d'application des politiques actives du marché du travail et des programmes de formation aux travailleurs bénéficiant d'un dispositif de maintien dans l'emploi (tel que le chômage partiel), pour accélérer leur reclassement en cas de licenciement. Il conviendrait d'envisager un renforcement des politiques d'activation de la main-d'œuvre, étant donné que les dispositifs de maintien dans l'emploi devraient être démantelés en juin 2021.

Luxembourg



Source: Eurostat; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE No 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219090

Luxembourg : Demande, production et prix

Luxembourg	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	56.8	3.1	2.3	-4.4	1.5	3.8
Consommation privée	16.9	3.3	2.8	-12.4	2.7	5.7
Consommation publique	9.4	4.0	4.9	4.0	2.2	1.0
Formation brute de capital fixe	10.7	-6.1	4.0	-17.5	5.1	6.5
Demande intérieure finale	37.0	0.8	3.7	-9.3	3.1	4.4
Variation des stocks[1]	- 0.1	1.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	36.8	2.3	3.4	-9.5	3.1	4.4
Exportations de biens et services	123.5	0.5	0.8	-1.2	2.5	3.5
Importations de biens et services	103.6	-0.3	0.9	-2.4	3.1	3.7
Exportations nettes[1]	20.0	1.7	0.2	1.6	-0.2	1.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.5	3.4	3.2	1.6	1.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.0	1.6	0.1	0.9	1.3
IPCH sous-jacent[2]	_	0.9	1.8	1.2	1.1	1.3
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.5	5.4	6.4	7.0	6.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	16.0	16.8	27.4	23.1	18.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	3.1	2.4	-6.1	-6.1	-4.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	28.9	30.0	35.3	42.8	49.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	21.0	22.0	27.3	34.9	41.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	4.8	4.6	2.7	2.7	3.5

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219109

Une seconde vague d'infections prend de l'ampleur

Les mesures d'endiguement adoptées par les autorités ont permis de limiter la propagation du virus jusqu'à la fin du mois de juin. Toutefois, le nombre de nouvelles contaminations est reparti à la hausse en juillet. À l'automne, le nombre quotidien de nouveaux cas d'infection, en proportion du nombre d'habitants, a atteint un niveau élevé comparé à d'autres pays de l'UE, même si les unités de soins intensifs ont continué de fonctionner sans se heurter aux limites de leurs capacités d'accueil. Ces prévisions reposent sur l'hypothèse que la vague de contaminations actuelle sera gérée avec un nouveau durcissement des restrictions (se traduisant éventuellement par une interdiction du service en salle pour les restaurants et les bars), mais sans qu'un confinement total soit imposé de nouveau à l'échelle nationale. Une stratégie de dépistage généralisé du COVID-19 a permis un suivi relativement précis et rapide de la propagation de la pandémie.

Le rebond de l’économie s’est interrompu

Au deuxième trimestre de 2020, l’économie s’est contractée de 7.2 % en glissement annuel, en raison d’une baisse marquée de la consommation privée et de l'investissement. Cela représente la plus forte chute du PIB qu’ait jamais enregistrée le Luxembourg en un trimestre, même si ce recul est resté plus limité que dans la plupart des autres économies de l’UE, ce qui tient en partie à la relative résilience du secteur financier et à son importance dans l’économie. Un assouplissement progressif des mesures d'endiguement à partir de mai a permis un rebond de l’activité. L’indice des directeurs d’achat du secteur manufacturier et les ventes au détail se sont redressés après avoir atteint un point bas au mois d’avril, et la situation du marché du travail a continué de s’améliorer, le taux de chômage refluant après avoir culminé à 7.4 % en mai. Cela étant, compte tenu de la dégradation de la situation épidémiologique en Europe, et de l’adoption de nouvelles mesures strictes d’endiguement par certains partenaires commerciaux essentiels du Luxembourg, notamment la France et l’Allemagne, le dernier trimestre de 2020 devrait avoir été marqué, selon les estimations, par une contraction du PIB, et le redressement de l’économie ne devrait reprendre qu’en 2021.

Le soutien apporté à l’économie est considérable

Un certain nombre d’initiatives fiscales, de mesures de dépenses et de dispositions financières ont été adoptées pour atténuer l’impact sur l’économie de la pandémie et des mesures d’endiguement prises en conséquence. Des reports de paiement d’impôts et de cotisations de sécurité sociale ont été accordés pour soulager la trésorerie des entreprises et des travailleurs indépendants pendant le confinement. Les entreprises remplissant les conditions requises ont bénéficié d’avances remboursables destinées à soutenir les petites et moyennes entreprises (PME) touchées par l’épidémie de COVID-19. Cette mesure complète le moratoire de six mois sur le remboursement des prêts en cours que les banques ont spontanément instauré en avril. En parallèle, les autorités ont décidé, pour faciliter l’octroi de nouveaux prêts, de mettre en place un mécanisme de garantie de 2.5 milliards EUR pour les nouvelles lignes de crédit jusqu’à la fin de 2020. Enfin, le dispositif de chômage partiel a été prolongé jusqu’à juin 2021.

La reprise va s’accélérer à partir de la mi-2021, mais des risques perdurent

Après un quatrième trimestre de 2020 marqué, selon les estimations, par une contraction du PIB, liée à une chute des exportations, le redressement de l’économie reprendra au début de 2021. Il s’accélèrera tout au long de l’année, à la faveur d'une demande extérieure plus dynamique et d’un raffermissement de la confiance des consommateurs et des entreprises au Luxembourg. Le PIB devrait augmenter de 1.5 % en 2021 et de 3.8 % en 2022, dans l’hypothèse où l’on parviendrait à maîtriser peu à peu la pandémie au moyen d’un vaccin efficace. Après avoir été fortement expansionniste en 2020, la politique budgétaire prendra une orientation légèrement restrictive en 2021 et 2022. Le taux de chômage devrait atteindre un point haut au premier trimestre de 2021, à 7.2 %, et refluer à 6.2 % à la fin de 2022. Les conditions de financement favorables et les fonds provenant de la Facilité pour la reprise et la résilience de l’Union européenne (UE) soutiendront l’investissement en 2021. Les risques de divergence par rapport à ces prévisions sont orientés à la baisse et tiennent à la possibilité d’une dégradation de la situation épidémiologique, et d’une faiblesse prolongée de certains secteurs à forte intensité de main-d'œuvre, comme l’hôtellerie et la restauration. Le manque de dynamisme de la demande extérieure pourrait peser plus longuement qu’on ne s’y attend sur l’économie, et une aggravation des difficultés du secteur financier pourrait faire dérailler la reprise. À l’inverse, une maîtrise plus rapide que prévu de la vague de contaminations actuelle, ou l’obtention de meilleurs résultats qu’on ne l’anticipe concernant l’élaboration et la distribution de vaccins, pourrait entraîner un rebond plus vigoureux de l’activité.

Le soutien des pouvoirs publics devrait être mieux ciblé

Dans la perspective du démantèlement attendu des dispositifs de maintien dans l'emploi, il faudrait élargir le champ d'application des politiques d'activation de la main-d'œuvre aux travailleurs bénéficiant de ces dispositifs (notamment du chômage partiel) pour accélérer leur retour à l'emploi. Si la reprise était encore retardée, une prolongation sélective des dispositifs de chômage partiel au-delà de la mi-2021 devrait être envisagé dans les secteurs particulièrement touchés par la crise, mais viables à plus long terme (les transports, la restauration et l'hébergement).

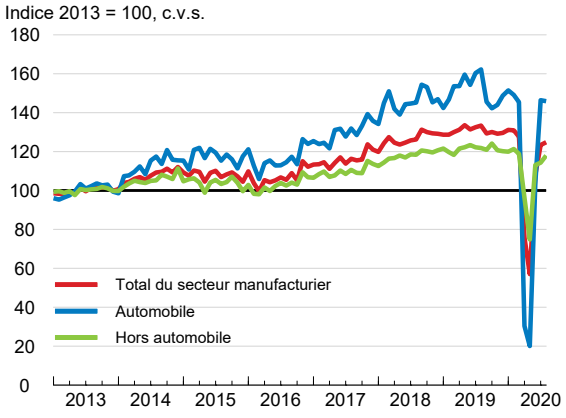
Mexique

Après une chute brutale en 2020, le PIB devrait atteindre un taux de croissance de 3.6 % en 2021, et 3.4 % en 2022. La croissance économique sera tirée par les exportations, en particulier celles des entreprises industrielles intégrées aux chaînes de valeur mondiales. La consommation privée se redressera doucement, aidée en cela par l'importance des envois de fonds des travailleurs émigrés, la lente amélioration du marché du travail et l'embellie des indicateurs de confiance à mesure qu'un vaccin efficace sera déployé. L'ampleur du volant de capacités inutilisées permettra de contenir l'inflation. La pandémie aggrave sensiblement la pauvreté, les inégalités et les disparités entre hommes et femmes.

Les politiques macroéconomiques devront alimenter la reprise. Malgré une marge budgétaire limitée, la gravité de la récession justifie une montée en puissance des mesures de soutien budgétaire. Ce soutien pourrait consister en une aide aux revenus et à la formation des actifs les plus touchés dans le secteur formel comme informel, tandis que des allégements temporaires de prélèvements sur les salaires permettraient d'aider plus de PME et de soutenir la création d'emplois formels. Le renforcement de l'investissement privé sera essentiel à une reprise plus ferme, ce qui nécessitera de réduire la charge réglementaire et l'incertitude en la matière.

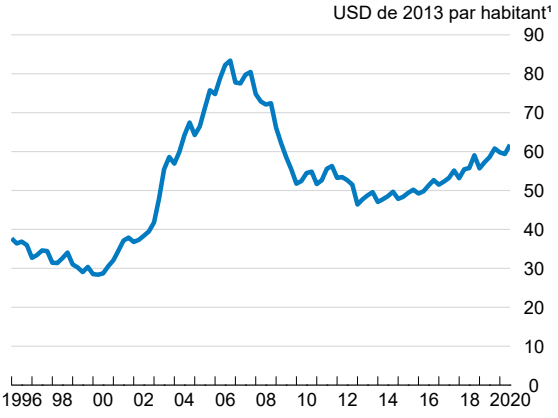
Mexique

Les exportations de produits manufacturés ont rebondi



Les envois de fonds augmentent

Moyenne mobile sur trois trimestres



1. Prévisions de population à partir du T1 2020.
Source: Institut mexicain de statistique (Instituto Nacional de Estadística y Geografía, INEGI); OCDE, statistiques de la population; et Banque du Mexique.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219128

Mexique : Demande, production et prix

Mexique	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de MXN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2013)				
PIB aux prix du marché	21 934.2	2.2	-0.3	-9.2	3.6	3.4
Consommation privée	14 305.3	2.4	0.4	-10.9	2.3	2.9
Consommation publique	2 548.0	2.8	-1.4	2.4	-2.4	0.4
Formation brute de capital fixe	4 845.7	1.0	-5.1	-20.5	4.2	6.2
Demande intérieure finale	21 699.0	2.1	-1.0	-11.3	2.1	3.2
Variation des stocks[1]	632.7	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.0
Demande intérieure totale	22 331.7	2.0	-1.3	-11.5	2.3	3.3
Exportations de biens et services	8 258.6	5.9	1.4	-15.7	6.5	6.8
Importations de biens et services	8 656.1	5.9	-0.9	-17.5	6.5	6.5
Exportations nettes[1]	- 397.6	0.0	0.9	0.6	0.1	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.9	3.3	2.6	3.1	3.0
Indice des prix à la consommation	_	4.9	3.6	3.4	3.2	3.0
IPC sous-jacent[2]	_	3.8	3.7	3.8	3.3	3.0
Taux de chômage[3] (% de la population active)	_	3.3	3.5	5.3	5.0	4.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.1	-0.3	-0.2	-0.5	-0.9

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice de prix à la consommation à l'exclusion des produits volatils : agriculture, énergie et tarifications approuvées par les différents niveaux gouvernementaux.
3. Données établies sur la base de l'enquête nationale sur l'emploi.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219147

Après s'être stabilisée à un niveau élevé, l'épidémie repart dans certains États

Le Mexique a enregistré les premiers cas de COVID-19 à la fin de février. L'épidémie s'est ensuite largement propagée, faisant du Mexique l'un des pays où le tribut en vies humaines a été le plus lourd. Les chiffres des nouveaux cas, des hospitalisations et des décès se sont stabilisés à un niveau élevé. De nouvelles vagues localisées sont récemment apparues dans plusieurs États du pays. Les restrictions aux déplacements ont commencé à être assouplies à partir de la fin du mois de mai et les activités jugées essentielles, comme l'industrie automobile, la construction et l'exploitation minière, ont repris. Les activités sociales restent limitées dans la plupart des États et les établissements scolaires continuent d'être fermés sur l'ensemble du territoire.

L'activité a amorcé une reprise

Après s'être fortement contractée au deuxième trimestre, l'activité a amorcé un redressement. La production manufacturière est repartie, en particulier dans l'industrie automobile. Il en va de même dans la construction, alors que les activités de services et les ventes au détail ont chuté d'environ 10 % depuis février 2020. L'investissement reste inférieur de 17 % à son niveau de 2019. Les exportations ont rebondi, sous l'impulsion du redémarrage de l'économie aux États-Unis. Le marché du travail commence aussi à évoluer favorablement. Sur les 12 millions de personnes sorties de la population active au deuxième trimestre, 8 millions l'ont réintégrée. Cela étant, le rétablissement de l'activité féminine affiche une tonalité

plus en demi-teinte. Le nombre d'emplois formels, en recul de plus d'un million au cours des sept premiers mois de l'année, a recommencé à augmenter particulièrement dans les États les plus fortement intégrés aux chaînes de valeur mondiales. Dans les services du secteur de la finance et de l'hébergement et restauration, l'emploi continue à diminuer.

Diverses mesures budgétaires, financières et monétaires ont été prises

Les dépenses de santé ont augmenté grâce à un important effort de redéploiement des dépenses. Le recrutement de plus de 50 000 travailleurs supplémentaires dans la santé et le préachat de vaccins, pouvant couvrir 90 % de la population environ, ont ainsi été possibles. L'octroi de prêts, le versement anticipé des pensions de l'aide sociale et l'accélération des procédures de passation de marchés publics et des remboursements de TVA, notamment, figurent parmi les autres grandes mesures budgétaires adoptées. D'ampleur moindre que celles prises dans les économies avancées et les principales économies émergentes, ces dispositions vont dans le bon sens. Le redéploiement des dépenses est supposé durer pendant les deux prochaines années. La banque centrale a réduit son taux d'intérêt directeur de 400 points de base depuis la mi-2019 pour le ramener à 4.25 %. Elle a également contribué au bon fonctionnement des marchés financiers et injecté des liquidités supplémentaires, à hauteur de 3.5 % du PIB, pour faciliter la distribution du crédit. Les règles de comptabilité bancaire ont également été ajustées pour faciliter la restructuration des créances.

La reprise sera modeste et incertaine

En 2021, la croissance du PIB devrait se situer à 3.6 %, ce qui s'explique en partie par un report de l'effet du rebond d'activité au second semestre 2020. Les exportations du secteur manufacturier, étroitement liées aux perspectives de croissance aux États-Unis, seront solides. Un plan d'équipement en infrastructures, financé surtout par le secteur privé, et la faiblesse des taux d'intérêt contribueront à un redressement partiel de l'investissement. Ces prévisions font l'hypothèse de nouvelles vagues épidémiques localisées dans le courant de 2021, qui exigeront le maintien de certaines mesures d'endiguement particulièrement préjudiciables aux services nécessitant des interactions sociales. Le déploiement supposé d'un vaccin aurait une influence très positive sur la confiance et la consommation. La contraction économique et la dépréciation du peso feront passer l'indicateur officiel de la dette publique à plus de 55 % du PIB. Elle devrait diminuer progressivement par la suite si les objectifs budgétaires du gouvernement sont atteints.

Une grande incertitude demeure. En cas de hausse sensible des contaminations, qui pourrait être aggravée par le début de la saison de la grippe, il faudrait rétablir des mesures d'endiguement au détriment de la mobilité et de l'activité économique. Une montée de l'aversion au risque pourrait réduire les flux financiers à destination des économies de marché émergentes et alourdirait les coûts de financement du Mexique. La flexibilité du taux de change aide l'économie à absorber les chocs extérieurs et le pays peut aussi compter sur les filets de sécurité offerts par d'amples réserves de devises, des accords d'échange de monnaies (« swaps ») et des lignes de crédit de précaution. De nouvelles perturbations des chaînes de valeur mondiales ou de nouveaux obstacles aux échanges pénaliseraient l'activité manufacturière. En revanche, si la reprise chez les partenaires commerciaux était plus vigoureuse que prévu, les exportations et les créations d'emplois en seraient stimulées. L'intégration dans les chaînes de valeur pourrait être plus poussée encore grâce au nouvel accord commercial avec les États-Unis et le Canada.

La politique budgétaire et monétaire pourrait soutenir davantage l'activité

Contenir de nouvelles vagues de contaminations reste la priorité à court terme, d'où la nécessité d'améliorer le dépistage et le traçage tout en continuant à renforcer le système de santé. La politique budgétaire et monétaire a un rôle essentiel à jouer pour appuyer la reprise. La prudence budgétaire de ces dernières années et la gestion rigoureuse de la dette publique laissent une marge au Mexique pour apporter temporairement un soutien budgétaire supplémentaire, qui devrait cibler les personnes et les entreprises les plus touchées par la pandémie. Des recettes fiscales plus abondantes que prévu, grâce aux succès rencontrés récemment dans la lutte des pouvoirs publics contre la fraude fiscale, pourraient faciliter ce soutien supplémentaire. À moyen terme, la suppression par étapes d'exonérations fiscales régressives pourrait permettre d'augmenter les recettes publiques en favorisant l'inclusion. Sachant que les anticipations d'inflation sont bien ancrées et que l'ampleur du sous-emploi des capacités freine l'inflation à court terme, une baisse des taux d'intérêt directeurs donnerait une impulsion supplémentaire à l'investissement.

Norvège

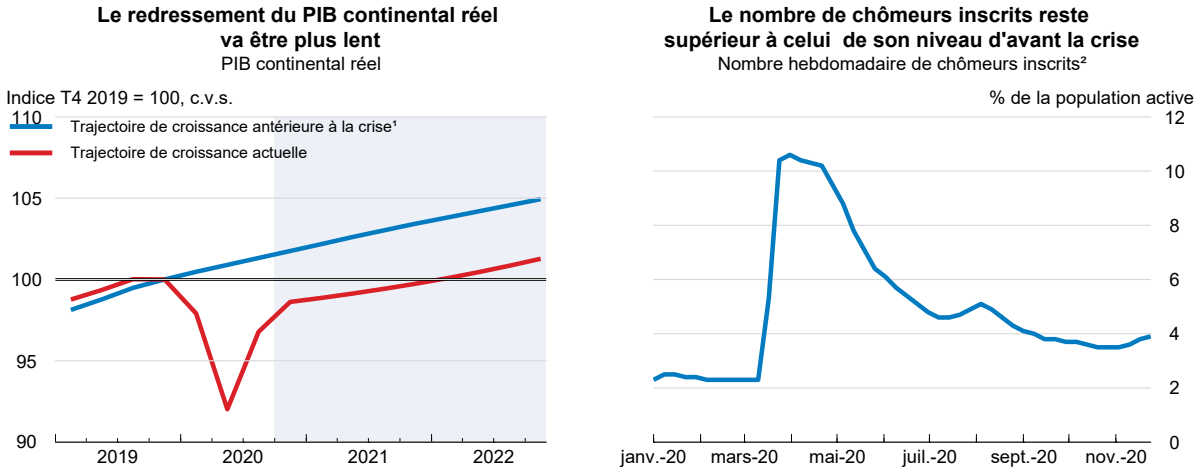
Après un recul de la production continentale de 3.2 % en 2020, le redressement de l'activité sera ralenti par la persistance de restrictions localisées destinées à endiguer la pandémie de COVID-19, l'atonie des investissements dans le secteur pétrolier et les perturbations dont continuent de pâtir les activités de voyage, d'hébergement et de restauration et autres secteurs connexes. Le PIB continental réel devrait croître de 3.1 % en 2021 et de 1.4 % en 2022. En conséquence, le marché du travail ne se redressera que lentement et la hausse des prix à la consommation restera modérée. La diminution des besoins de restrictions parallèlement à la diffusion d'un vaccin efficace, et le redressement connexe des secteurs durement touchés ainsi que le rétablissement de la confiance contribueront à la croissance de la production en 2022.

L'ampleur et le calendrier des mesures monétaires et budgétaires prises face à la pandémie sont restés globalement adéquats. Il faudrait maintenir fermement en place la règle budgétaire qui lie le déficit de la Norvège continentale au rendement du fonds souverain, car elle laisse aux pouvoirs publics des marges de manœuvre considérables pour étayer la reprise tout en fixant une orientation budgétaire à long terme. La reprise sera facilitée par les mesures proposées dans le budget national pour 2021, qui visent à encourager davantage le retour à l'emploi, à améliorer l'environnement des entreprises et à favoriser une croissance verte.

Les mesures d'endiguement nationales ont été renforcées

Les nombres de cas de contamination et de décès dus au COVID-19 restent relativement faibles en Norvège. La deuxième vague d'infections a été plus forte que la première, mais le nombre de morts est resté limité jusqu'ici. Les mesures nationales ont été durcies. Il est notamment conseillé de rester à son domicile dans toute la mesure du possible, et les restrictions imposées au secteur de l'hébergement et de la restauration ont été renforcées. Des restrictions supplémentaires s'appliquent localement, notamment à Oslo. Néanmoins, à la mi-novembre, ni les activités économiques, ni la scolarisation n'avaient fait l'objet d'une suspension pure et simple.

Norvège



1. La tendance de croissance d'avant-crise est basée sur la projection des Perspectives économiques de l'OCDE de novembre 2019, et elle est prolongée par extrapolation linéaire pour 2022 sur la base de la croissance tendancielle de 2021.
2. Les données relatives au chômage déclaré incluent le chômage technique.
Source: Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 et 108 ; et Administration norvégienne du travail et de la protection sociale (NAV, Nye arbeids- og velferdsetaten).

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219242

Norvège : Demande, production et prix

Norvège	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de NOK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
PIB continental aux prix du marché[1]	2 792.0	2.2	2.3	-3.2	3.1	1.4
PIB total aux prix du marché	3 295.4	1.1	0.9	-1.2	3.2	1.5
Consommation privée	1 471.7	1.6	1.4	-7.8	3.2	1.7
Consommation publique	791.1	0.5	1.9	1.3	2.8	1.8
Formation brute de capital fixe	809.4	2.2	4.8	-4.4	1.0	2.3
Demande intérieure finale	3 072.1	1.5	2.4	-4.5	2.5	1.9
Variation des stocks[2]	107.9	0.7	0.0	-0.8	0.3	0.0
Demande intérieure totale	3 180.0	2.1	2.3	-5.2	2.7	1.8
Exportations de biens et services	1 197.3	-1.2	0.5	-0.6	4.7	2.5
Importations de biens et services	1 081.9	1.4	4.7	-12.0	2.9	3.4
Exportations nettes[2]	115.4	-0.9	-1.3	4.0	0.6	-0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	6.7	-0.4	-3.6	1.8	1.9
Indice des prix à la consommation	_	2.7	2.2	1.5	1.9	1.9
IPC sous-jacent[3]	_	1.2	2.6	3.2	1.7	1.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.8	3.7	4.5	5.0	4.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	5.9	8.1	16.6	12.2	11.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	7.8	6.2	-1.3	1.8	2.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	45.6	46.8	31.6	..	..
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	7.1	4.1	3.4	4.0	3.7

1. PIB non compris le pétrole et la marine marchande.
2. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
3. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219261

La reprise ralentit

Dans un premier temps, le redressement de l'activité économique a été rapide. La production de la Norvège continentale a atteint un point bas en avril, tombant à un niveau inférieur de 11 % à celui d'avant la crise, sachant qu'en juin, cet écart n'était plus que de 6 %. Néanmoins, la croissance de la production a faibli depuis lors, et dernièrement, le taux de chômage déclaré a légèrement augmenté. La baisse puis le redressement partiel des cours mondiaux du pétrole observés durant les premiers mois de la crise ont entraîné des fluctuations du taux de change de la couronne norvégienne. L'incertitude qui plane sur l'évolution future des cours du pétrole affaiblit l'investissement dans le secteur des ressources naturelles. Par ailleurs, le marché du logement est florissant, du fait notamment de la baisse des taux d'intérêt et de la suspension de certaines règles relatives aux prêts hypothécaires. L'inflation mesurée par l'indice global des prix à la consommation fluctue sous l'objectif de 2 % depuis le début de la crise. La valeur en couronnes du principal fonds souverain de la Norvège est restée relativement stable, car l'effet des baisses initiales des cours internationaux des actions a été compensée par la dépréciation de la monnaie norvégienne.

Le système très complet de protection sociale limite les retombées socioéconomiques négatives

La Banque de Norvège (Norges Bank) continue de mener une politique monétaire très expansionniste, via le maintien de son taux directeur à zéro et son programme spécial de prêts aux banques, qui a été prolongé jusqu'à la fin de 2020. La taille relativement importante du secteur public norvégien, le système très complet de protection sociale et le niveau élevé de pression fiscale qui va de pair produisent un ample effet de stabilisation automatique. Grâce à la flexibilité de la règle budgétaire, le déficit structurel hors pétrole pourra augmenter de 4.5 points de PIB en 2020.

Le train de mesures budgétaires destiné à contrecarrer la récession économique représentera environ 4 % du PIB continental. Un tiers environ des dépenses correspondent à la prise en charge anticipée par l'État des salaires des personnes au chômage technique ou en congé de maladie (le nombre de jours à la charge des employeurs a été réduit). Le programme de couverture des coûts fixes des entreprises, les provisions pour pertes sur les garanties de prêts aux entreprises, le soutien au secteur du transport aérien et l'extension des dispositifs de sécurisation des revenus des personnes devraient également engendrer des dépenses importantes. Le budget national pour 2021 met l'accent sur le soutien de la reprise économique, notamment par le biais d'une augmentation des dépenses consacrées à la recherche-développement (R-D) et de nouvelles aides aux secteurs les plus éprouvés.

Le redressement de la production et de l'emploi sera progressif

Des mesures d'endiguement localisées devraient être maintenues en 2021, ce qui pèsera sur l'économie. Les activités de voyage, de loisirs, d'hébergement et de restauration se redresseront lentement, de même que l'investissement des entreprises en général. À la fin de 2022, la production se situera environ 4.5 % en deçà du niveau correspondant à sa croissance tendancielle d'avant la crise. Le solde budgétaire enregistrera une dégradation sensible en 2020, mais celle-ci sera compensée partiellement en 2021 grâce au rebond des recettes et à la levée des mesures de soutien. La trajectoire des cours mondiaux du pétrole et les perspectives d'évolution des partenaires commerciaux non pétroliers demeureront des facteurs d'incertitude majeurs. Les menaces que faisait planer avant la crise le niveau élevé d'endettement des ménages sur la stabilité macrofinancière subsistent.

Les pouvoir publics doivent rester prêts à intervenir

La Norvège est relativement bien armée pour faire face aux incertitudes à venir. Les autorités devront néanmoins continuer à surveiller de près les risques macrofinanciers liés aux emprunts des ménages. Il faudrait également qu'elles s'attachent à aider les entreprises durement touchées à survivre à la récession, y compris en les encourageant à se tourner vers de nouvelles activités. Il est possible de renforcer la dynamique des entreprises en améliorant les possibilités de redressement offertes aux entreprises en difficulté. En outre, la Norvège devrait considérer la crise comme une occasion d'aller plus loin en matière de politique environnementale ; le budget pour 2021 propose d'ailleurs la création d'un fonds de développement des technologies de captage et de stockage du carbone et une augmentation de la taxe sur le dioxyde de carbone.

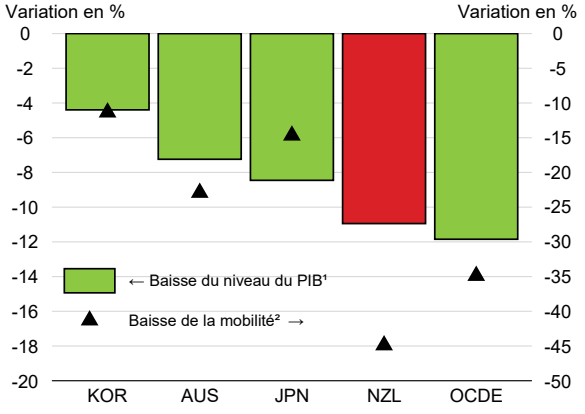
Nouvelle-Zélande

Après la chute de l'activité due au COVID-19, la croissance économique a repris au second semestre de 2020 et elle s'établira en moyenne aux alentours de 2 ¾ pour cent en 2021, la montée du chômage pesant sur la consommation privée et la forte incertitude freinant l'investissement des entreprises. Dans l'hypothèse d'une réouverture des frontières au début de 2022 après la diffusion d'un vaccin efficace dans le monde entier, le tourisme et l'immigration alimenteront la poursuite de la reprise, le taux de croissance économique s'établissant à un peu plus de 2 ½ pour cent en 2022. Tant que la population ne sera pas immunisée, la reprise pourrait cependant être interrompue, par des vagues épidémiques intermittentes et localisées, ainsi que par les mesures d'endiguement connexes.

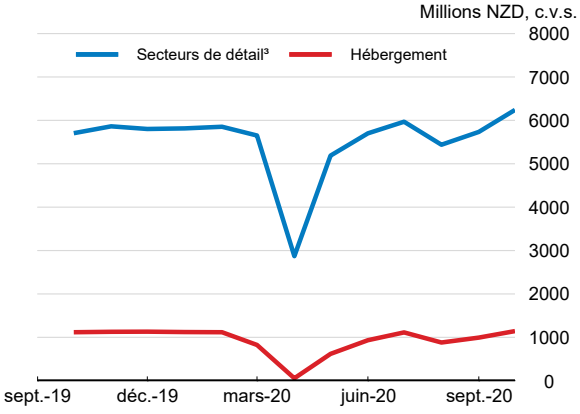
Le gouvernement devrait se tenir prêt à prendre des mesures de relance budgétaire et monétaire allant au-delà de celles envisagées aujourd'hui si la reprise économique s'essouffle. Il devrait aussi renforcer les mesures destinées à favoriser le redéploiement de la main-d'œuvre des activités non viables à long terme vers celles qui le sont.

Nouvelle-Zélande

La chute du PIB a été comparable à la moyenne de l'OCDE malgré une baisse de la mobilité plus marquée



Les dépenses réglées par carte électronique ont rebondi



1. Les valeurs correspondent à la différence en pourcentage entre les niveaux du PIB au T4 de 2019 et au T2 de 2020.
2. Les données montrent la baisse de la mobilité par rapport au niveau de référence entre le 1er mars et le 27 juin. Le niveau de référence correspond à la valeur médiane de la mobilité pendant la période de 5 semaines comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020.
3. Les secteurs de détail comprennent le commerce de détail, l'hébergement et la restauration (divisions G et H de la nomenclature ANZSIC).

Source : OCDE, base de données des Comptes nationaux ; Office statistique de Nouvelle-Zélande (Statistics New Zealand) ; Google LLC, *Rapports sur la mobilité de la communauté - COVID-19*, www.google.com/covid19/mobility/?hl=fr.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219204

Nouvelle-Zélande : Demande, production et prix

Nouvelle-Zélande	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de NZD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009/2010)				
PIB aux prix du marché	285.3	3.2	2.2	-4.8	2.7	2.6
Consommation privée	164.3	3.3	2.9	-4.6	3.1	2.9
Consommation publique	51.3	3.7	4.2	5.7	2.8	1.5
Formation brute de capital fixe	65.2	5.6	2.5	-15.8	2.9	3.2
Demande intérieure finale	280.8	3.9	3.0	-5.3	3.0	2.7
Variation des stocks[1]	1.8	0.3	-0.8	-1.5	0.4	0.0
Demande intérieure totale	282.6	4.2	2.2	-6.8	3.5	2.7
Exportations de biens et services	78.1	2.9	2.4	-11.2	2.0	6.8
Importations de biens et services	75.4	6.3	2.2	-16.7	6.2	7.1
Exportations nettes[1]	2.6	-0.9	0.0	1.6	-1.0	0.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.2	2.3	2.5	1.1	1.7
Indice des prix à la consommation	_	1.6	1.6	1.6	1.1	1.6
IPC sous-jacent[2]	_	1.2	1.8	2.1	1.3	1.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.3	4.1	4.9	5.8	5.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-0.3	1.2	4.7	3.1	1.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	1.2	-0.6	-9.1	-8.5	-5.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	34.0	32.6	43.8	48.2	53.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-4.2	-3.4	-1.6	-2.7	-2.9

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219223

Un confinement localisé a été imposé pour circonscrire le risque d'une vague épidémique

Après un arrêt des contaminations par le COVID-19 en juin, la Nouvelle-Zélande a connu une vague localisée d'infections à Auckland au cours de la seconde moitié du mois d'août. Le gouvernement y a rapidement appliqué des mesures d'endiguement, imposant la suspension des activités économiques qui exigeaient des contacts physiques étroits et interdisant les déplacements vers le reste du pays, où ont été appliquées des restrictions plus limitées. Ces mesures d'endiguement ont été levées à l'échelle nationale au début d'octobre, après une période sans infections sur le territoire néo-zélandais. Les nombres quotidiens de nouveaux cas de COVID-19 devraient sans doute rester faibles, à un chiffre, et concerner essentiellement des personnes se trouvant dans les installations de quarantaine mises en place pour les arrivées internationales, dans la mesure où la Nouvelle-Zélande maintient des contrôles stricts à ses frontières et applique une politique préventive d'endiguement.

L’économie s’est redressée mais n’est pas encore fermement engagée sur la voie de la reprise

En dépit d’une diminution marquée de la mobilité, la baisse du PIB réel observée entre le dernier trimestre de 2019 et le deuxième trimestre de 2020 a été proche de la moyenne de l’OCDE. Après avoir fortement reculé en avril, les transactions par carte électronique ont vivement rebondi et restent dynamiques. La confiance des consommateurs demeure faible, malgré la hausse rapide des prix des logements et la vigueur des cours des produits de base exportés, compte tenu de la forte augmentation du nombre de chômeurs observée au troisième trimestre de 2020. La confiance des entreprises, qui était tombée très bas, se redresse grâce à un effort considérable de relance budgétaire, à une reprise du tourisme interne, ainsi qu’à la vigueur de l’activité dans les secteurs du logement et de la construction.

Une relance budgétaire et monétaire massive soutient l’emploi et les entreprises

Le gouvernement apporte une aide financière considérable aux ménages et aux entreprises en 2020 et 2021, 70 % des fonds affectés au train de mesures budgétaires adopté pour faire face à la crise liée au COVID-19 (20 % du PIB) devant être dépensés d’ici à juin 2021. Son axe prioritaire est la préservation des emplois existants. La mesure la plus coûteuse est le dispositif de subvention salariale (Wage Subsidy Scheme), au titre duquel 14 milliards NZD (4.5 % du PIB) ont été versés aux entreprises pour qu’elles conservent leurs salariés. Des subventions salariales temporaires complémentaires ont été mises en place pour la période de restrictions accrues. Cet ample dispositif d’aide au revenu, dont ont bénéficié à un moment donné 71 % des entreprises et 60 % des actifs occupés, a été réduit progressivement par le biais d’un durcissement des conditions d’admissibilité, et a expiré en novembre 2020. La Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ, Reserve Bank of New Zealand) a renforcé les mesures destinées à favoriser la distribution du crédit et à réduire les coûts d’emprunt. Elle a sensiblement augmenté le montant de son programme d’achats d’actifs de grande ampleur, dont elle estime qu’il a fait baisser le rendement des obligations d’État à 10 ans de plus de 100 points de base. Les taux d’intérêt hypothécaires ont également diminué, étayant le dynamisme du marché du logement. En décembre, la RBNZ doit par ailleurs commencer à mettre en œuvre le programme de financement du crédit (FLP, Funding for Lending Programme), qui permettra aux banques d’obtenir des financements à bas coût sur la base de leur encours de prêts accordés à des emprunteurs résidents et de l’augmentation de leur volume de crédits distribués. Depuis qu’il a été abaissé en mars de 1 % à 0.25 %, le taux officiel de l’argent au jour le jour (OCR, Official Cash Rate) est resté inchangé. La date d’entrée en vigueur des exigences de fonds propres renforcées applicables aux banques a été encore reportée, à juillet 2022.

La reprise sera modérée et tributaire de l’évolution de l’épidémie de COVID-19

Après un rebond de l’activité au second semestre de 2020, la reprise ralentira en raison de la montée régulière du chômage consécutive à l’expiration du dispositif de subvention salariale, qui pèsera sur la consommation privée. L’investissement des entreprises sera atone, car elles chercheront à assainir leur bilan et à se doter d’une réserve de liquidités pour faire face aux répercussions économiques d’éventuelles résurgences de l’épidémie. Le tourisme international, qui représentait 20 % des exportations totales en 2019, sera réduit à néant par la fermeture persistante des frontières aux non-résidents étrangers, même si cet effet est composé en partie par une augmentation du tourisme interne. L’inflation et la croissance des salaires resteront faibles du fait de l’ampleur du volant de ressources inutilisées dans l’économie. Dans l’hypothèse d’une réouverture des frontières en janvier 2022 après la diffusion d’un vaccin efficace à l’échelle mondiale, la croissance économique s’accélérera, le renforcement des exportations exerçant un effet stimulant sur les recrutements et l’investissement des entreprises. La reprise pourrait être retardée

par des vagues sporadiques de contamination, nécessitant des mesures localisées d'endiguement pour y mettre fin, ou par une résurgence mondiale pire que prévu de la pandémie de COVID-19, qui pèserait sur la croissance des marchés d'exportation. À l'inverse, une diffusion plus rapide d'un vaccin contre le COVID-19 permettrait de rouvrir plus tôt les frontières, éventuellement via des zones de voyage sûres dans un premier temps.

Le gouvernement devrait se tenir prêt à prendre des mesures de relance supplémentaires

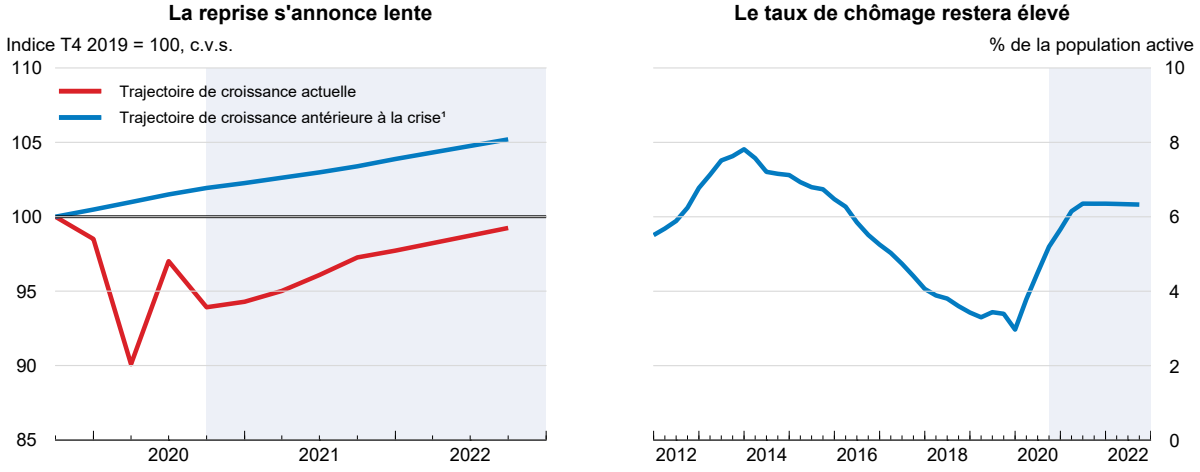
Si des risques à la baisse devaient se matérialiser en 2021, en particulier une vague de contamination de grande ampleur nécessitant l'adoption de mesures d'endiguement dans les grandes villes, il faudrait prendre des mesures de relance budgétaire et monétaire allant au-delà de celles envisagées aujourd'hui pour éviter un déraillement de la reprise économique. Une mise en œuvre rapide du volet relatif aux investissements en infrastructures du train de mesures budgétaires adopté pour faire face à la crise liée au COVID-19 ainsi que du programme de modernisation de la Nouvelle-Zélande (New Zealand Upgrade Programme) dans les domaines du logement et des infrastructures vertes étayerait la reprise et améliorerait le bien-être des Néo-Zélandais. Le gouvernement devrait aussi faciliter le redéploiement des travailleurs occupant des emplois qui risquent de ne plus être viables, dans l'esprit du dispositif de reconversion qui forme les salariés des secteurs de l'hébergement et de la restauration et du transport aérien pour qu'ils puissent travailler dans la construction, l'agriculture, l'industrie manufacturière et la santé. Le gouvernement devrait par ailleurs renforcer l'accompagnement des travailleurs pendant les périodes de transition professionnelle, en réformant le dispositif de protection sociale constitué par l'aide aux demandeurs d'emploi (Jobseeker Support), en mettant en place un régime d'assurance chômage, ou en adoptant une approche hybride.

Pays-Bas

Le PIB devrait diminuer de 4.6 % en 2020, avant d'augmenter de 0.8 % en 2021 et de 2.9 % en 2022. La consommation rebondira en 2021, les ménages réduisant leur épargne de précaution, tandis que l'investissement ne se redressera que modérément compte tenu de l'incertitude persistante. Le chômage et le nombre de faillites devraient être au plus haut au second semestre de 2021, lorsque les mesures de soutien seront levées progressivement.

Il faudrait que la politique budgétaire reste expansionniste. Le gouvernement a prolongé jusqu'en juillet 2021 ses principales mesures de soutien, notamment les garanties de prêts, les subventions aux petites entreprises, le dispositif de maintien dans l'emploi et les aides aux travailleurs indépendants. Les pouvoirs publics devraient favoriser le redéploiement de la main-d'œuvre et du capital, tout en s'adaptant à l'évolution de la situation épidémiologique. Il conviendrait d'ajuster le dispositif de maintien dans l'emploi pour faciliter la mobilité des travailleurs et leur formation. L'investissement public devrait contribuer à remédier aux problèmes structurels, notamment à la faiblesse des gains de productivité et au niveau élevé des émissions d'oxydes d'azote et de gaz à effet de serre, avec le renfort de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience une fois qu'elle sera en place.

Pays-Bas



1. La projection de novembre 2019 repose sur les prévisions des Perspectives économiques de novembre 2019, et elle est prolongée par extrapolation linéaire pour 2022 sur la base de la croissance tendancielle de 2021.
Source : Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 et 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219166

Pays-Bas : Demande, production, prix

Pays-Bas	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	738.8	2.3	1.6	-4.6	0.8	2.9
Consommation privée	327.3	2.1	1.5	-6.7	2.7	3.4
Consommation publique	179.6	1.7	1.6	-0.3	2.2	1.2
Formation brute de capital fixe	148.8	3.5	4.5	-5.1	-3.2	5.0
Demande intérieure finale	655.6	2.3	2.2	-4.6	1.1	3.1
Variation des stocks[1]	3.7	0.1	-0.2	0.0	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	659.3	2.4	1.9	-4.6	0.8	3.1
Exportations de biens et services	616.3	4.2	2.6	-3.8	4.7	3.3
Importations de biens et services	536.8	4.6	3.1	-3.8	5.3	3.5
Exportations nettes[1]	79.5	0.2	-0.1	-0.4	0.1	0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.4	2.9	2.4	1.3	0.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.6	2.7	1.0	0.9	1.1
IPCH sous-jacent[2]	_	1.0	1.9	1.9	1.0	1.1
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.8	3.4	4.1	6.1	6.3
Taux d'épargne nette des ménages[3] (% du revenu disponible)	_	9.1	10.0	18.2	16.4	13.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	1.4	1.7	-6.4	-8.0	-5.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	66.0	62.5	69.7	76.8	81.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	52.4	48.7	55.9	63.1	67.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	10.8	9.9	9.5	9.8	9.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.
3. Incluant l'épargne à l'assurance vie et aux régimes de retraite.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219185

Les Pays-Bas sont entrés dans la deuxième vague de la pandémie

Le nombre de nouvelles contaminations par le COVID-19 augmente rapidement depuis la fin de l'été, le nombre de nouveaux cas enregistrés entre septembre et novembre étant supérieur au pic de la première vague. Les décès et les hospitalisations ont été bien moins nombreux que lors de la première vague, mais la pression exercée sur le système de santé s'est accentuée tout au long de l'automne. Le suivi de la propagation du virus étant devenu plus difficile du fait de l'envolée du nombre de cas, les restrictions ont été durcies pour ralentir cette propagation. Les activités de services d'hébergement et de restauration ont été suspendues à la mi-octobre, et la plupart des lieux publics ont été temporairement fermés en novembre. Les mesures de limitation des rassemblements ainsi que les obligations de port du masque, d'enregistrement des clients et de distanciation dans le commerce de détail ont été renforcées. Les restrictions sont évaluées régulièrement et ajustées le cas échéant.

La situation économique reste précaire

Au deuxième trimestre de 2020, l'économie a connu sa plus forte contraction depuis la Seconde Guerre mondiale. La mise en œuvre rapide de mesures de soutien de grande ampleur et l'autorisation de reprise de la plupart des activités économiques, sous réserve d'application de mesures de distanciation et d'hygiène, ont permis d'éviter une chute encore plus marquée. Pendant l'été, la situation économique a d'abord pris un tour plus favorable, ce qui s'est traduit par une forte croissance du PIB au troisième trimestre. La hausse du chômage s'est stabilisée à la fin du troisième trimestre, en partie grâce au dispositif d'urgence temporaire de maintien dans l'emploi (NOW, *Noodmaatregel Overbrugging voor Werkbehoud*), qui a permis aux entreprises de conserver leurs salariés. Les faillites sont bien moins nombreuses qu'en 2019, en raison de l'aide financière apportée aux entreprises. Le redressement initial de la confiance des producteurs a marqué le pas du fait de la deuxième vague de contaminations, et l'investissement en actifs fixes corporels a continué de diminuer. La confiance des consommateurs reste en berne et s'est légèrement dégradée en octobre. De même, la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs baisse régulièrement depuis la résurgence du virus.

L'aide aux entreprises et aux travailleurs est massive

Le gouvernement maintient ses aides discrétionnaires généreuses et laisse jouer pleinement les stabilisateurs budgétaires automatiques. Les principales mesures de soutien, notamment les garanties de prêts et les subventions aux petites entreprises, ont été prolongées jusqu'en juillet 2021. Le dispositif de maintien dans l'emploi doit aussi prendre fin à la même échéance, à l'issue d'un processus progressif de réduction des aides en trois phases de trois mois chacune, destiné à laisser aux entreprises le temps de s'adapter. Depuis octobre 2020, elles doivent formuler une demande au titre de chaque phase du processus, et le taux de prise en charge des coûts salariaux diminuera progressivement par la suite, son niveau maximum passant de 80 % à 60 % lors de la dernière phase. Les aides au revenu et le mécanisme de prêts aux travailleurs indépendants seront complétés à partir de 2021 par des mesures de formation et d'orientation professionnelle. Un report de paiement des impôts dus au titre de 2020 a été accordé aux entreprises pour une période pouvant aller jusqu'à deux ans, et les intérêts de retard resteront quasiment nuls jusqu'à la fin de 2021.

La reprise sera progressive et exposée aux vagues de contamination

La production devrait augmenter peu à peu en 2021 et 2022. Dans un premier temps, la demande de consommation non satisfaite sera le moteur de ce redressement. Toutefois, la montée du chômage, parallèlement à l'extinction progressive du dispositif de maintien dans l'emploi, conjuguée à la hausse limitée des salaires et à la diminution du patrimoine résidentiel, freinera la croissance de la consommation privée en 2021-22. L'investissement des entreprises restera en demi-teinte, compte tenu de la faiblesse de la demande et d'une incertitude persistante. La consommation et l'investissement publics devraient augmenter sous l'effet de la progression des dépenses de santé, de la croissance des investissements dans les domaines de la construction et des infrastructures, ainsi que des dépenses d'équipement supplémentaires financées par le fonds national pour la croissance. La dette publique passera de 49 % du PIB en 2019 à 67 % en 2022. On pose l'hypothèse qu'un traitement ou des vaccins efficaces seront largement distribués fin 2021-début 2022. De nouveaux traitements efficaces ou la distribution plus rapide que prévu d'un vaccin efficace représentent clairement un risque à la hausse. Néanmoins, il existe aussi des risques à la baisse significatifs. L'endettement considérable des ménages ainsi que leur patrimoine résidentiel et leur patrimoine retraite élevés et peu liquides présentent des risques qui s'ajoutent à ceux découlant de la situation sanitaire. Une baisse des prix des logements, une diminution des pensions et une augmentation des cotisations de retraite pourraient entraîner un recul de la consommation. Certains

organismes de retraite pourraient ne pas satisfaire leurs obligations légales en termes de coefficient de capitalisation, bien qu'il ait été ramené à titre exceptionnel de 100 % à 90 % en 2020, en raison de la faiblesse persistante des taux d'intérêt. En outre, l'économie néerlandaise est particulièrement sensible à l'évolution des échanges mondiaux, notamment à l'issue des négociations commerciales entre le Royaume-Uni et l'Union européenne (UE).

La politique économique devrait continuer à soutenir l'activité

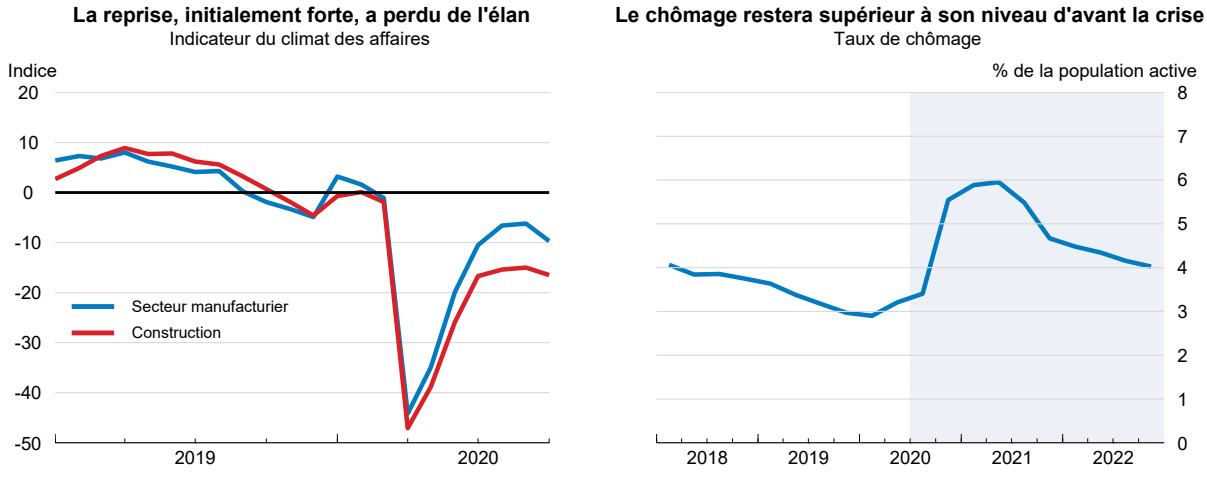
La politique budgétaire devrait rester expansionniste et souple pour s'adapter à un contexte changeant. La crise met en lumière la nécessité de réduire les avantages fiscaux et autres incitations à embaucher sous contrats de travail atypiques. Les personnes à leur compte travaillant comme freelance ou sous contrat de travail à la demande sont particulièrement vulnérables si leur activité prend fin, le dispositif de maintien dans l'emploi protégeant essentiellement les travailleurs sous contrat permanent. Bien que l'accès des travailleurs indépendants aux prestations sociales ait été amélioré, la crise aggrave les inégalités de revenu. Il faudrait que la relance budgétaire favorise le redéploiement et renforce la capacité d'adaptation des actifs qui travaillent dans des secteurs vulnérables, en leur offrant en temps voulu des possibilités de formation et de reconversion. L'investissement public, qui sera également étayé à long terme par la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience, devrait être axé sur des enjeux structurels, notamment l'accélération de la croissance de la productivité, le développement des capacités de production d'énergie renouvelable, et la réduction des émissions d'oxydes d'azote liées à l'agriculture.

Pologne

Le PIB devrait se contracter de 3.5 % cette année, avant de se redresser de 2.9 % en 2021 puis de 3.8 % en 2022. Après un rebond vigoureux au troisième trimestre, dû au rattrapage de consommation et au soutien de l'État, la production devrait reculer de nouveau fin 2020 en raison des nouvelles restrictions mises en place pour contenir la deuxième vague de la pandémie. La demande intérieure reprendra vigueur en 2021 et 2022 à la faveur du déploiement attendu puis effectif d'un vaccin efficace contre le COVID-19. Le chômage devrait culminer en 2021 avant de régresser lentement.

Le retrait des mesures de soutien budgétaire en 2021 devra être guidé par la prudence, pour éviter de compromettre la reprise. L'aide publique pourrait être davantage ciblée sur les ménages et les entreprises les plus vulnérables. Le fait de subventionner les cotisations de sécurité sociale des travailleurs faiblement rémunérés titulaires d'un contrat ordinaire rendrait la reprise plus inclusive, et le renforcement des possibilités d'apprentissage tout au long de la vie pour les travailleurs peu qualifiés améliorerait le redéploiement de la main-d'œuvre. Des investissements publics visant à améliorer les infrastructures interrégionales et à renforcer l'évolution écologique du bouquet énergétique permettraient tout à la fois de soutenir la reprise et de placer le pays sur une trajectoire stable vers la réalisation de ses objectifs en matière d'environnement.

Pologne



Source: Office polonais de statistique (GUS, Glówny Urzad Statystyczny) (2020), Indicateurs macroéconomiques mensuels; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°108.

StatLink https://doi.org/10.1787/ 888934219280

Pologne : Demande, production et prix

Pologne	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de PLN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 989.8	5.4	4.5	-3.5	2.9	3.8
Consommation privée	1 166.8	4.5	3.9	-4.5	1.7	4.5
Consommation publique	351.9	3.5	6.2	3.1	3.6	1.8
Formation brute de capital fixe	348.7	9.4	7.2	-7.4	-1.6	8.2
Demande intérieure finale	1 867.4	5.2	5.0	-3.6	1.4	4.6
Variation des stocks[1]	47.5	0.4	-1.3	-1.3	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	1 914.9	5.6	3.5	-5.0	1.0	4.6
Exportations de biens et services	1 077.7	6.9	5.1	-7.0	7.9	11.3
Importations de biens et services	1 002.7	7.4	3.3	-9.6	8.4	14.4
Exportations nettes[1]	75.0	0.0	1.1	1.0	0.3	-0.7
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.2	3.1	3.8	-0.3	2.3
Indice des prix à la consommation	_	1.8	2.2	3.4	2.3	2.6
IPC sous-jacent[2]	_	0.8	1.9	3.9	3.3	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.9	3.3	3.8	5.5	4.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-1.0	1.9	13.7	12.8	9.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.2	-0.7	-10.8	-6.8	-4.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	48.8	45.7	56.5	62.0	63.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-1.3	0.5	2.3	1.2	0.5

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219299

La situation épidémiologique s'est nettement dégradée

Le rythme des contaminations au COVID-19 s'est de nouveau spectaculairement accéléré pendant l'automne, le nombre de cas ayant doublé au cours des trois premières semaines d'octobre. Le nombre d'hospitalisations et de décès liés au coronavirus ont aussi considérablement augmenté. Soucieuses d'endiguer ce regain de la pandémie, les autorités ont imposé de nouvelles restrictions dans l'ensemble du pays. Le port du masque a été rendu obligatoire dans les lieux publics, la plupart des établissements scolaires sont passés à l'enseignement à distance, les salles de sport et les restaurants accueillant du public ont fermé à nouveau, et les rassemblements publics, le nombre de clients présents au même moment dans les magasins et les manifestations culturelles ont été limités.

La reprise a été stoppée net par la résurgence de l'épidémie

La production industrielle a rebondi vigoureusement après le plongeon vertigineux provoqué par les mesures de confinement du printemps, à la suite de quoi les exportations et importations s'étaient rapidement redressées. Les dépenses publiques et le rattrapage de la demande insatisfaite avaient contribué à stimuler la reprise. Néanmoins, la résurgence récente de la pandémie a eu des effets délétères sur la confiance et la demande intérieure a recommencé à se tasser avec la mise en place des nouvelles restrictions. La persistance des incertitudes relatives aux facteurs intérieurs et à la reprise en Europe freine l'investissement privé. L'arrivée à expiration des mesures de protection de l'emploi pèse sur l'emploi, érodant la croissance des revenus des ménages.

Les politiques budgétaire et monétaire ont évité une plus forte contraction de l'économie

Les politiques de soutien budgétaire et monétaire ont évité que la récession ne s'aggrave encore plus en 2020. L'augmentation des transferts sociaux, des dépenses consacrées aux retraites et des dépenses de santé ainsi que les mesures exceptionnelles mises en œuvre pour protéger les revenus, les emplois et la liquidité des entreprises ont contribué à soutenir l'économie. Le salaire minimum a été relevé de près de 16 % en 2020 et une nouvelle augmentation de quelque 8 % est prévue pour 2021, ce qui compensera partiellement le ralentissement de la croissance moyenne des salaires. Toutefois, les mesures de protection des emplois et des revenus commencent à être levées progressivement. La politique monétaire est très accommodante. Ayant déjà ramené son taux d'intérêt de référence à 0.1 %, la Banque nationale de Pologne ne pourra pas l'abaisser beaucoup plus. La banque centrale a également procédé à des achats d'actifs sur le marché secondaire pour améliorer la liquidité des banques.

La répétition des vagues de COVID-19 suscite des risques à la baisse

La reprise devrait légèrement s'accélérer au cours des deux années à venir, à la faveur d'un lent redressement de l'investissement privé. Les financements provenant du programme « Next Generation EU » soutiendront l'investissement public. L'augmentation des salaires minimum, le caractère accommodant des politiques monétaire et budgétaire et la hausse des coûts des services provoquée par les mesures sanitaires et les perturbations localisées des chaînes de production aiguillonnent l'inflation. La hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre et les termes de l'échange modéreront la contribution des exportations à la croissance du PIB en 2021-22. Les principaux risques à la baisse sont liés aux éventuelles nouvelles vagues de COVID-19 et aux mesures de reconfinement, si les campagnes de vaccination prennent du retard, car les capacités de dépistage de la Pologne restent insuffisantes. À l'inverse, le déploiement à grande échelle d'un vaccin efficace en 2021 pourrait accélérer le rythme de la reprise en stimulant la demande extérieure et la confiance des investisseurs.

Des réformes structurelles ciblées pourraient soutenir la reprise

Si, à cause du rythme incertain de la reprise, les autorités doivent envisager de nouvelles mesures de relance, celles-ci devraient être spécifiquement ciblées sur les travailleurs et les entreprises les plus vulnérables pour atténuer la détérioration de la viabilité budgétaire à long terme. Le renforcement des possibilités d'apprentissage tout au long de la vie pour les travailleurs peu qualifiés améliorerait les chances de retour à l'emploi de ceux qui ont été licenciés. Qui plus est, cette évolution favoriserait le redéploiement de la main-d'œuvre vers les secteurs les plus résilients de l'économie. Pour assurer une reprise durable et inclusive, les autorités pourraient également alléger les cotisations de sécurité sociale des travailleurs faiblement rémunérés titulaires de contrats de travail ordinaires, qui offrent plus de stabilité. Les investissements publics envisagés pour stimuler la demande agrégée pourraient être axés sur l'amélioration des infrastructures interrégionales, afin d'aider les petites entreprises qui peinent à accéder aux marchés étrangers. En outre, consacrer des investissements à la mise au point de solutions énergétiques plus durables contribueraient à la fois à créer des emplois et à consolider la trajectoire du pays vers la réalisation de ses objectifs environnementaux à long terme.

Portugal

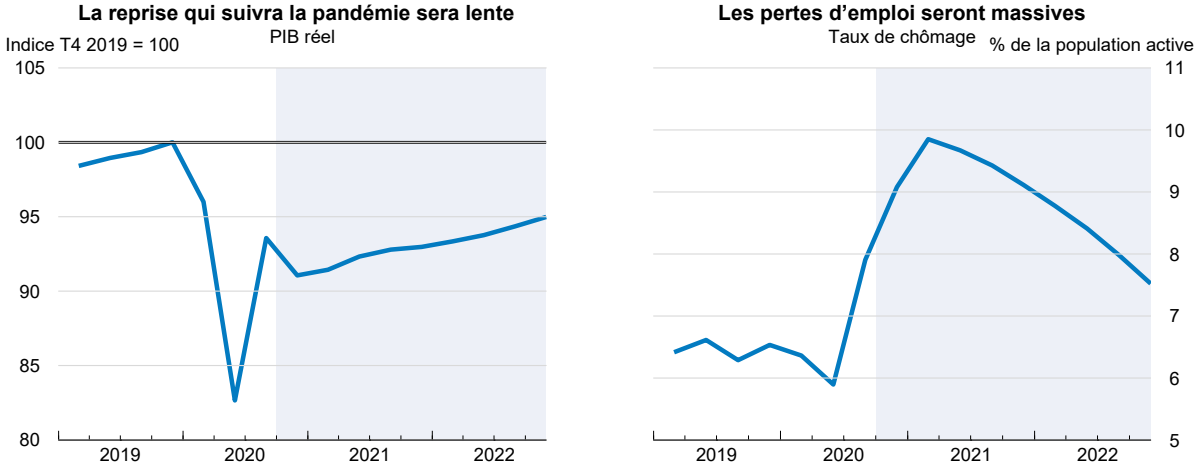
Le PIB devrait reculer de 8.4 % en 2020 avant de se redresser de 1.7 % en 2021 et 1.9% en 2022. L'an prochain, le rattrapage sera d'abord soutenu par la libération de la demande non satisfaite. Cette phase devrait être suivie par une reprise plus généralisée, notamment dans les secteurs les plus éprouvés par la pandémie, tels que le tourisme et l'hébergement, sous réserve d'une amélioration de la situation sanitaire. Le taux de chômage culminera en 2021 et restera supérieur à son niveau d'avant la crise jusqu'en 2022, année où la dette publique devrait atteindre 139 % du PIB.

Le déficit budgétaire devrait diminuer en 2021-22 à la faveur d'un rebond de l'économie et de la levée de certaines mesures de soutien budgétaire discrétionnaire. Pour éviter de mettre la reprise en péril, les autorités auront intérêt à attendre que celle-ci soit fermement engagée avant de renouer avec la prudence budgétaire. Le développement des programmes d'apprentissage tout au long de la vie et le renforcement de la formation en cours d'emploi peuvent faciliter la réaffectation des ressources dans l'économie. Favoriser l'accès des entreprises trop endettées mais viables à des instruments de marché non générateurs d'endettement sécuriserait leur potentiel de croissance.

Le nombre de contaminations réaugmente rapidement

Le nombre quotidien de contaminations augmente rapidement. Les tensions dans le système hospitalier sont moins aiguës qu'au printemps. Le gouvernement a imposé à nouveau un confinement partiel.. Le gouvernement a rétabli l'état d'urgence face à la recrudescence des cas de COVID-19 et un couvre-feu a été imposé par les communes où le taux de contaminations est élevé. De plus les rassemblements sont limités à cinq personnes et le port du masque est obligatoire dans tous les lieux publics et le télétravail est encouragé.

Portugal



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219318

Portugal : Demande, production et prix

Portugal	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2016)				
PIB aux prix du marché	195.9	2.8	2.2	-8.4	1.7	1.9
Consommation privée	126.5	2.6	2.4	-7.3	1.1	2.8
Consommation publique	33.7	0.6	0.7	-0.3	3.5	0.7
Formation brute de capital fixe	32.9	6.2	5.4	-4.2	0.1	2.5
Demande intérieure finale	193.1	2.9	2.7	-5.5	1.3	2.3
Variation des stocks[1]	0.9	0.3	0.1	-0.4	0.0	0.0
Demande intérieure totale	194.0	3.2	2.7	-5.9	1.4	2.3
Exportations de biens et services	83.7	4.1	3.5	-21.3	3.6	5.8
Importations de biens et services	81.7	5.0	4.7	-16.1	2.5	6.9
Exportations nettes[1]	2.0	-0.3	-0.5	-2.3	0.4	-0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.8	1.7	3.0	0.3	0.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.2	0.3	-0.2	-0.2	0.3
IPCH sous-jacent[2]	_	0.8	0.4	-0.2	-0.3	0.3
Taux de chômage (% de la population active)	_	7.0	6.5	7.3	9.5	8.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-2.5	-2.2	8.2	6.3	3.0
Solde financier des administrations publiques[3] (% du PIB)	_	-0.3	0.1	-7.3	-6.3	-4.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	137.8	136.8	155.7	159.3	158.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	121.5	117.2	136.1	139.7	138.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.4	-0.1	-0.4	-0.6	-0.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.
3. Sur la base des comptes nationaux.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219337

La reprise n’a pas été homogène dans l’ensemble des secteurs

Les indicateurs d’activité économique et de confiance ont rebondi durant l’été mais tous les secteurs ne se sont pas rétablis dans les mêmes proportions. Le secteur de la construction avait été à peine touché par les premières mesures d’endiguement. Les ventes au détail sont vite reparties à la hausse, et en juillet, les paiements par carte de crédit avaient renoué avec leurs niveaux pré-crise. Dans le secteur du tourisme, la reprise demeure partielle. Le nombre de touristes en août était inférieur de 68 % à ce qu’il était un an auparavant. Le nombre de salariés en chômage partiel reste élevé. Les indicateurs fondés sur des enquêtes montrent que le nombre de faillites est faible, mais en augmentation de 64 % en août par rapport à l’année précédente. La résurgence récente de la pandémie a inversé une reprise déjà tiède dans le secteur des voyages et du tourisme au troisième trimestre. Enfin, les données à haute fréquence obtenues à partir des achats par carte de crédit montrent que la demande intérieure a recommencé à se tasser avec les nouvelles restrictions. Au dernier trimestre, la résurgence des contaminations et l’affaiblissement de la demande extérieure assombrissent les perspectives.

Le soutien apporté par les pouvoirs publics est massif

La politique budgétaire soutient l'économie au moyen de deux plans, le plan budgétaire à moyen terme et le plan national de relance. Le plan budgétaire est étroitement axé sur la protection des revenus des travailleurs et la réorganisation du secteur de la santé. Les principales mesures liées au marché du travail comprennent des hausses de salaire pour les personnels de santé et les salariés dont le revenu est inférieur au seuil de pauvreté et une revalorisation des allocations de chômage. En outre, le gouvernement prévoit de reconduire le dispositif de maintien dans l'emploi après fin 2020. Le plan national de relance a pour objectifs de soutenir les entreprises, d'approfondir la transformation numérique et d'intensifier les efforts d'investissement, en particulier ceux liés au changement climatique. Combinée à des réformes structurelles, la mise en œuvre efficace de ce plan contribuerait à doper la productivité, à créer des emplois et à améliorer les résultats en matière d'environnement. La politique monétaire accommodante de la Banque centrale européenne, conjuguée à l'amplification de ses achats d'actifs, continueront à soutenir la demande agrégée. Le plan « Next Generation EU » facilitera le financement des mesures budgétaires en 2021-22, le Portugal étant censé recevoir 13.2 milliards EUR (3.8 % du PIB) dans le cadre de ce programme.

L'activité se redressera progressivement

La croissance du PIB devrait atteindre 1.7% en 2021 et 1.9 % en 2022, mais à la fin de 2022, le PIB sera toujours inférieur à son niveau d'avant la crise en raison des effets persistants de la pandémie sur le potentiel productif de l'économie. Les fortes incertitudes qui entourent l'évolution de la pandémie et la part élevée du tourisme dans le PIB pèseront sur le rythme de la reprise. L'investissement des entreprises repartira à la hausse, soutenu par la faiblesse des taux d'intérêt et par les fonds européens. Le déficit budgétaire et le ratio dette publique/PIB devraient rester élevés ; d'après les projections, l'endettement public (au sens de Maastricht) atteindra 139 % du PIB en 2022.

Une reprise plus lente que prévu du tourisme et de la croissance des partenaires commerciaux pénaliserait un peu plus les exportations. La faiblesse de la croissance pourrait également amplifier les retombées dans le secteur financier en raison d'une hausse significative des prêts non performants dans les secteurs les plus éprouvés, comme le tourisme. Les passifs éventuels liés aux garanties de crédit pourraient également grever encore plus les finances publiques. À l'inverse, si les efforts pour contenir la pandémie étaient rapides et efficaces, dopant la confiance, et les fonds communautaires absorbés plus rapidement, les résultats économiques pourraient être meilleurs que ne l'indiquent les prévisions.

De nouvelles mesures correctement ciblées pourraient faciliter le redéploiement des ressources

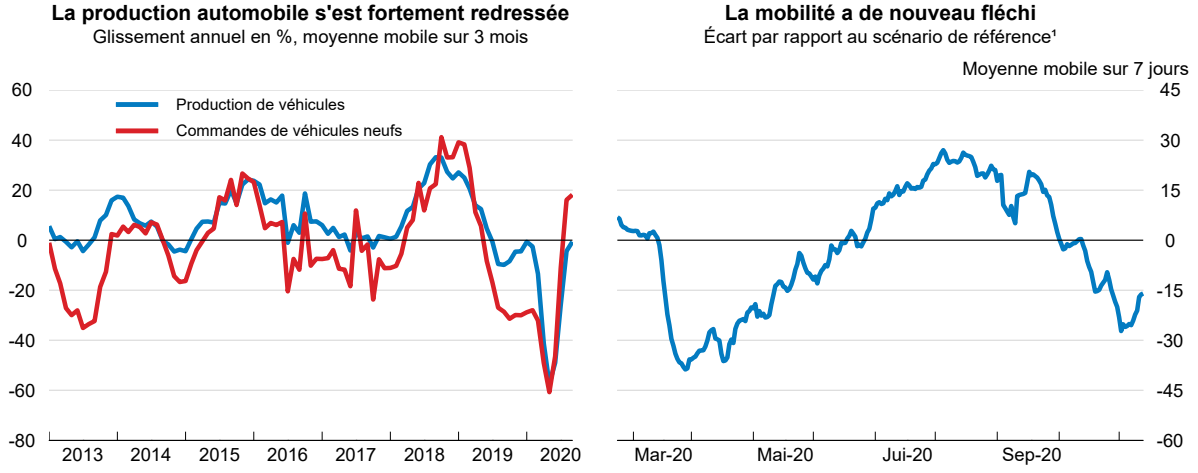
Le gouvernement devrait attendre que la reprise soit bien engagée avant de lever progressivement les mesures de soutien. En revanche, il devrait éviter de soutenir des entreprises qui ne sont pas viables et veiller à ce que les ressources profitent aux entreprises les plus productives, pour faciliter une restructuration progressive de l'économie. Un meilleur accès aux financements fondés sur le marché, tels que l'apport de fonds propres, faciliterait la recapitalisation des entreprises et, en parallèle, atténuerait le surendettement. La crise ayant assombri les perspectives à moyen terme du secteur du tourisme, les pouvoirs publics devraient aider les entreprises touchées et leurs salariés à se réorienter vers des secteurs plus prometteurs. Un meilleur redéploiement passe également par l'accélération des procédures de règlement des litiges, le renforcement de l'efficience du système judiciaire, le développement des programmes de formation tout au long de la vie et une priorité accrue donnée à l'enseignement et à la formation professionnels en cours d'emploi. Enfin, les services publics de l'emploi devraient être renforcés. Étant donné la hausse probable du nombre de demandeurs d'emploi, ceux-ci doivent être aidés à chercher un emploi dans de nouvelles professions, de nouveaux secteurs et de nouvelles régions.

République slovaque

Après s'être contractée de 6.3 % en 2020, l'économie devrait croître au rythme de 2.7 % environ en 2021 et de 4.3 % en 2022. La consommation repartira progressivement à la hausse grâce à l'augmentation des revenus disponibles, à l'amélioration de la situation du marché du travail et à une amélioration de la confiance des ménages une fois qu'un vaccin efficace aura été déployé. Le niveau élevé d'incertitude, l'affaiblissement des bilans des entreprises et le faible degré d'utilisation des capacités pèseront sur la croissance de l'investissement. Le chômage devrait régresser progressivement mais sera toujours supérieur à son niveau d'avant la crise à la fin de 2022. Compte tenu du volant considérable de ressources inemployées, l'inflation restera modérée.

La relance budgétaire substantiel a évité que l'économie ne se contracte encore davantage. La politique budgétaire devrait rester accommodante à court terme. Le programme de relance devrait stimuler la demande à court terme et dynamiser le potentiel de croissance à long terme. L'amélioration des infrastructures numériques, l'accès aux services d'éducation de la petite enfance et la participation des femmes à la vie économique sont des conditions clés pour consolider la reprise et la rendre inclusive.

République slovaque



1. Le graphique présente une moyenne simple de six indicateurs Google de la mobilité : lieux de travail, commerces et loisirs, magasins d'alimentation et pharmacies, gares et stations de transports en commun, parcs, et lieux de résidence. Pour chaque indicateur, on représente l'écart par rapport au niveau de référence qui correspond à la valeur de la médiane, pour un jour donné de la semaine, calculée sur la période de 5 semaines comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020 (soit avant le déclenchement de la pandémie de COVID-19).
Source: Office statistique de la République slovaque (Statistický úrad Slovenskej republiky, SÚSR); et calculs de l'OCDE à partir de Google LLC, Rapports sur la mobilité de la communauté - COVID-19, https://www.google.com/covid19/mobility/?hl=fr.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219394

République slovaque : Demande, production et prix

République slovaque	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	84.5	3.9	2.4	-6.3	2.7	4.3
Consommation privée	47.3	4.1	2.1	-1.5	1.3	3.0
Consommation publique	16.0	0.2	4.6	-1.3	3.8	1.7
Formation brute de capital fixe	17.9	2.6	6.8	-13.7	-2.5	8.4
Demande intérieure finale	81.2	3.0	3.6	-4.1	1.1	3.8
Variation des stocks[1]	1.5	0.6	-0.3	-3.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	82.7	3.5	3.2	-7.1	1.1	3.8
Exportations de biens et services	80.4	5.3	1.7	-8.7	9.1	4.2
Importations de biens et services	78.6	4.9	2.6	-9.8	7.4	3.6
Exportations nettes[1]	1.9	0.5	-0.7	0.9	1.6	0.6
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.0	2.6	2.0	1.5	1.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.5	2.8	1.9	0.9	1.4
IPCH sous-jacent[2]	_	2.0	2.0	2.3	1.1	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	6.5	5.8	6.8	7.4	6.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	3.1	3.5	5.0	4.4	4.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-1.0	-1.3	-8.2	-7.5	-5.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	63.8	63.5	73.7	79.1	81.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	49.8	48.3	58.4	63.8	66.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.6	-2.9	-1.3	-0.6	0.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219413

La République slovaque est confrontée à une deuxième vague de la pandémie

Après avoir réussi à contenir la première vague de COVID-19, la République slovaque connaît actuellement une forte recrudescence du nombre de cas confirmés. Les tests de dépistage se sont généralisés, mais le nombre d'hospitalisations et les taux d'occupation des unités de soins intensifs sont également en hausse. Face à cette deuxième vague, le gouvernement a procédé à un renforcement des capacités sanitaires, a lancé une campagne de dépistage de l'ensemble de la population et a déclaré l'état d'urgence nationale le 1er octobre. Toutes les événements de masse ont été interdites, les établissements d'enseignement secondaire ont basculé vers les cours en ligne, le port du masque en extérieur est devenu obligatoire et les restaurants ne peuvent servir leurs clients qu'à l'extérieur. Un couvre-feu partiel a par ailleurs été imposé mais, à la différence de ce qui s'était produit au printemps, les entreprises n'ont pas fermé et les magasins échappent aux restrictions.

La deuxième vague de la pandémie ralentit la reprise

Lors du premier semestre 2020, l'économie slovaque a subi une contraction moins sévère que cela n'a été le cas pour de nombreuses économies européennes, grâce à une consommation privée plus résiliente. L'activité économique a vite rebondi au troisième trimestre à la faveur d'une très forte croissance des exportations due au rétablissement rapide de la production automobile. Les données mensuelles sur les ventes au détail et les achats par carte de crédit font également apparaître un redressement de la

consommation privée. Si la hausse du chômage a été limitée, le nombre d'heures de travail reste très inférieur à son niveau pré-crise. Les données à haute fréquence laissent entrevoir un tassement de l'activité depuis le nouveau durcissement des mesures de confinement. Par exemple, les données sur la mobilité indiquent que les déplacements de personnes ont fortement diminué depuis fin septembre. La confiance des consommateurs s'est également effritée en octobre.

Le soutien budgétaire est substantiel

Le gouvernement a réagi promptement, adoptant une série de mesures de relance budgétaire pour amortir le choc. Les mesures budgétaires discrétionnaires annoncées se montent à environ 4.4 % du PIB en 2020. La mise en place d'un dispositif de chômage partiel a en particulier évité une envolée du chômage. Le gouvernement a décidé de proroger ce dispositif temporaire jusqu'à fin 2020. Plusieurs autres mesures temporaires ont été reconduites. Par exemple, le report des remboursements d'emprunts pour les ménages et la prestation accordée aux familles dont des membres ont besoin de soins ont été prolongés jusqu'à la fin de l'état d'urgence nationale. Le gouvernement a l'intention de poursuivre sa politique de soutien budgétaire en 2021. Le projet de budget pour 2021 comporte une réserve équivalant à environ 1.1 % du PIB, destinée à couvrir les besoins éventuels liés à la pandémie. Il prévoit également des dépenses supplémentaires dans les soins de santé, l'éducation et les infrastructures de transport pour affermir la reprise.

L'économie se relèvera progressivement

L'économie devrait croître au rythme de 2.7 % environ en 2021 et de 4.3 % en 2022. La deuxième vague de la pandémie va peser sur l'activité économique à court terme. À partir de mi 2021, l'amélioration progressive du marché du travail, conjuguée à l'accélération de la croissance des salaires et à l'amélioration de la confiance liée à la vaccination, viendra soutenir les revenus disponibles et la consommation des ménages. La croissance des exportations devrait de nouveau se tasser à court terme en raison du nouveau durcissement des restrictions chez les partenaires commerciaux. Dans un contexte empreint d'incertitude élevée et de confiance en berne, la croissance de l'investissement sera poussive mais repartira à la hausse dès lors que la demande se ressaisira. En 2022, L'investissement bénéficiera également de l'utilisation des fonds structurels de l'UE ainsi que de la nouvelle Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience. Le déficit des administrations publiques se réduira quelque peu à la faveur de la reprise de l'activité économique et de la levée de certaines mesures d'urgence. La distribution d'un vaccin plus rapidement que prévu constitue un risque à la hausse par rapport aux prévisions. À l'inverse, une nouvelle détérioration de la situation sanitaire avant le déploiement d'un vaccin efficace, entraînant un second confinement national, retarderait la reprise économique. La perturbation des chaînes d'approvisionnement, notamment dans le secteur automobile, et l'atonie de la demande extérieure, tout particulièrement en Allemagne, pourraient également fragiliser les exportations et l'investissement.

La priorité doit être donnée aux mesures qui peuvent stimuler la demande à court terme et à la productivité

La politique budgétaire devrait rester accommodante, comme cela a été annoncé, afin de consolider la reprise à court terme. Il sera crucial à l'avenir de renforcer les services publics de l'emploi pour faciliter la réaffectation de la main-d'œuvre. En outre, les fonds communautaires offriront une occasion d'affermir le potentiel de croissance de l'économie et d'améliorer la productivité et l'inclusivité. Il y aurait lieu en particulier d'investir dans les infrastructures numériques, actuellement à la traîne, pour que le pays soit mieux préparé face à l'augmentation probable de la demande de services numériques consécutive à la crise du COVID-19. Le gouvernement a l'intention de renforcer le soutien à l'éducation préscolaire pour les enfants de cinq ans. Cette décision est une bonne chose et devrait être complétée par des investissements visant à étendre l'accès aux structures d'éducation et d'accueil préscolaires pour les enfants plus jeunes également. Une action dans ce sens permettrait d'accroître le taux d'activité des femmes et d'améliorer les acquis scolaires.

République tchèque

Selon les estimations, le PIB subit une contraction de 6.8 % en 2020 et devrait se redresser lentement, à hauteur de 1.5 %, en 2021. L'économie tchèque a été durement touchée en raison des mesures d'endiguement et du recul des échanges. Sur fond de deuxième vague épidémique, les nouvelles mesures de confinement, la grande incertitude et la confiance en berne retarderont la reprise économique avant le déploiement à grande échelle d'un vaccin efficace dans les derniers mois de 2021. Le soutien de l'activité par la voie budgétaire contribuera à préserver la consommation des ménages mais le rebond de l'investissement prendra plus de temps. Le taux de chômage, qui se situait à des niveaux bas, augmentera et l'inflation ralentira.

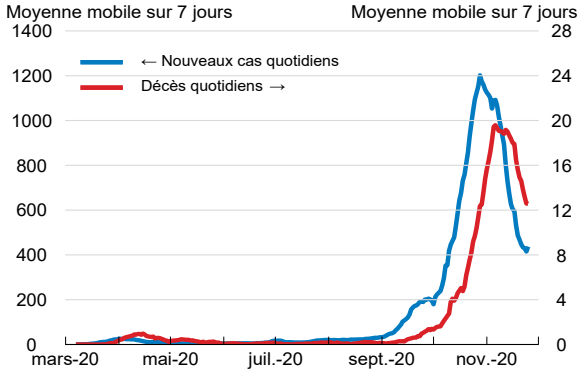
Les autorités ont réagi rapidement pour soutenir les revenus, l'emploi et la liquidité. Il faudrait conserver cette orientation accommodante. En cas de faiblesse persistante de l'économie, la Banque nationale tchèque pourra assouplir davantage la politique monétaire, au-delà des mesures conventionnelles déjà appliquées au début de la crise. Un assainissement progressif des finances publiques est prévu après la présentation d'un budget de soutien à l'activité pour 2021. Il faudrait veiller à ne pas durcir trop tôt la politique budgétaire. Les politiques actives du marché du travail devraient être renforcées en vue de faciliter le redéploiement de la main-d'œuvre.

La République tchèque connaît une deuxième vague épidémique importante

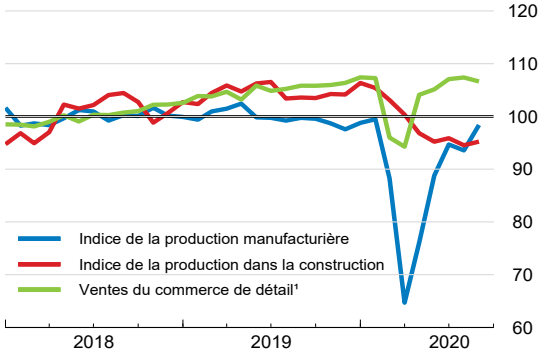
Le nombre de cas et de décès a augmenté brutalement après l'été, bien au-delà des chiffres de la première vague. L'état d'urgence a été décrété et un confinement national a de nouveau été instauré en octobre. Les autorités ont aussi accentué les restrictions pesant sur certaines activités, en interdisant les événements et les rassemblements, en fermant les établissements d'enseignement et en restreignant fortement l'activité dans les secteurs de l'hébergement-restauration et du commerce de détail.

République tchèque

La République tchèque connaît une deuxième vague épidémique importante
Par million d'habitants



La reprise marque le pas
Indice 2018 = 100, c.v.s.



1. Ventes du commerce de détail, hors véhicules à moteur, à prix constants.
Source: Centre européen de prévention et de contrôle des maladies (ECDC); Office tchèque des statistiques (Czech Statistical Office, CZSO); et calculs de l'OCDE.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934218235

République tchèque : Demande, production et prix

République tchèque	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de CZK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	5 117.4	3.2	2.3	-6.8	1.5	3.3
Consommation privée	2 422.0	3.5	3.0	-4.0	1.1	2.2
Consommation publique	958.7	3.8	2.3	2.9	1.9	0.7
Formation brute de capital fixe	1 275.7	10.0	2.1	-6.6	-1.6	9.1
Demande intérieure finale	4 656.4	5.3	2.6	-3.4	0.6	3.6
Variation des stocks[1]	73.1	-0.5	-0.2	-1.6	-0.6	0.0
Demande intérieure totale	4 729.5	4.7	2.4	-4.9	0.0	3.7
Exportations de biens et services	4 048.4	3.7	1.2	-12.9	8.1	4.7
Importations de biens et services	3 660.5	5.8	1.3	-10.9	6.2	5.5
Exportations nettes[1]	387.9	-1.2	0.0	-2.2	1.5	-0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.6	3.9	3.7	1.7	1.8
Indice des prix à la consommation	_	2.1	2.8	3.3	2.2	2.0
IPC sous-jacent[2]	_	2.4	2.5	3.6	2.5	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	2.2	2.0	2.6	3.6	3.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	7.4	7.6	8.1	5.6	4.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.9	0.3	-7.7	-4.8	-3.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	39.7	37.7	45.7	50.0	52.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	32.0	30.2	38.2	42.6	45.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.4	-0.3	2.0	2.5	0.6

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934218254

La reprise a marqué le pas sur fond de grande incertitude et de nouvelles restrictions

L'activité s'est redressée peu après la forte contraction du premier semestre de 2020. La production manufacturière, les ventes au détail et le tourisme ont rebondi mais, à la fin de l'été, la reprise a marqué le pas dans un contexte de recrudescence de la pandémie. Après avoir progressé durant l'été, l'indice PX de la Bourse de Prague et le taux de change de la couronne ont cédé du terrain entre août et octobre. Le taux de chômage, qui se situait à des niveaux bas, a commencé à remonter et la croissance des salaires a fléchi sensiblement. En revanche, l'inflation est restée supérieure au plafond de la marge de fluctuation (1-3 %) pour la plus grande partie de 2020. Si le sous-emploi grandissant des ressources et la baisse des cours du pétrole ont eu un effet de freinage, la dépréciation de la couronne et l'augmentation des prix des denrées alimentaires et administrés ont exercé des tensions sur les prix.

Les autorités ont, à juste titre, assoupli les politiques pour soutenir l'économie

Pour venir en aide à l'économie pendant la crise, les autorités ont mis en place des dispositifs de maintien dans l'emploi, le versement de prestations pour les travailleurs indépendants, des garanties de revenu pour les travailleurs devant garder leurs enfants et des reports d'impôt. En outre, un programme de prêts et de garanties liés au COVID-19 a été lancé pour accroître la liquidité des entreprises et des reports du paiement des loyers et du remboursement des prêts ont été proposés. Certains de ces programmes sont actuellement reconduits en raison de la nouvelle vague de contaminations. Le gouvernement a présenté au Parlement un budget de soutien à l'activité pour 2021, qui prévoit une hausse sensible des dépenses de santé et des investissements pour stimuler la reprise. La politique monétaire a aussi évolué rapidement pour faire face au repli de l'activité et soutenir la liquidité en abaissant les taux directeurs (de 2.25 % à 0.25 %) et en réduisant le volant de fonds propres contracyclique (de 1.75 % à 0.5 %). La Banque nationale tchèque (CNB) a par ailleurs élargi le périmètre de ses opérations d'injection de liquidités.

La reprise sera lente

La poursuite de la pandémie, les restrictions visant à l'endiguer et la faiblesse de la demande extérieure retarderont et fragiliseront la reprise économique. Dans l'hypothèse d'un confinement d'une durée de six semaines au quatrième trimestre de 2020 et de limitations persistantes pour les activités demandant un contact étroit au cours du premier semestre de 2021, la croissance du PIB devrait s'établir à 1.5 % en 2021 puis atteindre 3.3 % en 2022 aprés le déploiement à grande échelle d'un vaccin dans les derniers mois de 2021. La vive incertitude pèsera sur la consommation privée et l'investissement des entreprises. Le nombre de faillites d'entreprises devrait augmenter en 2021 sous l'effet de la faiblesse prolongée de l'économie et de la suppression progressive de certaines mesures de soutien. Le taux de chômage devrait continuer à progresser au premier semestre 2021. Par la suite, une fois que la pandémie aura été mieux maîtrisée à l'échelle mondiale et locale, la croissance économique s'accélèrera à la faveur du redressement du commerce et de la demande intérieure.

L'incertitude entourant les prévisions demeure très grande. En cas de confinement prolongé, la consommation privée, l'investissement et le commerce retomberont à des niveaux bas. Un contexte durablement défavorable entraînerait une multiplication des faillites et une envolée du taux de chômage. L'économie tchèque, qui est très ouverte, est exposée aux perturbations du commerce international ou à de nouveaux obstacles aux échanges. À l'inverse, l'actuel soutien massif des pouvoirs publics pourrait avoir un impact positif plus prononcé sur l'économie.

L'orientation accommodante de la politique continue à se justifier

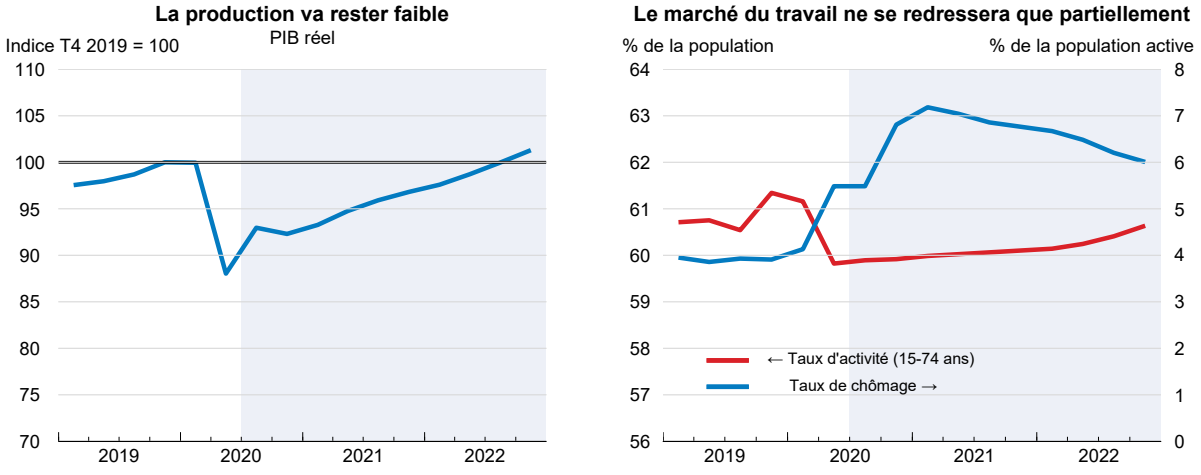
La Banque nationale tchèque dispose d'une marge de manœuvre restreinte pour assouplir davantage la politique monétaire à l'aide de mesures conventionnelles. Cependant, en cas de faiblesse prolongée de l'économie, elle pourrait envisager de réduire davantage les taux d'intérêts et de procéder à des opérations d'achats d'actifs et de financement à plus long terme. Conformément à un nouveau cadre budgétaire à moyen terme, les autorités projettent d'assainir peu à peu les finances publiques à compter de 2022. Il faudrait toutefois conserver une souplesse suffisante afin de ne pas resserrer trop fort et trop tôt la politique budgétaire. Les politiques actives du marché du travail et les programmes de reconversion professionnelle devraient être renforcés et les procédures d'insolvabilité accélérées en vue de faciliter un redéploiement des ressources de secteurs en déclin vers les secteurs en croissance.

Roumanie

Après avoir cédé 5.3 % en 2020, le PIB devrait croître de 2 % en 2021 puis de 4.4 % en 2022. La pandémie aura des effets négatifs durables sur l'économie. Jusqu'au déploiement généralisé d'un vaccin au dernier semestre 2021, de nouvelles poussées sporadiques du virus et les mesures de confinement associées affaibliront les perspectives commerciales et continueront de pénaliser l'activité dans les secteurs les plus durement touchés, notamment les transports et l'hébergement. Les programmes de l'UE soutiendront l'investissement et aideront à contenir la hausse du chômage, mais la détérioration de la situation du marché du travail et la hausse probable du nombre de faillites en 2021 freineront la reprise.

La politique budgétaire doit rester accommodante, mais il faut revoir la composition des dépenses publiques. Les pouvoirs publics devraient revenir sur les récentes modifications du régime de retraite, dans la mesure où elles limitent la marge de manœuvre budgétaire dont ils ont besoin pour adopter des mesures à même d'accélérer la reprise et où elles compromettent la viabilité des finances publiques. Les investissements dans les technologies numériques doivent être encouragés à titre prioritaire, tant dans le secteur privé que dans le secteur public, pour améliorer la résilience de l'économie face à de nouveaux chocs liés au COVID-19. Les dépenses consacrées à l'éducation, à la santé et à la protection sociale devraient être revues à la hausse pour contrer les risques grandissants de pauvreté et d'exclusion sociale. L'accélération de l'absorption des fonds communautaires à l'appui d'une croissance plus verte doit être une priorité.

Roumanie



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°108.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219356

Roumanie : Demande, production et prix

Roumanie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de RON	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	857.9	4.5	4.2	-5.3	2.0	4.4
Consommation privée	543.3	7.7	5.5	-7.3	2.6	5.1
Consommation publique	134.8	3.3	6.0	3.4	3.5	1.0
Formation brute de capital fixe	192.2	-1.1	17.8	-0.9	2.0	6.3
Demande intérieure finale	870.3	5.1	8.3	-3.5	2.7	4.6
Variation des stocks[1]	8.7	0.8	-2.9	0.0	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	879.1	5.9	5.2	-3.4	2.4	4.8
Exportations de biens et services	360.5	5.3	4.0	-15.6	3.3	5.4
Importations de biens et services	381.7	8.6	6.5	-9.9	4.3	6.2
Exportations nettes[1]	- 21.2	-1.6	-1.3	-1.9	-0.6	-0.6
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	6.2	6.9	2.9	2.6	2.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	4.6	3.8	2.8	2.2	2.1
IPC sous-jacent[2]	_	2.8	3.2	3.7	2.3	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.2	3.9	5.5	7.0	6.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-6.4	-5.5	0.8	-2.8	-4.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.9	-4.4	-9.0	-9.4	-7.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	43.6	44.3	53.9	62.0	66.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	34.7	35.3	44.9	52.9	57.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-4.4	-4.7	-4.6	-4.9	-4.8

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219375

La pandémie a pris de l'ampleur

Le nombre de cas de COVID-19 a augmenté rapidement pendant l'automne, le taux de contamination estimé étant actuellement supérieur à trois pour mille habitants dans certaines grandes villes, dont Bucarest. Les capacités du système de soins de santé ont été renforcées en réponse à la hausse du nombre d'hospitalisations, mais la pénurie de personnel médical reste une préoccupation majeure. Les mesures d'endiguement ont été levées progressivement à partir de mai et les établissements d'enseignement et les restaurants accueillant du public ont rouvert en septembre, mais la seconde vague de la pandémie a conduit à de nouvelles restrictions. À partir du 9 novembre, les établissements d'enseignement ont été fermés, un couvre-feu a été instauré, les heures d'ouverture des magasins ont été limitées et le port du masque a été rendu obligatoire dans les lieux publics. Certaines villes ont été placées en quarantaine. Ces mesures d'endiguement devraient être maintenues jusqu'à début 2021.

La résurgence du virus compromet la reprise

Après un redémarrage rapide de l'activité, consécutif à l'allégement des mesures d'endiguement à partir de mai, la reprise s'est essoufflée. L'agriculture a souffert des sécheresses. Le taux élevé de capacités inutilisées dans le secteur manufacturier reflète la faiblesse de la demande extérieure. Les ventes au détail ont presque retrouvé leur niveau d'avant la crise, avant de perdre de leur dynamisme. L'augmentation du nombre de cas et les turbulences politiques ont pesé sur la confiance et le climat économique reste sensiblement dégradé par rapport aux niveaux passés. La situation du marché du travail s'est détériorée : les offres d'emplois à pourvoir ont décliné et le taux de chômage a augmenté d'environ 2 points depuis janvier.

Le soutien apporté par les finances publiques est limité

L'orientation future de la politique budgétaire est incertaine en raison des élections législatives qui se profilent. Elle devrait rester légèrement accommodante sur la durée de la période de projection. La revalorisation de 40 % du point de retraite votée en septembre, mais qui n'a pas encore été promulguée, devrait être partiellement annulée car elle aurait un impact très négatif sur la viabilité des finances publiques. Les fonds communautaires faciliteront l'investissement public dans les infrastructures de transport et le financement des programmes du marché du travail, mais les taux d'absorption devraient rester relativement bas à cause des capacités administratives limitées. Les autorités monétaires ont appliqué une politique accommodante, avec trois baisses du taux directeur en mars, juin et août et des achats d'obligations d'État. La Banque nationale de Roumanie devrait continuer à exercer son rôle stabilisateur sur les marchés financiers.

La pandémie aura des effets durables sur l'économie

Le PIB devrait se contracter de 5.3 % en 2020, avant de se redresser de 2 % en 2021 puis de 4.4 % en 2022. La faiblesse de l'environnement extérieur, en particulier dans l'Union européenne, va limiter les perspectives d'exportation et les investissements des entreprises. Après avoir baissé de 70 % au cours des huit premiers mois de l'année, le niveau des investissements directs étrangers va rester faible. D'éventuelles poussées sporadiques du virus continueront de nécessiter la mise en place de mesures d'endiguement ciblées et localisées et limiteront la demande de services exigeant une proximité physique jusqu'à une campagne de vaccination généralisée. L'ampleur des pertes d'emploi, le ralentissement de la croissance des salaires, la baisse des transferts de fonds des expatriés et l'infléchissement de la relance budgétaire pèseront sur le pouvoir d'achat des ménages. La dette publique devrait augmenter rapidement et atteindre 57 % du PIB en 2022, conséquence de déficits structurels élevés. Les principaux risques de révision des projections à la baisse ont trait à la politique budgétaire. Si elle est intégralement mise en application, la hausse de 40 % des retraites pourrait faire grimper le déficit budgétaire à 11 % du PIB, entraînant une dégradation de la note des emprunts souverains roumains et compromettant l'accès du pays aux marchés financiers. Inversement, une absorption plus rapide des fonds communautaires et une amélioration de la stabilité politique pourraient stimuler l'investissement et la création d'emplois.

Améliorer l’efficience des dépenses peut accroître le potentiel économique et le bien-être

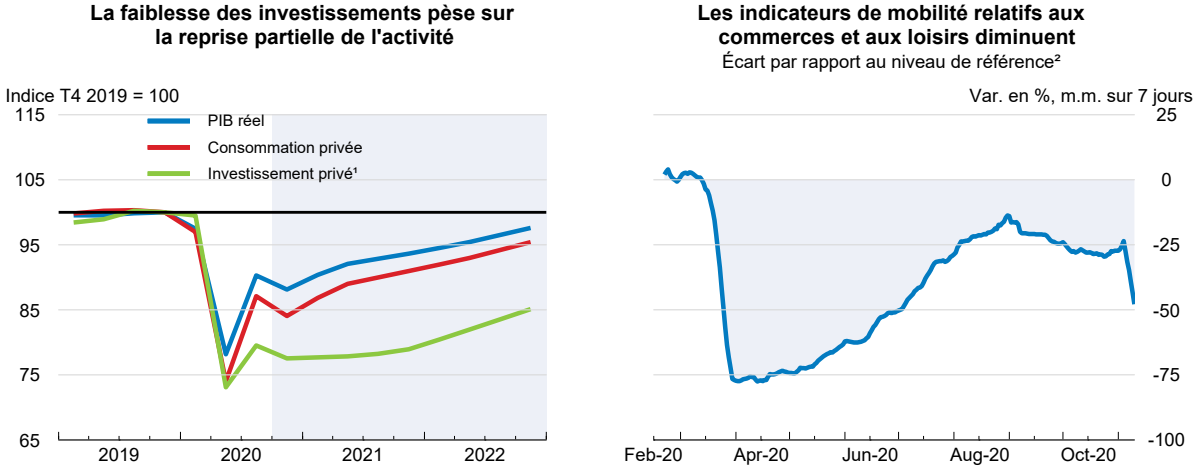
Une réaffectation des dépenses vers les secteurs qui confortent le potentiel économique, en particulier l’éducation, la santé et les infrastructures, pourrait jeter les bases d’une reprise durable. Il convient en priorité de contenir la pandémie en procédant à des tests rapides et à un suivi et un traçage rigoureux, et en allouant des ressources suffisantes au secteur des soins de santé. Les aides publiques aux personnes dans le besoin doivent être renforcées. La réforme depuis longtemps attendue de l’aide sociale, qui vise à rationaliser et améliorer le ciblage des prestations sociales, doit être poursuivie. Il est essentiel d’encourager la transformation numérique, en particulier dans les établissements scolaires, pour assurer l’accès de tous les élèves à l’enseignement en ligne pendant les confinements et, dans les entreprises, pour faciliter le télétravail. Compte tenu des préoccupations liées à la qualité de l’air, il est urgent d’accélérer la transition des combustibles fossiles vers des sources d’énergie plus propres et plus abordables, car cela améliorerait les résultats sur les plans sanitaire et environnemental tout en réduisant la vulnérabilité face aux pandémies. Enfin, la simplification des formalités d’obtention de permis et d’autorisations est en mesure de mettre fin aux obstacles inutiles entravant le dynamisme des entreprises.

Royaume-Uni

Le PIB devrait subir une nouvelle contraction au dernier trimestre 2020 à mesure que des mesures d'endiguement sont mises en place et reculer de 11.2 % pour 2020 dans son ensemble. D'après les prévisions, la croissance, de 4.2 % en 2021 et de 4.1 % en 2022, devrait être portée par un rebond de la consommation alors que l'investissement des entreprises restera faible en raison de capacités inutilisées et d'une incertitude persistante. Avant qu'un vaccin efficace ne soit massivement distribué, les risques de nouveaux épisodes pandémiques fragiliseront sur la confiance. L'augmentation des coûts à la frontière pèsera sur les importations et les exportations à partir de 2021, lorsque le Royaume-Uni sortira du marché unique de l'Union européenne (UE) et dans l'hypothèse où il conclura un nouvel accord de libre-échange, moins complet, avec l'UE. Les sorties du marché du travail et le chômage vont augmenter même si le Programme de maintien dans l'emploi face au coronavirus (Coronavirus Job Retention Scheme ou CJRS) continuera de soutenir l'emploi. Les faillites devraient se multiplier, même si la prolongation des dispositifs de prêt d'urgence devrait amortir cette dégradation.

Les politiques budgétaire et monétaire devraient conserver une orientation expansionniste jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée. Suivre de près l'évolution de la situation, et adapter et cibler les aides sur les territoires et les secteurs durement touchés, tout en permettant la poursuite des changements structurels, constituent des enjeux essentiels pour la période à venir. Un renforcement des aides en espèces et des dispositifs de formation destinés aux chômeurs peut faciliter ce processus de restructuration. Il est essentiel qu'un accord de libre-échange soit conclu avec l'UE pour limiter les perturbations subies par les secteurs exportateurs et importateurs.

Royaume-Uni 1



1. L'investissement résidentiel n'est pas pris en compte.
2. Le niveau de référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné de la semaine, calculée sur la période de cinq semaines comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108 ; et Google LLC, *Google COVID-19 Community Mobility Reports*, https://www.google.com/covid19/mobility/ .

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219660

Royaume-Uni : Demande, production et prix

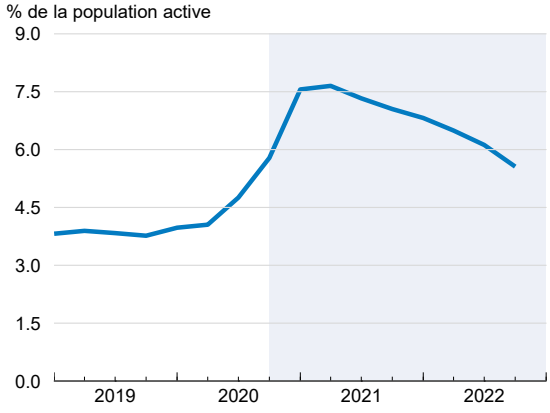
Royaume-Uni	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de GBP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
PIB aux prix du marché	2 068.8	1.3	1.3	-11.2	4.2	4.1
Consommation privée	1 334.4	1.4	0.9	-14.6	4.3	5.0
Consommation publique	387.3	0.6	4.1	-9.4	6.4	0.7
Formation brute de capital fixe	372.3	0.4	1.5	-12.2	1.9	5.2
Demande intérieure finale	2 094.0	1.1	1.6	-13.2	4.3	4.1
Variation des stocks[1]	4.6	0.1	-0.1	-0.5	0.3	0.0
Demande intérieure totale	2 098.6	1.2	1.5	-13.9	4.5	4.1
Exportations de biens et services	622.9	3.0	2.8	-13.1	-1.1	0.1
Importations de biens et services	652.8	2.7	3.3	-21.0	-0.2	0.2
Exportations nettes[1]	- 29.9	0.1	-0.2	2.7	-0.3	0.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.2	2.1	5.9	-2.9	1.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.5	1.8	0.8	0.7	1.5
IPCH sous-jacent[2]	_	2.1	1.7	1.2	0.8	1.5
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.1	3.8	4.6	7.4	6.2
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	_	6.1	6.5	19.4	17.7	15.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.2	-2.4	-16.7	-13.3	-8.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	113.9	117.3	145.3	157.4	160.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-3.7	-4.3	-2.6	-3.6	-3.4

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

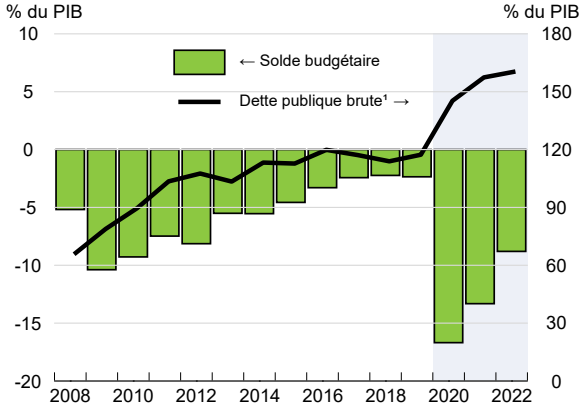
StatLink https://doi.org/10.1787/888934219679

Royaume-Uni 2

Le chômage augmente



Les mesures budgétaires alourdissent la dette publique



1. Engagements financiers bruts des administrations publiques.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219698

Le nombre de cas confirmés de contamination au COVID-19 a augmenté récemment

Le nombre quotidien de cas confirmés de contamination au COVID-19 a atteint de nouveaux sommets après l'été, la propagation du virus ayant augmenté et davantage de personnes ayant été testées que lors de la première vague. Les nombres d'hospitalisations et de décès liés au COVID-19 restent nettement inférieurs aux pics observés en avril, mais la pression exercée sur le système de santé s'est accentuée. De nouvelles mesures nationales, notamment les appels à rester chez soi et des restrictions relatives à l'hébergement et aux activités de détail non essentielles, ainsi qu'aux interactions sociales, ont temporairement remplacé le système à trois niveaux d'alerte locale mis en place en Angleterre. Des mesures de distanciation et d'hygiène continuent de s'appliquer, comme les règles relatives au port du masque et au recours au télétravail lorsque cela est possible. Les administrations décentralisées d'Écosse, d'Irlande du Nord et du Pays de Galles ont toutes durci les mesures d'endiguement de l'épidémie, ce qui s'est notamment traduit par l'imposition d'un reconfinement national de deux semaines au Pays de Galles fin octobre.

D'abord vigoureuse, la reprise a marqué un coup d'arrêt

Le vif rebond du PIB dû à la consommation au troisième trimestre 2020, après la réduction du nombre de contaminations au COVID-19, s'est essoufflé et la levée du confinement devrait être inversée. Le nombre de cas de contamination étant reparti à la hausse, les indicateurs avancés tels que l'indice des directeurs d'achat, ont laissé augurer une stabilisation du taux de croissance avant même les nouvelles restrictions mises en place dans tout le pays en novembre. La fréquentation des commerces et des lieux de loisirs a de nouveau diminué, et selon l'enquête relative aux effets du coronavirus COVID-19 sur les entreprises (Business Impact of Coronavirus (COVID-19) Survey ou BICS), le pourcentage d'entre elles faisant état d'un recul de leur chiffre d'affaires a augmenté en octobre. Le nombre de bénéficiaires de la prestation universelle (Universal Credit) est largement resté le même de septembre à octobre, tandis que le nombre d'emplois vacants s'est considérablement accru, mais à partir d'un bas niveau. Le chômage n'a que lentement augmenté jusqu'ici au regard des pertes de production observées, grâce au programme de maintien dans l'emploi (Coronavirus Job Retention Scheme ou CJRS). Plus de 7 % de la population active étaient encore en chômage technique total le 31 août de même que, dans certains secteurs, plus de 15 % des salariés pouvant prétendre à bénéficier de ce dispositif.

Les politiques budgétaire et monétaire soutiennent l'activité

Le gouvernement a prolongé et ajusté les mesures d'aide économique mises en place dès le début de la crise, et en adopté de nouvelles. Selon l'Office de la responsabilité budgétaire, les dépenses discrétionnaires destinées à soutenir les entreprises et les ménages et à renforcer les capacités de soins et de dépistage vont atteindre 16 % du PIB pendant l'exercice 2020-21. Le CJRS couvre jusqu'à 80 % des salaires et a été reconduit jusqu'au 31 mars 2021. Les mécanismes de prêt garanti par l'État jouent un rôle important en permettant aux banques d'accorder des crédits aux entreprises sans immobiliser leurs fonds propres réglementaires. Le dispositif de prêt rebond (Bounce Back Loan Scheme ou BBLS) et le dispositif de prêt aux petites et moyennes entreprises (PME) dont l'activité est suspendue en raison du coronavirus (Coronavirus Business Interruption Loan Scheme ou CBILS) ont été prolongés jusqu'à fin janvier, tandis que la facilité de financement des entreprises dans le contexte du COVID-19 (Covid Corporate Financing Facility ou CCFF), administrée conjointement par le Trésor britannique et la Banque d'Angleterre, restera ouverte jusqu'en mars 2021. Des reports de paiement d'impôts représentant 40 milliards GBP ont également contribué à réduire les contraintes de liquidités.

La Banque d'Angleterre a continué de mener une politique monétaire accommodante, atténuant les tensions financières et soutenant la demande. Elle a ramené ses taux d'intérêt à 0.1 % et accru de 200 milliards GBP son programme d'achat d'obligations au début de la crise, puis de 100 milliards GBP au début de l'été, puis encore de 150 milliards GBP en novembre, portant le montant total à 895 milliards GBP (soit plus de 40 % du PIB de 2019).

Le Royaume-Uni se trouve à un tournant décisif

La résurgence de l'épidémie de COVID-19 intervient à un moment historique et crucial, puisque le Royaume-Uni se prépare à quitter le marché unique de l'UE. La production devrait reculer de 11.2 % en 2020, avant d'augmenter de 4.2 % en 2021 et de 4.1% en 2022. La croissance sera tirée par la consommation privée et les dépenses publiques, tandis que l'investissement privé ne se redressera que lentement en raison d'une forte incertitude. Le taux de chômage devrait s'établir en moyenne à 7.4 % en 2021, le CJSS continuant de protéger de nombreux emplois. Le déficit budgétaire des administrations publiques atteindra un pic de 16.7 % du PIB en 2020, et la dette publique brute devrait s'établir à 160 % du PIB en 2022.

Ces prévisions dépendent de l'évolution de la situation sanitaire dans les temps à venir. Une dégradation pourrait entraîner de nouvelles restrictions des activités économiques et un ralentissement de la reprise. Un traitement ou des vaccins efficaces devraient être largement disponibles d'ici fin 2021 et début 2022. La mise au point de nouvelles méthodes de traitement ou la distribution d'un vaccin plus tôt que prévu représentent clairement des risques à la hausse. Les risques qui entourent la future relation du Royaume-Uni avec l'UE s'ajoutent à l'incertitude liée au COVID-19. Si aucun accord commercial n'était conclu avec l'Union européenne avant la fin de l'année, ce Brexit dur provoquerait de graves perturbations économiques supplémentaires à court terme, et aurait un impact fortement négatif sur les échanges, la productivité et l'emploi à long terme. À l'inverse, l'établissement d'une relation commerciale plus étroite qu'on ne s'y attend avec l'UE, englobant en particulier les services, améliorerait les perspectives économiques à moyen terme.

Il faut trouver un juste équilibre entre protection des personnes et protection des emplois

Il ne devrait pas y avoir de resserrement de la politique monétaire tant que des signes clairs de tensions sur les prix n'apparaissent pas et la Banque d'Angleterre devrait se tenir prête à renforcer son soutien à l'activité, si nécessaire, et à élargir la palette de ses instruments de politique monétaire pour atteindre l'objectif d'inflation. Les autorités budgétaires devraient aussi continuer à mener une politique accommodante jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée. Les autorités doivent mettre en œuvre des dispositifs de soutien des entreprises et des emplois, tels que le Coronavirus Job Retention Scheme, et les adapter si nécessaire en fonction de l'évolution de la situation épidémiologique et économique, tout en veillant à ne pas empêcher le redéploiement des ressources vers les entreprises et les secteurs présentant les meilleures perspectives de croissance. Des aides en espèces adéquates destinées aux personnes ayant perdu leur emploi et aux travailleurs faiblement qualifiés, conjuguées à des efforts déployés pour les aider à acquérir de nouvelles compétences et à trouver un emploi, réduiraient leurs difficultés et accélèreraient les changements structurels. Réduire la part des frais de garde d'enfants assumée par les ménages aiderait les parents, en particulier les mères de famille, à prendre un emploi rémunéré ou à suivre une formation.

Slovénie

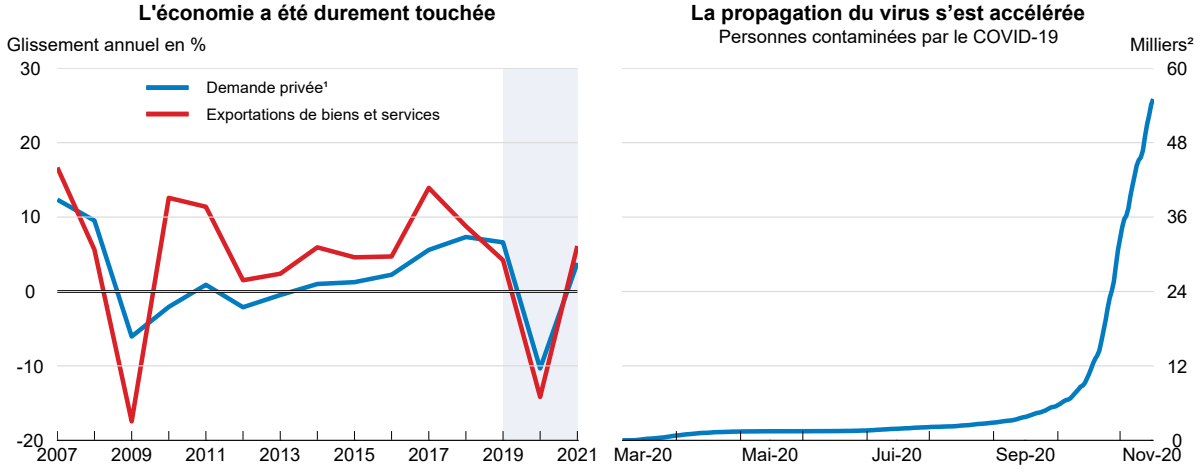
Le PIB devrait reculer de 7.5 % en 2020 et augmenter de 3.4 % en 2021, car les effets de la pandémie continueront à perturber l'économie au moins jusqu'à mi-2021. Entre cette période et la fin de l'horizon de projection en 2022, l'investissement et les exportations seront les principaux moteurs de la croissance, portés par le regain de la demande chez les partenaires commerciaux, l'amélioration de la situation épidémiologique, la restauration de la confiance des ménages due au déploiement d'un vaccin efficace et les effets du plan de relance de l'UE.

Il pourra s'avérer nécessaire de maintenir des mesures de soutien sectorielles pour contrer les poussées sporadiques du virus tant que l'immunisation n'aura pas été atteinte et éviter des retombées négatives durables. En outre, l'orientation des subventions à l'emploi et à la formation sur les demandeurs d'emploi qui ont le plus besoin d'aide faciliterait les transitions professionnelles. Les mesures de soutien aux salaires devront être prolongées dans les secteurs du tourisme et du divertissement.

La propagation du virus s'est accélérée

La propagation du coronavirus s'est accélérée depuis septembre. En complément des mesures de distanciation, de l'obligation de port du masque et des restrictions imposées aux établissements scolaires, le gouvernement a annoncé de nouvelles mesures pour contenir la circulation du virus, notamment la restriction ou l'interdiction des rassemblements de plus de six personnes, l'interdiction des déplacements entre les communes et entre les régions et un couvre-feu. L'apprentissage à distance, qui était déjà appliqué dans l'enseignement supérieur, a été étendu aux écoles élémentaires et aux établissements d'enseignement secondaire. Pour endiguer la propagation du virus, un confinement de deux semaines a été imposé mi-novembre, entraînant l'interruption des services de transport public et la fermeture de tous les commerces non essentiels.

Slovénie



1. La demande privée recouvre les dépenses de consommation finale privée et la formation brute de capital fixe.
2. Nombre quotidien de cas cumulés.
Source : Ourworldindata ; et Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219432

Slovénie : Demande, production et prix

Slovénie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	43.0	4.4	3.2	-7.5	3.4	3.5
Consommation privée	22.6	3.6	4.8	-10.8	2.2	3.4
Consommation publique	7.9	3.0	1.7	3.2	3.5	2.0
Formation brute de capital fixe	7.9	9.6	5.8	-11.3	2.4	7.1
Demande intérieure finale	38.4	4.7	4.4	-8.0	2.6	3.8
Variation des stocks[1]	0.7	0.3	-0.8	0.5	0.3	0.0
Demande intérieure totale	39.1	5.0	3.4	-8.0	2.4	3.7
Exportations de biens et services	35.8	6.3	4.1	-13.5	5.6	6.9
Importations de biens et services	31.9	7.2	4.4	-15.0	4.7	7.7
Exportations nettes[1]	3.9	-0.1	0.1	0.0	1.1	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.2	2.3	2.2	1.8	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.9	1.7	0.1	1.7	1.4
IPCH sous-jacent[2]	_	1.0	1.9	1.0	1.6	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.1	4.4	5.5	5.6	5.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	6.0	6.0	17.2	16.7	15.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.7	0.5	-8.3	-8.0	-5.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	84.0	86.2	98.3	105.4	108.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	70.3	65.6	77.7	84.9	88.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	5.8	5.6	6.9	7.6	7.0

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219451

L'intensification de la pandémie survient après un redressement récent de l'activité économique

L'activité économique a bondi au troisième trimestre après la levée des mesures de confinement à la mi-mai. Les achats de produits de consommation durables des ménages ont bien résisté, et les entreprises ont constitué des stocks. Par ailleurs, la situation financière des entreprises du secteur privé est restée favorable dans la mesure où les revenus disponibles des ménages n'ont que légèrement décliné. Néanmoins, l'accélération récente de la propagation du virus a entraîné de nouvelles restrictions qui pèsent sur l'activité économique, en particulier dans les secteurs de services.

La relance budgétaire soutient l'économie

Le plan de relance adopté initialement pour contrer les effets de la crise s'élevait à presque 4 ½ pour cent du PIB. Les mesures prévues dans le budget supplémentaire pour 2020 adopté en septembre amèneront le déficit budgétaire de 8.3 % du PIB selon les prévisions. Les dépenses effectuées au titre des mesures liées au COVID-19 jusqu'à la fin août ont servi à financer le soutien aux travailleurs mis au chômage technique, les annulations de cotisations de sécurité sociale, les aides au revenu accordées à différentes catégories de travailleurs et la possibilité pour les entreprises de différer le paiement de l'impôt sur les sociétés. Fin septembre, le gouvernement a annoncé une nouvelle série de mesures de relance pour soutenir l'économie. Elles comprennent la prorogation du dispositif de mise en chômage technique jusqu'à

fin 2020 et l'instauration d'une prestation de revenu universel pour les travailleurs indépendants qui doivent s'isoler à cause du COVID-19, soumise à des conditions d'admissibilité strictes. Au nombre des nouvelles mesures instaurées en novembre, qui représentent 2 % du PIB, figurent la reconduction jusqu'à fin janvier 2021 du dispositif de soutien aux salariés en chômage technique et l'adoption d'un mécanisme de subventions fixes en faveur des entreprises, se traduisant par un doublement du montant des prestations que peuvent percevoir les salariés en chômage technique et par une hausse des garanties de prêts en faveur des entreprises.

La propagation du virus rend les perspectives incertaines

L'activité devrait subir un nouveau coup de frein à mesure que le virus gagne du terrain, et les probables poussées sporadiques localisées de la pandémie et les mesures d'endiguement associées modéreront la reprise. La demande devrait rebondir en 2021 avant de refluer vers une trajectoire plus stable. Les dépenses publiques et la consommation des ménages entretiennent la demande et sont un moteur de la reprise. Le rebond de la consommation des ménages se poursuivra jusqu'à la fin de l'année prochaine, bénéficiant du maintien des transferts publics et de l'amélioration de la confiance qui fera suite au déploiement d'un vaccin. Le plan de relance de l'UE contribuera également à un niveau élevé de dépenses et d'investissements publics au cours de la période de projection. L'économie étant étroitement intégrée aux chaînes de valeur de l'UE, le secteur extérieur profitera du raffermissement de la demande que devrait connaître l'UE à partir de 2021.

Les perspectives sont très incertaines. Une nouvelle dégradation importante de la situation sanitaire pourrait entraîner une prolongation des restrictions qui porterait un coup d'arrêt à la reprise économique. La faiblesse persistante de la demande extérieure constituerait un autre risque majeur pour la croissance. Cela étant, une reprise plus vigoureuse en Europe grâce au déploiement rapide d'un vaccin éclaircirait les perspectives de croissance.

Des actions ciblées pourraient rendre le marché du travail et le système de santé plus résilients

Le chômage augmente, raison pour laquelle les autorités devraient renforcer les politiques du marché du travail ciblées sur des groupes particuliers tels que les chômeurs de longue durée et les chômeurs âgés. Le gouvernement devrait continuer à soutenir les ménages et les entreprises les plus durement touchées par la crise, notamment dans les secteurs du tourisme et du divertissement. Cela étant, il faudrait améliorer la gouvernance des entreprises publiques pour optimiser l'utilisation des deniers publics. Une fois que la pandémie se sera affaiblie, le gouvernement devrait faire progresser les réformes pour s'attaquer aux pressions sur les finances publiques engendrées par le vieillissement de la population.

Suède

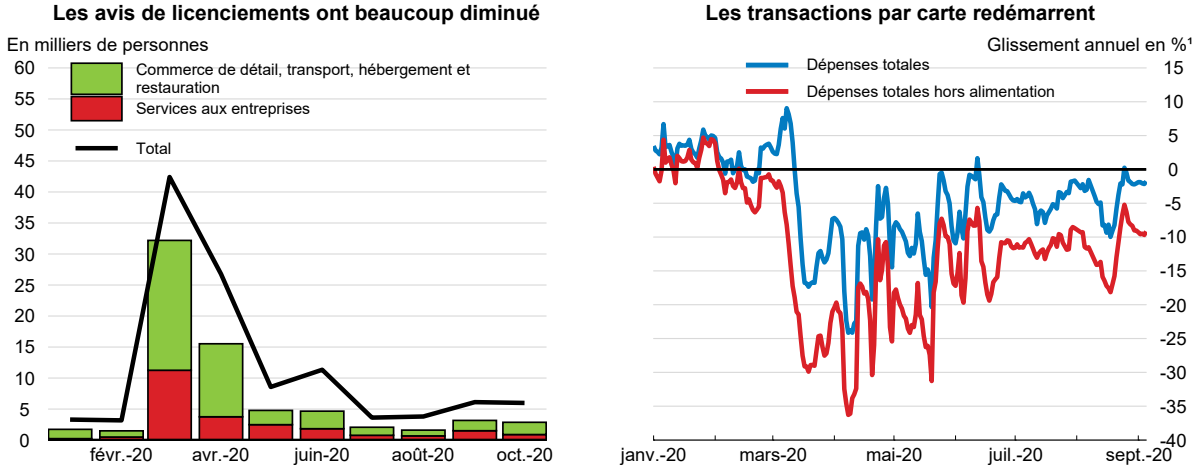
L'économie suédoise se redresse progressivement après la crise liée à la pandémie de COVID-19. Globalement, le PIB devrait augmenter de 3.3 % en 2021 comme en 2022. Néanmoins, le niveau élevé du chômage et le maintien des mesures de distanciation limiteront le rebond de la consommation des ménages. Le faible taux d'utilisation des capacités et l'incertitude freinent l'investissement des entreprises. Les exportations repartiront progressivement à la hausse parallèlement à la reprise de l'économie mondiale. Le chômage ne diminuera que lentement malgré le redressement de l'activité économique, car les employeurs commenceront par allonger le temps de travail de leurs salariés, tombé à un bas niveau, avant de recruter.

La politique monétaire restera accommodante pour favoriser le crédit et apporter des liquidités suffisantes aux entreprises. Le gouvernement met en œuvre un vaste train de mesures budgétaires destiné à soutenir l'économie et l'emploi, qui est également axé sur des enjeux structurels tels que la transition verte et les inégalités régionales. Des mesures supplémentaires pourraient néanmoins être nécessaires pour venir en aide aux chômeurs jeunes, faiblement qualifiés ou nés à l'étranger, ainsi qu'aux régions isolées.

Des mesures d'endiguement supplémentaires peuvent maintenant être mises en œuvre localement

Le nombre de cas de COVID-19 est reparti à la hausse depuis septembre. Le nombre de patients en unité de soins intensifs et le nombre de décès ont également augmenté. Pour endiguer la propagation du virus, l'Agence suédoise de santé publique (*Folkhälsomyndigheten*) a durci les règles d'isolement applicables aux personnes vivant avec quelqu'un qui est atteint du COVID-19 : jusqu'à présent, il leur était vivement conseillé de rester chez elles, tandis que maintenant, elles ont l'obligation de rester à leur domicile si un médecin l'ordonne. En outre, il a été interdit de vendre et de servir de l'alcool après 22h00. Le nombre maximum de personnes pouvant être réunies dans le cadre d'une manifestation publique a été ramené de 50 à 8, et près de 90 % des comtés ont adopté des consignes supplémentaires spécifiques à leur territoire.

Suède



1. Moyenne mobile sur 7 jours.
Source : Agence pour l'emploi (Arbetsförmedlingen) suédoise ; Swedbank Pay ; et Swedbank Research.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219546

Suède : Demande, production et prix

Suède	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de SEK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2019)				
PIB aux prix du marché	4 624.1	2.0	1.4	-3.2	3.3	3.3
Consommation privée	2 114.0	1.9	1.3	-4.6	4.0	3.0
Consommation publique	1 203.4	1.1	0.3	-0.3	3.2	1.6
Formation brute de capital fixe	1 163.1	1.4	-1.2	-2.2	2.8	3.8
Demande intérieure finale	4 480.6	1.5	0.4	-2.8	3.5	2.8
Variation des stocks[1]	27.2	0.3	-0.1	-0.6	0.0	0.0
Demande intérieure totale	4 507.8	1.8	0.2	-3.4	3.5	2.8
Exportations de biens et services	2 021.9	4.4	3.7	-6.8	4.2	5.8
Importations de biens et services	1 905.6	4.0	1.3	-7.5	4.7	4.8
Exportations nettes[1]	116.3	0.3	1.1	0.1	0.0	0.6
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.4	2.7	1.4	0.9	1.2
Indice des prix à la consommation[2]	_	2.0	1.8	0.6	1.1	1.2
IPC sous-jacent[3]	_	2.1	1.7	0.5	1.0	1.2
Taux de chômage[4] (% de la population active)	_	6.3	6.8	8.6	9.0	8.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	13.4	16.1	19.3	17.4	16.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.8	0.5	-4.0	-3.8	-2.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	38.9	35.0	38.3	38.3	38.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	2.5	4.2	5.4	4.8	4.9

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. L'indice des prix à la consommation tient compte des charges au titre des intérêts hypothécaires.
3. Indice de prix à la consommation à taux d'intérêt fixes.
4. Les séries historiques comme les prévisions sont basées sur une définition du chômage couvrant les 15-74 ans, y compris les étudiants à plein temps à la recherche d'un emploi et disponibles pour travailler.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219565

L'activité économique repart

Bien que les autorités n'aient pas imposé de confinement en Suède, des secteurs tels que l'hôtellerie, la restauration et les transports ont été durement touchés, et le chômage a fortement augmenté malgré l'existence d'un dispositif de chômage partiel généreux. Cela étant, le nombre d'avis de licenciement et les nouvelles inscriptions auprès du service public de l'emploi ont considérablement reflué depuis le début de l'été, laissant entrevoir un ralentissement progressif de la hausse du chômage. Pendant les mois d'été, le tourisme intérieur a soutenu la consommation privée. Les transactions par carte bancaire ont augmenté depuis la fin du mois de juin, y compris pour les produits de consommation non courante. Les entreprises du secteur manufacturier, du commerce de détail et des services commencent à être moins pessimistes.

Le gouvernement continue d'apporter un soutien généreux à l'économie

Le projet de loi de finances pour 2021 comprend de nouvelles mesures d'un montant de 105 milliards SEK (2 % du PIB) en 2021 et de 85 milliards SEK (1.7 % du PIB) en 2022. Les réductions de cotisations patronales de sécurité sociale et d'impôt sur le revenu soutiendront l'emploi et le pouvoir d'achat des ménages. L'augmentation des indemnités de chômage, les formations de reconversion professionnelle et les aides accordées aux personnes ayant des liens ténus avec le marché du travail contribueront à réduire le chômage. Les communes et les régions recevront des dotations supplémentaires destinées à financer

les dépenses liées au COVID-19 et la hausse des coûts de protection sociale. Les mesures structurelles comprennent des investissements dans les infrastructures et dans l'économie verte. La politique monétaire va rester très accommodante : la Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*) a l'intention de maintenir le taux des prises en pension à zéro au moins jusqu'en 2023 et prévoit d'acheter des obligations de sociétés pour un montant total de 10 milliards SEK (0.2 % du PIB) dans le cadre de son programme d'achat de titres.

La reprise économique sera progressive

Le taux d'épargne des ménages a augmenté et se maintiendra à un niveau très élevé à court terme, en raison de la hausse du chômage et des restrictions pesant sur la vie sociale. Néanmoins, la consommation devrait progressivement retrouver de la vigueur, pour autant que le nombre de contaminations reste bas dans la majeure partie du pays et qu'un vaccin efficace soit diffusé. Les exportations devraient se redresser à mesure que la demande montera en régime dans les pays voisins. La reprise de l'investissement des entreprises sera toutefois lente. Le faible taux d'utilisation de leurs capacités et le niveau élevé d'incertitude freineront l'investissement des entreprises, malgré le surcroît de liquidités procuré par les mesures gouvernementales. Sur le marché du travail également, les progrès seront lents. L'augmentation du chômage a été limitée par le dispositif de chômage partiel, mais elle se poursuivra pendant un certain temps, car les employeurs commenceront par augmenter le nombre d'heures travaillées par leurs salariés actuels avant d'embaucher. Une recrudescence de la pandémie de COVID-19, une aggravation des tensions commerciales mondiales et une absence d'accord commercial entre le Royaume-Uni et l'Union européenne (UE) pèseraient sur les exportations et l'investissement, retardant encore la reprise économique.

D'autres mesures pourraient être requises pour remédier aux inégalités

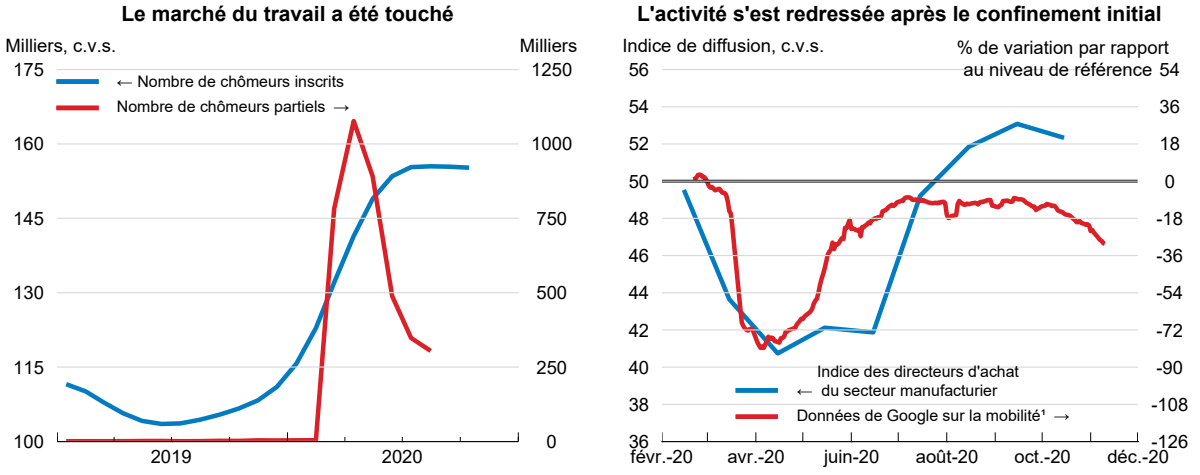
La crise liée au COVID-19 a exacerbé les inégalités entre les individus. Le chômage a frappé plus durement les jeunes, les travailleurs peu qualifiés et les personnes nées à l'étranger, dont beaucoup travaillaient dans le secteur de l'hébergement et de la restauration. Même si les politiques actuelles soutiennent ces catégories, de nouvelles mesures pourraient s'avérer nécessaires pour améliorer leur formation et faciliter leur transition vers de nouveaux emplois. Les régions isolées étaient déjà confrontées à des problèmes démographiques grandissants, dus au vieillissement de leur population et au départ des travailleurs jeunes et qualifiés. Il faudra peut-être leur allouer des dotations supplémentaires pour qu'elles puissent fournir des services de protection sociale adéquats, notamment en matière de soins de santé, de prise en charge des personnes âgées et d'éducation.

Suisse

L'activité économique devrait se contracter de 4.7 % en 2020 et rebondir de 2.2 % en 2021 et de 3.4 % en 2022, selon les prévisions. Elle ne retrouvera son niveau d'avant la crise qu'en 2022. L'investissement et la consommation privés seront freinés par une confiance fragile et un chômage élevé. Les exportations seront entravées par la faiblesse de la croissance enregistrée par les partenaires commerciaux de la Suisse. Une deuxième vague de contaminations de grande ampleur exacerbe l'incertitude mais une campagne massive de vaccination dans les derniers mois de 2021 devrait améliorer la situation sanitaire.

L'effort de relance budgétaire a été considérable et la politique monétaire conserve une orientation accommodante. De nouvelles mesures budgétaires de soutien à l'activité pourraient s'avérer nécessaires. À mesure que le recours au chômage partiel diminuera, de nombreux travailleurs pourraient avoir besoin de formation et de reconversion professionnelles pour répondre à la demande de main-d'œuvre à moyen terme. Il faudrait simplifier les procédures de création d'entreprise afin d'améliorer et d'accélérer le redéploiement des ressources en main-d'œuvre et en capitaux.

Suisse



1. Moyenne des 7 jours précédents de l'évolution de la mobilité mesurée par Google pour les commerces et loisirs. Le niveau de référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné de la semaine, calculée sur la période de 5 semaines comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020.

Source: Secrétariat d'État à l'économie (SECO) ; Refinitiv ; et Google LLC, *Rapports sur la mobilité de la communauté - COVID-19*, https://www.google.com/covid19/mobility/

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219584

Suisse : Demande, production et prix

Suisse	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de CHF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	694.0	3.0	1.1	-4.7	2.2	3.4
Consommation privée	365.3	0.8	1.4	-6.8	1.4	1.9
Consommation publique	78.6	0.9	0.9	2.2	2.0	1.6
Formation brute de capital fixe	180.1	0.8	1.2	-5.2	1.9	4.4
Demande intérieure finale	624.1	0.8	1.3	-5.2	1.6	2.6
Variation des stocks[1]	- 6.8	0.3	0.1	-0.9	-0.9	0.0
Demande intérieure totale	617.3	1.1	1.4	-6.4	0.6	2.6
Exportations de biens et services	452.5	3.4	-0.1	-4.4	2.2	3.3
Importations de biens et services	375.8	0.4	0.0	-6.8	0.8	3.0
Exportations nettes[1]	76.7	2.0	-0.1	0.8	1.0	0.6
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.7	-0.1	-0.2	0.3	0.6
Indice des prix à la consommation	_	0.9	0.4	-0.7	0.2	0.4
IPC sous-jacent[2]	_	0.5	0.4	-0.3	0.3	0.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.7	4.4	4.9	5.2	4.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	17.3	17.9	22.1	20.8	20.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	1.3	1.4	-4.4	-3.8	-2.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	39.4	38.1	42.0	45.9	48.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	8.6	10.9	6.4	5.8	6.5

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934219603

Le nombre de cas de contamination au COVID-19 est reparti à la hausse après l'été

L'économie s'est redressée fin avril après la fin du confinement de six semaines ayant impliqué une fermeture des établissements d'enseignement et de nombreuses activités économiques. La situation a commencé à se dégrader de nouveau après l'été avec une hausse marquée du nombre de nouveaux cas en octobre. De nouvelles mesures sanitaires ont été prises : le port du masque a été rendu obligatoire dans tous les lieux publics clos ; les rassemblements publics et privés sont limités ; le télétravail est recommandé et l'enseignement supérieur a lieu en ligne. Certains cantons appliquent des mesures plus strictes. Ainsi, les commerces non essentiels sont fermés à Genève, ainsi que les bars, restaurants, musées, cinémas et salles de spectacle dans les cantons du Jura et de Vaud. Un système de dépistage, de traçage et d'isolement est également en place, le traçage des cas contacts étant de la responsabilité des cantons.

L’économie a été durement touchée

Le confinement a provoqué une forte baisse du PIB au deuxième trimestre 2020, même si ce recul a été plus limité que dans nombre d’autres pays européens. Outre le fait que les restrictions imposées pour endiguer l’épidémie ont été levées relativement tôt, la structure de l’économie a contribué à en limiter l’impact. Le secteur manufacturier a bénéficié des résultats positifs de l’industrie chimique et pharmaceutique. Par ailleurs, plusieurs secteurs, tels les services d’hébergement, les transports et la construction, ont été durement touchés. La confiance des consommateurs se rétablit, tout en restant inférieure à son niveau pré-crise. Le chômage à temps partiel a concerné plus d’un quart des salariés depuis le début de la crise, même si le nombre de salariés en chômage partiel est désormais en train de diminuer. Environ la moitié seulement du recul marqué de l’emploi a entraîné une hausse du chômage, étant donné qu’une partie de la population active est sortie du marché du travail. Le chômage semble s’être stabilisé mais pourrait rebondir lorsque le recours au chômage partiel prendra fin ou si les restrictions sont prolongées.

Un train de mesures de soutien de grande ampleur est mis en œuvre

Un vaste train de mesures (représentant approximativement 6 % du PIB, pour la moitié environ constitués de garanties de l’État) a été adopté pour soutenir les revenus et les entreprises. L’allocation pour perte de gain COVID-19 a compensé les pertes de revenu subies par les salariés et les travailleurs indépendants en lien avec le coronavirus. Ce dispositif a été prolongé jusqu’à mi-2021. Les autorités ont élargi le champ d’application du régime de chômage partiel en place, afin de limiter l’impact de la crise sur l’emploi. Pour éviter une augmentation des cotisations salariales, le Conseil fédéral a accordé des financements au fonds de compensation de l’assurance-chômage (à hauteur de 1.7 % du PIB environ). Les entreprises en difficulté peuvent aussi bénéficier de garanties de l’État pour leurs prêts et de reports du paiement de certains impôts. La politique monétaire conserve une orientation accommodante, caractérisée par des taux d’intérêt négatifs. En outre, par le biais de sa facilité de refinancement BNS-COVID-19, la Banque nationale suisse fournit des liquidités aux banques pour financer des prêts couverts par le dispositif de cautionnements solidaires liés au COVID-19 mis en place par le gouvernement.

L’économie se redresse lentement mais les risques sont élevés

Le PIB devrait se contracter de 4.7 % en 2020. Le taux de croissance devrait remonter à 2.2 % en 2021 et à 3.4 % en 2022. Certains secteurs, tels que les transports et le tourisme, devraient ressentir plus longtemps les effets de la crise. À l’inverse, l’industrie chimique et pharmaceutique devrait continuer de soutenir la reprise. La consommation privée sera freinée par le chômage élevé et la confiance fragile. Les exportations ne redémarreront que lentement, en raison de l’atonie de la demande chez les partenaires commerciaux de la Suisse et de la vigueur du Franc suisse. Les risques sont orientés à la baisse. Des reconfinements locaux pèseraient sur la croissance tant qu’une immunité à grande échelle n’aura pas été atteinte. La stabilité financière pourrait être compromise par l’augmentation persistante des prêts hypothécaires et des prix de l’immobilier résidentiel. En revanche, une croissance plus dynamique en Europe aurait un effet positif sur les exportations.

De nouvelles mesures temporaires de relance budgétaire et une simplification de la réglementation favoriseront la reprise

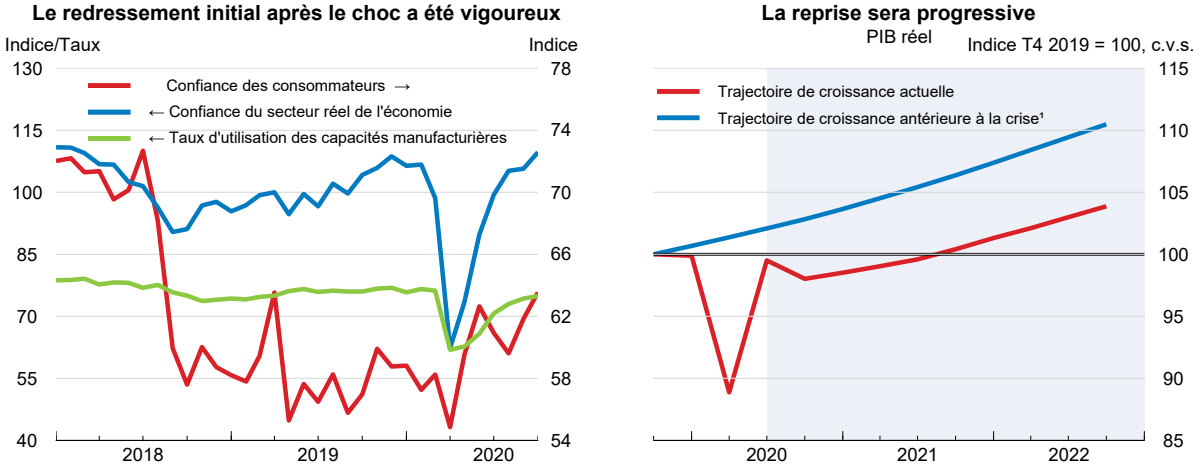
Lorsque le recours au chômage partiel sera réduit, des entreprises risquent de disparaître et beaucoup de travailleurs risquent de basculer dans le chômage. Pour améliorer et accélérer le redéploiement des ressources, il faudra renforcer les aides à la formation et à la reconversion professionnelles, en particulier dans le domaine des nouvelles technologies. Il sera essentiel de simplifier les procédures de création d'entreprise. Pour aider les banques à fournir des crédits aux entreprises confrontées à des problèmes de liquidités, la Banque nationale suisse devrait se tenir prête à prolonger la facilité de refinancement BNS-COVID-19.

Turquie

La reprise qui a débuté cet été, alimentée par une relance quasi-budgétaire vigoureuse et par la demande extérieure, est maintenant confrontée à de forts vents contraires. Le nombre de cas de COVID-19 est reparti à la hausse à l'automne. Les autorités ont réduit l'ampleur de leur politique de soutien de l'activité pour limiter le déficit des paiements courants, l'inflation et la dépréciation du taux de change. Le PIB devrait se contracter de 1.3 % en 2020 et – en l'absence d'un regain de tensions macroéconomiques – croître de 2.9 % en 2021 et de 3.2 % en 2022. Le chômage devrait augmenter. Les éléments de passif éventuel et le déficit des paiements courants restent d'une ampleur considérable, et les primes de risque élevées et la dépréciation du taux de change ont assombri les perspectives. Les récentes mesures axées sur la stabilité peuvent renforcer la confiance au niveau national et international et soutenir la reprise.

Les mesures de distanciation physique doivent être pleinement mises en application et des mesures d'endiguement supplémentaires pourraient être nécessaires. La confiance vis-à-vis de la qualité de la communication officielle sur la propagation de la pandémie devrait être restaurée. Une amélioration de la transparence et de la cohérence des politiques monétaire, budgétaire, quasi-budgétaire et financière contribuerait à renforcer la confiance sur le plan intérieur et international. La réduction du coût du travail et la promotion de formes d'emploi formel plus flexibles stimuleraient la création d'emplois dans le secteur formel.

Turquie



1. La projection de novembre 2019 repose sur les prévisions des Perspectives économiques de novembre 2019, et elle est prolongée par extrapolation linéaire pour 2022 sur la base de la croissance tendancielle de 2021.
Source : Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 et 108 ; Banque centrale de la République de Turquie (TCMB) ; et Institut statistique turc.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219622

Turquie : Demande, production et prix

Turquie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de TRY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009)				
PIB aux prix du marché	3 133.7	3.0	0.9	-1.3	2.9	3.2
Consommation privée	1 836.6	0.7	1.6	-1.5	3.2	4.2
Consommation publique	450.6	6.5	4.3	2.9	2.2	0.1
Formation brute de capital fixe	935.6	-0.3	-12.4	-4.5	2.6	6.4
Demande intérieure finale	3 222.9	1.2	-2.1	-1.7	2.8	4.1
Variation des stocks[1]	26.2	-2.6	0.0	6.5	1.2	0.0
Demande intérieure totale	3 249.1	-1.6	-2.1	5.1	3.9	3.9
Exportations de biens et services	816.0	9.0	4.9	-19.8	5.0	7.1
Importations de biens et services	931.4	-6.4	-5.3	-0.9	8.8	9.2
Exportations nettes[1]	- 115.4	4.2	3.2	-6.2	-1.3	-0.9
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	16.5	13.9	12.8	12.4	9.5
PIB potentiel, volume	_	4.7	4.0	3.2	2.8	2.8
Indice des prix à la consommation[2]	_	16.3	15.2	12.0	11.9	9.5
IPC sous-jacent[3]	_	16.5	13.4	10.9	11.9	9.5
Taux de chômage (% de la population active)	_	11.0	13.7	12.5	14.8	15.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.1	1.2	-2.9	-2.7	-3.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Calculé à partir des moyennes annuelles.
3. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink 2 https://doi.org/10.1787/ 888934219641

La réussite initiale de la stratégie de lutte contre la pandémie a été remise en question

Les contaminations, que les autorités étaient relativement parvenues à limiter en avril et mai, sont reparties à la hausse après l'assouplissement des mesures de confinement en juin. La surveillance de la situation sanitaire était difficile, car seuls les cas symptomatiques ont été déclarés jusqu'à la fin de novembre. Le pays a connu une envolée des cas de contamination à l'automne, ainsi qu'une augmentation du nombre de décès. Malgré les pressions grandissantes s'exerçant sur les infrastructures hospitalières, le système de dépistage, de suivi des malades et de traçage de leurs contacts, ainsi que sur les professionnels de santé, les capacités de soins intensifs n'étaient toujours pas saturées à la mi-novembre, mais la situation est de plus en plus tendue. De nouvelles mesures de confinement ont été adoptées en octobre et en novembre, et des restrictions supplémentaires pourraient s'avérer nécessaires.

L'économie s'est vivement redressée au troisième trimestre de 2020, mais elle est confrontée à des vents contraires

Le recul spectaculaire de l'activité enregistré au deuxième trimestre a été suivi d'une vive reprise. Celle-ci s'explique par l'ampleur des mesures de relance quasi-budgétaire et monétaire adoptées et par le dynamisme de la demande d'exportations, lié à la forte dépréciation du taux de change et à la diversification réussie des exportateurs vers de nouveaux marchés. Le rebond de la production industrielle a été particulièrement vigoureux. L'investissement des entreprises est resté faible, mais les programmes de maintien dans l'emploi dans le secteur formel ont limité les pertes d'emplois. Toutefois, le taux de

chômage parmi les nouveaux entrants sur le marché du travail, en particulier les jeunes, grimpe en flèche. L'atonie du tourisme, qui représente 4 % du PIB et 7 % de l'emploi, a eu des retombées négatives dans les régions touristiques, malgré un redressement partiel en août, imputable à la demande intérieure et aux visiteurs en provenance de certains pays, comme la Russie. La résurgence des contaminations, le fléchissement de la demande extérieure, les incertitudes géopolitiques régionales, ainsi que la poursuite de la dépréciation du taux de change et sa volatilité persistante au dernier trimestre de 2020 vont peser sur les perspectives.

Les mesures de relance quasi-budgétaires et monétaires s'allègent

Les autorités ont apporté un soutien monétaire et quasi-budgétaire massif à l'activité. Les crédits bonifiés aux ménages et aux entreprises, accordés principalement par des banques publiques, mais aussi par des établissements privés incités à le faire par des garanties publiques et de nouvelles règles en matière de crédit (le tout sur fond de taux d'intérêt réels négatifs) ont constitué l'instrument d'une relance quasi-budgétaire exceptionnelle. Les tensions qui en résultent en matière de déficit des paiements courants et d'inflation ont suscité des préoccupations concernant la stabilité financière et celle du taux de change. Confrontées à une envolée des primes de risque et à la dépréciation du taux de change, les autorités ont resserré la politique budgétaire à l'automne, et les banques publiques ont nettement ralenti l'expansion du crédit. La banque centrale a relevé son taux d'intérêt directeur. La divergence antérieure entre le taux de financement effectif et le taux d'intérêt directeur de la banque centrale avait été une source d'incertitude pour les investisseurs, entraînant une augmentation des primes de risque et une baisse du taux de change. Les récentes annonces et mesures économiques et monétaires axées sur la stabilité, notamment la forte hausse du taux d'intérêt directeur en novembre, ont raffermi la confiance des investisseurs.

La reprise sera progressive et des risques perdurent

Le PIB devrait se contracter au dernier trimestre de 2020 et ne se redresser que très progressivement par la suite. La résurgence de la pandémie, la portée limitée du système formel de protection sociale et des transferts en espèces, conjuguée à l'endettement déjà élevé des entreprises et des ménages, va peser sur la consommation privée. Compte tenu de l'atonie des échanges internationaux, les exportations ne pourront être vigoureuses. L'investissement sera pénalisé par des incertitudes persistantes. Il existe des risques de divergence à la baisse comme à la hausse par rapport aux prévisions. Outre l'incertitude qui entoure l'évolution de la situation géopolitique régionale, la confiance pourrait s'affaiblir ou au contraire se renforcer sur le plan intérieur et international suivant l'évolution des politiques budgétaire, financière et monétaire. Dans ce contexte, toute augmentation des primes de risque alourdirait le coût des financements extérieurs nécessaires à la couverture des amples besoins de financement extérieur associés au volumineux déficit des paiements courants et au refinancement de la dette. Si les risques à la baisse se matérialisent, les pressions exercées sur le taux de change et la stabilité financière ainsi que les tensions inflationnistes s'accentueront, et l'économie pourrait se contracter de nouveau.

Il est crucial de rétablir la confiance à l'égard du cadre d'action macroéconomique et des réformes structurelles

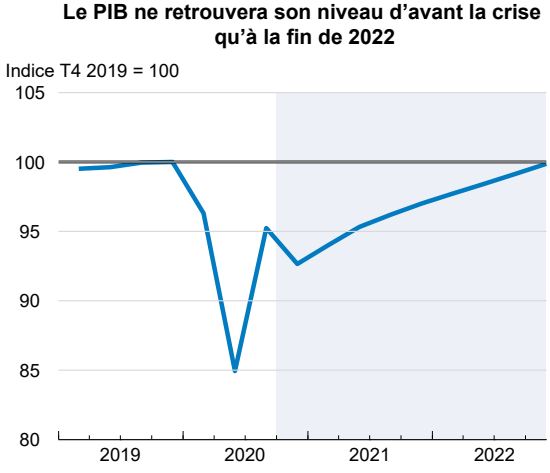
Les autorités disposent des marges de manœuvre nécessaires pour poursuivre une politique de relance strictement budgétaire jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée. Une partie des aides actuellement fournies sous forme de prêts publics et bonifiés et de garanties de prêts peut être convertie en transferts en espèces plus transparents, ciblés et temporaires. Ce soutien devrait s'accompagner de la mise en œuvre d'un cadre d'action macroéconomique cohérent et crédible, englobant les politiques monétaire, budgétaire, quasi-budgétaire et financière, ainsi que l'ensemble des éléments de passif éventuel, de manière à améliorer la transparence et la confiance. Réduire le coût du travail et promouvoir des formes d'emploi plus flexibles dans le secteur formel faciliteraient la création d'emplois de haute qualité.

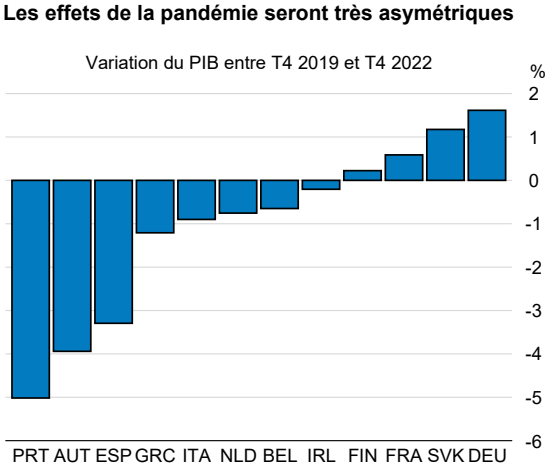
Zone euro

Après une baisse du PIB de 7 ½ pour cent en 2020, une croissance de 3 ½ pour cent en 2021 puis de 3 ¼ pour cent en 2022 ne ramènera la production à son niveau antérieur à la pandémie que fin 2022. La persistance de vagues de contaminations au coronavirus, accompagnées de mesures d'endiguement, continuera d'entraver l'activité jusqu'à une vaccination massive de la population. La consommation et l'investissement privés seront les plus affectés par une incertitude généralisée et une confiance faible. Le chômage devrait augmenter jusqu'à la mi-2021, pour s'approcher des 10 %, et ne refluer que progressivement par la suite. En raison des mesures de soutien budgétaire et de l'atonie de l'activité la dette publique, au sens de Maastricht, se maintiendra au-dessus de 100 % du PIB. Si les pouvoirs publics ne favorisent pas un redéploiement des secteurs d'activité en déclin vers ceux qui sont susceptibles de se développer, les perspectives de croissance s'en trouveront durablement dégradées.

Dans la mesure où l'inflation devrait rester nettement inférieure à l'objectif de la BCE d'ici fin 2022, les autorités monétaires devraient veiller à ce que les coûts d'emprunt encourus par les secteurs public et privé restent durablement très bas tant que perdurera la crise induite par la pandémie. Pour éviter un resserrement prématuré qui pourrait mettre la reprise en péril, les autorités budgétaires nationales devraient également continuer à mener une politique expansionniste au cours des deux années à venir, en tirant parti des taux d'intérêt très bas et des financements considérables offerts dans le cadre du plan de relance de l'UE. Néanmoins, étant donné que la pandémie aura probablement un effet négatif durable sur certains secteurs, il faut revoir la composition des mesures budgétaires, en soutenant moins les revenus et en promouvant davantage un redéploiement des ressources en main-d'œuvre et en capital. Au niveau de l'UE, il est également essentiel que soient adoptées des mesures destinées à réduire la fragmentation financière de la zone euro afin de renforcer sa résilience, notamment via un accroissement des crédits transnationaux. Une distribution efficace des vaccins et un nouveau renforcement des capacités de dépistage et de traçage sont indispensables pour réduire au minimum l'impact des futures vagues de contaminations.

Zone euro 1





Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218349

Zone euro : Demande, production et prix

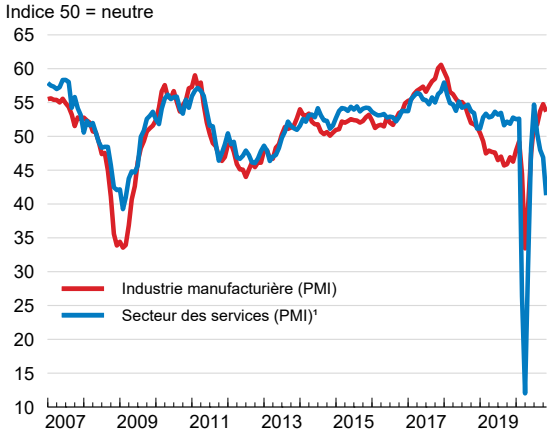
Zone euro	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	11 190.4	1.9	1.3	-7.5	3.6	3.3
Consommation privée	6 024.9	1.5	1.3	-8.3	4.4	3.5
Consommation publique	2 296.7	1.2	1.8	1.8	2.7	0.4
Formation brute de capital fixe	2 305.3	3.2	5.8	-10.7	2.1	4.8
Demande intérieure finale	10 626.9	1.8	2.4	-6.7	3.5	3.1
Variation des stocks[1]	78.8	0.1	-0.5	-0.2	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	10 705.7	1.9	1.9	-6.9	3.2	3.1
Exportations nettes[1]	484.7	0.1	-0.5	-0.8	0.6	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.4	1.7	1.6	0.9	1.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.8	1.2	0.3	0.7	1.0
IPCH sous-jacent[2]	_	1.0	1.0	0.7	0.7	0.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	8.2	7.5	8.1	9.5	9.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	6.4	6.7	14.3	11.4	9.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.5	-0.6	-8.6	-6.5	-4.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	102.5	103.6	119.4	122.2	122.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	87.7	85.9	101.8	104.5	105.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	3.5	3.1	3.0	3.4	3.5

Note: L'agrégat correspondant à la zone euro est calculé à partir des pays de la zone euro membres de l'OCDE, et de données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier.
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

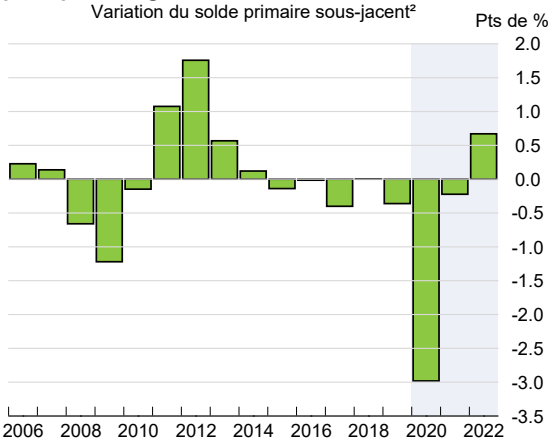
StatLink https://doi.org/10.1787/888934218368

Zone euro 2

Le secteur des services a été le plus durement touché



Les politiques budgétaires ont fortement soutenu l'activité



1. Entreprises privées du secteur des services.
2. En pourcentage du PIB potentiel.
Source: IHS Markit; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 108.

StatLink https://doi.org/10.1787/888934218387

On assiste à une forte résurgence de l'épidémie

Après une amélioration sensible de la situation épidémiologique de mai à juillet, toute l'Europe connaît une recrudescence des contaminations au COVID-19, qui crée de fortes tensions dans les systèmes de santé. Les autorités ont généralement pris des mesures d'endiguement ciblées visant à réduire les interactions, telles que des couvre-feux ou la fermeture des bars et des restaurants, en particulier dans les zones à risque élevé de contagion, et certains pays ont imposé un reconfinement national. Ces mesures ont toutefois été en général moins strictes qu'au printemps : les établissements scolaires sont souvent restés ouverts et un plus grand nombre de catégories d'entreprises ont été autorisées à poursuivre leur activité. Dans la mesure où diverses restrictions aux déplacements internationaux sont réapparues, l'Union européenne a adopté à l'intention de ses États membres une recommandation relative à une approche coordonnée de la restriction à la libre circulation, fondée sur des critères communs d'évaluation de la situation épidémiologique dans les pays ou régions d'origine ou de destination.

Après un net rebond, l'activité régresse de nouveau, freinée par la résurgence de la pandémie

Après la fin des mesures de confinement, l'activité a vigoureusement rebondi jusqu'au milieu de l'été, même si les résultats enregistrés ont néanmoins été très variables suivant les secteurs. Les ventes au détail ont retrouvé, voire dépassé, leurs niveaux d'avant la pandémie, en partie grâce au rattrapage d'une demande non satisfaite. En revanche, la production industrielle ne s'est pas encore complètement redressée, en particulier dans le secteur des biens d'équipement, compte tenu de la faiblesse considérable de l'investissement. Le rebond des services fondés sur les déplacements ou les contacts directs entre personnes a été plus modéré, ainsi que l'a illustré une saison touristique très morose, en particulier dans des lieux dépendant principalement des voyages internationaux. Les différences de spécialisation sectorielle, et en particulier le poids économique du tourisme international, constituent un déterminant essentiel des effets asymétriques du COVID-19 dans la zone euro, les pays du sud étant généralement les plus touchés et, parmi eux, l'Espagne plus que l'Italie. La variation de la rigueur et de la durée des mesures d'endiguement selon les pays ainsi que de leur niveau de soutien budgétaire discrétionnaire contribue également à expliquer cette asymétrie.

Du fait de la résurgence de la pandémie à l'automne et des nouvelles mesures restreignant les activités, une inversion du mouvement de reprise est probable au dernier trimestre 2020. Les indicateurs à haute fréquence fondés sur les recherches effectuées sur internet font souvent ressortir une régression de l'activité, tandis que les enquêtes de conjoncture mettent en évidence un recul de la confiance dans les services. L'ampleur du recul de la production est toutefois bien moindre qu'au deuxième trimestre.

L'ampleur du soutien de l'UE a accru les marges de manœuvre budgétaires disponibles au niveau national

Les mesures décisives prises par l'UE ont créé des conditions de financement très favorables pour les emprunteurs souverains. À la suite d'une série d'annonces faites entre mars et juin, la BCE a continué de procéder à d'abondantes injections de liquidités et à des achats massifs d'actifs, tout en indiquant qu'elle était prête à renforcer son soutien si nécessaire. Compte tenu de la récente baisse de l'inflation et des perspectives d'inflation modérée, on pose l'hypothèse que les taux directeurs de la BCE resteront inchangés au cours des deux prochaines années. L'instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE), un programme de prêts de l'UE destiné à soutenir les régimes nationaux de chômage partiel, est devenu opérationnel et a suscité une forte demande, puisque les prêts approuvés, consentis à 17 États de l'UE, ont quasiment épuisé l'enveloppe

de 100 milliards EUR correspondant à ce programme. En outre, en juillet, le Conseil européen a trouvé un accord sur le plan de relance « Next Generation EU », qui prévoit l'octroi de 750 milliards EUR de financements (soit 5.5 % du PIB de 2019 de l'UE-27), essentiellement sous la forme de prêts (360 milliards EUR) et de subventions (près de 380 milliards EUR) octroyés aux États membres. Une partie importante de ces subventions sera accordée aux États membres les plus durement touchés par la pandémie, ce qui accroîtra leurs marges de manœuvre budgétaires. En conséquence de ces différentes interventions, les écarts de rendement entre obligations souveraines se sont nettement réduits dans la zone euro.

Les politiques budgétaires nationales ont apporté un soutien considérable à l'activité, étayé par la suspension temporaire des contraintes résultant du Pacte de stabilité et de croissance jusqu'à fin 2021, ce qui est une bonne chose. Une succession de mesures a été annoncée tout au long de l'année 2020, représentant un effort de relance discrétionnaire proche de 3 points de PIB de la zone euro, même si une incertitude considérable entoure cette estimation. Les politiques budgétaires devraient se caractériser par une orientation globalement neutre en 2021, suivie d'un assainissement budgétaire modéré en 2022. Au cours de ces deux années, les budgets nationaux bénéficieront des subventions accordées dans le cadre de « Next Generation EU », qui financeront les investissements et les réformes présentés dans les plans nationaux pour la reprise et la résilience. Ces plans, évalués et approuvés au niveau de l'UE, ont également pour objet de contribuer à la mise en œuvre des priorités plus générales que constituent la transformation numérique et l'atténuation du changement climatique.

Une reprise modérée accompagnée de risques importants

La croissance du PIB ne devrait être que modérée au cours des deux années à venir, entravée par la nécessité récurrente de prendre des mesures d'endiguement pour les six à neuf prochains mois, ainsi que par la forte incertitude et la dégradation de la confiance qui en découleront jusqu'au déploiement d'une campagne de vaccination massive. L'investissement demeurera très en deçà de son niveau d'avant la pandémie, mais le redressement de la consommation privée devrait également manquer de dynamisme, sous l'effet d'un chômage élevé, d'une progression modeste des salaires et d'une accumulation de l'épargne de précaution. Quoiqu'un peu plus dynamique, la croissance des exportations sera limitée par la faiblesse du redressement des échanges internationaux. Après avoir diminué en 2020, l'inflation reviendra aux alentours de 1 %. Comme en 2020, les effets de la pandémie devraient rester asymétriques dans la zone euro, ce qui pourrait creuser les écarts de prospérité entre pays.

Si les vagues de contamination s'avèrent plus virulentes que prévu ou que la mise en œuvre d'une campagne efficace de vaccination prend du retard, menaçant de submerger les systèmes de santé, les gouvernements pourraient se voir contraints d'imposer des mesures de confinement plus strictes ou plus longues, entraînant des pertes de production plus importantes. Si les dissensions actuelles au sujet des textes législatifs nécessaires à la mise en œuvre de « Next Generation EU » n'étaient pas rapidement surmontées, cette situation pourrait retarder des investissements publics et faire réapparaître des tensions sur les marchés. Un Brexit sans accord fin 2020 affaiblirait encore les échanges et la confiance. L'augmentation attendue des prêts non performants, en particulier dans les secteurs les plus durement touchés par la pandémie, pourrait menacer la stabilité financière de certains pays. En outre, un processus prolongé de cession des prêts non performants entraverait le redéploiement du crédit bancaire et, partant, affaiblirait encore l'investissement. De même, l'absence de mesures prises pour renforcer les politiques actives du marché du travail et stimuler l'investissement, de manière à favoriser un redéploiement de la main-d'œuvre, aggraverait les séquelles de la pandémie. À l'inverse, la production et la distribution rapides de vaccins, conjuguées à des stratégies plus efficaces de dépistage, de traçage et d'isolement, atténueraient au maximum les futurs épisodes viraux, ce qui stimulerait l'activité et restaurerait la confiance. Une concrétisation prompte et efficace du plan de relance de l'UE pourrait renforcer la mise en œuvre de réformes structurelles et aider la zone euro à obtenir des gains de productivité plus importants.

L’action publique doit favoriser le redéploiement des ressources

Les autorités budgétaires nationales doivent continuer à soutenir la demande agrégée et se garder de tout assainissement prématuré des finances publiques. Dans ce contexte, les gouvernements devraient commencer à mettre en œuvre rapidement les plans pour la reprise et la résilience, indépendamment des retards de procédure qui pourraient ralentir la réception des subventions accordées dans le cadre de « Next Generation EU ». L’investissement public et les réformes devraient favoriser un redéploiement des ressources des activités qui risquent d’être confrontées à une atonie prolongée de la demande vers celles qui vont probablement se développer. On peut citer à titre d’exemple la rénovation des logements visant à améliorer leur efficacité énergétique, essentielle à la réalisation des objectifs de décarbonation. Les véhicules électriques, qui constituent un autre vecteur de relance verte, représentent un énorme potentiel pour l’innovation et l’investissement. Afin de favoriser le redéploiement des ressources en main-d’œuvre et en capital, il faut améliorer les possibilités de formation ainsi qu’accélérer et harmoniser encore plus les régimes d’insolvabilité. Au niveau de l’UE, une réduction de la fragmentation financière se traduirait également par une meilleure résilience et une répartition plus efficiente des ressources. Au nombre des initiatives à encourager pourraient figurer la mise en place d’un système commun d’assurance des dépôts, la création d’une structure de défaisance européenne pour faciliter les cessions de prêts non performants, et l’assouplissement de la liberté de circulation internationale des capitaux et des liquidités au sein des groupes bancaires.

Perspectives économiques de l'OCDE

La pandémie de COVID-19 laissera de longues traces dans toutes les économies du monde, et les incertitudes qui entourent les perspectives économiques restent très élevées. La présente édition des Perspectives économiques de l'OCDE analyse les impacts de la pandémie du COVID-19 sur l'économie et propose un ensemble de projections concernant la production, l'emploi, les prix et balances des opérations courantes et budgétaires.

Cette édition comporte une évaluation générale de la situation macroéconomique, une série de notes de réflexion axées sur les défis politiques actuels liés à la pandémie de COVID-19 et un chapitre résumant les tendances économiques et fournissant des projections par pays. Tous les pays membres de l'OCDE y sont examinés, ainsi que certaines économies non membres.

Volume 2020/2
N° 108, Décembre

IMPRIMÉ ISBN 978-92-64-82001-2
PDF ISBN 978-92-64-54223-5

9 789264 820012