Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire

Coronavirus: l'économie mondiale menacée

2 March 2020

OCDE

DES POLITIQUES MEILLEURES POUR UNE VIE MEILLEURE

CORONAVIRUS : L'ÉCONOMIE MONDIALE MENACÉE

Résumé

L'épidémie de coronavirus (COVID-19) a déjà été la cause de souffrances humaines considérables et de perturbations économiques majeures.

La contraction de la production en Chine a eu des effets dans le monde entier, témoignant de l'importance croissante de la Chine dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et sur les marchés de produits de base. Dans les autres économies, la diffusion du virus a eu des effets similaires, mais de moindre ampleur jusqu'à présent.

Les perspectives de croissance demeurent très incertaines.

- En partant de l'hypothèse que le pic épidémique sera atteint en Chine au premier trimestre 2020 et que dans les autres pays, l'épidémie se révélera plus modérée et circonscrite, la croissance mondiale pourrait être inférieure d'environ ½ point de pourcentage cette année au chiffre attendu dans les Perspectives de novembre 2019.
- La croissance annuelle du PIB mondial devrait en conséquence baisser globalement à 2.4 % en 2020, en partant du chiffre déjà faible de 2.9 % enregistré en 2019, et elle pourrait même peut-être être négative au premier trimestre de 2020.

- Les perspectives pour la Chine ont été dégradées significativement, puisque la croissance passera en dessous de la barre de 5 % cette année, avant de se redresser pour dépasser 6 % en 2021 lorsque la production renouera progressivement avec les niveaux attendus avant l'arrivée de l'épidémie.

- Les effets négatifs sur la confiance, les marchés financiers et le secteur des voyages et les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement expliquent les révisions à la baisse des prévisions pour 2020 concernant l'ensemble des économies membres du G20, en particulier de celles qui sont étroitement liées à la Chine, comme le Japon, la Corée et l'Australie.

- Sous réserve que les effets de l'épidémie n'augmentent pas au-delà des hypothèses du cas central de ces prévisions, l'impact sur la confiance et les revenus que pourraient avoir des mesures de politique bien ciblées prises dans les économies les plus exposées pourrait favoriser une reprise de la croissance du PIB mondial qui s'établirait à 3 ¼ pour cent en 2021.

- Une épidémie plus durable et plus importante de coronavirus, qui se propagerait à la région Asie-Pacifique, l'Europe et l'Amérique du Nord, assombrirait considérablement l'horizon. Dans cette hypothèse, la croissance mondiale pourrait tomber à 1 ½ pour cent en 2020, la moitié du taux de croissance prévu avant la survenue de l'épidémie.

Les gouvernements doivent réagir rapidement et énergiquement face au coronavirus.

- Les gouvernements doivent prendre des mesures efficaces, en mobilisant des moyens suffisants, pour prévenir l'infection et la contagion, pour la mitiger et mettre en œuvre des politiques ciblées pour soutenir les systèmes et les personnels de santé et préserver les revenus des groupes sociaux et des entreprises vulnérables pendant l'épidémie.

- Des politiques macroéconomiques de soutien à l'activité peuvent favoriser le rétablissement de la confiance et le redressement de la demande lorsque l'épidémie s'apaisera, mais elles ne peuvent compenser les perturbations immédiates résultant des fermetures forcées d'entreprises et des restrictions aux déplacements.

- Si les risques baissiers se matérialisent et si la croissance doit être beaucoup plus faible pendant une période prolongée, une action coordonnée des gouvernements du G20 et au-delà serait le moyen le plus efficace de restaurer la confiance, en assurant la mise en place de politiques de santé, de mesures de confinement et d'atténuation efficaces, en apportant un soutien aux économies à faible revenu, et en envoyant de manière concertée, un engagement à accroître les dépenses publiques nécessaires.

Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE : prévisions, 2 mars 2020

Croissance du PIB réel

Glissement annuel en %

	2019	2020		2021	
		Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de novembre	Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de novembre
Monde[1]	2.9	2.4	-0.5	3.3	0.3
G20[1,2]	3.1	2.7	-0.5	3.5	0.2
Australie	1.7	1.8	-0.5	2.6	0.3
Canada	1.6	1.3	-0.3	1.9	0.2
Zone euro	1.2	0.8	-0.3	1.2	0.0
Allemagne	0.6	0.3	-0.1	0.9	0.0
France	1.3	0.9	-0.3	1.4	0.2
Italie	0.2	0.0	-0.4	0.5	0.0
Japon	0.7	0.2	-0.4	0.7	0.0
Corée	2.0	2.0	-0.3	2.3	0.0
Mexique	-0.1	0.7	-0.5	1.4	-0.2
Turquie	0.9	2.7	-0.3	3.3	0.1
Royaume-Uni	1.4	0.8	-0.2	0.8	-0.4
États-Unis	2.3	1.9	-0.1	2.1	0.1
Argentine	-2.7	-2.0	-0.3	0.7	0.0
Brésil	1.1	1.7	0.0	1.8	0.0
Chine	6.1	4.9	-0.8	6.4	0.9
Inde[3]	4.9	5.1	-1.1	5.6	-0.8
Indonésie	5.0	4.8	-0.2	5.1	0.0
Russie	1.0	1.2	-0.4	1.3	-0.1
Arabie Saoudite	0.0	1.4	0.0	1.9	0.5
Afrique du Sud	0.3	0.6	-0.6	1.0	-0.3

Note : Prévisions basées sur les informations disponibles au 28 février. Écart par rapport aux Perspectives économiques de novembre 2019 exprimé en points de pourcentage, sur la base de chiffres arrondis.

1. Agrégat calculé à l'aide de pondérations variables appliquées aux PIB nominaux nationaux, à parité de pouvoir d'achat.
2. L'Union européenne est membre à part entière du G20, mais l'agrégat G20 comprend uniquement les pays qui en sont également membres à titre individuel.
3. Exercices débutant en avril.

Toujours en demi-teinte, les perspectives économiques mondiales demeurent très incertaines en raison de l'épidémie de coronavirus

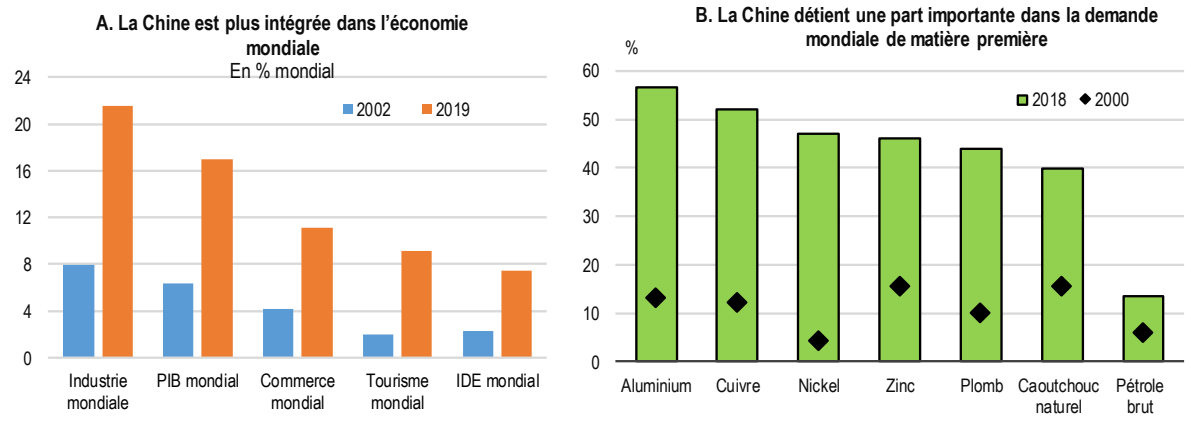
L'épidémie de coronavirus (COVID-19) a déjà apporté son lot de souffrances humaines et de perturbations économiques majeures. En Chine, les mesures prises pour circonscrire la propagation du virus ont inclus des mises en quarantaine et l'application de restrictions généralisées aux déplacements de main-d'œuvre et aux voyages, ce qui a provoqué des retards imprévus dans le redémarrage des usines après les congés du Nouvel An lunaire et de nettes réductions d'activité dans de nombreux services. Ces mesures entraînent une contraction d'ampleur de la production tandis que les effets de l'épidémie

se font toujours sentir. Sa propagation ultérieure à d'autre pays, dont la Corée et l'Italie, a déclenché également des mesures de confinement, notamment des mises en quarantaine et des fermetures de frontière, quoiqu'à une échelle plus modeste.

Les implications négatives de cette situation pour les autres pays sont conséquentes : rupture directe des chaînes d'approvisionnement mondiales, fléchissement de la demande finale de biens et de services importés et repli plus large au niveau régional du tourisme d'affaires et des flux touristiques. L'aversion pour le risque s'est accrue sur les marchés financiers, avec le taux d'intérêt à 10 ans des obligations du Trésor qui est tombé à un niveau historiquement bas aux États-Unis et les cours des actions qui sont en brusque repli, les prix des matières premières ont chuté et la confiance des entreprises et des consommateurs s'est détériorée.

Par rapport à la situation qui prévalait lors d'épisodes comparables, comme celui du SRAS en 2003, les interdépendances dans l'économie mondiale sont désormais bien plus grandes qu'elles ne l'étaient et la Chine joue aujourd'hui un rôle bien plus important dans la production, les échanges et sur les marchés du tourisme et des produits de base au niveau mondial (Graphique 1). Les retombées sur les autres économies d'un choc négatif survenant en Chine n'en sont que plus fortes. Même si le pic de l'épidémie se révèle de courte durée, la production et la demande se redressant graduellement au cours des prochains mois, l'épidémie exercera néanmoins de lourdes tensions sur la croissance mondiale en 2020.

Graphique 1. La Chine occupe une part croissante dans l'activité mondiale

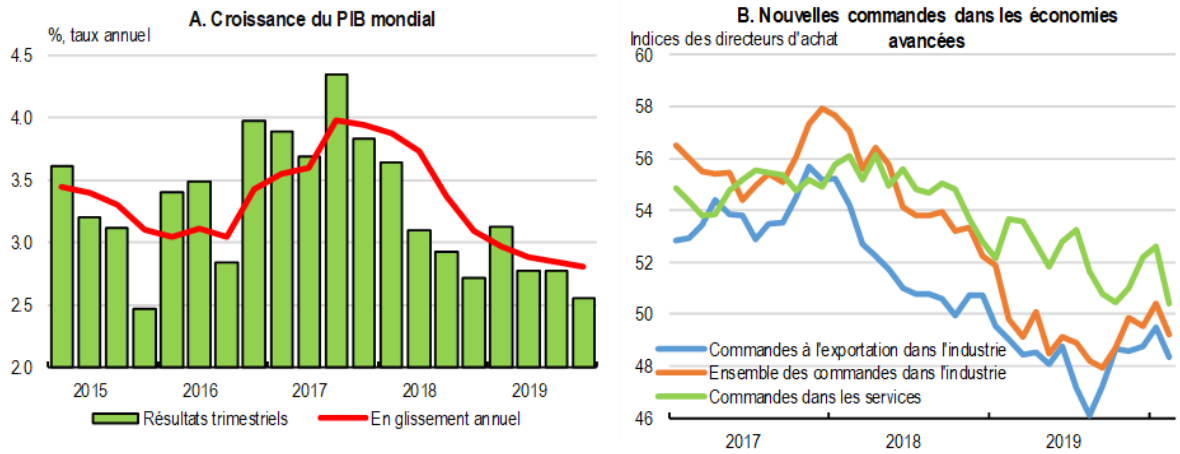


Note : Part de la Chine dans l'industrie, le PIB et les échanges en USD constants. Part dans l'IDE mondial en USD courants. Les données relatives au tourisme se rapportent aux années 2002 et 2017, et les données de l'IDE aux années 2005 et 2018. Les données concernant l'industrie sont établies à partir de la valeur ajoutée et incluent le secteur de la construction.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; OCDE, *FDI in Figures*, octobre 2019 ; et Banque mondiale.

Des signes de stabilisation étaient apparus avant l'épidémie de COVID-19 même si l'activité économique continuait d'afficher une certaine faiblesse

Avant que n'éclate l'épidémie de COVID-19, l'activité était restée plutôt atone, mais les indicateurs d'enquête avaient amorcé une stabilisation, voire une amélioration, à la fois dans l'industrie et les services (Graphique 2). Les conditions financières s'étaient également améliorées à la suite des mesures prises pour donner un tour plus accommodant à la politique monétaire et relâcher les tensions dans la politique commerciale. Selon de premières estimations, la croissance du PIB mondial semble avoir nettement ralenti au quatrième trimestre de 2019 pour s'établir à un peu plus de 2 ½ pour cent (en taux annualisé à PPA) (Graphique 2), des mouvements de grève, des troubles sociaux et des catastrophes naturelles ayant perturbé l'activité dans un certain nombre de pays. La croissance est restée proche de son niveau tendanciel aux États-Unis, tandis que la demande a nettement fléchi au Japon à la suite du relèvement de la taxe sur la consommation en octobre, et qu'elle est restée fragile dans les économies fortement exposées au ralentissement des échanges mondiaux, dont l'Allemagne. La croissance est restée en demi-teinte dans de nombreuses économies de marché émergentes, le PIB diminuant lentement en Chine, et l'importance des créances douteuses ou litigieuses, ajoutée au surendettement affiché dans les bilans des entreprises, pesant sur l'investissement en Inde.

Graphique 2. La croissance mondiale s'est essoufflée



Note : PIB à prix constants sur la base des PPA. Les données pour le quatrième trimestre de 2019 sont une estimation. Les données de la série d'indices des directeurs d'achat pour les économies avancées correspondent à une moyenne pondérée par les PPA, calculée pour l'Australie, les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni et la zone euro.

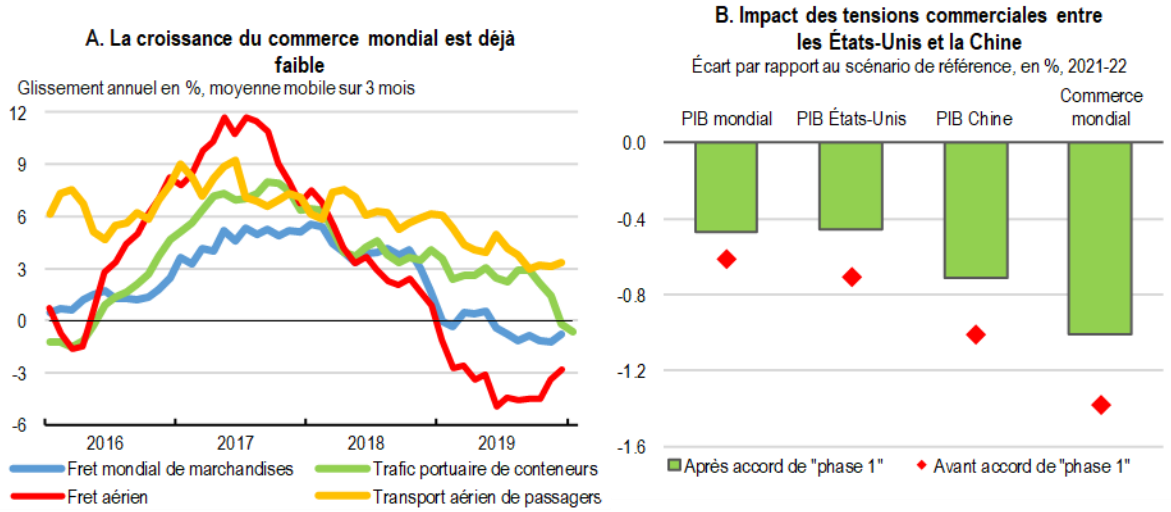
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; et Markit.

La production industrielle a poursuivi sa stagnation à la fin de 2019, et la croissance des dépenses de consommation a perdu de sa vigueur, malgré des gains d'emplois constants. Le repli des ventes mondiales d'automobiles s'est quelque peu tempéré tout au long de 2019, mais la demande a ensuite chuté, les données provisoires indiquant un recul mensuel de 10 % des ventes en janvier 2020, et de 20 % en Chine.

De même, les échanges mondiaux demeurent très faibles. Les volumes des échanges de marchandises se sont contractés au quatrième trimestre de 2019, et ont diminué globalement sur toute l'année 2019, première chute en année pleine depuis 2009 (Graphique 3, partie A). Le trafic portuaire de conteneurs et le fret aérien de marchandises affichaient une certaine faiblesse avant le déclenchement de l'épidémie de coronavirus, et de nouveaux replis sensibles sont, semble-t-il, prévisibles à court terme. Les indices mesurés par enquêtes auprès des responsables des achats sur les nouvelles commandes à l'exportation dans l'industrie mondiale avaient amorcé un redressement, mais ont à nouveau fléchi dans les baromètres mensuels publiés pour février, notamment au Japon et en Australie. Freiné en partie par la persistance d'un grand climat d'incertitude et par de faibles perspectives de croissance future, l'investissement affiche également une certaine asthénie. La croissance globale de l'investissement dans les économies du G20 (hors Chine) a ralenti, passant d'un taux annuel de 5 % au début de 2018 à seulement 1 % l'an dernier.

Le relèvement des droits de douane frappant le commerce bilatéral entre les États-Unis et la Chine sont un déterminant important de la faiblesse de la demande, des échanges et de l'investissement au niveau mondial. L'accord commercial de « phase 1 » signé en janvier entre les deux pays constitue une évolution positive, qui devrait aider à atténuer certaines incidences de la hausse des droits de douane. Néanmoins, l'engagement pris par la Chine de se procurer, pour un montant cumulé supplémentaire de 200 milliards USD, des biens et des services auprès des États-Unis sur la période 2020-21 (comparé à un niveau de référence de 180 milliards USD en 2017) sera difficile à tenir sans fausser les échanges avec les pays tiers, tandis que les droits de douane entre les deux pays demeurent nettement plus élevés qu'il y a deux ans. Globalement, l'accord de « phase 1 » permet d'alléger d'environ 0.1 point de pourcentage par an la pression que font peser les mesures mises en place au cours des deux dernières années sur la croissance du PIB mondial (Graphique 3, partie B).

Graphique 3. Le commerce mondial reste faible et les tensions commerciales continuent de peser



Note : Les estimations dans la partie B du graphique montrent l'impact combiné des ajustements des droits de douane bilatéraux mis en place par les États-Unis et la Chine en 2019, avant et après l'accord de « phase 1 », et d'une hausse mondiale de 50 points de base des primes de risque appliquées aux investissements, qui persiste pendant trois ans avant de s'estomper progressivement. Tous les chocs tarifaires sont maintenus pendant six ans. Chiffres établis à partir de simulations utilisant le modèle NiGEM (*National Institute's Global Econometric Model*) en mode prospectif.
Source : CPB ; IATA (Association du transport aérien international) ; Indice du trafic de conteneurs RWI/ISL ; et calculs de l'OCDE fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM).

Le coronavirus a sensiblement affaibli les perspectives économiques mondiales à court terme

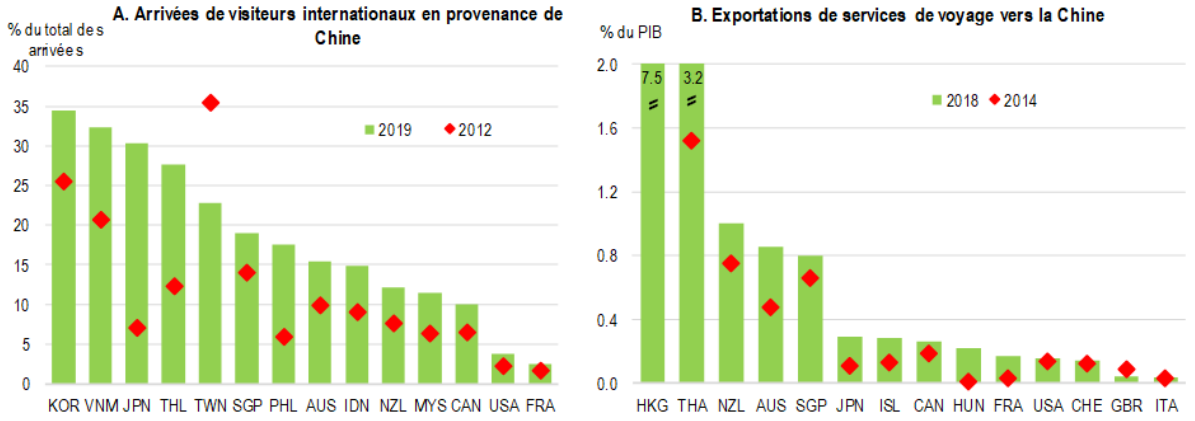
Depuis le déclenchement de l'épidémie en janvier, près de 85 000 personnes ont été infectées dans le monde, cette proportion progressant rapidement en dehors de la Chine. Si l'épicentre de l'épidémie se situait dans la province de Hubei, qui totalise environ 4.5 % de la production chinoise, les effets de l'épidémie sont apparus très vite dans tout le pays, les efforts déployés pour contrôler la propagation du virus ayant abouti à des restrictions de grande ampleur dans les transports de voyageurs, les déplacements de main-d'œuvre et le temps passé au travail. Les indicateurs dont on dispose pour février pointent un repli majeur de l'activité sur le territoire chinois, et il semble que les signes d'un redressement timide observés en fin de mois ne soient pas suffisamment fermes pour empêcher le niveau de production du premier trimestre de 2020 d'être en retrait par rapport au quatrième trimestre de 2019.

Partout dans le monde, les entreprises ont vite ressenti l'impact des baisses de production en Chine, étant donné le rôle essentiel que joue ce pays dans les chaînes d'approvisionnement mondiales en tant que producteur de biens intermédiaires, notamment dans l'informatique, l'électronique, l'industrie pharmaceutique et les équipements de transport, mais aussi en tant que premier acheteur mondial de matières premières. Il est possible de surmonter des ruptures d'approvisionnement temporaires en puisant dans les stocks, mais les niveaux de ces derniers sont bas en raison des méthodes de juste-à-temps appliquées aux processus de production, et il n'est pas toujours facile de trouver d'autres fournisseurs pour des fabrications de pièces spéciales. Un retour longuement différé au plein niveau de production dans les régions touchées ajouterait aux difficultés que rencontre le secteur manufacturier dans de nombreux pays étant donné les délais d'acheminement nécessaires pour expédier des pièces dans le monde entier.

Les restrictions imposées sur les voyages et l'annulation de nombreux vols, visites et manifestations économiques et de loisir ont également de lourdes répercussions sur plusieurs secteurs de services. La situation devrait perdurer quelque temps encore. Les touristes chinois représentent environ un dixième de l'ensemble des visiteurs internationaux dans le monde, et au moins un quart des visiteurs se rendant au Japon, en Corée et dans certaines petites économies asiatiques (Graphique 4, partie A). Les exportations de services de voyage vers la Chine, y compris les dépenses des visiteurs chinois, sont également d'un niveau élevé dans de nombreux pays (Graphique 4, partie B). Le tourisme en provenance de Chine, quasiment à l'arrêt, provoque un choc néfaste d'ampleur sur la demande à court terme. Le phénomène est d'ores et déjà visible dans de nombreuses destinations ; les arrivées de

visiteurs à Hong Kong, Chine, ont été, en février, inférieures de 95 % à la normale. Si la propagation de l'épidémie de coronavirus venait à toucher plus massivement les flux de visiteurs dans les grandes économies, les conséquences pourraient en être considérables puisque le tourisme représente directement 4 ¼ pour cent du PIB dans les économies de l'OCDE, et près de 7 % de l'emploi.

Graphique 4. Les visiteurs chinois totalisent une part croissante des visites et des dépenses touristiques dans bon nombre d'économies



Note : Partie A : les données pour le Japon et la Corée correspondent aux onze premiers mois de 2019 ; les données pour l'Australie s'entendent pour l'année allant respectivement jusqu'à juin 2012 et juin 2019 ; les données pour la France, la Malaisie, la Nouvelle-Zélande, les Philippines et les États-Unis sont pour 2018 ; enfin, celles utilisées pour l'Indonésie sont de l'année 2017. Partie B : les données pour Singapour et la Thaïlande correspondent aux dépenses des visiteurs étrangers dans chacun des deux pays. Les données pour Hong-Kong, la Chine et pour l'Islande se réfèrent à 2017.

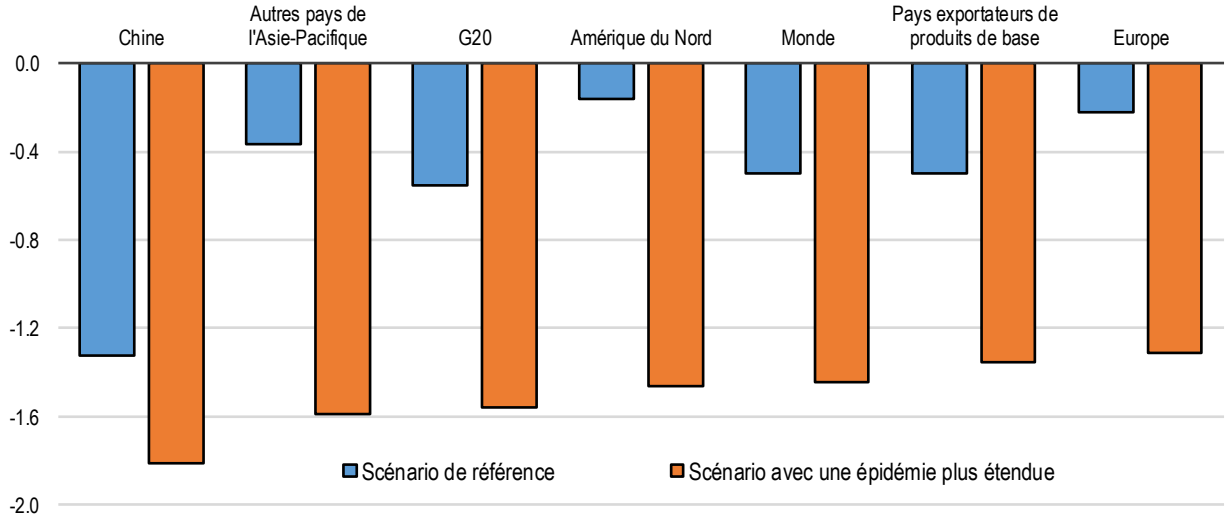
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; Austrade ; Eurostat ; Direction Générale des Entreprises ; Japan National Tourism Organisation ; Korea Tourism Organisation ; Tourism Malaysia ; Office de statistique de Nouvelle-Zélande ; ministère du Commerce et de l'Industrie des Philippines ; Singapore Tourism Board ; Statistique Canada ; ministère du Tourisme et des Sports de Thaïlande ; US International Trade Administration ; Vietnam National Administration of Tourism.

La croissance mondiale devrait s'affaiblir cette année et ne se redresser que progressivement en 2021

Les perspectives de croissance sont très incertaines. Les prévisions se fondent sur l'hypothèse selon laquelle l'épidémie atteindra son pic en Chine au premier trimestre de 2020, avec une reprise graduelle tout au long du deuxième trimestre, à la faveur d'un assouplissement notable des politiques macroéconomiques nationales. Alliés à la dégradation des conditions financières mondiales en résultant et à la recrudescence des incertitudes, ces effets devraient peser sur la croissance du PIB mondial au début de l'année, et peut-être la faire glisser en deçà de zéro au premier trimestre de 2020. Même si les effets de COVID-19 se dissipent progressivement tout au long de l'année 2020, conformément à l'hypothèse retenue, les simulations réalisées à titre indicatif laissent penser que la baisse de la croissance mondiale pourrait aller jusqu'à ½ point de pourcentage cette année (Encadré 1, Graphique 5). En outre, les nouveaux cas de contamination constatés dans d'autres pays sont supposés sporadiques et circonscrits, mais si tel n'était pas le cas, la croissance mondiale serait considérablement plus faible.

Graphique 5. Des scénarios illustratifs de coronavirus mettent en évidence l'impact négatif sur la croissance

Variation de la croissance du PIB en 2020 par rapport au niveau de référence, points de pourcentage



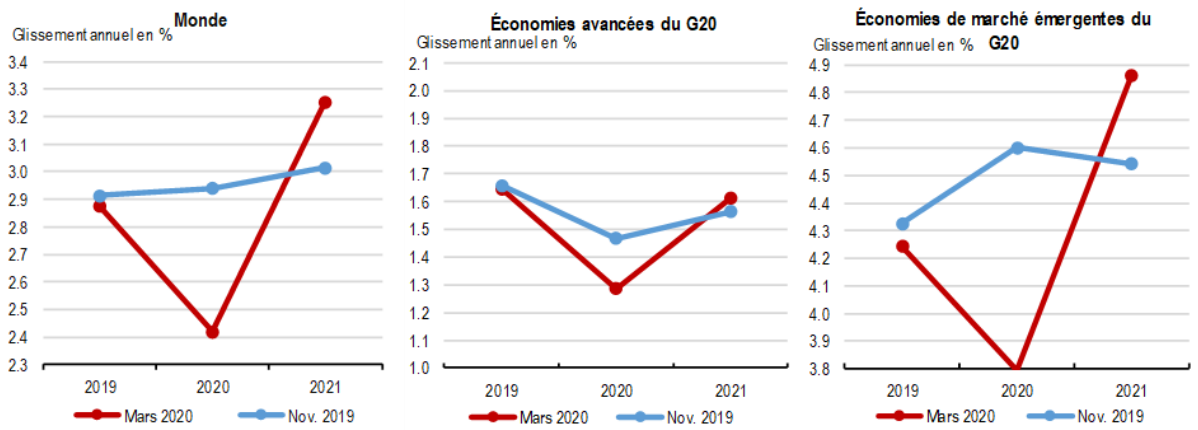
Note: Simulation de l'impact d'une la baisse de la demande intérieure, de la baisse des prix des matières premières et des actions et d'une incertitude accrue. Scénario de base avec l'épidémie de virus centrée en Chine; scénario de contagion plus large, l'épidémie s'étendant de manière significative dans d'autres parties de la région Asie-Pacifique, en Europe et en Amérique du Nord. Voir l'encadré 1 pour plus de détails sur les chocs appliqués. Les exportateurs de matières premières comprennent l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Russie, l'Afrique du Sud et d'autres économies productrices de pétrole non membres de l'OCDE.

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

Sur cette base, la croissance du PIB mondial devrait ralentir pour s'établir à 2.4 % cette année, contre 2.9 % en 2019, avant de se ressaisir à environ 3 ¼ pour cent en 2021, à mesure que les effets du coronavirus se dissiperont et que la production repartir progressivement (Graphique 6). Les mesures annoncées et mises en œuvre par les pouvoirs publics et prises en compte dans ces prévisions devraient aider à soutenir les revenus à court terme, en particulier celles qui sont bien ciblées sur les entreprises et les ménages les plus touchés. Une relance macroéconomique dans les économies les plus exposées devraient aider à renouer avec la confiance à mesure que les effets de l'épidémie et des perturbations occasionnées dans les approvisionnements se dissiperont. La faiblesse des taux d'intérêt devrait aider à soutenir la demande, même si l'impact des ajustements récents et à venir dans les taux directeurs sera sans doute modeste dans les économies avancées. L'assouplissement de la politique budgétaire apportera aussi une marge de manœuvre dans les économies asiatiques, mais il semble probable qu'elle soit plus restrictive que ce qui est souhaitable dans de nombreuses autres économies, particulièrement en Europe, étant donné l'atonie des perspectives de croissance et la faiblesse des taux d'emprunt.

Les dépenses des ménages continuent d'être soutenues par l'amélioration de la situation sur le marché du travail, mais le ralentissement des créations d'emplois pèsera probablement sur la hausse des revenus, tandis que la faiblesse persistante de l'accroissement de la productivité et de l'investissement entamera la robustesse des gains de salaires réels. L'incertitude devrait rester élevée alors que les échanges et l'investissement demeurent atones. Enfin, l'inflexion dans la perception des risques sur les marchés financiers et la diminution des voyages d'affaires et des flux touristiques constituent aussi des facteurs qui brideraient la croissance de la demande pendant un certain temps.

Graphique 6. Les perspectives de croissance du PIB devraient rester faibles



Note : Prévisions issues des présentes *Perspectives économiques intermédiaires* et de l'édition de novembre 2019 des *Perspectives économiques* de l'OCDE.
Source : OCDE, Base de données des Perspectives économiques.

Les perspectives pour les grandes économies sont mitigées :

- Les perspectives pour la Chine ont été sensiblement revues en baisse pour 2020, les prévisions de croissance du PIB s'établissant à un peu moins de 5 % pour l'année. La croissance pour l'année 2021 se hissera en conséquence entre 6 ¼ et 6 ½ pour cent, le niveau de production tout au long de 2021 étant globalement conforme aux prévisions qui auraient été établies en l'absence d'épidémie de coronavirus. Une trajectoire comparable, quoique moins marquée, est prévue pour de nombreuses économies très liées à la Chine, notamment le Japon, la Corée, l'Australie et l'Indonésie.

- Les effets de l'épidémie de coronavirus sur d'autres économies moins liées à l'économie chinoise devraient être limités, en particulier aux États-Unis et au Canada, même si la perte de confiance, les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et le fléchissement de la demande extérieure modéreront les perspectives de croissance.

- La croissance dans la zone euro devrait demeurer en deçà de la normale et avoisiner 1 % par an en moyenne sur 2020-21, l'impact de l'épidémie affaiblira les résultats au premier semestre de 2020. Les prévisions pour le Royaume-Uni et la zone euro sont fondées sur l'hypothèse d'un accord commercial de base pour les échanges de biens prenant effet au début de 2021. Même si l'application de cet accord se déroule sans heurt, le renchérissement des exportations de services et les obstacles non tarifaires pèseront probablement sur les exportations et la croissance de la production tout au long de 2021.

- Une reprise graduelle, mais modeste, est attendue dans nombre d'économies de marché émergentes pour 2020-21, mais l'ampleur de cette reprise est incertaine. Une réorientation à la hausse supposerait au préalable un impact positif des réformes menées, une politique monétaire d'accompagnement en Inde et au Brésil, des mesures bien ciblées au Mexique et en Turquie pour stimuler une croissance durable, et une reprise progressive de l'activité des pays exportateurs de matières premières exposés au ralentissement de cette année en Chine.

Les risques de divergence à la baisse sont notables

La croissance pourrait fléchir encore si les risques à la baisse devaient se matérialiser. À court terme, le principal risque à la baisse est celui d'un impact de l'épidémie d'une durée plus longue et de plus grande ampleur que dans le scénario retenu dans ces prévisions. Dans l'hypothèse d'une propagation plus massive dans la région Asie-Pacifique ou dans les grandes économies avancées de l'hémisphère nord, les effets néfastes sur la croissance mondiale et le commerce international seraient nettement accrus et plus généralisés. Les simulations effectuées à titre indicatif sur ce scénario de risque donnent à penser que le PIB mondial pourrait diminuer non pas de ½ pour cent comme dans le scénario de départ, mais de 1 ½ pour cent en 2020 (Encadré 1 ; Graphique 5). Un tel repli des perspectives de croissance pourrait ramener la croissance du PIB mondial à environ 1½ per cent en 2020 et faire basculer plusieurs économies dans la récession, notamment le Japon et la zone euro. L'impact global sur la Chine gagnerait également en intensité, signe du repli sur les marchés d'exportation et les marchés d'approvisionnement.

D'autres risques majeurs de divergence à la baisse existent :

- Les tensions sur les échanges et l'investissement demeurent fortes et pourraient prendre encore de l'ampleur. Les perspectives d'un nouvel accord commercial entre les États-Unis et la Chine, qui permettrait de supprimer les droits de douane mis en place au cours des deux dernières années, sont incertaines. En outre, d'autres tensions commerciales bilatérales pourraient s'ajouter, notamment entre les États-Unis et l'Europe. L'incapacité à régler rapidement le problème actuel du blocage des procédures de règlement des différends à l'OMC ajouterait également au climat d'incertitude pesant sur les échanges mondiaux. Enfin, l'éventualité d'un recours à des mesures restrictives sur les échanges et l'investissement, dans le but de faire pression dans les négociations sur la fiscalité des grandes entreprises mondiales et sur d'autres questions en dehors des échanges, constitue une source de préoccupation particulière.
- L'incertitude demeure quant à la nature des relations commerciales futures entre le Royaume-Uni et l'UE et à la possibilité de mener à bien les négociations sur cette question avant l'expiration de la période de transition fixée dans l'accord de retrait (fin de 2020, en l'état actuel). La possibilité de ne pas trouver d'accord commercial formel continue de peser à la baisse sur les prévisions et d'alimenter le climat d'incertitude. Si les échanges entre le Royaume-Uni et l'Union européenne devaient être soumis aux règles de l'OMC après 2020, plutôt que d'être régis par un accord commercial de base pour les échanges de biens, tel que retenu comme hypothèse dans ces prévisions, les perspectives de croissance à court terme seraient nettement plus fragiles et plus instables. De telles répercussions seraient plus fortes encore si les préparatifs des nouvelles dispositions appliquées aux frontières échouaient à éviter un allongement considérable des délais, ou si les conditions sur les marchés financiers et la confiance des consommateurs venaient à se détériorer nettement.
- La vive réaction des marchés financiers à l'extension du coronavirus fin février s'ajoute à la persistance des facteurs de vulnérabilité financière résultant des tensions entre le ralentissement de la croissance, l'endettement élevé des entreprises et la détérioration de la qualité de crédit, y compris en Chine. Au niveau mondial, à peine plus de la moitié de l'ensemble des nouvelles obligations d'entreprises de catégorie « investissement » émises en 2019 étaient notées BBB (soit la note la plus basse de la catégorie investissement), et un quart du stock d'obligations émises en 2019 par des entreprises non financières relevait de la catégorie spéculative. Cette situation accroît le risque de tensions financières majeures sur les entreprises si l'aversion au risque grandit, alors qu'elle est déjà forte, en particulier si la croissance devait fléchir plus brutalement. Dans ces conditions, les obligations actuellement notées BBB pourraient être rétrogradées dans la catégorie spéculative, l'intensification de la cession de titres qui en découlerait amplifiant l'impact du ralentissement initial déclenché par l'extension du coronavirus.

Encadré 1. Scénarios indicatifs des effets économiques de l'épidémie de coronavirus

Les scénarios présentés ci-après illustrent les effets économiques que pourrait avoir, à l'échelle mondiale, l'épidémie de COVID-19 en Chine ainsi que les risques qu'elle fait peser sur les économies. L'analyse s'articule autour de deux scénarios : elle porte tout d'abord sur les effets potentiels d'une épidémie circonscrite, largement concentrée en Chine, et ensuite sur les effets potentiels d'un scénario indicatif plus défavorable selon lequel l'épidémie se propagerait nettement plus loin qu'elle ne l'a fait jusqu'ici et s'étendrait à d'autres régions d'Asie, et à des économies avancées de l'hémisphère nord.

Scénario de départ : une épidémie circonscrite

Le scénario de départ conduit à analyser les effets d'un ralentissement de courte durée, mais marqué, de l'activité en Chine, et c'est le scénario qui a été utilisé pour orienter les prévisions de croissance actualisées. L'impact initial de l'épidémie de coronavirus et les mesures prises pour contenir la propagation de la maladie, sont assimilables à un choc d'offre négatif, imputable à une diminution forcée du nombre d'heures travaillées. Un fléchissement de la demande fait cependant écho aux effets de ce choc d'offre. Une baisse de la confiance, des pertes de revenus pour certains travailleurs licenciés et la contraction de la demande de services dans les secteurs du tourisme et des voyages sont autant de facteurs de nature à peser sur les dépenses de consommation : la décrue des flux de trésorerie et l'aggravation de l'incertitude incitent les entreprises à reporter leurs investissements ; et les stocks existants diminuent en raison de ruptures dans les chaînes d'approvisionnement.

Les chocs envisagés dans ce scénario sont les suivants :

- La demande intérieure en Chine et à Hong Kong, Chine, baisse de 4 % au premier trimestre 2020, et de 2 % au deuxième trimestre 2020, une baisse ressentie tant dans les dépenses d'investissement que dans la consommation privée.
- Les cours des actions au niveau mondial et les prix des matières premières hors denrées alimentaires chutent de 10 % pendant le premier semestre de 2020.
- L'aggravation de l'incertitude est modélisée sous la forme d'une faible hausse de 10 points de base des primes de risque sur les investissements dans tous les pays, laquelle renchérit le coût du capital et bride l'investissement.

Tous ces chocs sont censés s'estomper ensuite progressivement avant le début de 2021.

À court terme, compte tenu de l'ampleur des incertitudes, il est peu probable que les entreprises et les ménages se comportent comme si l'avenir était connu avec précision, même si les responsables de l'action publique prennent des mesures pour réduire la probabilité d'un ralentissement prolongé de l'activité. Les choix de dépenses dépendront de ce fait davantage des conditions ambiantes que des anticipations[1].

La politique monétaire peut être endogène. Les taux directeurs peuvent être abaissés (par rapport au scénario de référence), mais à titre indicatif, on suppose l'existence d'un plancher constitué par des taux d'intérêt nominaux nuls, de sorte que les taux directeurs ne puissent devenir négatifs ou qu'ils demeurent inchangés lorsqu'ils sont déjà négatifs, comme dans la zone euro et au Japon. Concrètement, les banques centrales peuvent surmonter cette contrainte en recourant à des mesures non conventionnelles, mais celles-ci peuvent être très différentes selon les pays. On laisse pleinement jouer les stabilisateurs automatiques dans tous les pays, ce qui signifie que les États ne réagissent pas au choc en tentant de s'en tenir à la trajectoire budgétaire annoncée antérieurement.

Les principales caractéristiques de ce scénario sont les suivantes :

- En Chine, ces chocs entraînent un recul du PIB d'environ 2 % (par rapport au scénario de référence) au premier semestre 2020, le fléchissement plus prononcé de la demande intérieure étant contrebalancé par une forte contraction de la demande d'importations d'environ 6 %, due à la baisse de la demande de produits finis et de services (y compris de services liés aux voyages) et de biens intermédiaires nécessaires à la production.
- Globalement, le niveau du PIB mondial régresse de jusqu'à ¾ pour cent (par rapport au scénario de référence) au moment du pic de la crise, l'impact sur la croissance du PIB mondial sur l'ensemble de l'année 2020 se situant aux alentours de 0.5 point de pourcentage (Graphique 7, Partie A). Ce repli résulte principalement des effets de la diminution initiale de la demande en Chine. Les effets sur le commerce mondial sont non négligeables, soit un recul de 1.4 % au premier semestre 2020, et de 0.9 % sur l'ensemble de l'année.

- L'impact sur le reste du monde dépend de l'intensité des relations transfrontalières avec la Chine. À court terme, les effets négatifs sur le PIB sont relativement importants au Japon, en Corée et dans d'autres économies plus petites d'Asie de l'Est et du Sud-Est, et fortement ressentis par les exportateurs de produits de base (Graphique 7, Partie B). Toutes ces économies sont largement tributaires de l'activité en Chine à cause de l'étroitesse des liens découlant des chaînes d'approvisionnement ou des services touristiques et autres services liés aux voyages

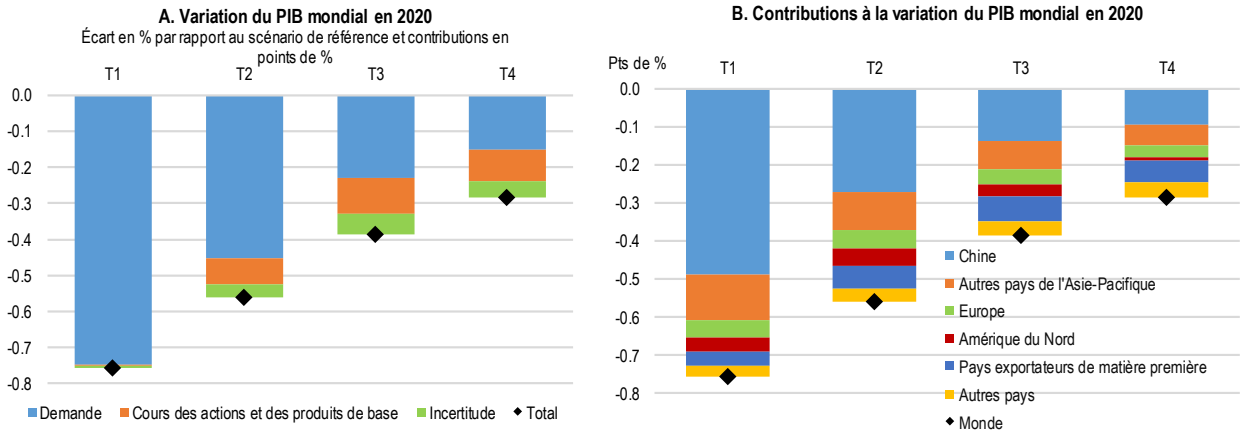
- La baisse des cours des actions et l'augmentation des primes de risque ont aussi des retombées négatives sur la demande des ménages et des entreprises dans le monde entier en raison des effets de richesse sur les dépenses de consommation et de l'impact du renchérissement du coût du capital sur l'investissement des entreprises. L'impact global du fléchissement des prix des produits de base est toutefois neutre dans l'ensemble. Les exportateurs de matières premières essuient une diminution de leurs recettes d'exportation tandis que les économies importatrices de matières premières bénéficient de la baisse des prix.

- Les effets nets de ces chocs combinés sont déflationnistes, l'inflation des prix à la consommation étant ramenée à environ ¼ de point de pourcentage en 2020 dans les économies de l'OCDE, et à un chiffre légèrement plus élevé dans les économies non membres de l'OCDE.

- L'impact du choc serait plus fort si en dehors de la Chine, les pays ne réagissaient pas en ajustant leur politique monétaire et ne laissaient pas fonctionner les stabilisateurs automatiques. Les taux directeurs sont abaissés de plus de 25 points de base dans les principales économies de l'OCDE disposant d'une marge de manœuvre pour le faire, et davantage encore dans les économies les plus exposées. Le but est de contribuer à contenir les effets négatifs sur l'activité, et à accompagner une reprise en 2021. L'augmentation globale du déficit public des administrations publiques dans une économie avancée type est faible, soit environ 0.1 % du PIB en 2020, les effets des stabilisateurs automatiques et de la diminution de la base d'imposition étant compensée par la baisse des dépenses finales en termes nominaux et des coûts d'emprunt.

Cette analyse ne peut rendre pleinement compte des fortes discontinuités éventuelles qui pourraient résulter de l'impact du virus en Chine, telles que des ruptures dans les chaînes d'approvisionnement, en particulier lorsque les sources d'approvisionnement de substitution sont rares, ou d'une interruption complète des déplacements transfrontaliers dans certaines zones. Ces facteurs peuvent modifier l'impact de l'épidémie au fil du temps – avec un impact négatif plus net au premier trimestre de 2020 – et selon les régions.

Graphique 7. Scénario de départ : impact économique potentiel d'une augmentation des cas de coronavirus



Note : La partie gauche du graphique montre la contribution des différents éléments du choc au déclin du niveau de PIB. La partie droite illustre la contribution des différentes régions et pays au déclin du PIB mondial. Les pays exportateurs de matières premières sont l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Russie, l'Afrique du Sud ainsi que les autres pays producteurs de pétrole non membres de l'OCDE. Se reporter au corps du texte pour plus de détails sur les chocs.

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

Les choix de politique économique de la Chine ont un retentissement important sur la vitesse à laquelle l'économie pourra s'adapter aux conditions plus normales qui succéderont à l'épidémie. À très court terme, comme indiqué dans le corps du texte, il est primordial de fournir les liquidités nécessaires – ce que font les pouvoirs publics – pour permettre aux entreprises de surmonter leurs problèmes de trésorerie, et de veiller à ce que des entreprises qui seraient autrement solvables ne se retrouvent pas en faillite à cause des mesures mises en place pour endiguer l'épidémie.

Si la propagation du virus se poursuit pendant plusieurs mois et met du temps à s'estomper – selon l'hypothèse posée dans le scénario susmentionné –, un soutien macroéconomique plus intense peut contribuer à stabiliser l'économie. Dans ce scénario, les taux directeurs sont abaissés d'environ 30 points de base en Chine et les stabilisateurs

automatiques sont autorisés à jouer leur rôle, le déficit budgétaire se creusant d'environ 0.4 % du PIB en 2020. Considérées globalement, ces mesures permettent de réduire l'ampleur du déclin global de la croissance du PIB en Chine d'environ 0.2 point de pourcentage en 2020. (La Banque populaire de Chine a déjà abaissé le taux de mise en pension et le taux des prêts accordés au titre de sa facilité de crédit à moyen terme de 10 points de base en février.) Une autre solution consisterait à prendre en 2020 des mesures de relance budgétaire opportunes, temporaires et bien ciblées à mesure que l'économie commence à se redresser, de préférence des mesures telles qu'un accroissement des dépenses d'investissement pour stimuler directement la demande finale, plutôt que des mesures n'ayant qu'une action indirecte par leur influence sur le revenu des ménages et des entreprises.

Scénario d'effet domino : une contagion plus large

Ce scénario indicatif plus défavorable porte sur les effets potentiels d'une propagation du virus observée en Chine beaucoup plus intense en 2020 qu'actuellement à travers le reste de la région Asie-Pacifique et dans les grandes économies avancées de l'hémisphère nord. Dans cette hypothèse, la demande fléchirait plus fortement dans la plus grande partie du monde pendant une période prolongée. Les pays concernés par ce scénario représentent globalement plus de 70 % du PIB mondial (en PPA). Si les restrictions aux déplacements appliquées actuellement en Chine ne seront peut-être pas reproduites partout dans les mêmes proportions, les effets économiques devraient pour beaucoup être similaires : érosion notable de la confiance, aggravation de l'incertitude et limitation (volontaire) des déplacements et des manifestations commerciales et sportives, autant de facteurs qui, selon toute probabilité, freineront les dépenses.

Les autres chocs considérés dans ce scénario sont :

- La demande intérieure dans la plupart des autres économies d'Asie et du Pacifique, notamment le Japon et la Corée, et la consommation privée dans les économies avancées de l'hémisphère nord baissent de 2 % (par rapport au scénario de référence) au deuxième et au troisième trimestre 2020.

- Les cours des actions au niveau mondial et les prix des produits de base hors denrées alimentaires chutent de 20 % pendant les neuf premiers mois de 2020.

- L'aggravation de l'incertitude est modélisée par une hausse de 50 points de base des primes de risque sur les investissements dans tous les pays en 2020.

Ces chocs sont censés perdre progressivement de l'intensité tout au long de l'année 2021[2].

Les principaux résultats de ce scénario sont les suivants :

- Globalement, le niveau du PIB mondial subit une réduction pouvant atteindre 1 ¾ pour cent (par rapport au scénario de référence) au moment du pic de la crise pendant le dernier semestre de 2020, l'impact sur la croissance du PIB mondial sur l'ensemble de l'année 2020 étant proche de 1 ½ point de pourcentage (Graphique 8). Dans un premier temps, les effets négatifs sont avant tout ressentis en Chine, avant de s'étendre progressivement au reste de l'Asie, à l'Europe et à l'Amérique du Nord tout au long de l'année 2020. Le fléchissement du PIB résulte en grande partie, dans ce scénario aussi, des effets directs de la contraction de la demande, mais l'incertitude croissante amplifie graduellement l'impact (Graphique 8, Partie A). Le commerce mondial subit un ralentissement notable, d'environ 3 ¾ pour cent en 2020, entraînant un freinage des exportations de toutes les économies.

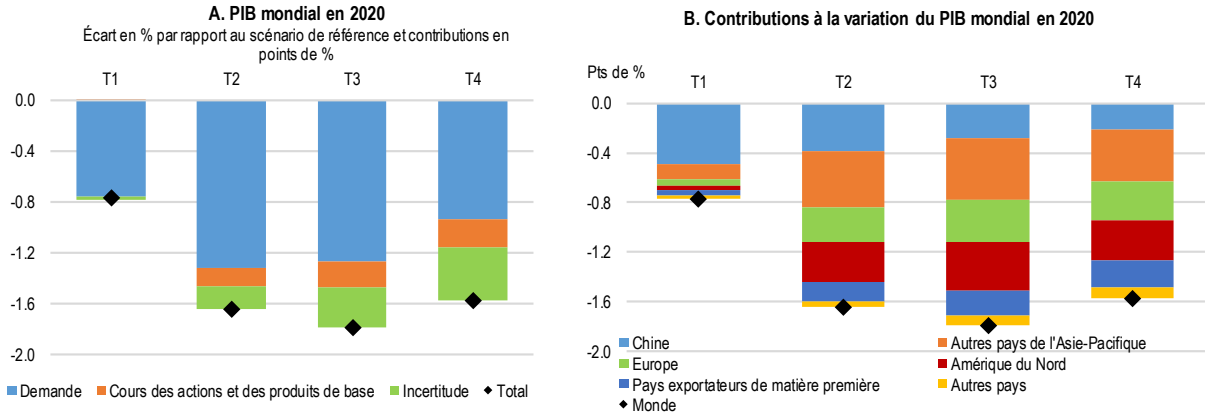
- Les effets déflationnistes des chocs cumulés sont nettement plus prononcés que dans le scénario de départ, l'inflation des prix à la consommation perdant environ 0.6 point de pourcentage en 2020 dans les économies de l'OCDE.

- Les mesures prises pour accentuer l'orientation accommodante de la politique monétaire dans les grandes économies et le jeu des stabilisateurs automatiques contribueront à atténuer l'impact global du choc, même s'il faudra quelque temps pour que ces effets soient pleinement ressentis. Dans les économies avancées disposant d'une marge de manœuvre suffisante, les taux directeurs sont revus à la baisse, en moyenne d'environ 1 point de pourcentage en 2020. L'utilisation des stabilisateurs automatiques et la nette contraction du PIB se traduisent par un creusement non négligeable des déficits budgétaires, malgré la diminution des coûts de l'emprunt. Dans l'économie avancée médiane, le déficit budgétaire s'accroît d'un peu plus de 0.5 % du PIB en 2020.

- Face à un grand choc négatif de l'ampleur envisagée et à une prolongation de la période de forte incertitude, les banques centrales de plusieurs pays, dont celles de l'Australie, de la Corée et du Royaume-Uni, pourraient se heurter à l'application effective du plancher constitué par des taux d'intérêt nominaux nuls. Des mesures politiques non conventionnelles seraient alors nécessaires pour rendre la politique plus accommodante.

L'accentuation des contraintes pesant sur la politique monétaire donne à penser qu'une réponse budgétaire discrétionnaire ample et rapide s'imposerait dans l'hypothèse de la réalisation d'un scénario de ce type, rendant encore plus nécessaire une coopération renforcée à l'échelle mondiale. Si les risques de divergence à la baisse se concrétisent, avec une croissance mondiale sensiblement plus faible que prévu, la coordination de l'action des pouvoirs publics au sein des grandes économies et entre elles sera indispensable pour assurer en temps voulu une stabilisation économique efficace.

Graphique 8. Scénario d'effet domino : impact économique potentiel de l'épidémie de coronavirus



Note : La partie gauche du graphique montre la contribution des différents éléments du choc au déclin du niveau de PIB. La partie droite illustre la contribution des différentes régions et pays au déclin du PIB mondial. Les pays exportateurs de matières premières sont l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Russie, l'Afrique du Sud ainsi que les autres pays producteurs de pétrole non membres de l'OCDE. Se reporter au corps du texte pour plus de détails sur les chocs.
Source : Calculs effectués par l'OCDE à l'aide du modèle macroéconomique mondial NiGEM.

1. Pour rendre compte de ces effets, le scénario à court terme est établi selon le modèle NiGEM appliqué en mode rétrospectif, ce qui signifie que les consommateurs et les entreprises ne déterminent pas leurs choix actuels en matière de dépenses en étant certains que les effets relatifs à une augmentation du virus s'estomperont pendant la deuxième moitié de 2020.

2. On peut se faire une idée sur les effets des grands chocs envisagés en regardant les évolutions qui se sont produites pendant la crise financière mondiale. La demande intérieure dans les économies de l'OCDE a reculé de 3 ¾ pour cent entre 2008 et 2009.

Des mesures pour réduire l'incertitude et améliorer les perspectives de croissance dans le scénario de base

Dans un contexte de faiblesse de l'économie mondiale et de risques de révision à la baisse des prévisions, les défis à court terme soulevés par l'épidémie de coronavirus renforcent la nécessité d'agir pour contenir la propagation du virus, renforcer les systèmes de santé, rétablir la confiance, stimuler la demande et limiter les effets négatifs sur l'offre. La coopération internationale est essentielle pour prendre des mesures appropriées visant à endiguer la propagation du virus, en mitiger les effets et à atténuer son coût économique. Si la croissance devait être beaucoup plus faible que prévu, une action coordonnée des grands pays constituerait la réponse la plus efficace et la plus opportune.

Des mesures ciblées sont nécessaires en Chine et dans les économies les plus touchées par l'épidémie de coronavirus

L'urgence dans toutes les économies, mais surtout dans celles les plus touchées par l'épidémie COVID-19, est de prendre des mesures efficaces de santé publique pour empêcher l'infection de se propager. Des politiques économiques bien ciblées sont nécessaires pour soutenir l'offre de soins de santé et empêcher que les entreprises solvables et ceux qui y travaillent subissent une perte de revenu temporaire significative due à l'épidémie.

- Avant tout, il convient d'allouer un soutien budgétaire supplémentaire aux services de santé, y compris des ressources suffisantes pour garantir une dotation appropriée en personnel et en outils de test, et de prendre toutes les mesures de prévention, de confinement et d'atténuation qui s'imposent.

- Des mesures peuvent aussi être prises afin d'atténuer les répercussions négatives sur les catégories sociales vulnérables. Les programmes d'indemnisation du chômage partiel peuvent servir à accroître la flexibilité de la durée du travail et à préserver les emplois et la rémunération perçue, bien qu'ils ne protègent pas les travailleurs temporaires ou migrants des risques de licenciement. Les pouvoirs publics peuvent aussi soutenir les ménages en fournissant une aide temporaire, sous la forme de transferts en espèces ou d'une assurance chômage notamment, aux travailleurs placés en congé sans solde, et en s'engageant à prendre en charge les coûts de santé liés au virus pour l'ensemble des personnes touchées, à titre rétroactif si nécessaire.

- À très court terme, l'injection de liquidités suffisantes dans le système financier est aussi une mesure très efficace pour permettre aux banques de soutenir les entreprises, et notamment les petites et moyennes entreprises, qui connaissent des problèmes de trésorerie, et faire en sorte que des entreprises par ailleurs solvables ne fassent pas faillite pendant la période où des mesures de confinement sont en vigueur. Les initiatives visant à alléger ou à reporter le paiement d'impôts ou le remboursement d'emprunts, ou à abaisser les coûts d'intrants tels que l'énergie, pour les entreprises situées dans les régions et les secteurs les plus affectés devraient être envisagées. Une réduction temporaire du niveau des réserves que les banques doivent détenir à la banque centrale pourrait aussi être appliquée si nécessaire. Des facilités de crédits croisés entre grandes banques centrales peuvent aussi être utilisées, surtout si une perturbation majeure des échanges ou une fuite vers les actifs sûrs de la part des investisseurs de portefeuille accroît la demande de dollars des États-Unis.

- Outre le fait de laisser les stabilisateurs budgétaires automatiques jouer pleinement et d'augmenter les dépenses consacrées aux services de santé, des mesures budgétaires temporaires et ciblées pourraient aussi être prises pour aider les entreprises dans les secteurs particulièrement exposés à une chute brutale des déplacements et du tourisme. Les fonds constitués en vue de réintégrer les travailleurs qui ont perdu leur emploi à cause de la mondialisation pourraient également être mobilisés. Dans l'Union européenne, les autres options possibles consistent à adapter temporairement le régime des aides d'État, comme cela a été fait au pire de la crise financière de 2008-09, ou à assouplir les règles budgétaires européennes en faveur des économies touchées, au vu des circonstances exceptionnelles.

Plus largement, la baisse des taux directeurs et l'augmentation des dépenses publiques peuvent contribuer à raffermir la confiance et à relancer la demande lorsque l'épidémie reculera et que les restrictions aux déplacements seront levées. Toutefois, ces mesures seront moins efficaces pour atténuer les perturbations immédiates de l'offre consécutives aux fermetures imposées d'entreprises et aux restrictions aux déplacements.

- En Chine, un large éventail de mesures de politique budgétaire (et quasi-budgétaire) et monétaire ont été annoncées le mois dernier, qui sont appropriées compte tenu du choc négatif subi par l'économie, et qui devraient faciliter un redressement de la demande lorsque les restrictions à la mobilité de la main-d'œuvre seront levées. Il est possible d'adopter des mesures supplémentaires si la croissance continue de faiblir ou si les instruments d'action sont moins efficaces que par le passé, mais il faudra faire des choix avisés pour éviter d'aggraver des problèmes structurels tels que le niveau élevé d'endettement des entreprises et leurs difficultés actuelles de désendettement.

- Des baisses supplémentaires des taux directeurs, par précaution, pourraient aussi se justifier dans certaines économies particulièrement exposées à l'épidémie de coronavirus, y compris en Corée et en Australie. Ces mesures pourraient contribuer à rétablir la confiance et à alléger les coûts du service de la dette.

- Un accroissement des dépenses publiques d'investissement, notamment en anticipant des projets prévus de réparation et de maintenance du stock de capital public, pourrait servir à financer des mesures budgétaires de relance à court terme.

La politique monétaire doit rester accommodante

Les incertitudes et perturbations liées à l'épidémie de coronavirus nécessitent des politiques monétaires accommodantes dans tous les pays pour que les taux d'intérêt à long terme restent bas. Au cours de l'année écoulée, de nombreux pays ont déjà renforcé le caractère accommodant de leur politique monétaire, avec des baisses généralisées des taux d'intérêt et des indications prospectives signalant l'imminence d'une détente monétaire dans les économies avancées comme dans les économies de marché émergentes, et la relance du programme d'achats nets d'actifs de la BCE. Les mesures visant à assouplir davantage encore la politique monétaire soutiendraient rapidement les prix des actifs et les perceptions du secteur privé. Toutefois, après une période prolongée de taux directeurs faibles ou négatifs, l'effet de mesures supplémentaires de politique monétaire sur la demande et sur l'inflation risque d'être modeste, surtout en l'absence d'autres mécanismes de soutien budgétaire ou structurel.

Si les prévisions actuelles de croissance se confirment, la nécessité de procéder à des baisses supplémentaires des taux directeurs aux États-Unis est limitée, sauf si les risques de ralentissement plus marqué de la croissance augmentent. La zone euro et le Japon pourraient devoir prendre des mesures supplémentaires non conventionnelles, compte tenu des prévisions d'une croissance durablement inférieure à la norme et d'une inflation bien inférieure à la cible, mais ont moins de marge de manœuvre pour assouplir substantiellement leur politique monétaire. Un certain nombre d'économies de marché émergentes dotées d'un régime de change flottant et dont l'exposition à la dette libellée en devises est gérable, y compris le Brésil, l'Inde et le Mexique, peuvent encore assouplir leur politique monétaire à condition que l'inflation diminue, tout en saisissant l'opportunité de prendre des mesures budgétaires et structurelles de nature à renforcer la confiance des investisseurs.

Le soutien budgétaire doit être renforcé en augmentant l'investissement public

Des taux d'intérêt exceptionnellement bas offrent la possibilité de faire un usage plus actif de la politique budgétaire pour renforcer la demande à court terme, y compris en engageant des dépenses ponctuelles destinées à amortir l'impact de l'épidémie de coronavirus sur les entreprises et les catégories sociales vulnérables. Sous réserve que les conséquences de l'épidémie de coronavirus commencent à se dissiper, le degré approprié de soutien discrétionnaire dépendra de l'évolution de la conjoncture, de l'ampleur des stabilisateurs automatiques, des considérations liées à la viabilité de la dette et de la nécessité de rééquilibrer le dosage des politiques.

- Un certain assouplissement budgétaire discrétionnaire, décidé avant l'épidémie de COVID-19, a été engagé par plusieurs économies avancées cette année, y compris l'Allemagne, le Canada, la Corée, le Japon et le Royaume-Uni. Des mesures de relance supplémentaires pourraient être mises en œuvre sans compromettre la soutenabilité de la dette dans un certain nombre d'économies, dont l'Allemagne et l'Australie.
- L'ampleur de l'assouplissement discrétionnaire possible est limitée dans certains pays avancés qui affichent un niveau d'endettement et un déficit budgétaire relativement élevés, mais les pouvoirs publics peuvent néanmoins soutenir l'activité économique en modifiant la structure des dépenses et des prélèvements de manière à privilégier les domaines et les actions qui contribuent à contenir les effets de l'épidémie et à soutenir la croissance économique et les revenus.
- Une politique budgétaire plus restrictive, comportant un encadrement plus strict de l'utilisation des mesures quasi-budgétaires, demeure nécessaire dans de nombreuses économies de marché émergentes, y compris au Brésil et en Inde, mais doit être menée en préservant les transferts sociaux aux groupes à faible revenu et le soutien à l'investissement, tant public que privé.

S'agissant de l'avenir, cet épisode de faible croissance renforce la nécessité d'accroître l'investissement public dans de nombreux pays, qui dans un sens large englobe les dépenses en faveur de l'éducation et de la santé, afin de soutenir la demande et les niveaux de vie à moyen terme. Après la période prolongée de restriction des dépenses qui a suivi la crise financière mondiale, l'investissement public est demeuré trop faible dans plusieurs économies avancées, notamment dans la zone euro. Alors que les taux d'intérêt à long terme sont proches de zéro dans de nombreuses économies avancées, le taux de

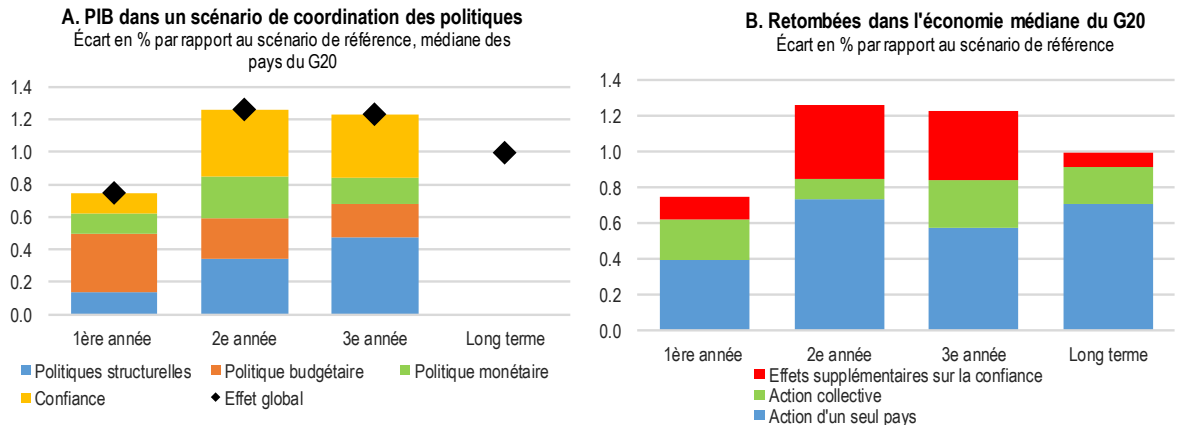
rendement social de l'investissement public devrait excéder les coûts de financement pour de nombreux projets. Des investissements sont particulièrement nécessaires dans les domaines qui génèrent d'importantes externalités positives pour le reste de l'économie et où un déficit d'investissement pourrait se produire en raison de défaillances du marché, y compris dans les secteurs de la santé, de l'éducation, des infrastructures numériques et environnementales. Un recours accru aux programmes d'infrastructures stratégiques intégrant l'administration centrale et les administrations infranationales ou aux fonds d'investissement publics spéciaux pourrait faciliter l'établissement de priorités et le soutien à des projets d'investissement à grande échelle et à long terme.

Une action coordonnée à l'échelle internationale est nécessaire si les risques à la baisse se concrétisent

Si les risques de dégradation se matérialisent, avec une propagation beaucoup plus large du coronavirus et une croissance mondiale bien plus faible que prévu, les pouvoirs publics pourraient être confrontés au défi de devoir gérer une faiblesse majeure de l'activité économique à un moment où les marges de manœuvre nationales sont limitées. Outre des mesures temporaires destinées à aider les entreprises viables et les travailleurs vulnérables, une action coordonnée des pouvoirs publics de toutes les grandes économies serait nécessaire pour assurer une meilleure provision de soins de santé dans le monde et constituerait la solution la plus efficace pour relancer l'économie mondiale. Un soutien renforcé par le biais de la politique monétaire et budgétaire et une accélération des réformes structurelles dans tous les pays contribueraient à renouer avec la croissance, améliorer la confiance des consommateurs et des investisseurs et réduire l'incertitude.

Des simulations portant sur les économies du G20, effectuées à titre d'illustration, mettent en évidence les avantages d'une coopération économique entre pays. L'ensemble des mesures budgétaires, monétaires et structurelles coordonnées envisagées englobe un assouplissement de l'orientation budgétaire financé par la dette de 0.5 % du PIB dans tous les pays sur une période de trois ans, des réductions des taux directeurs dans la plupart des économies et des réformes supplémentaires destinées à renforcer la concurrence. Au total, ces mesures permettraient d'accroître le PIB d'environ ¾ pour cent la première année dans l'économie médiane du G20 (Graphique 9, partie A) et de 1 ¼ pour cent la deuxième année, avec un niveau de production durablement plus élevé à plus long terme. Dans tous les pays du G20, une action collective procurerait des avantages évidents par rapport à un scénario où chaque pays agirait seul (Graphique 9, partie B). En effet, l'action collective génère des retombées positives par le biais des échanges et de la confiance retrouvée, ce qui se traduit dans chaque pays par un gain de production global plus élevé qu'en cas d'action isolée.

Graphique 9. Avantages de la coordination des politiques entre les pays du G20



Note : Scénario de la partie A dans lequel toutes les économies du G20 modifient simultanément leurs politiques budgétaire, monétaire et structurelle. Les pays engagent des dépenses publiques supplémentaires financées par l'endettement équivalentes à 0.5 % du PIB sur une période de trois ans, la politique monétaire devient plus accommodante dans les économies où le taux directeur est supérieur à zéro (tous les pays sauf le Japon et les pays de la zone euro) et des réformes structurelles visant à accroître la productivité sont menées, entraînant une augmentation de la PTF de 1 % au bout de cinq ans. L'effet induit sur la confiance est modélisé par une réduction de 50 points de base des primes de risque sur les investissements et sur les actions sur une période deux ans, qui se dissipe lentement.

Source : Calculs de l'OCDE basés sur le modèle macroéconomique NiGEM.

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

oecd.org/perspectives-economiques/

Photo credit:
Couverture : @ tcharts /Shutterstock