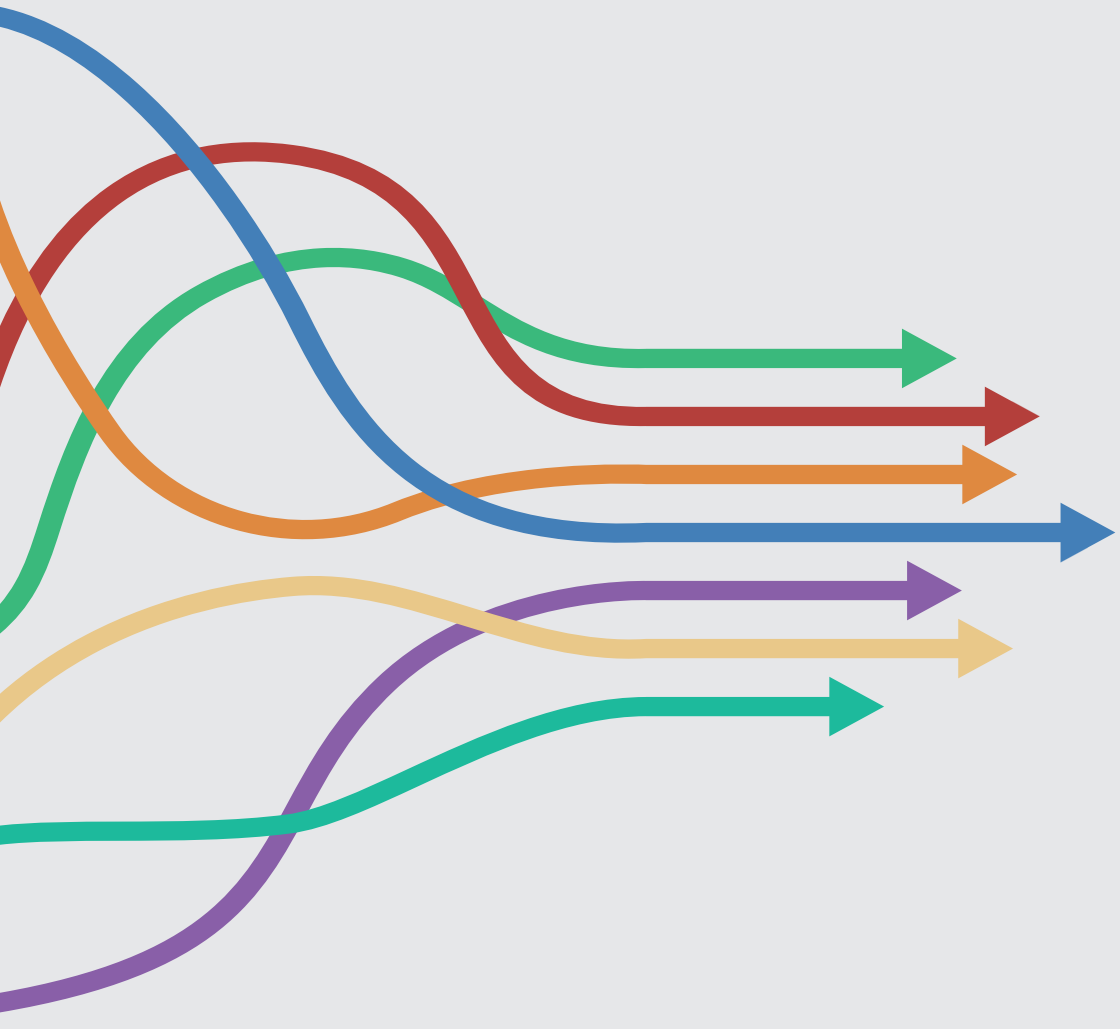
Perspectives économiques de l'OCDE

Mai 2021



OCDE

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

109

MAI 2021

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 (2021), *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2021 Numéro 1*, N° 109, Éditions OCDE, Paris, *https://doi.org/10.1787/631c1b44-fr*.

ISBN 978-92-64-85688-2 (imprimé)
ISBN 978-92-64-87764-1 (pdf)

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

Crédits photo : Couverture © Iconography – Videography/Shutterstock.com.

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

© OCDE 2021

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 Une reprise hors du commun 9

1. Évaluation générale de la situation macroéconomique 13
   - Introduction 14
   - La reprise en perspective devrait être forte, mais inégale 26
   - Certains risques à la hausse et à la baisse entourent les perspectives 40
   - Impératifs de l'action publique 54
   - Références 69
   - Annexe 1.A. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les projections 73

2. Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres 75
   - Afrique du Sud 76
   - Allemagne 79
   - Argentine 84
   - Australie 87
   - Autriche 90
   - Belgique 94
   - Brésil 97
   - Bulgarie 101
   - Canada 104
   - Chili 108
   - Chine 111
   - Colombie 115
   - Corée 118
   - Costa Rica 121
   - Danemark 124
   - Espagne 127
   - Estonie 130
   - États-Unis 133
   - Finlande 137
   - France 141
   - Grèce 146
   - Hongrie 150
   - Inde 153
   - Indonésie 157
   - Irlande 161
   - Islande 164

Israël 167
Italie 170
Japon 175
Lettonie 179
Lituanie 182
Luxembourg 185
Mexique 188
Norvège 191
Nouvelle-Zélande 195
Pays-Bas 199
Pologne 203
Portugal 206
République slovaque 209
République tchèque 212
Roumanie 215
Royaume-Uni 218
Slovénie 222
Suède 225
Suisse 229
Turquie 232
Zone euro 235

GRAPHIQUES

Graphique 1.1. Le rythme de la reprise s'est ralenti dans certains pays et secteurs 18
Graphique 1.2. Les effets de la pandémie sur le PIB ont été variables suivant les pays 20
Graphique 1.3. Les différences de consommation publique et de production non marchande n'expliquent qu'une fraction limitée des disparités observées entre pays en matière de croissance du PIB 22
Graphique 1.4. Le commerce de marchandises est supérieur à son niveau d'avant la pandémie, grâce au redressement de l'investissement 23
Graphique 1.5. La situation du marché du travail reste dégradée par rapport à celle d'avant la pandémie 24
Graphique 1.6. Le nombre d'offres d'emploi publiées en ligne est maintenant supérieur à son niveau d'avant la pandémie dans certains pays et secteurs 24
Graphique 1.7. Les cours des actions et de certaines monnaies ont augmenté depuis 2020, contrairement aux cours de certaines obligations 25
Graphique 1.8. Le rythme des vaccinations contre le COVID-19 varie sensiblement d'un pays à l'autre 26
Graphique 1.9. Les perspectives économiques mondiales s'améliorent, mais les divergences entre pays devraient perdurer 29
Graphique 1.10. La situation sur le marché du travail devrait continuer de s'améliorer progressivement 31
Graphique 1.11. Selon les estimations, les pertes de production à moyen terme dues au COVID-19 varient sensiblement d'un pays à l'autre 33
Graphique 1.12. Les tensions sur les coûts s'intensifient 35
Graphique 1.13. Indices mensuels des prix du fret conteneurisé 36
Graphique 1.14. Les effets d'une variation des coûts du fret maritime sur l'inflation des prix à l'importation et des prix à la consommation 37
Graphique 1.15. L'inflation devrait sans doute augmenter, mais rester modérée 38
Graphique 1.16. La croissance des échanges mondiaux devrait se renforcer et les déséquilibres devraient s'accentuer au niveau mondial 40
Graphique 1.17. D'importantes incertitudes entourent encore les projections 42
Graphique 1.18. Les ménages ont augmenté leur épargne et leurs dépôts bancaires en 2020 43
Graphique 1.19. Des données d'enquêtes indiquent une hausse des intentions de consommation 43
Graphique 1.20. L'accroissement des dépôts bancaires aux États-Unis est surtout le fait des ménages à haut revenu, possédant du patrimoine, plus âgés et plus diplômés 45
Graphique 1.21. Évolution des indicateurs clés de performance entre les exercices 2019 et 2020 46

Graphique 1.22. Variation des chiffres d'affaires et des bénéfices entre les exercices 2019 et 2020, selon le secteur d'activité 47
Graphique 1.23. Le nombre de faillites d'entreprises est inférieur à ce jour à celui observé lors de la crise précédente 48
Graphique 1.24. Variation des dépenses en capital par secteur 50
Graphique 1.25. Dette risquée et ratio de couverture des intérêts médian par secteur 51
Graphique 1.26. Indicateurs de l'exposition des économies de marché émergentes à des chocs extérieurs 54
Graphique 1.27. Les banques centrales ont acheté de grandes quantités d'actifs et sont devenues des détentrices majeures d'obligations d'État 56
Graphique 1.28. Certaines économies de marché émergentes ont déjà resserré leur politique monétaire 58
Graphique 1.29. Projections budgétaires 60
Graphique 1.30. L'orientation discrétionnaire des politiques budgétaires devrait être resserrée en 2022 dans de nombreux pays de l'OCDE 61
Graphique 1.31. L'utilisation des technologies numérique a été inégale durant la pandémie 67
Graphique 1.32. La plupart des pays sous-évaluent le prix de leurs émissions de carbone 68
Graphique 1.33. L'incertitude réglementaire et fiscale fait obstacle aux investissements visant à atténuer l'impact du changement climatique 68

TABLEAUX

Tableau 1.1. Une reprise mondiale sensible, mais inégale 15

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...

StatLinks

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.

Remerciements

Cette édition des *Perspectives économiques de l'OCDE* a été préparée par le Département des Affaires économiques sous la supervision générale de Laurence Boone, Luiz De Mello, Alvaro Peirera, Isabell Koske et Alain de Serres et gérée par Sveinbjörn Blöndal.

Chapitre 1 sur *L'évaluation générale de la situation macroéconomique* a été préparé au sein de la Division de la politique macroéconomique, avec Nigel Pain et Łukasz Rawdanowicz comme auteurs principaux, et Sophie Guilloux-Nefussi, Patrice Ollivaud, Damien Puy, Elena Rusticelli, Kimiaki Shinozaki et Enes Sunel ayant fourni des contributions de fond.

Chapitre 2 sur l'*Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres* a été préparé par la Branche des études économiques, avec l'apport des contributions de Muge Adalet McGowan, Paula Adamczyk, Christophe André, Jens Arnold, Andrew Barker, Jinwoan Beom, Hélène Blake, Hansjörg Blöchliger, Martin Borowiecki, Tim Bulman, David Carey, Ben Conigrave, Oliver Denk, Dennis Dlugosch, Falilou Fall, Priscilla Fialho, Paula Garda, Daniela Glocker, Andrea Goldstein, Rauf Gonenç, Filippo Gori, Antoine Goujard, Robert Grundke, Philip Hemmings, Jens Høj, Hyunjeong Hwang, Yosuke Jin, Caroline Klein, Vassiliki Koutsogeorgopoulou, Ze´ev Krill, Christine Lewis, Catherine MacLeod, Alessandro Maravalle, Margit Molnar, Kei Oguro, Mathilde Pak, Alberto González Pandiella, Jon Pareliussen, Alvaro Pina, Oliver Röhn, Nicolas Ruiz, Véronique Salins, Patrizio Sicari, Urban Sila, Douglas Sutherland, Kosuke Suzuki, Srdan Tatomir, Ben Westmore et Naomitsu Yashiro. La rédaction des notes par pays a été effectuée sous la supervision de Pierre Beynet, Aida Caldera Sánchez, Mame Fatou Diagne, Isabelle Joumard, Vincent Koen et Patrick Lenain.

La coordination générale ainsi que le soutien éditorial et des données statistiques clés ont été fournis par Isabelle Fakih, Jérôme Brézillon et Sylvie Foucher-Hantala. Le soutien des données statistiques a été fourni par Damien Azzopardi, Steven Cassimon, Corinne Chanteloup, Ane Kathrine Christensen, Federico Giovannelli, Béatrice Guérard, Eun Jung Kim, Seung-Hee Koh, Anne Legendre, Isabelle Luong, Natia Mosiashvili, Axel Purwin and Roland Tusz. Le soutien éditorial relatif aux notes par pays a été apporté par Jean-Rémi Bertrand, Emily Derry, Karimatou Diallo, Carolina Gonzalez, Alexandra Guerrero, Stephanie Henry, Gemma Martinez, Sisse Nielsen et Heloise Wickramanayake.

L'analyse du contexte et la gestion des bases de données clés ont été fournis par la Division de l'analyse macroéconomique, avec les contributions d'Yvan Guillemette et Jeroen Meyer, sous la supervision de David Turner.

Un projet initial a été préalablement discuté par le Comité de Politique Économique de l'OCDE. Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE.

Éditorial
Une reprise hors du commun

Les perspectives économiques s'éclaircissent, mais notre soulagement se teinte d'inquiétude, car l'embellie est loin d'être la même partout. Malgré l'émergence de nouveaux foyers épidémiques, moins nombreux mais plus dispersés dans le monde, la croissance mondiale continue de se redresser. Nous projetons une hausse de la production mondiale de près de 6 % cette année, une hausse spectaculaire après la contraction de 3 ½ pour cent enregistrée en 2020. Dans la plupart des pays, le PIB pourra ainsi retrouver ses niveaux d'avant la pandémie d'ici la fin de 2022, mais cela est loin d'être suffisant. La trajectoire de croissance de l'économie mondiale reste en effet inférieure à ce qu'elle était avant l'arrivée du COVID-19 et dans bien trop de pays de l'OCDE, les niveaux de vie seront inférieurs à ce que nous projetions avant la pandémie.

La réactivité impressionnante des pouvoirs publics a permis une amélioration significative de la situation sanitaire et économique. Seize mois après le début de la pandémie, les pays sont nombreux à mieux gérer les nouvelles vagues de contaminations. Les autorités ont distribué près de 2 milliards de doses de vaccin et les capacités mondiales de dépistage ainsi que de production et d'administration de vaccins ont rapidement augmenté. Les mesures sans précédent adoptées par les pouvoirs publics ont permis de préserver le tissu économique, les entreprises et l'emploi dans la plupart des économies avancées et dans certaines économies émergentes. Jamais dans l'histoire d'une crise l'intervention des autorités n'avait été aussi rapide et efficace, que cela concerne la santé, la mise au point d'un vaccin en un temps record ou encore la sphère monétaire, budgétaire et financière. Grâce aux mesures prises, le secteur manufacturier connaît une expansion rapide, les échanges de marchandises redémarrent vigoureusement avec la réouverture progressive des frontières, et les voyages reprennent lentement. De plus, la réouverture des activités économiques s'accompagne d'une forte hausse de la consommation et des heures travaillées. Ces signaux sont très encourageants, et suggèrent que les séquelles de la crise pourraient être limitées.

Pourtant, les risques sont encore trop nombreux.

Les vaccins n'arrivent pas en nombre suffisant dans les économies émergentes et les pays à faible revenu. L'insuffisance de vaccins est une menace inquiétante en soi et pour l'économie de ces pays dont la capacité à soutenir l'activité n'est pas la même que celle des économies avancées. Ils auraient plus de mal à supporter un nouveau fléchissement de la croissance provoqué par le virus, qui entraînerait une aggravation de l'extrême pauvreté et d'éventuelles difficultés à se financer en cas d'inquiétudes sur les marchés financiers. Ce tableau est d'autant plus troublant qu'indépendamment de ses conséquences sur les vies humaines et les conditions d'existence, le maintien de la fermeture des frontières représente, à l'échelle mondiale, un coût social et économique bien supérieur à celui d'une diffusion plus large des vaccins, des outils de dépistage et des équipements médicaux dans les économies émergentes et les pays à faible revenu.

De façon plus générale, tant que la grande majorité de la population mondiale ne sera pas vaccinée, nous sommes tous à la merci de l'apparition de nouveaux variants. De nouveaux confinements et une alternance d'arrêt et de reprise des activités économiques porterait un coup à la confiance. Des entreprises, bien protégées jusqu'à maintenant mais plus endettées qu'avant la pandémie, pourraient faire faillite. Les catégories les plus vulnérables de la population risqueraient de pâtir encore davantage de longues périodes d'inactivité ou d'une baisse de revenus, ce qui aurait pour effet d'exacerber les inégalités, dans les pays et entre pays, et pourrait déstabiliser les économies.

Un nouveau risque, qui fait l'objet de nombreux débats, est apparu : celui d'une hausse de l'inflation. Les prix des matières premières augmentent rapidement. La présence de goulets d'étranglement dans certains secteurs et les perturbations des échanges commerciaux entraînent des tensions sur les prix. Ces perturbations devraient commencer à s'estomper vers la fin de l'année avec la normalisation des capacités de production et le rééquilibrage de la consommation vers les services. Les excédents de capacités sur le marché du travail restent considérables, ce qui freine la croissance des salaires. Dans un tel contexte, tant que les anticipations d'inflation resteront bien ancrées et la croissance des salaires modérée, il y a tout lieu de croire que les banques centrales, tout en restant vigilantes, feront abstraction de ces hausses des prix temporaires. Ce qui est plus préoccupant, à notre avis, est le risque que les marchés financiers, eux, ne soient pas indifférents à ces hausses de prix temporaires et aux ajustements de prix relatifs, ce qui pousserait à la hausse les taux d'intérêt et la volatilité. La vigilance est donc de mise.

Lorsque des goulets d'étranglement apparaissent dans des secteurs où la production est fortement concentrée, comme celui des puces électroniques, menaçant des pans entiers de la chaîne de production, les pouvoirs publics devraient tout mettre en œuvre pour alléger ces tensions en intensifiant leur coopération en matière commerciale et en diversifiant les sources d'approvisionnement. L'une des grandes leçons de cette crise est qu'il faut accorder une plus grande attention à la résilience des chaînes d'approvisionnement, comme en témoigne la hausse parfois brutale des prix dans les secteurs où la concentration de la production est excessive. Plus généralement, les pouvoirs publics ont aussi un rôle à jouer dans la lutte contre les tensions inflationnistes en prenant des mesures à même de stimuler la croissance potentielle et de renforcer la concurrence et les échanges.

À l'heure où les perspectives s'éclaircissent, il serait dangereux de croire que les efforts actuellement déployés par les pouvoirs publics sont suffisants pour placer la croissance sur une trajectoire plus vigoureuse et de meilleure qualité, notamment au vu de l'objectif de décarbonation. Des mesures flexibles, évolutives en fonction des circonstances sanitaires et économiques, pour les individus et les entreprises sont indispensables pour ancrer les anticipations de maintien d'un soutien budgétaire ciblé tant que les économies n'auront pas retrouvé le plein-emploi, ou ne s'en approcheront pas. En particulier, il est fondamental de consolider les bilans des petites entreprises viables par des mesures d'aide ou des reports d'imposition. En outre, il est indispensable que l'investissement public accorde à la double transition, verte et numérique, la place qu'elle mérite, et que l'utilisation des fonds rime avec rapidité, efficacité et qualité, ce qui contribuerait aussi à encourager l'investissement privé dans ces domaines. Enfin, la confiance serait renforcée par l'annonce de préparatifs pour mettre en place un cadre budgétaire clair, efficace et viable à moyen terme, fondé sur une revue des dépenses publiques destinée à vérifier l'adéquation entre les priorités retenues, d'une part, et les ambitions poursuivies et les besoins des citoyens d'autre part, et d'une refonte de la fiscalité visant à garantir l'équité, l'efficacité et la progressivité de l'impôt.

L’économie mondiale s’achemine vers la reprise, non sans heurts. Le risque que la croissance post-pandémie soit insuffisante ou ne profite pas au plus grand nombre est élevé. L’avenir dépendra, dans une très large mesure, de l’adoption de cadres de politiques économiques souples, stratégiques et durables, et de la qualité de la coopération internationale.

31 mai 2021



Laurence Boone

Cheffe économiste de l'OCDE

1. Évaluation générale de la situation macroéconomique

Introduction

Les perspectives de l'économie mondiale se sont considérablement améliorées, mais à des degrés divers selon les économies. Dans les économies avancées, grâce au déploiement progressif de vaccins efficaces, les activités impliquant une grande proximité physique – limitées par les mesures prises pour freiner les contaminations – ont pu commencer à rouvrir progressivement. Parallèlement, les mesures supplémentaires de relance budgétaire adoptées cette année contribuent à renforcer la demande, à réduire les capacités excédentaires et à atténuer le risque que la pandémie ne laisse des séquelles durables. En l'état actuel des dispositions prévues, une certaine modération du soutien budgétaire semble probable en 2022, mais le raffermissement de la confiance et l'allègement des restrictions sanitaires devraient inciter les ménages à dépenser. En revanche, dans de nombreuses économies de marché émergentes, la lenteur des campagnes de vaccination, l'apparition de nouvelles vagues de contamination et les mesures de freinage qu'elles entraînent continueront de peser sur la croissance pendant un certain temps, en particulier lorsque les marges de soutien de l'activité sont limitées.

Le PIB mondial devrait augmenter de 5 ¾ pour cent en 2021 et avoisiner 4 ½ pour cent en 2022 (tableau 1.1). L'activité économique mondiale a désormais retrouvé son niveau d'avant la pandémie, mais restera, fin 2022, inférieure aux projections pré-crise. Dans la zone OCDE, la croissance pourrait atteindre 5 ¼ pour cent en 2021, tirée par le redressement vigoureux des États-Unis, avant de refluer à 3 ¾ pour cent en 2022, le dynamisme des dépenses privées contribuant à rapprocher le niveau du PIB de la trajectoire attendue avant la pandémie dans la plupart des pays. En Chine, la production a déjà retrouvé cette trajectoire et devrait s'y maintenir en 2021 et 2022. Dans d'autres économies de marché émergentes, dont l'Inde, le PIB pourrait continuer de diverger considérablement par rapport aux projections antérieures à la pandémie, et leur croissance ne devrait s'accélérer que lorsque les effets de celle-ci se dissiperont.

Des signes de plus fortes tensions sur les coûts des intrants sont apparus au cours des derniers mois, mais l'ampleur des capacités excédentaires dans le monde devrait empêcher une remontée sensible et durable de l'inflation sous-jacente. La récente hausse des taux d'inflation globale est due à l'appréciation des prix du pétrole et d'autres produits de base, à une augmentation des coûts de transport, au retour à la normale des prix dans les secteurs durement touchés suite à l'assouplissement des restrictions et à des facteurs ponctuels comme des modifications de la fiscalité, et elle devrait se modérer à court terme. Comme les taux de chômage et d'emploi ne retrouveront probablement leurs niveaux pré-pandémie qu'après la fin de 2022 dans de nombreux pays, les tensions sur les ressources devraient rester modestes au cours des 18 mois à venir.

Ces perspectives rassurantes sont néanmoins entourées d'important risques de révision des projections, à la hausse comme à la baisse, qui sont liés à l'évolution de la pandémie et de l'épargne des ménages et à la situation des économies de marché émergentes et des pays en développement :

- D'importantes incertitudes subsistent concernant l'évolution de la pandémie. De nouveaux variants, plus contagieux et mortels et plus résistants aux vaccins existants, pourraient apparaître, à moins que des campagnes de vaccination efficaces et généralisées ne soient rapidement menées partout dans le monde. Il faudrait alors réintroduire des mesures de freinage strictes, entraînant des coûts économiques liés à la baisse de la confiance et à la réduction des dépenses. À l'inverse, des campagnes de vaccination plus rapides que prévu et des actions efficaces visant à éradiquer le virus avant la fin des campagnes de vaccination renforceraient la reprise dans toutes les économies.

Tableau 1.1. Une reprise mondiale sensible, 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	-3.5	5.8	4.4	-0.9	4.4	3.4
G20[2]	3.5	2.8	-3.1	6.3	4.7	-0.4	5.0	3.4
OCDE[2]	2.2	1.6	-4.8	5.3	3.8	-2.9	5.1	2.5
États-Unis	2.5	2.2	-3.5	6.9	3.6	-2.4	7.4	1.5
Zone euro	1.8	1.3	-6.7	4.3	4.4	-4.7	4.6	2.9
Japon	0.8	0.0	-4.7	2.6	2.0	-1.0	1.4	1.2
Non-OCDE[2]	4.3	3.7	-2.3	6.2	4.9	0.9	3.8	4.2
Chine	6.8	6.0	2.3	8.5	5.8	5.7	5.9	5.2
Inde[3]	6.8	4.0	-7.7	9.9	8.2			
Brésil	-0.3	1.4	-4.1	3.7	2.5			
Taux de chômage[4]	6.5	5.4	7.1	6.6	6.0	6.9	6.5	5.7
Inflation[1,5]	1.7	1.9	1.5	2.7	2.4	1.4	3.1	2.4
Solde des administrations publiques[6]	-3.2	-3.1	-10.8	-10.1	-6.0			
Croissance du commerce mondial[1]	3.4	1.3	-8.5	8.2	5.8	-4.7	6.4	4.8

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° 109.

StatLink https://stat.link/fxp8rg

- L'évolution de l'épargne des ménages constitue un risque de révision à la hausse, indépendamment de l'évolution du virus, en particulier dans les économies avancées. Les actifs financiers acquis grâce à l'augmentation de l'épargne des ménages l'année dernière pourraient être utilisés pour libérer la demande non satisfaite au lieu d'être thésaurisés, ainsi que le prévoient ces projections, ou encore utilisés pour rembourser des dettes. Compte tenu des montants en jeu, la transformation en dépenses d'une fraction seulement de cet « excès » d'épargne accumulée accélèrerait sensiblement la croissance du PIB, provoquant des tensions sur les prix parallèlement à la résorption des capacités inutilisées. Le retour à la normale du taux d'épargne des ménages en 2021 et 2022 pourrait aussi être plus rapide que prévu.
- Dans les économies avancées, la concrétisation de ce risque pourrait faire monter l'inflation et, par ricochet, mettre en difficulté financière les pays en développement et les économies de marché émergentes vulnérables. Des sorties de capitaux et un réajustement marqué des prix de certains actifs, notamment des monnaies, pourraient imposer un resserrement des politiques économiques visant à regagner la confiance des investisseurs. L'augmentation de l'endettement de certains pays en développement et économies de marché émergentes pendant la crise liée au COVID-19 les a sans doute rendus plus vulnérables à des chocs financiers externes de cette nature. Cela dit, les économies de marché émergentes bénéficieraient du raffermissement de la demande des économies avancées, ce qui compenserait dans une certaine mesure le durcissement des conditions financières.

Dans cet environnement incertain et inédit, les décideurs devront continuer à faire preuve de souplesse et les politiques publiques devraient être modulées en fonction des évolutions économiques.

- Mobiliser toutes les ressources nécessaires pour mener des campagnes de vaccination dans le monde entier, aussi rapidement que possible, est une priorité absolue pour sauver des vies, préserver les revenus et limiter les effets négatifs des mesures de freinage. Des efforts internationaux plus énergiques s'imposent pour fournir aux pays à faible revenu les ressources dont ils ont besoin pour vacciner leur population, dans leur propre intérêt et dans celui de la planète. Il est impératif de partager les connaissances ainsi que les ressources médicales et financières et d'éviter les interdictions préjudiciables aux échanges commerciaux, en particulier concernant les produits de santé, pour faire face aux enjeux nés de la pandémie.
- L'orientation actuelle très accommodante des politiques monétaires devrait être maintenue dans les économies avancées, et les banques centrales devraient laisser l'inflation globale dépasser temporairement l'objectif visé, à condition que les tensions sous-jacentes sur les prix soient contenues. Les autorités devraient adopter toutes les mesures macroprudentielles requises pour garantir la stabilité financière en cas de faiblesse prolongée des taux d'intérêt et d'abondance durable des liquidités.
- Il faut continuer de soutenir les revenus des ménages et des entreprises, jusqu'à ce que la vaccination permette d'assouplir nettement les restrictions des activités se prêtant mal à la distanciation physique. Ces mesures devraient viser principalement à aider les personnes et les entreprises, en particulier dans les secteurs qui restent soumis à des restrictions sanitaires, sous la forme de subventions et de recapitalisations plutôt que de prêts. Même après l'assouplissement des restrictions concernant ces activités, les séquelles de la crise, avec des entreprises surendettées et des travailleurs ayant perdu leur emploi, imposeront l'adoption de mesures d'aide ciblées pour éviter un nombre excessif de faillites et des stigmates trop importants. Il faudra également accroître les investissements publics dans les infrastructures sanitaires, numériques et énergétiques pour renforcer la résilience et améliorer les perspectives d'instauration d'une croissance durable.
- Les aides budgétaires devraient être modulées en fonction de la situation de l'économie. Étant donné l'ampleur des capacités excédentaires à l'heure actuelle, la vigueur des mesures de relance budgétaire prises cette année est une bonne chose. Ces mesures seront probablement allégées en 2022, en partie du fait du démantèlement programmé des dispositifs d'aide liés à la crise parallèlement à la reprise des activités économiques, ce qui est justifié à condition que le redressement suive le cours prévu. Si des risques de révision à la hausse devaient se matérialiser sur fond d'amélioration de la situation du marché du travail dans des proportions inattendues, il faudrait alors réduire les aides budgétaires, mais agir a contrario si des risques à la baisse devaient en revanche se concrétiser. Garantir la viabilité de la dette ne sera une priorité qu'une fois la reprise bien engagée, mais il faudrait commencer dès maintenant à préparer une stratégie de gestion des finances publiques avec une marge adéquate pour des investissements publics.
- Ce soutien macroéconomique doit s'accompagner de réformes structurelles permettant de renforcer la résilience et le dynamisme des économies et d'atténuer le changement climatique. La conjonction de ces mesures peut contribuer à favoriser le redéploiement des ressources en main-d'œuvre et en capital vers les secteurs et activités ayant un potentiel de croissance durable, relevant ainsi le niveau de vie de tous.

La pandémie a porté un coup particulièrement rude à nombre d'économies de marché émergentes et de pays en développement. Dans certains cas, des opérations massives d'emprunt extérieur destinées à amortir le choc ont accentué des difficultés préexistantes liées au niveau élevé de la dette souveraine ou de l'endettement des entreprises avant la crise. Les bailleurs de fonds publics des économies du G20 ont certes suspendu temporairement le service de la dette des pays les plus pauvres, mais sauf allègement, il faudra probablement procéder à une restructuration de la dette de certains pays en développement et

économies de marché émergentes dans les années à venir. Ce processus serait facilité par une plus grande transparence concernant l'ampleur réelle de l'endettement, passifs éventuels et prêts bilatéraux opaques compris. Une coopération internationale plus étroite reste nécessaire pour étayer les efforts déployés par le G20 en vue de remédier aux problèmes liés à l'endettement des économies de marché émergentes et des pays en développement.

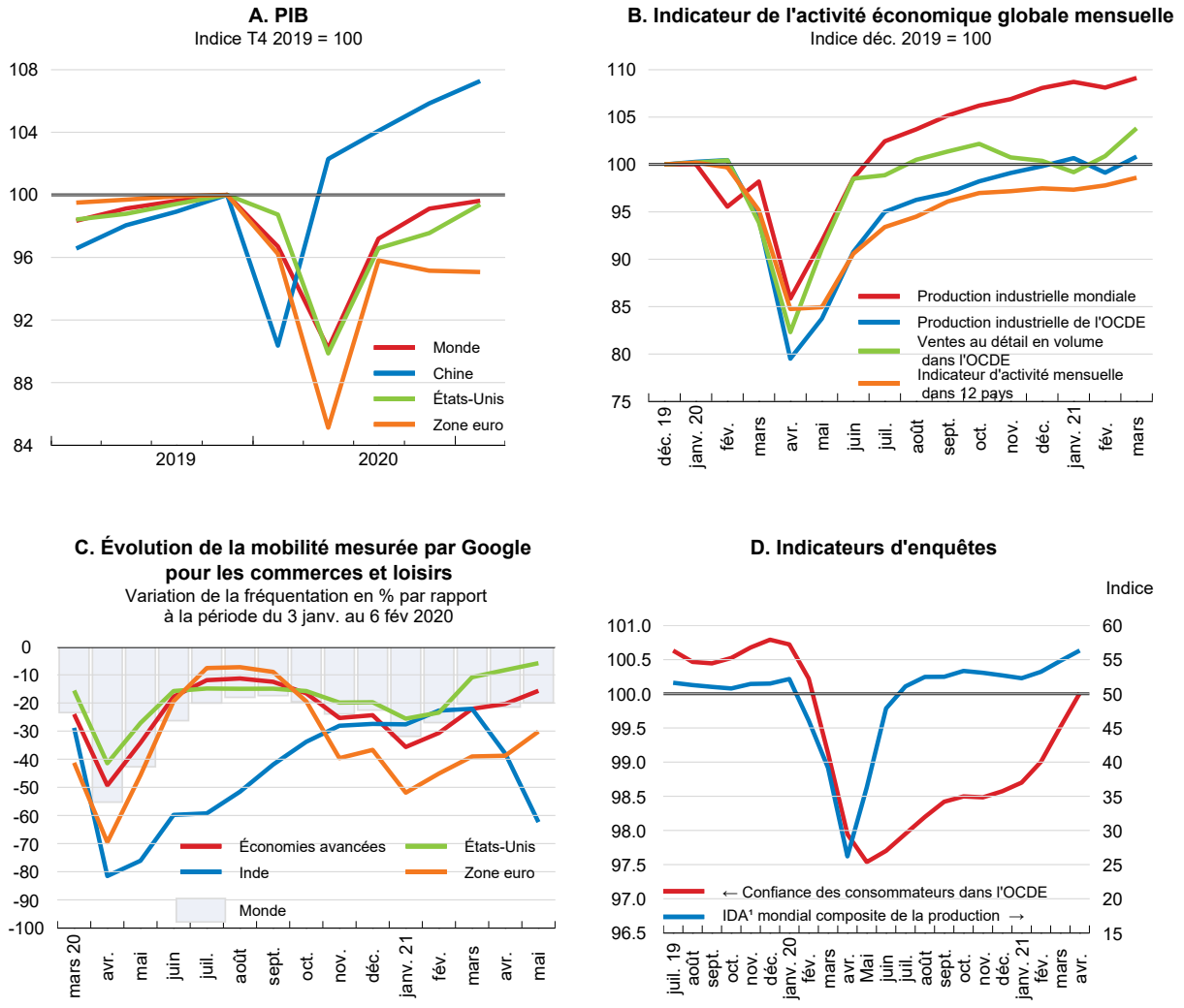
Évolutions récentes

Les perspectives d'une reprise mondiale durable continuent de s'améliorer à la faveur du déploiement progressif de vaccins efficaces, de la poursuite de politiques macroéconomiques de soutien, et au vu d'indications que les économies gèrent mieux aujourd'hui les mesures visant à éradiquer le virus. Dans beaucoup de pays, les perturbations économiques provoquées par la pandémie ont été d'une ampleur exceptionnelle et la reprise prendra probablement du temps. Le PIB mondial a diminué de 3 ½ pour cent environ en 2020 et celui de la zone OCDE d'environ 4 ¾ pour cent, soit des baisses nettement plus importantes que lors de la crise financière mondiale. Dans certains pays européens et économies de marché émergentes, le recul de la production a été particulièrement prononcé, en raison de difficultés à maîtriser la pandémie et de l'importance du secteur des voyages et du tourisme dans de nombreuses économies (OCDE, 2021a). Dans d'autres pays, dont bon nombre appartenant à la région Asie-Pacifique, la baisse de la production en 2020 n'a été que modérée, grâce aux mesures de santé publique énergiques et efficaces prises pour stopper la propagation du virus ou y mettre fin et à l'effet stimulant du redressement rapide de la Chine sur la région. Dans tous les pays, les personnes les plus pauvres et les plus vulnérables ont subi de manière disproportionnée les répercussions de la crise.

La reprise économique amorcée à mi-2020 est inégale et reste loin d'être achevée (graphique 1.1). À l'échelle mondiale, le PIB était encore au dernier trimestre de 2020 inférieur de 4 % aux anticipations pré-pandémie d'il y a un an, soit un déficit de revenu réel proche de 5 000 milliards USD (à PPA). La différence entre les méthodes statistiques, dont les effets semblent toutefois généralement modestes, explique en partie les variations de PIB (encadré 1.1). La reprise mondiale a ralenti au premier trimestre 2021, les signes de divergences internationales et intranationales se multipliant en raison de la progression contrastée des campagnes de vaccination et de l'apparition de nouvelles vagues de contamination dans certaines économies.

- Selon les estimations, la croissance du PIB mondial a reflué aux alentours de 0.5 % au premier trimestre de 2021 (taux en glissement trimestriel, non annualisé) (graphique 1.1, partie A). Si la dynamique de croissance s'est renforcée aux États-Unis grâce aux mesures de relance et à la progression rapide des campagnes de vaccination, la production a de nouveau reculé dans un certain nombre d'économies, notamment dans la zone euro et au Japon. La croissance s'est également modérée en Chine, où les politiques publiques commencent à revenir progressivement à la normale. Globalement, dans les pays pour lesquels on dispose d'estimations mensuelles de l'activité économique, la production est restée en mars 2021 inférieure d'environ 1 ½ pour cent à son niveau d'avant la pandémie (graphique 1.1, partie B).
- À l'échelle mondiale, la mobilité, mesurée à l'aide des indicateurs de mobilité géolocalisés relatifs aux commerces et aux loisirs élaborés par Google, s'est améliorée en février et en mars, avant de stagner en avril (graphique 1.1, partie C). Elle a progressé dans les économies avancées, en particulier celles où les mesures de freinage sont en train d'être assouplies comme les États-Unis, Israël et, depuis avril, le Royaume-Uni. En revanche, elle régressait de nouveau jusqu'à il y a peu dans certaines parties d'Europe, ainsi qu'en Amérique latine et en Inde, sous l'effet du durcissement des mesures d'endiguement destinées à contrer des résurgences de la pandémie.

Graphique 1.1. Le rythme de la reprise s'est ralenti dans certains pays et secteurs



Note : Les parties B et C du graphique reposent sur des agrégats calculés avec des pondérations fondées sur les parités de pouvoir d'achat (PPA). Les ventes au détail sont mesurées à partir de la consommation mensuelle des ménages aux États-Unis et de l'indice synthétique de la consommation mensuelle au Japon. L'indicateur d'activité dans 12 pays repose sur le PIB ou sur la production de l'ensemble de l'économie pour l'Argentine, le Brésil, le Canada, le Chili, la Colombie, la Corée, la Finlande, le Japon, le Mexique, la Norvège, le Royaume-Uni et la Suède. Dans la partie C, les données reposent sur les informations disponibles jusqu'au 15 mai 2021. Dans la partie D, l'indicateur de confiance de l'OCDE est une mesure normalisée.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109, Google LLC, Rapports sur la mobilité de la communauté - COVID-19, https://www.google.com/covid19/mobility/?hl=fr ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/ag8jbz

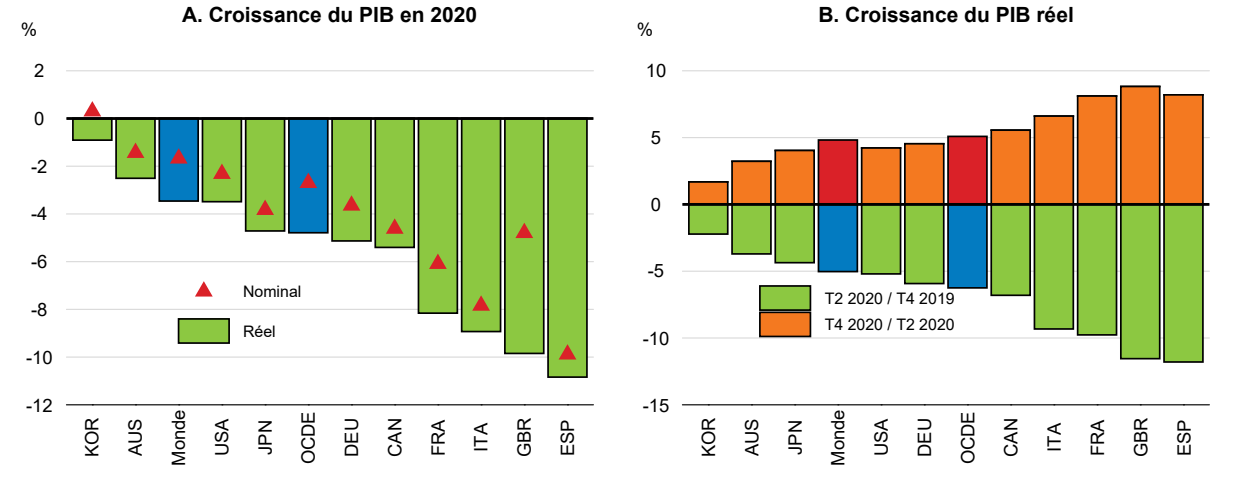
- Les mesures de santé publique prises pour freiner la propagation du virus et la moindre mobilité qui en découle sont désormais moins préjudiciables à l'activité qu'aux premiers stades de la pandémie (OCDE, 2021b). Les mesures de freinage sont plus judicieusement ciblées et les entreprises comme les consommateurs se sont adaptés à l'évolution des modes de travail et des restrictions sanitaires.
- La production industrielle mondiale a continué de s'affermir cette année. Les échanges mondiaux de biens ont dépassé leur niveau pré-pandémie (voir plus loin) grâce à la vigueur de la demande de matériel informatique et de fournitures médicales (graphique 1.1, partie B). Néanmoins, des pénuries dans le secteur des semi-conducteurs dues au dynamisme exceptionnel de la demande de matériel informatique pendant la pandémie, ainsi qu'à des perturbations temporaires de la production subis par des producteurs importants, commencent à limiter la production dans certains secteurs, notamment dans la construction automobile[1].
- En volume, les ventes au détail à l'échelle mondiale sont maintenant reparties à la hausse après être restées stables pendant plusieurs mois (graphique 1.1, partie B). De nombreuses activités du secteur des services sont encore affectées par les restrictions liées à la santé, et les échanges internationaux de services demeurent extrêmement faibles, mais la réouverture progressive des économies et le soutien de la politique budgétaire ont consolidé la demande. Les taux d'épargne des ménages restent supérieurs à leur niveau pré-pandémie (voir plus loin), ouvrant des perspectives de dépenses futures, mais la confiance des consommateurs se rétablit (graphique 1.1, partie D).
- La confiance des entreprises a continué de s'améliorer (graphique 1.1, partie D). En avril, l'indice composite des directeurs d'achat pour la production mondiale a atteint son plus haut niveau depuis mi-2010. Les indicateurs relatifs au secteur manufacturier et, dans une moindre mesure, aux services se sont améliorés, même si cela n'a pas été le cas dans toutes les grandes économies.

Encadré 1.1. L'impact de la pandémie sur la mesure du PIB

La pandémie a eu un impact sur le PIB de tous les pays en 2020, mais avec des disparités notables (graphique 1.2, partie A), notamment des écarts importants concernant la diminution relative du PIB nominal et réel et, implicitement, le déflateur du PIB entre les pays. Ces variations internationales du PIB sont imputables à de nombreux facteurs, notamment la chronologie et la gravité de la pandémie ainsi que le calendrier et la rigueur des mesures prises pour y faire face, la composition sectorielle des activités économiques de chaque pays et des différences dans les méthodes statistiques. On analysera dans cet encadré dans quelle mesure une différence statistique particulière – à savoir le traitement des services non marchands – explique en partie la variation de la croissance du PIB réel entre pays en 2020. Il apparaît que si des différences marquées concernant la contribution de ce facteur suivant les pays peuvent être observées, elles sont généralement modestes par rapport à la variation globale du PIB et ne pèsent guère sur les baisses relatives de PIB dans les différents pays. Ces questions resteront d'actualité en 2021, compte tenu des nouvelles périodes d'arrêt de certaines activités, suivies de leur reprise.

[1] Au premier trimestre 2021, la production automobile a été, en Allemagne, inférieure d'environ 15% à celle du quatrième trimestre 2020, ce recul ayant été respectivement de 10 % et 7 % aux États-Unis et au Japon.

Graphique 1.2. Les effets de la pandémie sur le PIB ont été variables suivant les pays



Note : Les pays sont classés en fonction de la croissance du PIB réel dans la partie A du graphique, et de la croissance du PIB réel entre le 4e trimestre de 2019 et le 2e trimestre de 2020 dans la partie B. Dans cette même partie B, les données correspondent au taux de croissance trimestrielle moyen au cours des deux trimestres considérés.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/ctikz8

Il est difficile d'estimer le volume de production dans les secteurs de la santé et de l'éducation, leur production étant généralement fournie gratuitement ou à des prix qui ne sont pas économiquement significatifs. Les offices statistiques nationaux (OSN) n'appliquent pas les mêmes conventions pour calculer le volume de services non marchands : certains utilisent des mesures de valeurs des intrants corrigées de l'inflation, d'autres des mesures directes en volume des intrants (comme le nombre de salariés ou d'heures travaillées) ou des extrants (comme le nombre d'élèves ou le nombre de patients traités) (OCDE, 2020a).

Ces problèmes de longue date ont été encore accentués par la pandémie de COVID-19, ces deux secteurs ayant été lourdement touchés par les restrictions. Ainsi, des travailleurs peuvent être rémunérés comme avant la suspension des activités de leur secteur, tout en fournissant une quantité de services réduite. Cette situation se traduit par des différences de méthodes, certaines corrigeant de l'inflation le coût des intrants (comme la masse salariale, qui n'a pas changé) ou mesurant le volume d'activité par le biais des intrants (tels que le nombre d'enseignants, resté inchangé) ou des extrants (comme le nombre d'élèves présents, qui a changé). Des services peuvent également être fournis de façons différentes comme le montre le remplacement partiel de l'enseignement dispensé à l'école, qui est inclus dans le PIB, par un enseignement dispensé gratuitement à domicile, qui ne l'est pas. Des ajustements peuvent aussi être nécessaires pour prendre en compte de nouvelles activités, comme la mise en place et l'expansion rapide de services de dépistage, de suivi des malades et de traçage de leurs contacts et, plus récemment, de vaccination, ce qui soulève des questions techniques, concernant par exemple l'adéquation des coefficients de pondération appliqués à ces nouvelles activités. La pandémie a également entraîné la transformation temporaire de nombreux services de santé classiques en services de soins liés au COVID-19. Tous ces facteurs ont pu réduire la comparabilité des résultats économiques entre pays pendant la pandémie.

L'Office des statistiques nationales (*Office for National Statistics* ou ONS) du Royaume-Uni fait partie des quelques grands instituts de statistique qui utilisent une méthode de mesure en volume de la plupart des extrants des services de santé et d'éducation (ONS, 2021), comme le recommande le Système européen des comptes nationaux (Eurostat, 2020a). D'autres instituts, notamment le Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis* ou BEA) des États-Unis, ont ponctuellement adapté leur méthode habituelle pour tenter de prendre en compte certains aspects des évolutions dues à la pandémie (BEA, 2020). Même

si ces méthodes statistiques différentes ont pu donner lieu à une divergence des baisses de production mesurées pendant la pandémie, ce phénomène devrait s'inverser avec le retour à la normale, étant donné que des gains de production plus importants liés à la reprise des activités seront enregistrés dans les pays qui utilisent des indicateurs spécifiques fondés sur les extrants pour mesurer les services en volume. Les pays où le recul du PIB a été le plus marqué au premier semestre de 2020 ont généralement enregistré un rebond plus vigoureux au second semestre (graphique 1.2, partie B).

Pour évaluer à quel point ces facteurs statistiques peuvent contribuer à expliquer les différences de croissance du PIB réel entre pays pendant la pandémie, on peut examiner la contribution à cette croissance de la consommation publique (optique des dépenses) ou celle de la production de services non marchands (optique de la production). Ces deux méthodes sont liées, mais distinctes, en raison des différences entre pays de la ventilation des services non marchands entre prestations publiques et privées (une consommation privée étant la principale contrepartie des secondes en termes de dépenses). Une comparaison fondée sur les taux de croissance annuels de 2020[1], en lieu et place des données relatives à des trimestres ou semestres spécifiques, réduit le risque de biais lié aux différences de chronologie de la pandémie (notamment pour les différentes vagues d'infections). Un examen de la situation des différents pays fait ressortir les points suivants :

- Dans l'optique des dépenses, la contribution de la consommation publique a été la plus négative au Royaume-Uni (de l'ordre de 1.5 point) et la plus positive en Australie (1.5 point environ) (graphique 1.3, partie A). Néanmoins, les pays où le recul du PIB a été le plus marqué sont aussi généralement ceux où la contribution négative des dépenses hors consommation publique a été la plus importante.
- La ventilation de la valeur ajoutée brute montre que la contribution des services non marchands a été relativement plus négative au Chili (1.9 point) et au Royaume-Uni, tandis qu'elle a été positive dans un petit nombre de pays (graphique 1.3, partie B). Cela étant, comme sous l'angle des dépenses, les pays où la production mesurée par la valeur ajoutée réelle totale a enregistré les baisses les plus marquées sont généralement ceux où la contribution négative de la production hors santé, éducation et administration publique a été la plus forte.

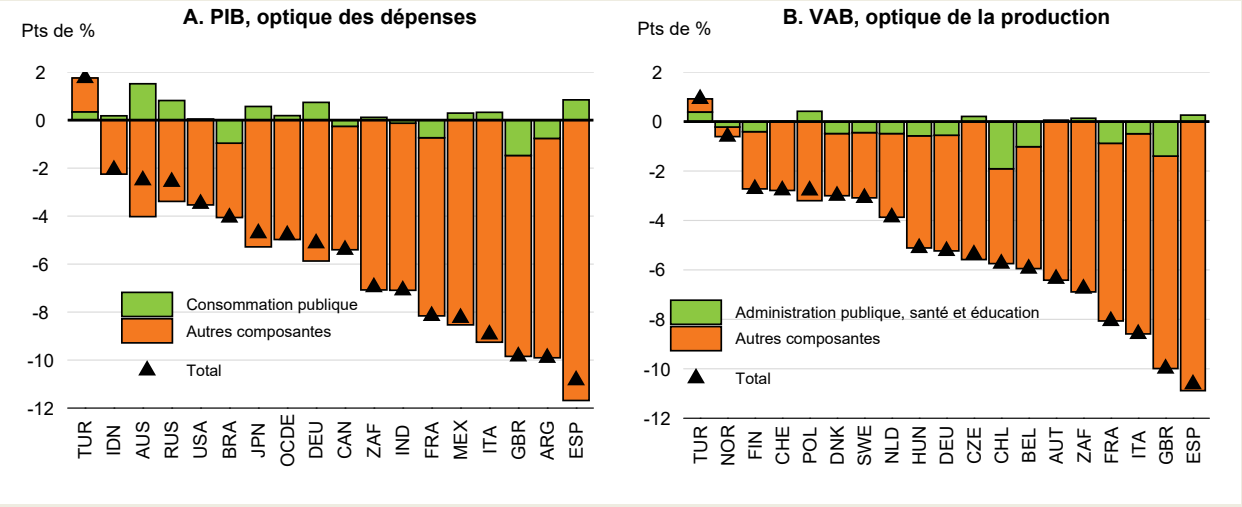
En définitive, les différences de consommation publique et de production non marchande n'expliquent qu'une fraction limitée des disparités observées entre pays en matière de croissance annuelle du PIB en 2020.

_____

1. Une comparaison des taux de croissance mesurés entre le 4e trimestre de 2019 et le 4e trimestre de 2020 débouche sur des conclusions similaires.

Graphique 1.3. Les différences de consommation publique et de production non marchande n'expliquent qu'une fraction limitée des disparités observées entre pays en matière de croissance du PIB

Contribution à la croissance de la production réelle en 2020, en points de pourcentage



Note : Les pays sont classés en fonction de la croissance du PIB réel en 2020 dans la partie A du graphique, et en fonction de la croissance de la valeur ajoutée brute réelle en 2020 dans la partie B. La catégorie « Administration publique, santé et éducation » est un agrégat qui recouvre les éléments suivants de la Classification internationale type, par industrie, de toutes les branches d'activité économique (CITI) Révision 4 : administration publique, sécurité sociale obligatoire, éducation et santé.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; OCDE, base de données des comptes nationaux annuels ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/nk3vpx

Les indicateurs du commerce mondial de marchandises ont continué à se redresser (graphique 1.4, partie A), grâce au renforcement de la demande mondiale d'équipements de protection individuelle et de matériel informatique et à la libération progressive de la demande non satisfaite de biens durables dans certaines économies avancées. Le trafic de conteneurs dans les ports et le volume total des échanges de marchandises sont maintenant supérieurs à leur niveau de 2019, à la faveur du rebond vigoureux du commerce en Asie. Par contre, les échanges de services restent faibles, en particulier dans le transport aérien, puisque le nombre total de vols commerciaux en avril était inférieur d'environ 32 % à la moyenne de 2019 et que le chiffre d'affaires du transport aérien international de passagers était encore inférieur de 88 % en mars à ce qu'il était deux ans plus tôt.

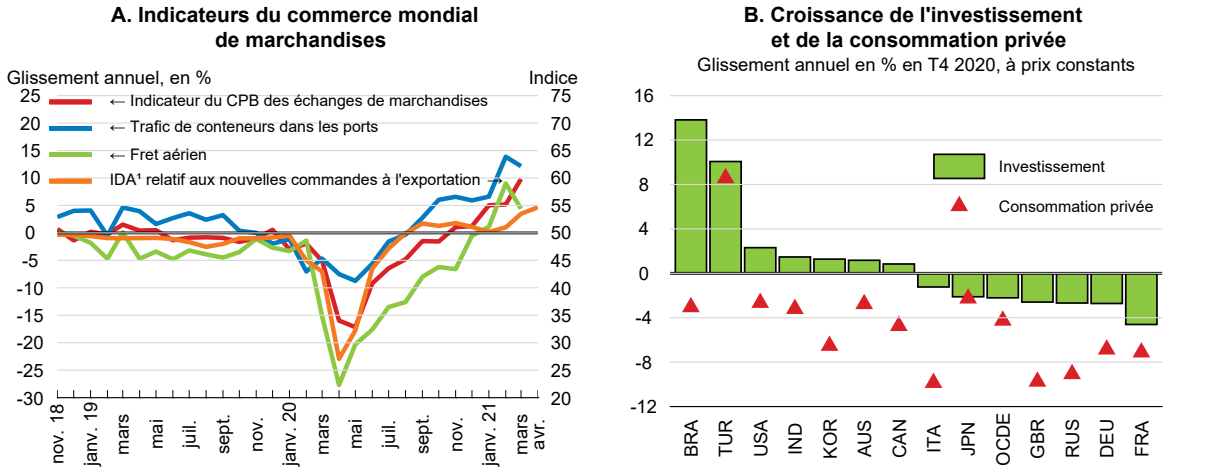
Malgré la persistance des incertitudes, l'investissement a rebondi dans de nombreuses économies depuis la mi-2020, contribuant à étayer le redressement des échanges (graphique 1.4, partie B). Au quatrième trimestre 2020, l'investissement total dans les économies du G7 était au même niveau qu'un an auparavant, alors que la consommation privée était toujours inférieure de près de 4 ½ pour cent à son niveau pré-pandémie et que l'investissement surpassait son niveau d'avant la crise dans plusieurs grandes économies, notamment aux États-Unis, en Turquie et au Brésil. L'investissement en biens d'équipement professionnel a été stimulé par les nouveaux investissements dans le matériel et les systèmes nécessaires au télétravail et, dans certaines économies de marché émergentes, par la faiblesse des taux d'intérêt réels et par les mesures quasi budgétaires de renforcement de l'offre de prêts. L'investissement résidentiel s'est également redressé, en particulier en Amérique du Nord, grâce à des conditions de financement favorables et à des restrictions aux activités de construction qui sont restées limitées. Des aides publiques conséquentes ont également permis à de nombreuses entreprises de poursuivre leur activité et contribué à préserver l'accès aux financements externes (voir plus loin).

Dans les économies de l'OCDE, on comptait en mars toujours environ 7½ millions de chômeurs de plus qu'avant la crise, les taux d'inactivité ayant augmenté et les taux d'emploi agrégé diminué. Les femmes, les jeunes et les travailleurs faiblement rémunérés ont été particulièrement exposés au risque de perte d'emploi pendant la pandémie. Au quatrième trimestre 2020, les niveaux médians du taux d'activité et du taux d'emploi dans les économies de l'OCDE étaient respectivement inférieurs de 0.3 et 1 point à ceux d'un an auparavant (graphique 1.5, partie A). L'emploi a reculé de manière relativement marquée aux États-Unis et dans de nombreuses économies de marché émergentes, mais les dispositifs de maintien dans l'emploi, comme le chômage partiel ou les subventions salariales, ont continué de contribuer à préserver l'emploi en Europe et au Japon. Dans les pays en développement, les pertes d'emploi ont été considérables, aggravant la pauvreté et le dénuement de millions de personnes.

De nombreux emplois demeurent précaires. Dans la plupart des grandes économies, même dans celles où l'emploi a été préservé, le nombre total d'heures travaillées dans les secteurs des services en relation directe avec la clientèle demeure nettement en deçà du niveau d'avant la pandémie (graphique 1.5, partie B). Dans la plupart des économies, le nombre total d'heures travaillées dans ces secteurs représente entre 25 % et 30 % du nombre total d'heures travaillées dans l'ensemble de l'économie, et plus de 35 % en Italie et en Espagne. Aux États-Unis et au Canada, où l'amélioration d'ensemble de la situation du marché du travail et du nombre d'heures travaillées s'est poursuivie au premier trimestre 2021, le déficit d'heures travaillées n'a guère reculé dans les secteurs les plus durement touchés.

Néanmoins, malgré la persistance de mesures de freinage, de nouveaux débouchés professionnels ont commencé à apparaître dans la plupart des pays, comme en témoigne l'augmentation des offres d'emploi en ligne (graphique 1.6), même si cette progression reste inégale. La croissance de l'emploi est concentrée dans une large mesure dans les soins de santé et les métiers de la production, le nombre d'offres d'emploi publiées dans les autres secteurs de services demeurant inférieur à ce qu'il était juste avant la pandémie. Des enquêtes menées aux États-Unis montrent aussi des signes de pénurie de main-d'œuvre dans les petites entreprises, sous l'effet possible d'un recul du taux d'activité et de la fin de contrats de travail avec une bonne adéquation entre l'employeur et l'employé intervenus dans les premiers mois de la pandémie.

Graphique 1.4. Le commerce de marchandises est supérieur à son niveau d'avant la pandémie, grâce au redressement de l'investissement

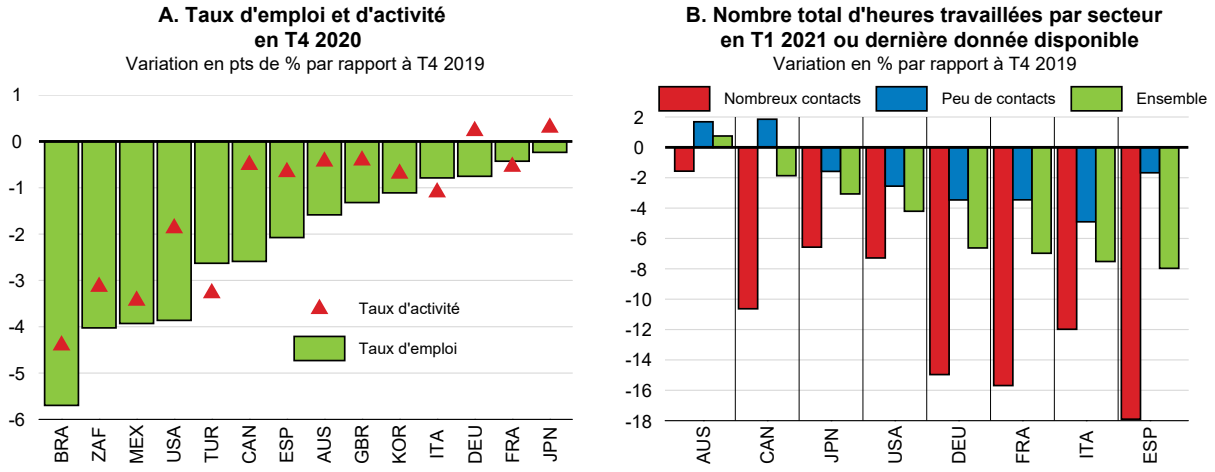


1. 'IDA' signifie 'Indice des directeurs d'achat'.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Bureau central de planification (CPB, *Centraal Planbureau*) des Pays-Bas ; RWI/ISL Container Throughput Index ; Association du transport aérien international (IATA) ; IHS Markit ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/91u7yg

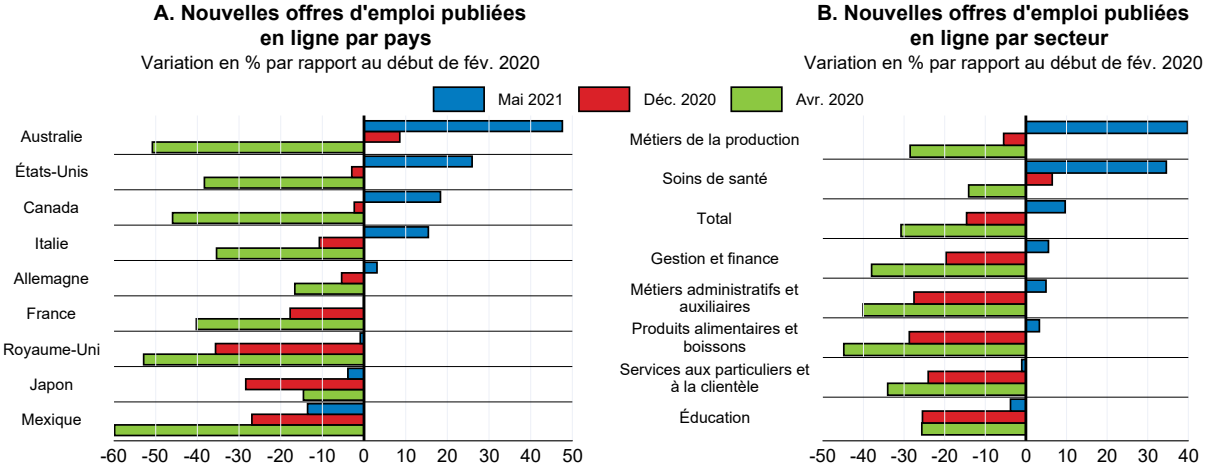
Graphique 1.5. La situation du marché du travail reste dégradée par rapport à celle d'avant la pandémie



Note : Partie A : les taux d'emploi et d'activité sont mesurés en proportion de la population âgée de 15 à 74 ans. Partie B : données pour le T4 2020 pour l'Allemagne, la France, et l'Italie et le T1 2021 pour tous les autres pays. Données relatives à l'ensemble de l'économie pour le nombre d'heures travaillées dans toutes les économies sauf aux États Unis, où les données se rapportent au nombre total d'heures travaillées par les salariés non agricoles du secteur privé. Pour le Japon, les estimations correspondent à l'emploi total et au nombre mensuel moyen d'heures travaillées par personne occupée. Les secteurs nécessitant de nombreux contacts se caractérisent par de fortes interactions sociales entre consommateurs et producteurs. Ils recouvrent le commerce de gros et de détail, les activités d'hébergement et de restauration, le transport et l'entreposage, les arts et spectacles, et les autres services personnels. Les secteurs nécessitant peu de contacts désignent tous les autres.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Bureau d'analyse économique (Bureau of Economic Analysis ou BEA) des États Unis ; Statistique Canada ; Bureau australien de statistiques (Australian Bureau of Statistics ou ABS) ; Bureau des statistiques du Japon ; Eurostat ; Office des statistiques nationales (Office for National Statistics ou ONS) du Royaume Uni ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/lvsfna

Graphique 1.6. Le nombre d'offres d'emploi publiées en ligne est maintenant supérieur à son niveau d'avant la pandémie dans certains pays et secteurs

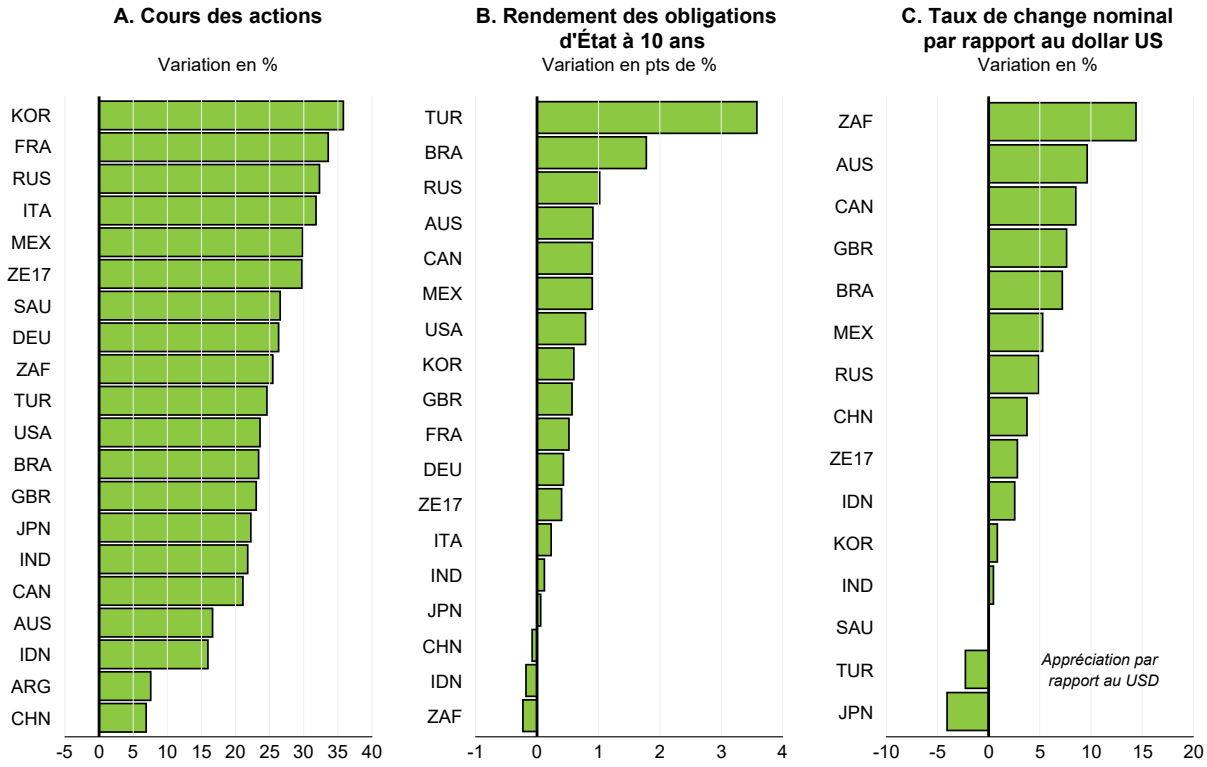


Note : Nombre d'offres d'emploi publiées en ligne corrigé des variations saisonnières, par catégorie de métiers, agrégé pour 20 pays de l'OCDE.
Source : Indeed ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/cnoxb0

Les conditions financières ont évolué différemment suivant les catégories d'actifs et les grandes économies depuis la fin de l'année dernière (graphique 1.7). Les cours des actions se sont fortement appréciés dans la plupart des grandes économies avancées et économies de marché émergentes, sous l'impulsion d'une reprise qui, grâce aux campagnes de vaccination et à l'augmentation des aides publiques, a été plus rapide que prévu dans un certain nombre de pays. Une amélioration des perspectives économiques et des anticipations inflationnistes, en particulier aux États-Unis, ont entraîné dans les économies avancées une augmentation des rendements des obligations d'État à 10 ans, qui a été toutefois plus modeste dans la zone euro. Dans plusieurs grandes économies de marché émergentes, la baisse des cours des obligations d'État (qui évoluent en sens inverse de leur rendement) a été en outre due à un retournement de l'appétence à l'égard du risque au niveau mondial, ainsi qu'à des problèmes intérieurs liés à l'action publique et d'ordre économique, même si de nombreuses monnaies se sont appréciées par rapport au dollar des États-Unis (voir plus loin).

Graphique 1.7. Les cours des actions et de certaines monnaies ont augmenté depuis 2020, contrairement aux cours de certaines obligations



Note : Variation depuis le début de novembre 2020, mesurée à partir d'une moyenne sur 10 jours des observations journalières.
Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/lu8fm7

La reprise en perspective devrait être forte, mais inégale

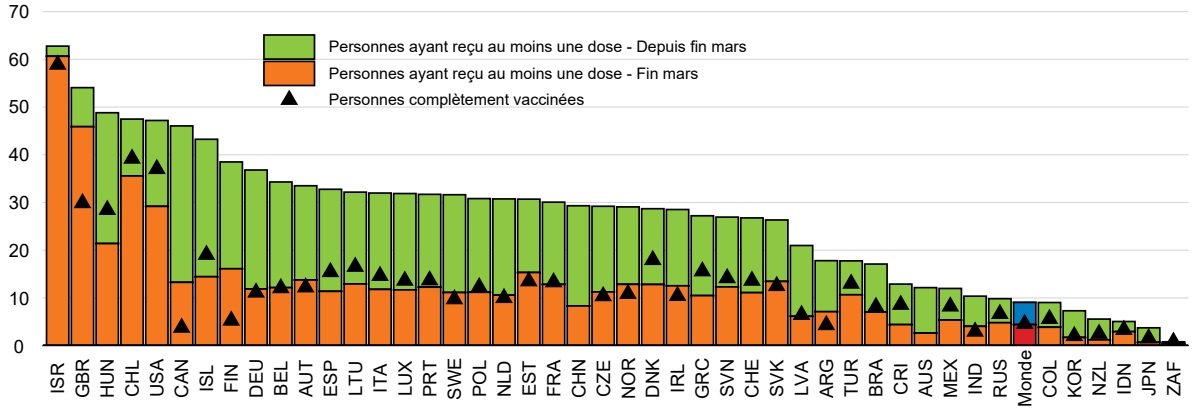
La reprise mondiale devrait se renforcer avec la généralisation de la vaccination

L'apparition de vaccins efficaces a amélioré les perspectives d'une reprise économique durable, à condition que ces vaccins puissent être déployés rapidement dans le monde entier et que la demande reste soutenue par des politiques budgétaires et monétaires expansionnistes. Une incertitude considérable continue néanmoins d'entourer aussi bien les évolutions à court terme, le nombre des contaminations restant élevé dans certains pays, que le rythme auquel les économies et les secteurs les plus durement touchés pourront se redresser. Il faudra du temps avant que la production puisse être portée à un niveau suffisant et que les vaccins soient distribués à tous ceux qui en ont besoin, et les mutations potentielles du virus résistant aux vaccins actuels restent une source de risques. Les campagnes de vaccination progressent à des rythmes différents dans le monde (graphique 1.8), après avoir souvent commencé plus lentement que prévu au départ, et l'ampleur de l'aide publique ainsi que la spécialisation sectorielle varient considérablement d'une économie à l'autre. Le maintien de certaines restrictions ciblées aux déplacements et à l'activité pourrait demeurer nécessaire pendant un certain temps, en particulier s'agissant des voyages internationaux. Cela va peser sur les perspectives d'une reprise complète dans tous les pays, même ceux où les campagnes de vaccination progressent rapidement ou dans lesquels l'incidence du virus est très faible.

Ces derniers mois, de nombreux pays ont annoncé de nouvelles mesures budgétaires ou prolongé les dispositifs d'aide d'urgence mis en place précédemment. En conséquence, l'ampleur du soutien budgétaire à l'activité de cette année est supérieure à ce qui semblait probable à la fin de l'année dernière,

Graphique 1.8. Le rythme des vaccinations contre le COVID-19 varie sensiblement d'un pays à l'autre

Nombre de vaccinations pour cent habitants, 17 mai 2021 ou date la plus proche connue



Note : Dans le cas de l'Australie et de la Chine, le nombre de personnes ayant reçu au moins une dose correspond en fait au total des vaccinations.
Source : Données sur la vaccination tirées de la base de données Our World in Data, consultée le 19 mai 2021.

StatLink https://stat.link/sjhudn

ce qui réduit le risque de coûts durables résultant d'une longue phase de reprise graduelle[2]. L'effet de ce soutien budgétaire accru dépendra en partie des mesures adoptées. Une augmentation de la consommation et de l'investissement publics se répercutera directement sur la demande finale, mais certains ménages pourraient épargner les aides au revenu supplémentaires ou les utiliser pour rembourser leurs dettes, en particulier tant que des mesures de freinage sont en place (voir plus loin).

Les mesures massives de relance budgétaire lancées aux États-Unis cette année vont contribuer à renforcer la reprise mondiale. Le plan de sauvetage américain de 1 900 milliards USD, en particulier, pourrait entraîner une augmentation de la production des États-Unis de 3 % à 4 % au cours de sa première année pleine de mise en œuvre (c'est-à-dire du 2e trimestre 2021 au 1e trimestre de 2022), et un accroissement de la production mondiale de l'ordre de 1 % (OCDE, 2021b). Toutes les économies bénéficient de l'affermissement de la demande des États-Unis, la production enregistrant une hausse comprise entre ½ et 1 % au Canada et au Mexique, qui sont tous deux de proches partenaires commerciaux des États-Unis et entre ¼ et ½ pour cent dans la zone euro, au Japon et en Chine.

L'effet global des principaux facteurs déterminant les projections diffère selon les économies :

- Dans les économies avancées, on pose l'hypothèse que le déploiement progressif de vaccins efficaces sera achevé à l'automne 2021, et nettement plus tôt dans certains pays, ce qui permettra de lever les restrictions relatives aux activités nécessitant une grande proximité physique. De nouvelles mesures budgétaires soutiendront également la demande à court terme dans plusieurs pays, l'effet induit sur les dépenses par les aides au revenu des ménages se renforçant parallèlement à la reprise des activités économiques suspendues. La consolidation de la confiance, l'amélioration de la situation du marché du travail et la diminution des taux d'épargne des ménages devraient également contribuer à alimenter la croissance des dépenses en 2022, compensant la modération de l'aide budgétaire.

- Les perspectives d'achèvement rapide des campagnes de vaccination sont limitées dans de nombreuses économies de marché émergentes, le Chili constituant une exception notable à cet égard. Les vagues pandémiques actuelles et futures dans certains pays devraient imposer le maintien de mesures de santé publique relativement strictes à court terme. Par ailleurs, les possibilités d'adopter des mesures complémentaires de soutien macroéconomique sont limitées dans de nombreux pays. Les exportateurs de produits de base devraient bénéficier de l'appréciation de leurs prix et du redressement des échanges mondiaux de marchandises, mais la reprise devrait être lente dans les économies tributaires du tourisme, et le renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires aura un effet négatif sur les revenus réels des ménages.

Sur la base des hypothèses ci-dessus, la reprise mondiale devrait s'affermir peu à peu, particulièrement au deuxième semestre de cette année, puisque le PIB mondial devrait augmenter de 5 ¾ pour cent en 2021, puis avoisiner 4 ½ pour cent en 2022 (tableau 1.1 ; graphique 1.9). Le PIB de la zone OCDE devrait enregistrer une croissance de l'ordre de 5 ¼ pour cent en 2021 et de 3 ¾ pour cent en 2022. Dans certains pays, notamment en Chine, la production est déjà supérieure à son niveau pré-pandémie et, à la mi-2021, cela devrait également être le cas pour le PIB mondial et la production des États-Unis. D'autres pays se redressent plus lentement, notamment nombre d'économies européennes (graphique 1.9, partie C). L'hétérogénéité considérable des évolutions observées à court terme perdurera sans doute, aussi bien entre les économies avancées et les économies de marché émergentes qu'entre grandes régions du monde. Le risque que la pandémie ait des coûts durables demeure également élevé, puisque fin 2022, la

[2] Pour la zone OCDE dans son ensemble, un assouplissement budgétaire à hauteur d'environ 2 ¼ pour cent du PIB potentiel est désormais projeté pour 2021 compte tenu de l'évolution du solde primaire sous-jacent des administrations publiques, qui constitue un indicateur conventionnel, quoiqu'incertain, de l'orientation budgétaire. À titre de comparaison, les *Perspectives économiques de l'OCDE* parues en décembre 2020 projetaient un assouplissement budgétaire à hauteur d'à peine 1 ½ pour cent du PIB potentiel cette année.

production mondiale devrait être encore inférieure aux projections pré-pandémie (graphique 1.9, partie D). Tel est notamment le cas dans de nombreuses économies de marché émergentes, pour lesquelles le niveau médian de ce déficit de production à la fin de 2022 devrait être de l'ordre de 3 ½ pour cent, c'est-à-dire plus de deux fois plus important que pour l'économie avancée médiane.

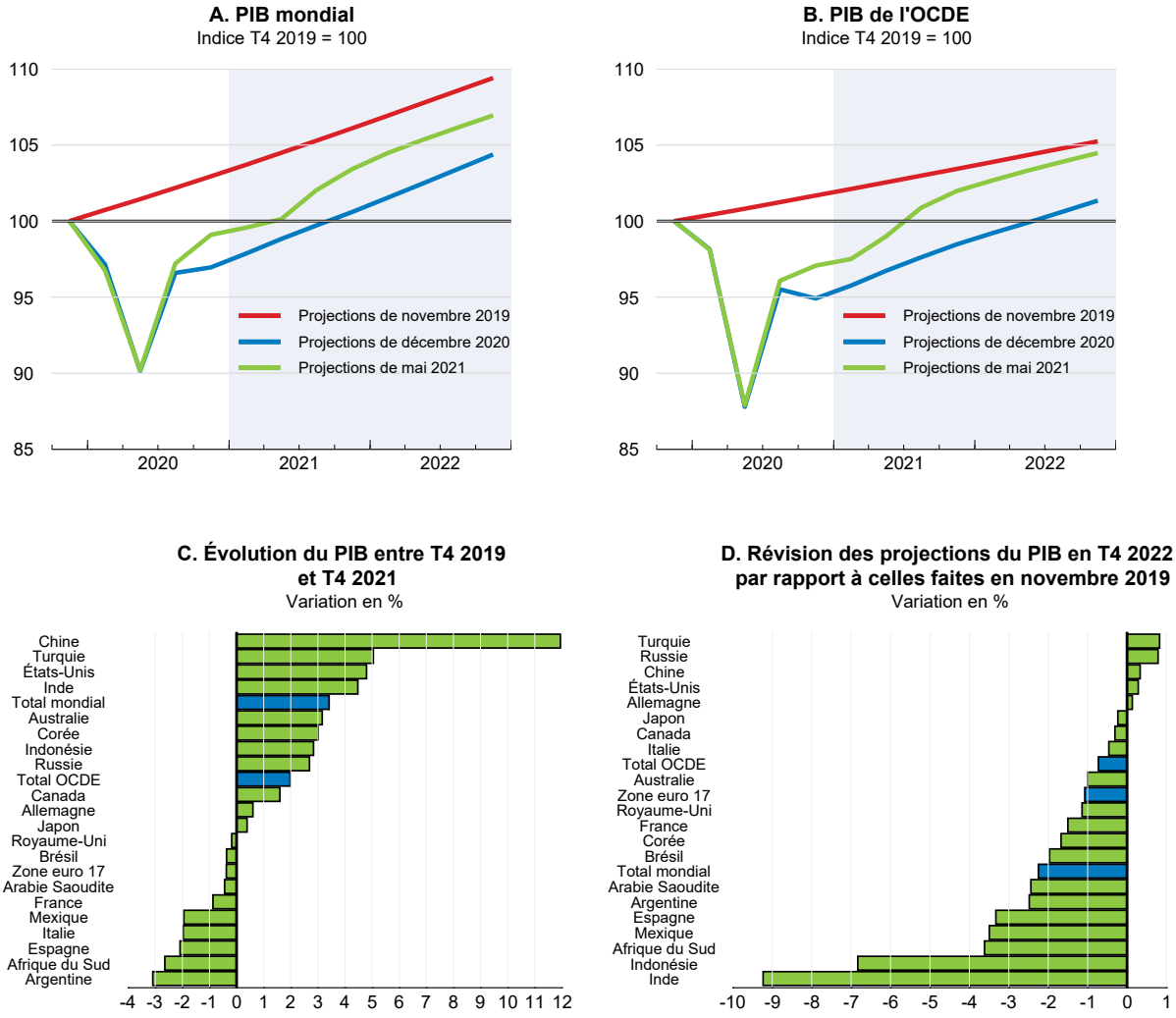
Les perspectives et les évolutions à court terme diffèrent sensiblement entre économies pour les 18 prochains mois.

- Aux États-Unis, la croissance du PIB devrait être proche de 7 % en 2021, avant de refluer aux alentours de 3 ½ pour cent en 2022. Les mesures de relance budgétaire ont un effet stimulant considérable sur la croissance et la confiance, et les indicateurs du marché du travail s'améliorent, grâce à la reprise progressive de l'activité économique et au stade relativement avancé des campagnes de vaccination. L'orientation accommodante de la politique monétaire devrait continuer de soutenir l'investissement, en particulier sur le marché du logement, et un retour progressif du taux d'épargne des ménages à son niveau normal d'avant la pandémie devrait soutenir la consommation privée tandis que les effets de l'aide budgétaire se dissiperont l'année prochaine. Le Plan pour l'emploi américain (« *American Jobs Plan* ») et le Plan pour les familles américaines (« *American Families Plan* ») ne sont pas pris en compte dans les projections, mais leur mise en œuvre renforcerait la croissance en 2022.

- Au Japon, la reprise s'est essoufflée, avec un recul du PIB au premier trimestre 2021. La vigueur de la demande extérieure contribue à soutenir l'activité manufacturière, mais les mesures de santé publique freinent la consommation privée et la production du secteur des services. L'activité économique dans son ensemble devrait se redresser progressivement en 2021 et 2022 parallèlement à la montée en régime du déploiement des vaccins, et le PIB devrait augmenter de 2 ½ pour cent cette année et de 2 % en 2022. L'orientation de la politique budgétaire devrait se durcir cette année et en 2022, mais la vigueur de l'investissement public et de la demande extérieure contribuera à soutenir l'activité, de même que la baisse du taux d'épargne des ménages.

- Dans la zone euro, la production a diminué au premier trimestre 2021, la consommation privée et l'activité dans le secteur des services ayant été bridées par des mesures de freinage strictes. Néanmoins, le dynamisme de la demande extérieure stimule l'activité manufacturière et les dispositifs de chômage partiel ont préservé l'emploi. L'activité devrait se renforcer jusqu'à fin 2021 parallèlement à l'accélération des campagnes de vaccination et à la levée progressive des restrictions, le PIB augmentant en moyenne d'à peine plus de 4 ¼ pour cent cette année et avoisinant 4 ½ pour cent en 2022. La politique budgétaire devrait être expansionniste cette année et légèrement restrictive en 2022, en supposant que les fonds versés au titre de l'initiative « *Next Generation EU* » contribueront à soutenir l'investissement pendant la période considérée et que certaines mesures liées à la crise seront progressivement levées à mesure que la reprise s'affermira. La politique monétaire accommodante devrait favoriser le redressement progressif de l'investissement des entreprises et la consommation privée devrait être renforcée par libération de la demande non satisfaite et le recul des taux d'épargne des ménages.

Graphique 1.9. Les perspectives économiques mondiales s'améliorent, mais les divergences entre pays devraient perdurer



Note : Les projections des *Perspectives économiques de l'OCDE* publiées en novembre 2019 sont prolongées par extrapolation jusqu'en 2022 sur la base des estimations du taux de croissance de la production potentielle en 2021 établies en novembre 2019 pour chaque économie.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/aj6e19

- La Chine devrait continuer d'enregistrer une croissance robuste, le PIB augmentant d'environ 8 ½ pour cent cette année et de 5 ¾ pour cent en 2022. La croissance des exportations est vigoureuse, ce qui tire vers le haut l'excédent des paiements courants, et la politique monétaire reste accommodante, mais certaines mesures d'aide budgétaire vont sans doute être réduites cette année et la croissance du crédit ralentit peu à peu. Les progrès réalisés en termes de rééquilibrage de l'économie de la production industrielle et de l'investissement vers les services et la consommation privée ont été interrompus par la pandémie, mais devraient reprendre avec la montée en régime de la campagne de vaccination et l'amélioration de la confiance. Des risques financiers importants subsistent, liés en particulier au niveau élevé de la dette des entreprises.

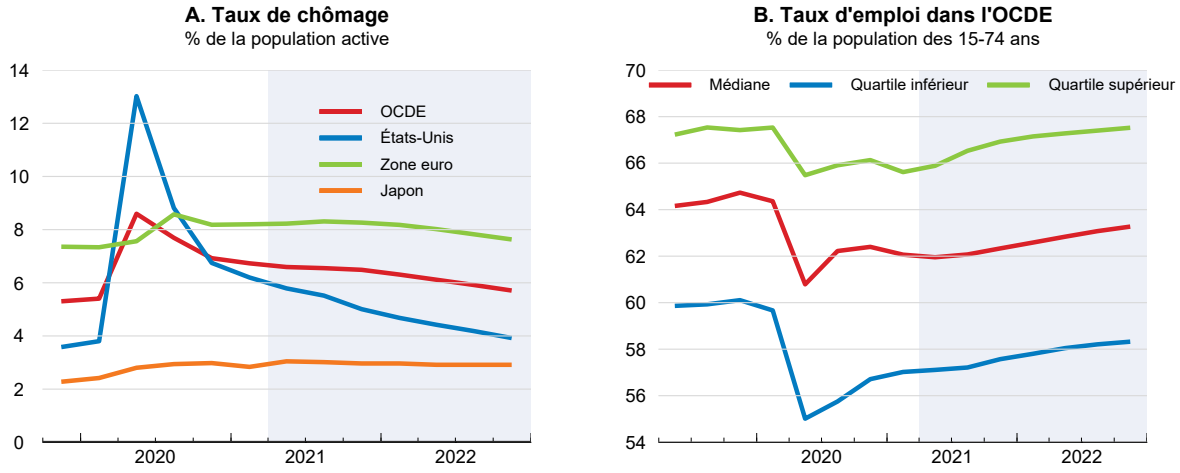
- En Inde, le rebond rapide de l'activité depuis la mi-2020 s'est interrompu, la résurgence de la pandémie et la réintroduction de mesures de freinage localisées accentuant l'incertitude et réduisant la mobilité. L'augmentation des prix des produits de base a également tiré l'inflation vers le haut, réduisant les revenus réels des ménages. La politique monétaire reste accommodante, les mesures de normalisation progressive prévues étant suspendues, mais les marges de manœuvre disponibles pour apporter un soutien budgétaire supplémentaire sont limitées. À condition que la pandémie puisse être endiguée rapidement, la croissance du PIB pourrait encore s'établir aux alentours de 11 % au cours de l'exercice budgétaire 2021-22 et de 6 % sur l'exercice 2022-23, la libération de la demande de consommation non satisfaite, les conditions financières porteuses et la croissance vigoureuse des marchés extérieurs contribuant à l'accélération de la reprise.

- Au Brésil, la nouvelle vague de la pandémie, la réintroduction de restrictions de déplacement locales et la lenteur de la campagne vaccinale ont ralenti la reprise et sapé la confiance. Les taux d'intérêt directeurs ont commencé à augmenter en raison de la hausse de l'inflation, même si les taux d'intérêt réels restent bas. Les marges de manœuvre budgétaires sont limitées, mais les pouvoirs publics soutiennent les revenus dans une certaine mesure grâce au nouveau programme temporaire de prestations d'urgence. À condition que la pandémie puisse être maîtrisée et que la dynamique vaccinale s'accélère, le PIB devrait augmenter de 3 ¾ pour cent en 2021 et de 2 ½ pour cent en 2022. Le dynamisme de la demande extérieure contribue à alimenter la croissance des exportations, et la demande intérieure – en particulier la consommation des ménages – devrait se redresser progressivement à partir du second semestre 2021.

La situation du marché du travail devrait s'améliorer peu à peu. Dans les économies de l'OCDE, le taux de chômage, qui était juste inférieur à 6 ¾ pour cent au premier trimestre 2021, devrait baisser de 1 point environ sur la période de projections (graphique 1.10, partie A). Le taux de chômage n'en restera pas moins supérieur à son niveau d'avant la crise dans de nombreux pays, le sous-emploi persistant de la main-d'œuvre limitant la progression des salaires en 2021-22. La croissance de l'emploi devrait se redresser régulièrement, s'établissant aux alentours de 1 ¾ pour cent par an en 2021-22 dans les économies de l'OCDE. Aux États-Unis, les créations d'emploi devraient être vigoureuses cette année sous l'impulsion du Plan de sauvetage américain, l'emploi augmentant de plus de 3 ½ pour cent et le taux de chômage enregistrant une baisse de près de 1 ½ point en glissement annuel au premier trimestre 2022. On anticipe des améliorations plus modestes dans la zone euro et au Japon, où les mesures d'aide ont permis de préserver les emplois. Dans de nombreux pays, les entreprises disposent de marges de manœuvre considérables pour s'adapter à une amélioration de la demande en augmentant le nombre d'heures travaillées par salarié plutôt qu'en accroissant leurs effectifs.

À la fin de la période de projections, le taux d'emploi dans l'économie médiane de l'OCDE devrait, selon les projections, être encore inférieur à celui de fin 2019 (graphique 1.10, partie B), ces résultats étant variables suivant les pays. Le taux d'emploi devrait se redresser pleinement, en moyenne, dans les économies où son niveau était relativement élevé avant la crise. En revanche, il devrait rester largement en-deçà de son niveau pré-pandémie dans certains pays où il était auparavant relativement bas. Le taux d'activité restera aussi inférieur, fin 2022, à son niveau pré-pandémie dans de nombreux pays, dont les États-Unis. Si ces écarts peuvent en partie s'expliquer par la composition sectorielle des activités économiques, ils soulignent également la nécessité de mettre en œuvre des réformes plus poussées pour améliorer les dispositifs d'activation et renforcer la création d'emplois dans de nombreux pays.

Graphique 1.10. La situation sur le marché du travail devrait continuer de s'améliorer progressivement



Note : La partie B représente la médiane, le quartile inférieur et le quartile supérieur de la distribution des taux d'emploi dans les pays membres de l'OCDE.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/49xhd6

Même si le rythme attendu de la reprise s'est amélioré par rapport à ce qui semblait probable il y a quelques mois, les projections tablant désormais sur une hausse des investissements des entreprises dans les économies de l'OCDE de 4 ¾ pour cent par an en moyenne en 2021-22, le risque de persistance des coûts induits par la pandémie demeure élevé dans de nombreux pays. La diminution de l'accumulation de capital, la baisse des taux d'emploi, le recul des taux d'activité, ainsi que les pertes de compétences et d'efficience des entreprises sont autant de facteurs qui ont contribué à la révision à la baisse des estimations, conventionnelles mais incertaines, de croissance de la production potentielle depuis le début de la pandémie. On observe une tendance similaire pour les révisions à la baisse du consensus des anticipations de la production à moyen terme (encadré 1.2).

Encadré 1.2. Perte éventuelle de potentiel de production après la crise liée au COVID-19

Le PIB a reculé en 2020 dans la plupart des pays suite à la crise du COVID-19 et dans nombre d'entre eux, il faudra du temps pour qu'il retrouve les niveaux d'avant la crise. L'une des questions fondamentales qui se posent est de savoir dans quelle mesure ces pertes pourraient perdurer à moyen terme, via une réduction de l'offre potentielle. Comme l'ont montré les crises précédentes, ces réductions peuvent être d'une ampleur considérable (Ollivaud et Turner, 2014). Cet encadré présente les différences entre les estimations actuelles de la croissance de la production potentielle de l'OCDE pour 2019-22 et celles qui avaient été réalisées avant le début de la pandémie. Quoique par nature incertaines à ce stade de la reprise, ces révisions donnent à penser que la pandémie va laisser des traces dans la plupart des économies.

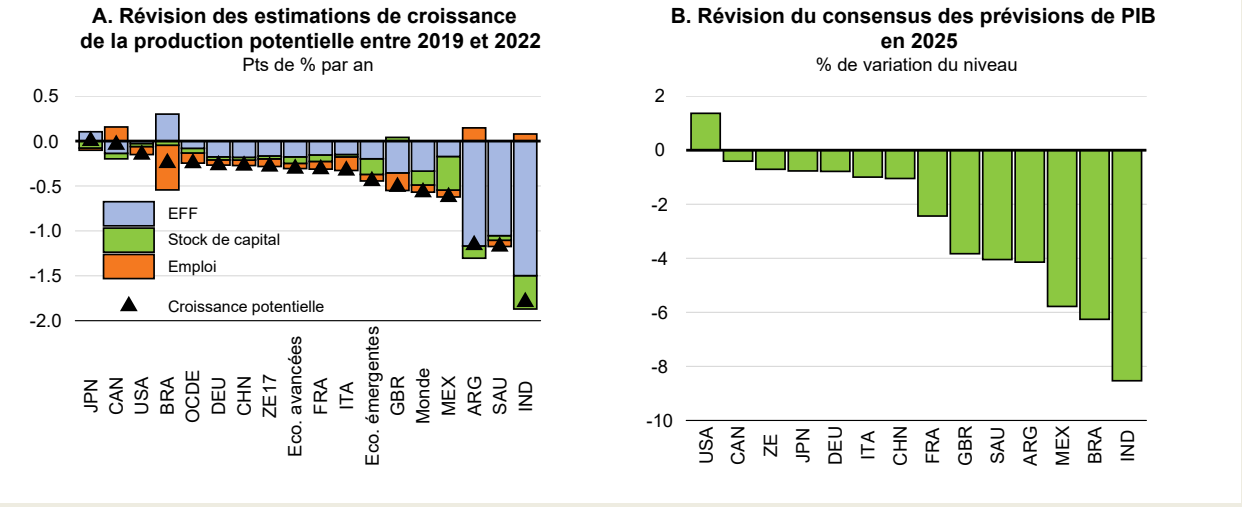
Les estimations de production potentielle de l'OCDE – indicateur désignant la capacité de production de l'économie, hors fluctuations conjoncturelles temporaires – sont obtenues à l'aide d'une fonction de production Cobb-Douglas à trois facteurs principaux : l'emploi potentiel, le stock de capital productif et l'efficience tendancielle du travail (EFF) (Chalaux et Guillemette, 2019). L'évaluation de la production potentielle pendant la pandémie exige certaines estimations délicates à effectuer. Les fermetures d'entreprises résultant des mesures de freinage peuvent être vues comme une réduction de l'offre, qui s'annule ensuite une fois que les entreprises ont l'autorisation de reprendre leur activité. Dans une approche un peu voisine, adoptée dans les estimations de l'OCDE, on considère que la pandémie occasionne un choc négatif de grande ampleur sur la demande, tandis que des programmes de soutien public de l'emploi et des revenus aident à préserver une grande partie de la production potentielle pendant la durée des mesures de freinage. Cette seconde approche réduit la cyclicité des estimations de production potentielle, mais permet néanmoins de prendre en compte de possibles réductions de l'offre à partir de facteurs tels qu'une moindre accumulation de capital, de l'allongement des périodes de chômage, des pertes de qualifications, des ajustements des chaînes d'approvisionnement, des faillites d'entreprises et une évolution des pressions concurrentielles.

Bien que très incertaines et susceptibles de donner lieu à de futures révisions, les estimations actuelles semblent indiquer que de 2019 à 2022, la croissance annuelle moyenne de la production potentielle mondiale pourrait désormais être inférieure de plus de 0.5 point par an aux estimations pré-pandémie (graphique 1.11, partie A)[1]. Si cette situation perdure, et en l'absence de mesures de rattrapage, la production réelle mondiale sera inférieure de 3 % aux projections d'avant la pandémie, au bout de cinq ans et d'environ 5 ½ pour cent au bout de dix ans. Ces écarts se répartissent inégalement d'un pays à l'autre, la plupart des économies avancées et certaines économies de marché émergentes enregistrant des pertes modestes, un certain nombre de grandes économies émergentes subissant toutefois des pertes plus conséquentes. L'approche suivie rend également compte de certaines évolutions des estimations de la production potentielle qui sont sans lien direct avec le COVID-19, mais celles-ci sont généralement mineures pour la plupart des pays[2].

- De 2019 à 2022, la croissance annuelle potentielle de l'économie médiane avancée et émergente pourrait reculer respectivement de 0.3 et 0.4 point, entraînant une perte de production de respectivement 1.6 % et 2.2 % après cinq ans. Il semblerait que les plus grands pays de l'OCDE résistent mieux à cet égard, les effets négatifs les plus marqués étant plutôt observés dans les économies de marché émergentes.
- Parmi les grandes économies avancées, les pertes estimées seraient relativement faibles au Japon, au Canada et aux États-Unis. La croissance de la production potentielle des grands pays de la zone euro pourrait se replier, en moyenne, de 0.3 point par an de 2019 à 2022. Le Royaume-Uni est susceptible de subir la plus forte perte de production de tous les pays du G7 (avec un repli de sa croissance de 0.5 point par an), ce qui peut s'expliquer en partie par d'autres effets préjudiciables exercés sur l'offre à partir de 2021, du fait du Brexit (Kierzenkowski et al., 2016 ; OCDE, 2020b).
- S'agissant des grandes économies de marché émergentes, la perte de production potentielle serait moindre au Brésil (0.2 point par an) et en Chine. La plupart des autres pays devraient faire face à des pertes plus conséquentes, en particulier l'Inde, l'Arabie saoudite et l'Argentine.

Les retombées possibles à moyen terme de la pandémie peuvent être vérifiées en les recoupant avec l'évolution du consensus des prévisions à plus long terme depuis le début de la pandémie. Les prévisions de croissance annuelle du PIB peuvent être cumulées pour obtenir un niveau de PIB implicite dans le temps. La révision des projections de croissance à long terme établies par Consensus Economics pour certains pays entre janvier 2020 et avril 2021 montre que le niveau du PIB en 2025 devrait être inférieur aux chiffres d'avant la pandémie dans la plupart des grands pays, à l'exception des États-Unis (graphique 1.11, partie B). Là encore, les pertes des pays du G7 sont inférieures à celles anticipées pour les grandes économies de marché émergentes du G20.

Graphique 1.11. Selon les estimations, les pertes de production à moyen terme dues au COVID-19 varient sensiblement d'un pays à l'autre



Note : Dans la partie A, la révision correspond à l'écart de croissance annuelle de la production potentielle sur la période 2019-22 entre les estimations d'aujourd'hui et les chiffres estimés en novembre 2019. L'agrégat « Monde » est calculé à partir des chiffres des pays dont on a estimé la production potentielle, qui représentent environ 85 % de la production mondiale. « Eco. émergentes » correspond à la médiane de 16 économies de marché émergentes. « Eco. avancées » correspond à la médiane des pays avancés de l'OCDE. Dans la partie B, la révision correspond à l'écart de niveau de PIB, mesuré par le consensus des anticipations de croissance du PIB extrapolée jusqu'en 2025, entre les chiffres d'avril 2021 et ceux de janvier 2020.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 109 ; Consensus Economics ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/r63u9e

Une observation plus fine de l'origine de ces variations des estimations de croissance de la production potentielle de l'OCDE montre que :

- Une croissance plus faible du stock de capital est à l'origine d'un tiers environ (0.1 point) de la révision des estimations de croissance de la production potentielle pour l'économie médiane des pays avancés de l'OCDE. Le déficit d'investissement est généralement plus marqué dans les économies de marché émergentes, notamment le Mexique et l'Inde.
- La contribution d'une plus faible croissance durable de l'emploi est de 0.1 point pour l'économie avancée médiane de l'OCDE, et plus importante pour le Brésil (0.5), l'Italie (0.2) et le Royaume-Uni (0.2). Concernant le Brésil et d'autres grandes économies émergentes, ce constat tient à un fléchissement des taux d'activité tendanciels.
- Enfin, le solde (0.1 point) est imputable au repli de la croissance de l'EFF (efficience tendancielle du travail) de l'économie avancée médiane de l'OCDE. Cette évolution constitue le principal facteur déterminant lorsque la révision est de grande ampleur, comme c'est notamment le cas pour l'Arabie saoudite, l'Argentine et l'Inde. La concentration des révisions de croissance de l'EFF dans certains pays traduit la difficulté d'anticiper la croissance sous-jacente de l'EFF lorsque la

production observée recule brutalement par rapport aux facteurs de production mesurés, comme en 2020. L'évolution des heures travaillées par personne occupée et des technologies utilisées, l'efficience organisationnelle, la composition sectorielle des activités et les conditions de concurrence sur le marché national et à l'international sont toutes prises en compte dans ce facteur.

_____

1. Les révisions de la croissance de la production potentielle en 2019 sont prises en compte dans le calcul, étant donné que les estimations par application d'un filtre des tendances sous-jacentes de l'emploi et de l'efficience du travail, cette année-là, sont en partie affectées par la prise en compte des données pour 2020.
2. Un autre mode de calcul, s'intéressant à l'écart entre l'estimation pré-pandémie de l'évolution de la production potentielle annuelle moyenne entre la période 2015-18 et la période 2019-22 et l'estimation actuelle de cette évolution, a donné grosso modo les mêmes résultats.

L'inflation devrait progresser temporairement, mais les perspectives à plus long terme demeurent incertaines, avec des risques de révision à la hausse

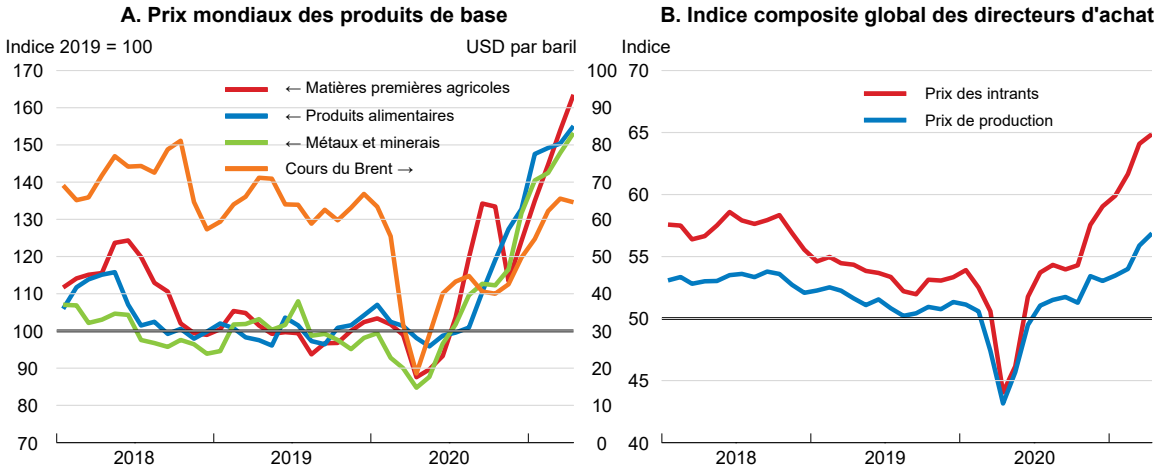
Dans la plupart des économies avancées et économies de marché émergentes, l'inflation est repartie à la hausse depuis l'année dernière, conformément à l'augmentation des prix du pétrole et d'autres produits de base (graphique 1.12, partie A), même si elle reste en deçà de ses niveaux pré-pandémie. Des pénuries d'offre temporaires dans certains secteurs, notamment dans les semi-conducteurs et le transport maritime, et des signes de pénurie de main-d'œuvre dans certaines petites entreprises, alimentent également les tensions sur les coûts des facteurs, visibles dans les enquêtes auprès des entreprises (graphique 1.12, partie B ; encadré 1.3)[3]. Dans les économies de marché émergentes, la dépréciation des monnaies et les augmentations de la fiscalité indirecte et des prix réglementés de l'électricité n'ont fait qu'exacerber encore ces tensions sur les prix. En outre, l'embellie des perspectives de reprise mondiale soutenue a poussé vers le haut les anticipations d'inflation, en particulier sur les marchés financiers.

Les prix (notamment ceux de l'énergie et de l'alimentation) ont été instables en raison de facteurs spécifiquement liés à la crise et de difficultés à les mesurer, ce qui a compliqué l'identification des tensions sous-jacentes exercées. Une grande incertitude a régné sur les chiffres de l'inflation sous-jacente dans toutes les économies, car les mesures de freinage de la pandémie ont compliqué la collecte de données sur les prix de certains services et imposé aux instituts de statistique de les estimer par extrapolation. Cette situation a entraîné, dans certains cas, un biais à la hausse dans le calcul de l'inflation en 2020 (Bureau de statistiques sur l'emploi, 2020 ; Eurostat, 2020 ; O'Brien et al., 2021). En revanche, d'importants changements temporaires des habitudes de consommation, qui n'ont pas été pris en compte dans les coefficients de pondération retenus pour calculer l'indice des prix à la consommation (IPC), ont amenés à sous-estimer l'inflation. Cette situation pourrait s'inverser en 2021 et 2022 avec la reprise de l'activité, là où elle est aujourd'hui soumise à des restrictions[4]. Qui plus est, le décalage des soldes

[3] Les pénuries d'offre dans le secteur des semi-conducteurs ont été induites par l'envolée de la demande de matériel électronique liée à l'enseignement à distance et au télétravail pendant la pandémie de COVID-19, ainsi qu'à l'extraction accrue de crypto-monnaies due à leurs prix, et par l'augmentation de la demande de voitures. Étant donné que les capacités supplémentaires de production de microprocesseurs attendues à court terme devraient être limitées et que la vigueur de la demande devrait se poursuivre, les contraintes liées à l'offre vont persister quelque temps, d'où une possible hausse des prix des biens de consommation finale. Ainsi, une étude estime que les pénuries potentielles d'offre dans le secteur des semi-conducteurs pourraient entraîner, aux États-Unis, une hausse de l'inflation globale de 0.1 à 0.4 point en 2021 par rapport à il y a un an (Goldman Sachs, 2021).

[4] En France, par exemple, la hausse des prix sur 12 mois aurait été en avril 2020 supérieure de 1.1 point si les coefficients de pondération de l'IPC avaient tenu compte de l'évolution des habitudes de consommation (par exemple du recul de 70 % à 90 % de la consommation de services de transport et d'hébergement/restauration et de carburant), au lieu de s'en tenir au panier de consommation d'avant le COVID-19 (INSEE, 2020 ; Gautier et al., 2020). Ce biais à

Graphique 1.12. Les tensions sur les coûts s'intensifient



Source : Refinitiv ; et Markit.

StatLink https://stat.link/v20j9n

saisonnières et certaines variations temporaires des taux de TVA (comme en Allemagne et dans plusieurs autres pays de la zone euro) ont accentué la volatilité des prix[5].

Encadré 1.3. La hausse des coûts du transport maritime par conteneur pourrait faire monter l'inflation à moyen terme dans les pays de l'OCDE

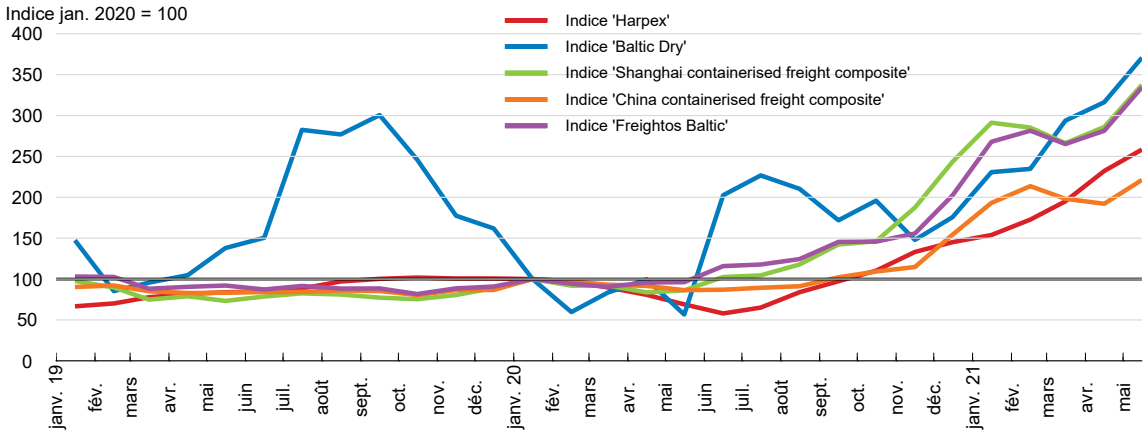
Les coûts du fret maritime se sont envolés ces derniers mois, sous l'effet conjugué de la demande de biens de consommation durables en forte expansion en Asie et des goulets d'étranglement que les restrictions sanitaires imposées dans les ports et les terminaux ont fait peser sur l'offre. Celles-ci ont ralenti les opérations de chargement et de déchargement et les rotations d'équipage. Les prix du transport conteneurisé ont amorcé une hausse au second semestre 2020 et ce renchérissement s'est poursuivi au premier trimestre 2021, avec une hausse trimestrielle moyenne des principaux indices du fret maritime mondial allant de 30 % à 65 % (graphique 1.13).

Du côté de la demande, la pandémie a abouti à un repli mondial début 2020, suivi d'un redressement plus rapide que prévu à la fin de la même année. La demande non satisfaite du fait des fermetures d'activités décidées au premier semestre de 2020, les changements des habitudes des consommateurs qui privilégient désormais l'acquisition de biens durables, conjugués aux mesures de soutien public aux revenus, sont autant de facteurs ayant conforté la demande de biens à un moment où l'offre de services de transport était encore réduite.

la hausse est estimé à 0.2 point pour l'ensemble de la zone euro (Kouvavas et al., 2020), à 0.4 point au Royaume-Uni et à 0.7 point aux États-Unis (Cavallo, 2020).

5 En Italie, par exemple, l'inflation sur 12 mois a augmenté temporairement de 1.2 point en juillet 2020, en raison du report d'un mois des soldes d'été. Des faits comparables ont été observés en janvier et février 2021. On estime que les baisses temporaires de TVA dans la zone euro, au premier chef en Allemagne, ont diminué l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) d'environ 0.7 point en juillet 2020 (Koester et al., 2020), tandis que l'annulation de ces changements de fiscalité a entraîné une augmentation de même ampleur de l'inflation dans la zone euro en janvier 2021.

Graphique 1.13. Indices mensuels des prix du fret conteneurisé



Source : Refinitiv.

StatLink https://stat.link/fhtqx7

Du côté de l'offre, de multiples facteurs se conjuguent pour allonger les retards d'expédition. Les navires sont aujourd'hui utilisés à pleine capacité, avec un taux d'inoccupation plutôt faible de 1.5 %, mais les conteneurs demeurent une rareté. L'encombrement dans les ports et la baisse de productivité dans les terminaux ainsi que dans les installations logistiques intérieures, ont également conduit à des goulets d'étranglement. Les règles de distanciation physique et le renforcement des normes d'hygiène ont allongé les délais entre les changements d'équipe. Tous ces facteurs ont retardé les opérations de traitement dans les ports et gêné le retour des conteneurs vers l'Asie, engendrant des retards tout au long de la chaîne logistique. Enfin, le blocage accidentel du canal de Suez en mars dernier n'a fait qu'aggraver les perturbations et retards de livraison.

Cette situation atypique devrait durer quelques mois. La congestion portuaire continue de constituer un important goulet d'étranglement aux États-Unis, où la totalité des créneaux de chargement/déchargement des cargaisons en provenance/à destination d'Asie est déjà réservée jusqu'à la fin du deuxième semestre 2021. La réouverture des économies européennes a également une incidence sur l'offre et la demande. Dans ce contexte, les experts du secteur ne prévoient aucun retour des prix à la normale avant fin 2021.

La hausse des coûts du transport maritime va stimuler temporairement l'inflation des prix à la consommation

L'effet total de la récente hausse des coûts du fret maritime sur l'inflation des prix à la consommation dans les pays de l'OCDE dépend de l'impact d'une variation des coûts de fret sur l'inflation des prix des marchandises importées[1], et de la répercussion l'inflation des prix à l'importation sur l'évolution des prix à la consommation[2]. Une estimation empirique de ces deux relations peut être utilisée pour évaluer l'impact sur l'inflation de la hausse moyenne de 50 % des prix du fret conteneurisé observée au premier trimestre 2021.

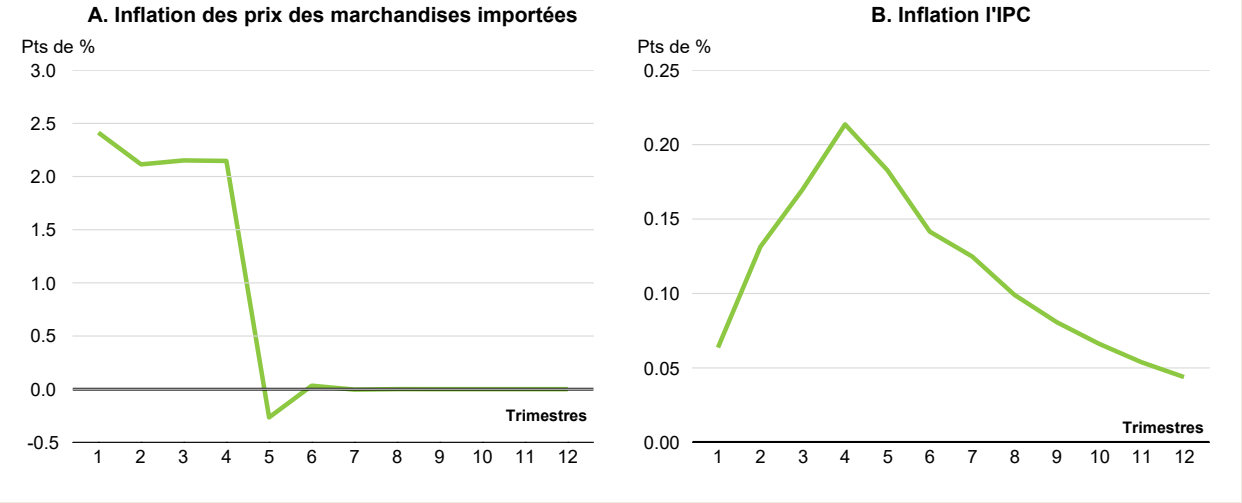
En supposant que les coûts du transport maritime se stabilisent à leur niveau actuel pour le reste de 2021, les principaux résultats sont les suivants :

- À court terme, on estime que la hausse de 50 % des prix du fret maritime observée au premier trimestre de 2021 fera augmenter l'inflation en glissement trimestriel des prix à l'importation de 2.5 points. Au bout d'un an, la hausse de l'inflation des prix des marchandises importées s'établirait selon les estimations à 2 points (graphique 1.14, partie A).

- La transmission à court terme de la hausse de l'inflation des prix des importations à l'inflation des prix à la consommation serait modeste : dans l'hypothèse d'une augmentation de 10 points de l'inflation des prix des marchandises importées, la hausse de l'inflation en glissement trimestriel des prix à la consommation serait de seulement 0.26 point.
- L'augmentation initiale estimée de l'inflation des prix des importations conduirait à une hausse globale de l'inflation des prix à la consommation en glissement annuel d'environ 0.2 point au bout d'un an (graphique 1.14, partie B). Celle-ci diminuerait graduellement par la suite, ce qui s'explique par la dynamique persistante de cette relation.

Dans un autre scénario dans lequel les coûts du fret maritime diminueraient progressivement pour atteindre un niveau légèrement supérieur à celui d'avant la pandémie à partir du deuxième semestre 2021, la hausse de l'inflation des prix des marchandises importées serait de 0.6 point au bout d'un an, tandis que l'inflation des prix à la consommation augmenterait de 0.2 point. Cet ordre de grandeur est tout à fait comparable à l'estimation originale, car déterminé essentiellement par la montée des prix à l'importation au premier trimestre après le choc initial. Des effets durables, mais modestes, sur l'inflation des prix à la consommation au cours des trimestres suivants découleraient des effets à retardement de l'inflation passée.

Graphique 1.14. Les effets d'une variation des coûts du fret maritime sur l'inflation des prix à l'importation et des prix à la consommation



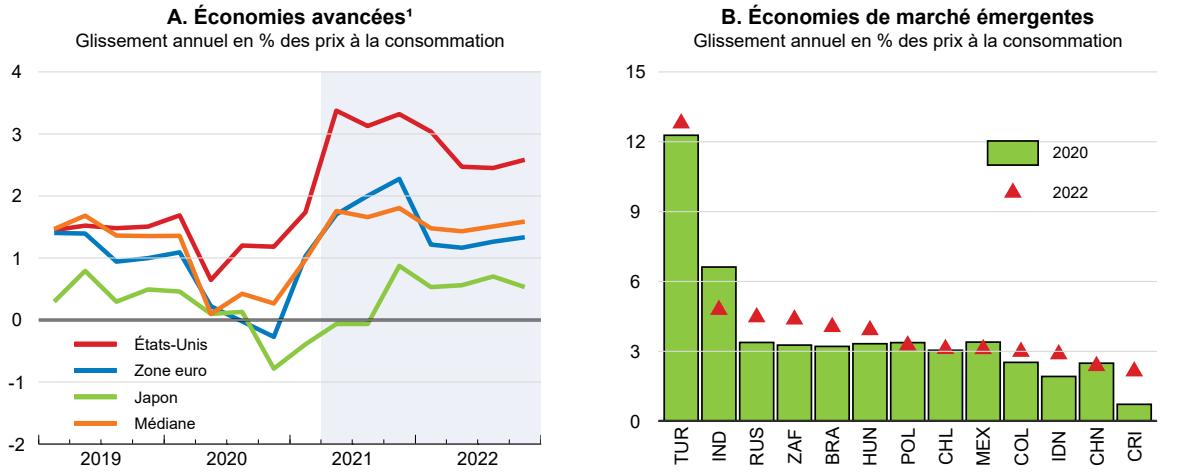
Note : Ce graphique montre, en points de pourcentage, la variation de l'inflation en glissement annuel à la suite du choc sur les coûts du fret maritime.
Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/xo7mdw

1. Outre l'évolution des coûts du fret maritime, l'estimation de la régression trimestrielle prend en compte l'évolution des pressions concurrentielles exercées par les productions locales de biens et de services produits (en utilisant comme variable le déflateur de la demande intérieure) et les coûts sur les marchés extérieurs (mesurés par la somme pondérée par les échanges des prix à l'exportation chez les partenaires commerciaux). Les effets de change sont déjà pris en compte dans les indices de prix exprimés en dollars des États-Unis (USD). En dépit du fait que chaque indice des prix du fret maritime, évalué séparément, a un impact positif et statistiquement significatif sur l'inflation des prix des marchandises importées, l'indice Harpex a été retenu dans l'analyse en raison de sa meilleure capacité prédictive.
2. La spécification de la courbe de Phillips trimestrielle inclut l'écart de production, l'inflationdes prix réels des marchandises importées (mesurée par la différence entre la croissance des prix à l'importation et la croissance du déflateur du PIB), ainsi qu'une variable muette pour corriger les variations des taux usuels de TVA au cours de certains trimestres en particulier. La même équation de panel est estimée ensuite sans la variable muette de TVA afin d'inclure les États-Unis dans l'échantillon, étant donné qu'aucun taux usuel de TVA n'est appliqué dans ce pays sur l'ensemble du territoire.

À court terme, le taux d'inflation à 12 mois devrait augmenter nettement du fait de la hausse passée des prix des produits de base, en particulier du pétrole, et des effets de certaines mesures ponctuelles liées à la crise (graphique 1.15). Ainsi, l'inflation risque de progresser temporairement lorsque dans certains secteurs durement touchés, le mouvement de repli des prix observé l'an passé s'inversera, une fois les restrictions assouplies[6]. Cela étant, des risques à la hausse existent. Plusieurs éventuels facteurs négatifs conjugués du côté de l'offre (augmentation des coûts d'exploitation due aux mesures de freinage de la pandémie, pénurie de composants essentiels comme les semi-conducteurs due à des ruptures dans les chaînes de valeur mondiales, volonté de rattraper des pertes de chiffre d'affaires passées ou encore affaiblissement de la concurrence dû à la multiplication du nombre de faillites, par exemple) pourraient également faire monter l'inflation davantage que prévu. De la même façon, si la consommation privée augmente plus vite que prévu dans nombre d'économies (en raison, par exemple, d'une consommation financée par l'épargne accumulée – voir plus bas, ou d'une relance budgétaire massive, notamment aux États-Unis), les tensions sur la demande qui en résultent, y compris sur les prix des produits de base qui devraient rester constants dans les projections (voir annexe 1.A.), pourraient porter l'inflation à des niveaux bien supérieurs aux anticipations. Dans les économies de marché émergentes, les risques à la hausse concernant l'inflation tiennent à de nouvelles dépréciations des taux de change et à un renchérissement des prix dans l'alimentation et l'énergie, qui pourraient entraîner un désancrage des anticipations d'inflation, en particulier dans les pays où la crédibilité de banque centrale est déjà affaiblie.

Graphique 1.15. L'inflation devrait sans doute augmenter, mais rester modérée



1. Les économies avancées désignent 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.

Note : Sont montrés dans les deux parties du graphique : l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) pour les pays de la zone euro et le Royaume-Uni ; le déflateur global des prix à la consommation pour les États-Unis ; et l'indice global des prix à la consommation pour tous les autres pays.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/z9sr5g

6 Par exemple, aux États-Unis, les rubriques « autres frais d'hébergement hors foyer, y compris hôtels et motels », « tarifs aériens » et « prix des billets d'entrée » entrant dans le calcul de l'IPC de février 2020 à février 2021 , ont diminué respectivement de 14.9 %, 25.6 % et 5.2 %. Compte tenu des coefficients de pondération appliqués dans la publication de l'IPC de février, la contribution de ces secteurs au taux d'inflation mesuré par l'IPC sur douze mois a été de -0.3 point. En avril 2021, les variations de prix des mêmes trois composantes sur 12 mois ont été respectivement de +7.4 %, +9.6 % et -0.5 % et leur contribution totale au taux d'inflation globale a été de 0.1 point. De février à avril, elles ont représenté, à elles trois, à peine moins d'un-tiers de l'augmentation de 1.7 point du taux d'inflation global annuel.

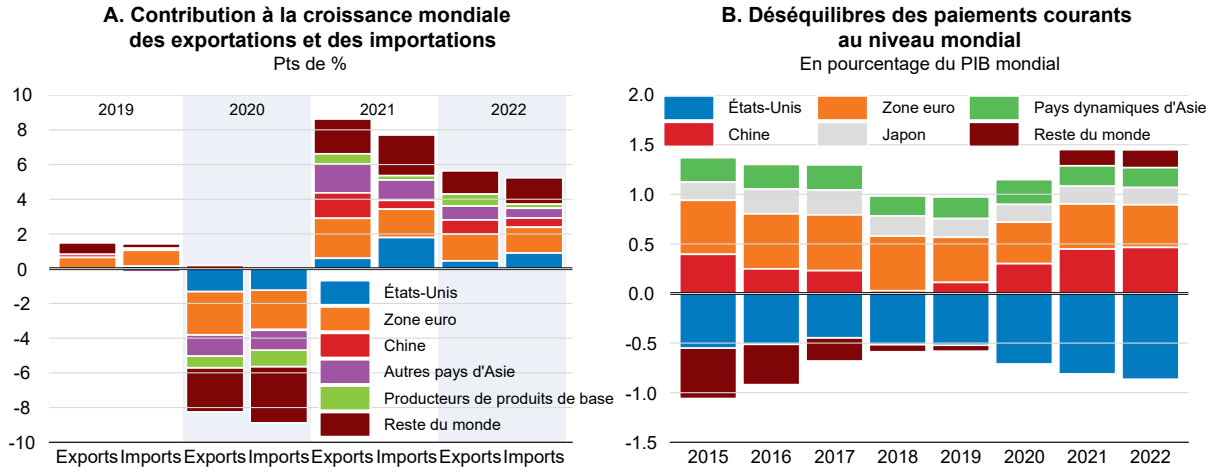
À plus long terme, l'évolution de l'inflation dépendra des mesures de politique monétaire et des facteurs structurels qui prévalaient avant la crise. Un niveau élevé ou une hausse de l'inflation sur une période durable est improbable si les banques centrales prennent les mesures nécessaires pour maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation et si les changements structurels qui ont permis de contenir les tensions sur l'inflation globale dans les économies avancées durant les trois dernières décennies se poursuivent. Ces changements structurels concernent la production et la distribution de biens et de services, le modèle économique des entreprises et la structure de la demande (OCDE, 2020c). Une grande incertitude entoure leur évolution future. En l'absence de mesures protectionnistes ou d'un vaste mouvement de relocalisation de la production manufacturière, motivé par des considérations stratégiques, les mécanismes de la mondialisation continueront probablement de contenir les tensions à la hausse sur les prix dans les économies avancées. L'expérience du COVID-19 pourrait cependant favoriser les relocalisations, dans une certaine mesure.

Les perspectives commerciales s'améliorent, mais les déséquilibres peuvent s'amplifier

Le commerce mondial devrait se consolider en 2021, malgré la faiblesse persistante des échanges de services. Tant que la pandémie nécessitera des restrictions sanitaires et pèsera sur la confiance des voyageurs, les échanges mondiaux de services resteront faibles. Cela étant, les échanges de biens devraient se redresser de manière constante. Dans l'ensemble, les échanges mondiaux en volume devraient augmenter de près de 8 ¼ pour cent en 2021, après un repli de 8 ½ pour cent en 2020, et d'à peine moins de 6 % en 2022 (graphique 1.16, partie A). La forte expansion de la demande de biens durables, alliée à des goulets d'étranglement dans l'offre de transports internationaux, a provoqué une augmentation des coûts du fret maritime depuis juin 2020 (encadré 1.3). Ces tensions sur les coûts devraient se dissiper vers la fin 2021, lorsque la demande et l'offre se normaliseront grâce au déploiement généralisé de la vaccination. La demande de biens durables est sans doute appelée à marquer le pas une fois que les restrictions de déplacement auront été assouplies et que les modes de consommation se reporteront à nouveau sur les services. Les goulets d'étranglement dans les ports et les terminaux devraient également être résorbés une fois levées les restrictions sanitaires.

Les soldes des paiements courants au niveau mondial devraient augmenter légèrement pendant la période considérée, mais demeurer modestes par rapport aux niveaux mesurés dans le passé (graphique 1.16, partie B). La forte stimulation de la demande intérieure attendue cette année aux États-Unis devrait creuser le déficit des paiements courants, qui passerait d'à peine plus de 3 % du PIB en 2020 à environ 4 % du PIB en 2022. Le renchérissement des produits de base pourrait également conforter la position extérieure de nombreux pays producteurs, en particulier si les surcroîts de recettes d'exportations ainsi générés ne sont dépensés que lentement en importations. L'épargne nationale devrait demeurer à un taux élevé dans de nombreux pays d'Europe et d'Asie affichant depuis longtemps un excédent extérieur, l'excédent des paiements courants en Chine devant passer de 2 % du PIB en 2020 à 2 ¾ pour cent du PIB en 2022.

Graphique 1.16. La croissance des échanges mondiaux devrait se renforcer et les déséquilibres devraient s'accentuer au niveau mondial



Note : Les économies dynamiques d'Asie incluent Hong Kong – Chine, la Malaisie, les Philippines, Singapour, le Taipei chinois, la Thaïlande et le Vietnam. Les producteurs de produits de base incluent l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie et la Russie, ainsi que d'autres économies exportatrices de pétrole non-membres de l'OCDE.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/g15dwu

Certains risques à la hausse et à la baisse entourent les perspectives

D'importants risques à la hausse ou la baisse par rapport aux projections ont été mis en évidence plus haut. Parmi les incertitudes majeures figurent les perspectives épidémiologiques et le rythme des campagnes de vaccination ; le niveau de retour à la normale des taux d'épargne des ménages et de dépense de l'épargne « excédentaire » accumulée en 2020 ; la santé des entreprises après le recul des aides publiques ; et les vulnérabilités qui persistent dans beaucoup d'économies de marché émergentes et de pays en développement. Outre ces risques, analysés plus loin, d'autres problèmes qui se posent depuis longtemps pourraient avoir un impact sur les perspectives, comme les conséquences potentielles de prises de risque excessives et de l'accumulation de la dette privée en cas de survenue de chocs défavorables, ainsi que le degré d'adaptation future des entreprises britanniques et européennes aux évolutions induites par l'accord de libre-échange conclu entre l'Union européenne et le Royaume-Uni fin 2020.

D'importantes incertitudes subsistent concernant le rythme des campagnes de vaccination et l'évolution du virus

Les projections du scénario de référence sont conditionnées par l'évolution de la pandémie, la dynamique vaccinale dans le monde et l'impact économique, sur la durée, de la réouverture progressive des économies. La répartition des risques qui les entourent s'est rééquilibrée ces derniers mois après la mise au point rapide et le déploiement en cours des vaccins, mais reste très incertaine.

- Dans le scénario favorable, l'accélération du déploiement de vaccins efficaces dans le monde entier et des efforts plus fructueux visant à éradiquer le virus avant la fin des campagnes de vaccination accélèreraient le rythme de l'assouplissement des mesures de freinage et stimuleraient plus fortement la confiance et les dépenses des consommateurs et des entreprises. Dans ce scénario, à partir du deuxième semestre 2021, les taux d'épargne des ménages dans une

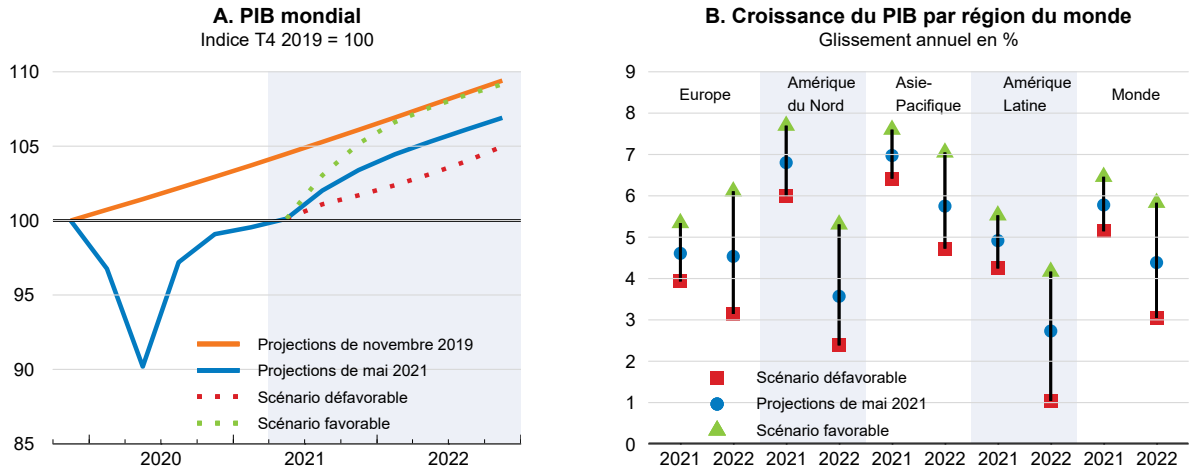
économie avancée type reculeraient de plus de 2 points et la production mondiale pourrait se rapprocher de la trajectoire prévue avant la pandémie (graphique 1.17, partie A). La croissance du PIB mondial pourrait sensiblement progresser pour s'établir respectivement à environ 6 ½ pour cent et entre 5 ¾ et 6 pour cent en 2021 et en 2022.

- Dans le scénario défavorable, le risque principal tient au fait que la production et le déploiement des vaccins ne seront pas assez rapides pour stopper la propagation du virus ou empêcher l'apparition de variants préoccupants, car plus contagieux, nécessitant la mise au point de nouveaux vaccins ou une modification de ceux existants. Dans ce cas, la confiance et les dépenses du secteur privé seraient inférieures au niveau du scénario de référence, s'accompagnant d'une destruction partielle de capital. Il faudrait sans doute durcir de nouveau les mesures de freinage au deuxième semestre 2021 et sur les marchés financiers, les prix pourraient subir une correction importante reflétant une plus grande aversion pour le risque (OCDE, 2020d), faisant baisser les prix des actions et des produits de base et augmentant les primes de risque pour les économies de marché émergentes. Dans un tel scénario, la production resterait inférieure à sa trajectoire pré-crise pendant une période prolongée, accentuant le risque de coûts induits par la pandémie (graphique 1.17, partie A). La croissance du PIB mondial pourrait être amputée de près de ¾ de point en 2021 et 1½ point en 2022, pour s'établir respectivement à 5 % et 3 %.
- Fin 2022, le revenu mondial réel dans le scénario défavorable serait inférieur d'environ 5 000 milliards à ce qu'il serait dans le scénario favorable, ce qui fait apparaître très clairement le coût considérable résultant d'une campagne de vaccination qui ne serait pas déployée rapidement et intégralement dans le monde entier.

Les effets de ces chocs peuvent être variables selon les pays et les régions (graphique 1.17, partie B). Plus précisément, l'impact direct sur la demande intérieure pourrait être moindre dans les pays d'Asie-Pacifique, tels que l'Australie, la Chine, la Nouvelle-Zélande et certaines autres petites économies asiatiques, dont le taux de contamination national au COVID-19 est resté très bas et qui ont maintenu en place un strict control de leurs frontières. Cela étant, ces pays restent exposés aux fluctuations de la demande mondiale et de la confiance des marchés financiers et bénéficieront de l'éventualité d'une réouverture plus rapide des frontières aux déplacements internationaux[7]. Une deuxième différence qui pourrait exister est celle qui sépare les économies avancées des économies de marché émergentes. Dans le scénario favorable, la marge de libération de l'épargne accumulée par les ménages est relativement élevée dans de nombreuses économies avancées, en particulier aux États-Unis (voir plus loin). Dans le scénario défavorable, les effets d'un déploiement des vaccins plus lent que prévu et le risque de corrections de prix sur les marchés financiers sont particulièrement préoccupants dans les économies de marchés émergentes et en développement où les campagnes de vaccination n'ont pas beaucoup progressé, notamment en Amérique latine.

[7] Dans le scénario favorable, ces facteurs sont pris en compte en partant de l'hypothèse que les taux d'épargne simulés des ménages reculeront moitié moins que dans d'autres grandes économies.

Graphique 1.17. D'importantes incertitudes entourent encore les projections



Note : Voir le corps du texte pour une description des scénarios. Les agrégats régionaux dans la partie B sont pondérés à PPA.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et calculs de l'OCDE réalisés à l'aide du modèle macroéconomique NiGEM.

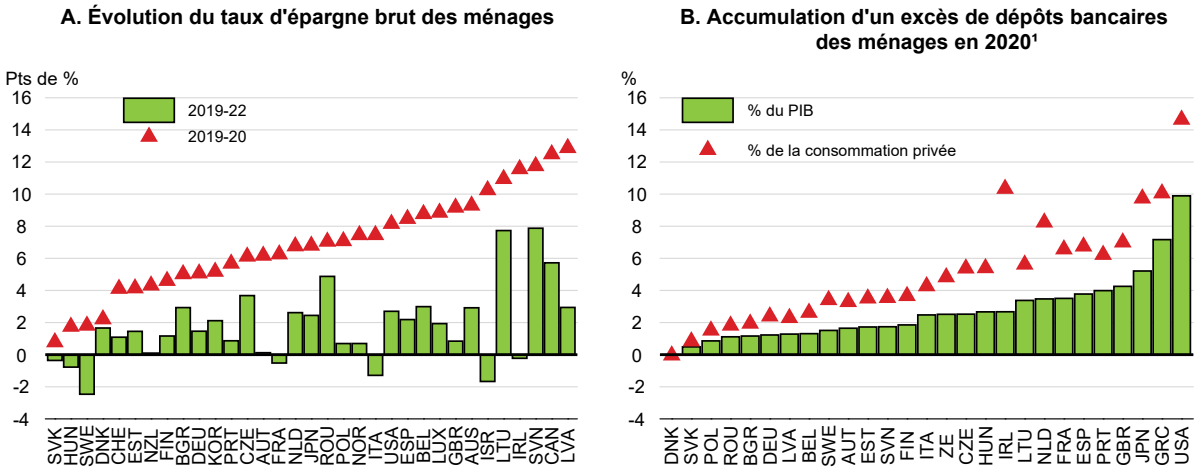
StatLink https://stat.link/wt7m8x

Les paramètres de politiques publiques ont également une incidence sur l'impact des chocs dans les deux scénarios. Le scénario favorable se fonde sur l'hypothèse que les taux d'intérêt directeurs resteront à leurs niveaux de base et que les mesures discrétionnaires de soutien budgétaire ne seront pas levées au-delà de ce que prévoit le scénario de référence, même si les stabilisateurs automatiques sont autorisés à jouer pleinement dans tous les pays. La vigueur de la croissance contribue à alléger le poids de la dette, entraînant un recul d'environ 5 points fin 2022 du ratio dette publique/PIB de l'économie médiane avancée. Les chocs défavorables sont amortis par les politiques macroéconomiques. Les stabilisateurs automatiques sont autorisés à jouer pleinement dans tous les pays et les taux d'intérêt directeurs à baisser dans nombre d'entre eux, mais buttent, dans cette hypothèse, sur les taux d'intérêt nuls, les taux directeurs déjà négatifs restant alors inchangés. Cette évolution a une incidence sur l'impact des chocs dans les différents pays, les taux d'intérêt à long terme baissant dans un grand nombre d'économies émergentes (en dépit d'une hausse des primes de risque), mais augmentant dans de nombreuses économies avancées où les taux d'intérêt nominaux restent inchangés et où l'inflation régresse.

L'excès d'épargne représente un risque à la hausse pour la consommation des ménages

La fort rebond de la consommation privée prévue en 2021, qui s'explique en partie par un rattrapage de la demande non satisfaite de l'année dernière, et la croissance soutenue de la consommation en 2022, reposent sur des projections de croissance solide du revenu disponible et, dans de nombreux pas, sur un retour à la normale des taux d'épargne à leurs niveaux d'avant la crise (graphique 1.18, partie A). Dans les pays de l'OCDE considérés dans leur ensemble, la consommation privée devrait progresser d'environ 5 ½ pour cent cette année, et de 4 ¾ pour cent en 2022. Ces projections d'une augmentation de la consommation à court terme sont cohérentes avec certaines données d'enquêtes confirmant une hausse des intentions de consommation des ménages (graphique 1.19) et une amélioration de la confiance des consommateurs. Ainsi, au Canada, la croissance des dépenses devrait dépasser la croissance des revenus au cours des 12 prochains mois à tous les niveaux de revenu, l'écart entre dépenses et revenu étant plus large que celui généralement observé avant la pandémie. Dans la zone euro, les intentions d'effectuer de gros achats ont augmenté ces derniers mois, mais elles demeurent, sauf pour les 25 % de ménages les plus aisés, inférieures aux niveaux pré-pandémie. Les intentions d'épargne sur les douze prochains moins demeurent quant à elles supérieures à celles d'avant la pandémie, tous niveaux de revenu confondus.

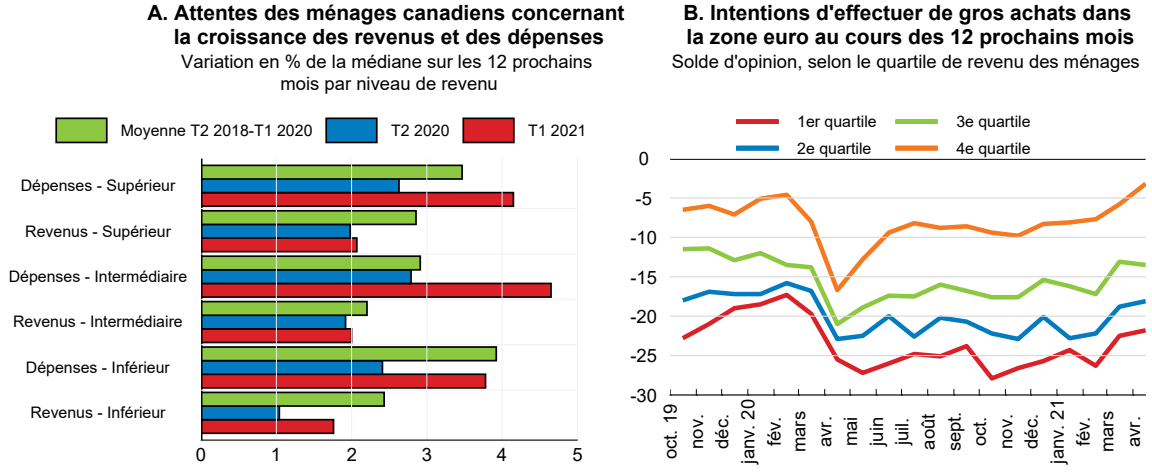
Graphique 1.18. Les ménages ont augmenté leur épargne et leurs dépôts bancaires en 2020



1. L'excès de dépôts bancaires est calculé par la différence entre le niveau des dépôts mesuré en décembre 2020 et un niveau hypothétique, correspondant à une augmentation des dépôts en 2020 qui se serait faite au rythme moyen des cinq dernières années.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Banque du Japon ; Banque centrale européenne (BCE) ; Réserve fédérale des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/87rh4t

Graphique 1.19. Des données d'enquêtes indiquent une hausse des intentions de consommation



Note : Partie A : les qualificatifs « supérieur », « intermédiaire » et « inférieur » renvoient à la croissance des dépenses et des revenus attendue par les ménages à niveau de revenu (R) supérieur, intermédiaire et inférieur. Partie B : solde d'opinion en réponse à la question suivante : « Par rapport aux 12 derniers mois, pensez-vous consacrer plus, ou moins, d'argent à de gros achats au cours des 12 prochains mois ? ».
Source : Enquête canadienne sur les attentes des consommateurs ; Commission européenne ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/c3o4if

L'accumulation d'un excès d'épargne en 2020 entraîne un risque de révision à la hausse de la croissance mondiale par rapport aux projections. Le revenu disponible des ménages a moins diminué que le PIB en 2020, et a même augmenté dans certains pays du fait des mesures de soutien extraordinaires mises en place par les pouvoirs publics, tandis que la consommation de certains services était soumise à des restrictions[8]. En conséquence, les taux d'épargne des ménages ont atteint des niveaux record dans la majorité des pays de l'OCDE (graphique 1.18, partie A) et les ménages ont accumulé d'importants dépôts bancaires, largement supérieurs aux montants habituellement observés (graphique 1.18, partie B)[9]. L'emploi d'un dixième seulement de cet « excès » d'épargne pour financer des dépenses supplémentaires de consommation privée en 2021 suffirait pour doper la croissance du PIB de cette année dans une proportion comprise entre ⅓ et ¾ point dans les économies du G7 et dans toute la zone euro.

Cependant, il existe plusieurs raisons pour lesquelles l'accumulation d'actifs financiers par les ménages, l'an dernier, pourrait n'avoir qu'un effet limité sur la consommation privée (conformément à l'hypothèse retenue dans les projections examinées plus haut). La propension globale à consommer en puisant dans son patrimoine, qui inclut les dépôts bancaires, n'est pas très forte. Elle a même tendance à être encore plus faible chez les plus aisés et les hauts revenus (Armpudia et al., 2020 ; Fisher et al., 2020), qui sont largement à l'origine de l'excès d'épargne observé en 2020. Aux États-Unis, ce sont les personnes à haut revenu, possédant du patrimoine et plus âgées, qui ont le plus accru leurs dépôts bancaires, même si des ménages se situant au milieu et en bas de la distribution des revenus et de patrimoine ont également augmenté leurs avoirs bancaires (graphique 1.20)[10]. On observe le même schéma dans les grandes économies européennes[11]. Les ménages à haut revenu et aisés sont plus susceptibles d'utiliser leurs avoirs accumulés pour investir dans des obligations, des actions ou de l'immobilier, plutôt que de les dépenser en biens de consommation et services, en particulier si l'augmentation des dépôts a résulté de cessions d'actifs durant la pandémie. Si cela devait se concrétiser à grande échelle, les prix des actifs

[8] Certaines données d'enquêtes provenant des États-Unis laissent penser que les aides aux ménages ont été affectées, dans des proportions à peu près égales, à des dépenses de consommation, à des remboursements d'emprunts et à l'épargne. Les chiffres exacts diffèrent selon les études et dans le temps, mais le montant de revenu supplémentaire affecté à la consommation n'a pas dépassé la fourchette de 25 %-40 % (Baker et al., 2020 ; Coibion et al., 2020 ; Armantier et al., 2021). Dans la zone euro, l'augmentation de l'épargne des ménages durant les neuf premiers mois de l'année paraît moins imputable à une épargne de précaution qu'à une épargne forcée (sous l'effet de la baisse de la consommation due aux mesures de freinage et à la crainte de la contamination) (Deutsche Bundesbank, 2020 ; Banca d'Italia, 2021 ; Cuenca et al., 2021).

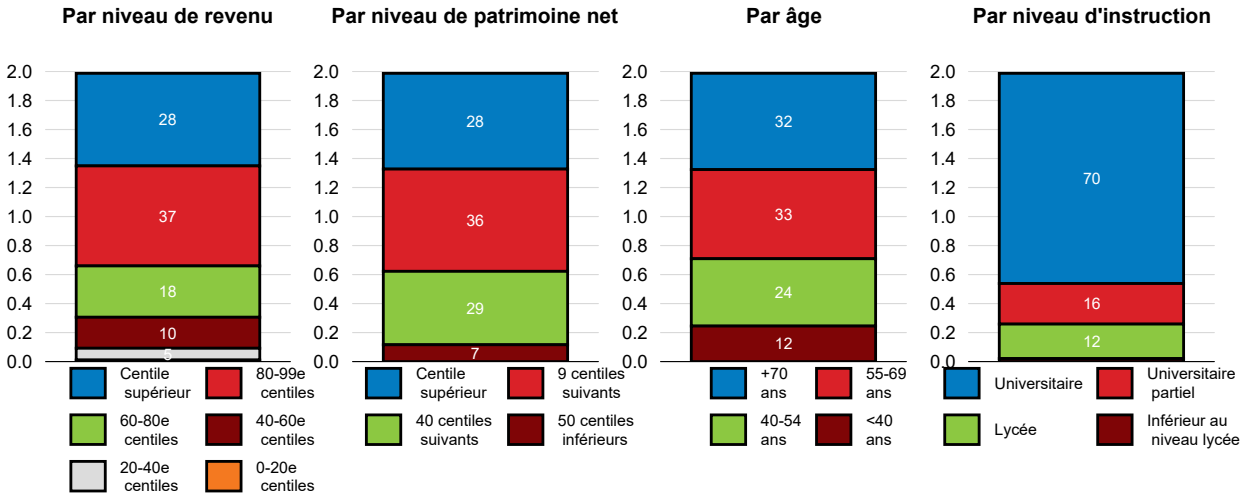
[9] Dans le système de comptabilité nationale, l'épargne des ménages correspond à la fraction du revenu disponible qui n'est pas dépensée en consommation. Cette épargne peut être affectée à l'acquisition d'un bien immobilier (investissement résidentiel) ou d'actifs financiers (y compris au dépôt de fonds en banque), ou encore au remboursement d'emprunts. Il n'y a donc pas lieu d'établir une corrélation entre les variations des dépôts bancaires et du solde d'épargne de la comptabilité nationale. L'évolution des dépôts bancaires peut résulter en partie de transactions sur des actifs financiers et non financiers et ne pas avoir de lien avec les flux d'épargne sur une période donnée. Par exemple, les dépôts bancaires des ménages peuvent augmenter lorsque le secteur des ménages dans son ensemble revend (en net) ses avoirs en obligations et actions.

[10] Aux États-Unis, le placement en banque des produits des cessions d'actions et d'obligations a peut-être été l'une des causes de l'augmentation massive des dépôts bancaires des plus aisés et des hauts revenus, qui possèdent d'importants portefeuilles d'actifs financiers de ce type.

[11] Selon certaines données d'enquêtes au Royaume-Uni, un nombre sensiblement supérieur de ménages à haut revenu et plus âgés ont augmenté, plutôt que diminué, leur épargne en 2020, tandis que l'inverse vaut pour les chômeurs (Tenreyro, 2021). En France, les données fournies par un groupe bancaire montrent que les ménages aisés sont les principaux responsables de l'augmentation, en valeur, de l'épargne bancaire, même si ce sont les ménages possédant peu de patrimoine financier qui ont enregistré la plus forte hausse en pourcentage (Bonnet et al., 2021 ; Fiz et al., 2021).

Graphique 1.20. L'accroissement des dépôts bancaires aux États-Unis est surtout le fait des ménages à haut revenu, possédant du patrimoine, plus âgés et plus diplômés

Évolution des sommes conservées en comptes courants et en liquide entre T4 2019 et T4 2020 aux États-Unis, en milliers de milliards USD



Note : Les chiffres inscrits dans les barres indiquent la part en pourcentage de la catégorie concernée dans l'évolution globale des dépôts.
Source : Réserve fédérale des États-Unis, « Distributional Financial Accounts » (DFA, comptes de distribution de la richesse des ménages) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/fsjz48

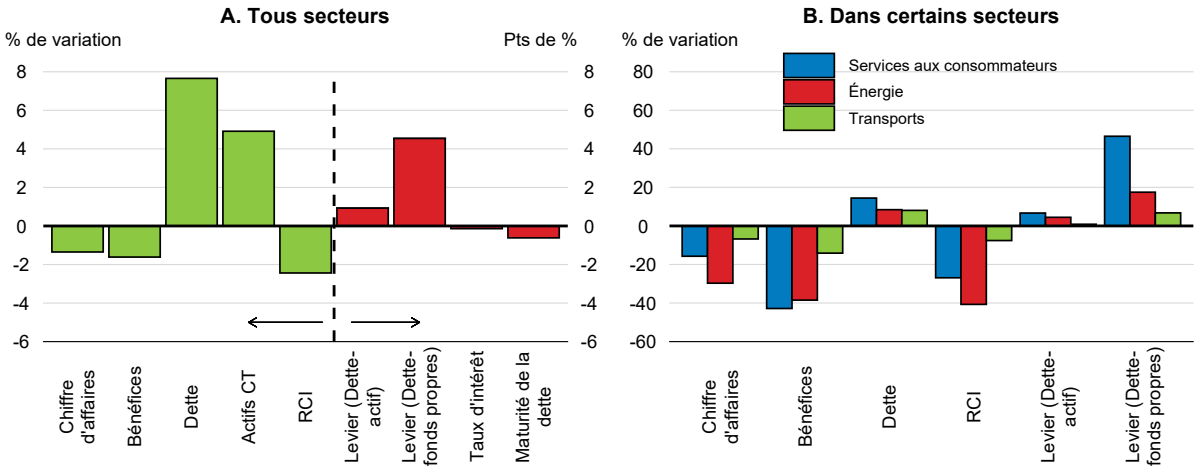
seraient susceptibles d'augmenter plus rapidement que la consommation. S'agissant de nombreux services, notamment les voyages, les bars et restaurants, le tourisme et les spectacles, les possibilités de rattraper la consommation perdue sur une période donnée sont réduites, même si les ménages sont en mesure d'acheter des services de meilleure qualité. Par conséquent, il est peu probable qu'une croissance solide de la demande soit soutenue pendant longtemps. Sans compter que les hauts revenus, dont la consommation a fortement diminué pendant la majeure partie de 2020, pourraient consommer ces services seulement grâce à leur revenu futur. Enfin, certains ménages pourraient choisir de rembourser leur dette en puisant dans leur épargne accumulée, plutôt que d'augmenter leur consommation.

Les entreprises ont bien résisté, mais leurs résultats varient en fonction de leur secteur d'activité et de leur taille

Le choc du COVID-19 a eu un impact négatif sur la rentabilité des entreprises et leur endettement. Une première analyse, fondée sur un large échantillon d'entreprises non financières des pays membres de l'OCDE et de grandes économies de marché émergentes non membres, indique que le chiffre d'affaires et le bénéfice ont reculé de 2 % pour l'entreprise médiane, que le niveau de sa dette et ses ratios d'endettement ont augmenté et que son ratio de couverture des intérêts (RCI), un indicateur de solvabilité déterminant, a également diminué d'environ 2 % (graphique 1.21, partie A)[12]. En revanche, les taux

[12] L'analyse repose sur des données recueillies au niveau des entreprises, fournies par S&P Capital IQ. L'échantillon comprend 55 000 entreprises non financières publiques et privées opérant dans les pays de l'OCDE et dans les grandes économies de marché émergentes (hors OCDE), dont les comptes de l'exercice 2020 sont désormais accessibles. Les entreprises de l'échantillon sont de taille relativement grande et représentent collectivement un montant d'endettement de 25 000 milliards USD. L'entreprise médiane de l'échantillon a enregistré 30 millions USD

Graphique 1.21. Évolution des indicateurs clés de performance entre les exercices 2019 et 2020



Note : Les bénéfices sont mesurés avant charges d'intérêts, impôts, amortissements et provisions (EBITDA). La dette inclut à la fois les emprunts obligataires et les prêts. L'endettement est mesuré en inscrivant tour à tour au dénominateur du ratio l'actif et les fonds propres (soit les ratios dette/actif et dette/fonds propres). Le ratio de couverture des intérêts (RCI) est calculé par le ratio de l'EBITDA (après correction pour crédit-bail) sur les charges d'intérêts. Le taux d'intérêt est le taux d'intérêt effectif, mesuré par le ratio des charges d'intérêts sur la dette. La fraction de la dette arrivant à échéance dans les trois ans à venir est utilisée comme variable de mesure de l'évolution de la maturité de la dette. Les variations des ratios d'endettement, des taux d'intérêt et des échéances de la dette - apparaissant en rouge dans la partie A du graphique - sont toutes exprimées en points de pourcentage. Les variations des autres indicateurs (chiffre d'affaires, bénéfice, dette, RCI et actifs à court terme (actif CT) sont exprimées en pourcentage. Toutes ces statistiques correspondent aux performances de l'entreprise médiane dans chaque indicateur, pondérées par la taille de l'actif de l'entreprise en 2019.
Source : S&P Capital IQ ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/uf6k3e

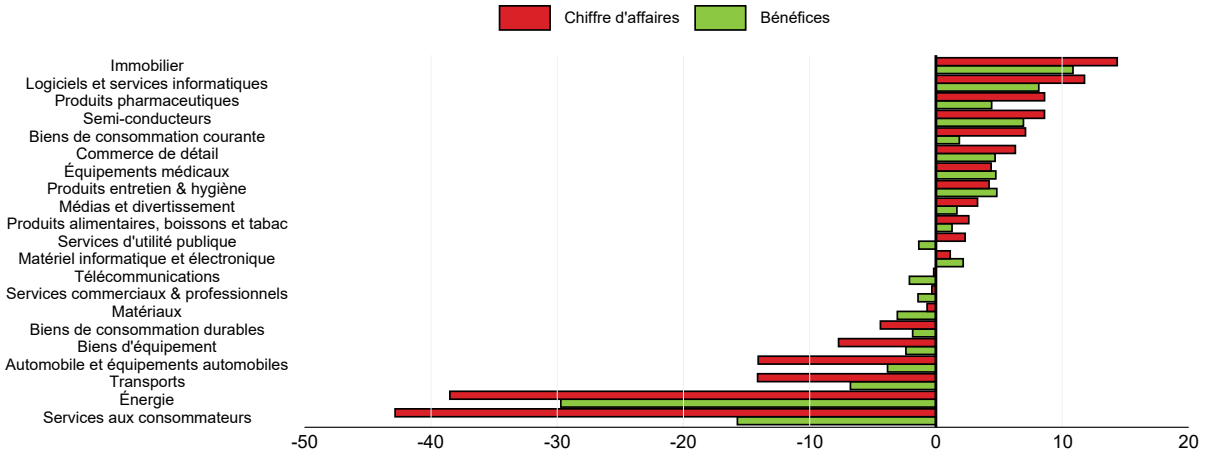
d'intérêt (effectifs) payés par les entreprises sur leur dette ont diminué et les échéances ont été légèrement allongées, laissant penser que les mesures de soutien monétaires et prudentielles ont maintenu les coûts du service de la dette à un niveau bas et stable, tout du moins pour les entreprises de taille relativement importante. Une nette augmentation des actifs à court terme a également été observée, d'une ampleur proche de l'accroissement de la dette. Il semblerait donc qu'une part non négligeable des fonds levés par les entreprises soient actuellement inscrits à leur bilan sous forme d'investissements à court terme liquides (dépôts à vue ou équivalent).

Ce tableau général masque d'importantes disparités entre les secteurs d'activité et les types d'entreprises. Les chiffres d'affaires et bénéfices des entreprises du secteur de l'énergie ont nettement chuté, en raison du repli des prix du pétrole durant la majeure partie de 2020, ainsi que dans les services de consommation ne se prêtant pas à la distanciation physique comme l'hôtellerie et la restauration, les casinos et salles de jeux et les croisières (graphique 1.22)[13]. Dans ces secteurs, l'entreprise médiane a perdu jusqu'à 30 % de son chiffre d'affaires et 50 % de son bénéfice (EBITDA), par rapport à l'exercice 2019. Le choc sur les chiffres d'affaires s'est également fait lourdement sentir dans les secteurs des transports et secteurs des

de chiffre d'affaires en 2019, et son actif représente 35 millions USD. Dix pour cent des entreprises de l'échantillon sont implantées dans des économies de marché émergentes.

[13] Le secteur de l'énergie regroupe essentiellement les entreprises opérant dans le secteur pétrolier à différents stades du processus de production (forage, exploration, raffinement, stockage, etc.). Les entreprises travaillant dans la production et distribution d'énergie, notamment de gaz et d'électricité, sont classées sous la rubrique « Services d'utilité publique » et ont nettement moins souffert des conséquences du choc lié au COVID-19.

Graphique 1.22. Variation des chiffres d'affaires et des bénéfices entre les exercices 2019 et 2020, selon le secteur d'activité



Note : Les bénéfices sont mesurés avant charges d'intérêts, impôts, amortissements et provisions (EBITDA). Les résultats correspondent aux performances de l'entreprise médiane pour chaque indicateur et sont pondérés par la taille de l'actif de l'entreprise en 2019.
Source : S&P Capital IQ ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/rjduvk

transports et de l'automobile. En conséquence, la variation des bénéfices, des ratios d'endettement et de la solvabilité des entreprises de ces secteurs a été nettement plus spectaculaire que pour l'entreprise médiane de l'économie (graphique 1.21, partie B). En revanche, les entreprises des secteurs des logiciels, des produits pharmaceutiques, de la santé ou du commerce de détail se sont considérablement développées pendant l'exercice 2020, en termes de chiffre d'affaires ou de bénéfices. Les résultats des entreprises varient également en fonction de leur taille, les premiers éléments semblant indiquer que les plus petites ont davantage souffert que les plus grandes (voir plus loin).

Les tensions financières ont pour l'instant été contenues. L'asymétrie du choc subi selon les secteurs, conjuguée à la capacité des entreprises à lever rapidement des liquidités, a permis de contenir le niveau des tensions financières exercées sur le secteur des entreprises. En dépit de la puissance du choc induit par le COVID-19, le nombre d'entreprises « en difficulté » – mesuré par la proportion d'entreprises de l'échantillon ayant soit des fonds propres négatifs, soit un RCI inférieur à 1 – a été stable[14]. Ce constat est conforme au ralentissement général du nombre de faillites observées dans les pays de l'OCDE parmi les grandes et les petites entreprises, qui s'explique par des mesures de soutien public comme les prêts, garanties et reports d'impôts, et par des modifications temporaires des régimes d'insolvabilité (Djankov et Zhang, 2021)[15]. À ce jour, le nombre de faillites est resté inférieur à celui de la crise financière mondiale (graphique 1.23), et il a même été inférieur aux niveaux mesurés avant la crise du COVID-19 dans certaines économies avancées.

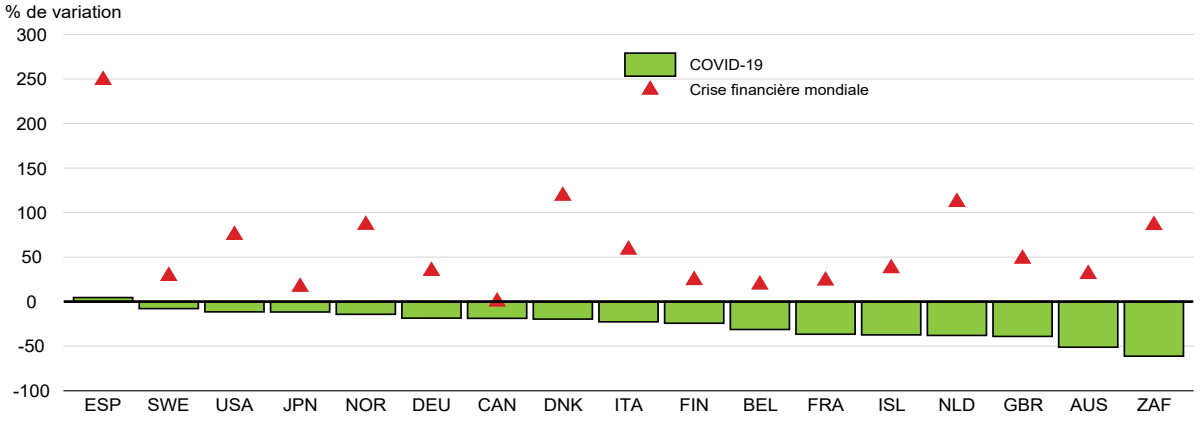
[14] Cinq pour cent des entreprises déclarent des fonds propres négatifs, et moins de 2 % un RCI inférieur à 1 pour l'exercice 2020. Ces pourcentages n'ont quasiment pas varié par rapport à l'exercice 2019. Le constat est le même lorsque l'on retient le montant de dette de ces entreprises (plutôt que le nombre d'entreprises).

[15] Les raisons sous-tendant le ralentissement du nombre de faillites peuvent différer en fonction de la taille de l'entreprise. Les grandes entreprises sont davantage en mesure de survivre « par leurs propres moyens », au moins dans certains secteurs, tandis que les plus petites risquent de dépendre davantage des aides publiques et/ou d'une suspension temporaire des procédures de faillite.

Il est encore trop tôt pour dire si ce tableau, relativement favorable, perdurera. Actuellement, les entreprises de l'échantillon pour lesquelles on dispose d'informations financières actualisées sont plutôt des entreprises moyennes ou grandes, dotées d'importants volants de sécurité et d'un accès stable au crédit[16]. Le tableau ne sera complet que lorsqu'un plus grand nombre d'entreprises, notamment parmi les plus petites et les plus fragiles, auront produit leurs états financiers. D'autres difficultés de taille, concernant la viabilité de la dette, le surendettement et la « zombification » de l'économie, pourraient également se profiler à plus long terme (encadré 1.4). Cela étant, cet état d'« hibernation » constitue déjà en soi un contraste flagrant avec la situation prévalant lors des épisodes de crise précédents et donne une idée de l'efficacité des aides publiques lorsqu'il s'agit d'éviter des tensions financières excessives à court terme sur les entreprises (Cros et al., 2021). Bien qu'il faille encore clarifier les canaux par lesquels les interventions des pouvoirs publics ont, *in fine*, soutenu le secteur des entreprises non financières, il semble qu'il existe une corrélation négative entre l'ampleur estimée des mesures de soutien budgétaire et l'accroissement du nombre d'entreprises en difficulté au niveau des pays[17].

Graphique 1.23. Le nombre de faillites d'entreprises est inférieur à ce jour à celui observé lors de la crise précédente

Variation en pourcentage du nombre de faillites



Note : Ces chiffres montrent la variation en pourcentage du nombre trimestriel de faillites d'entreprises observées pendant la pandémie de COVID-19 (du 4e trimestre 2019 au dernier trimestre connu) et pendant la crise financière mondiale (du T1 2008 au pic de crise entre le T2 2008 et le T4 2009). Les dernières données disponibles renvoient au T4 2020 pour la plupart des pays (T2 2020 pour l'Afrique du Sud). Les chiffres incluent les faillites d'entreprises individuelles au Canada, au Danemark, en Espagne, en Islande et en Italie.
Source : OCDE, base de données sur les indicateurs actualisés de l'entrepreneuriat (TIE, *Timely Indicators of Entrepreneurship*) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/6pyhix

Une incertitude considérable entoure la situation des petites et moyennes entreprises (PME), qui représentent l'essentiel de l'emploi dans les pays de l'OCDE et sont surreprésentées dans les secteurs

[16] Il se peut que même concernant les grandes entreprises, certaines conventions comptables aient abouti à sous-estimer l'ampleur du choc sur leur bilan, car les comptes de l'exercice 2020 ne restituent parfois que partiellement l'impact de la pandémie. Par exemple, les comptes clôturés à la date de juin 2020 ne prennent en compte que la première salve des mesures de confinement et sont maintenus à flot par la période antérieure à la pandémie. Cela étant, le phénomène est relativement rare dans l'échantillon utilisé.

[17] Sur la base des estimations du soutien budgétaire fournies dans FMI (2021) tenant compte des dépenses supplémentaires (et pertes de recettes), injections de fonds propres et mécanismes de prêt et de garantie de prêt liés à la pandémie de COVID-19. L'évolution de la proportion d'entreprises en difficultés entre l'exercice 2019 et l'exercice 2020 correspond à la moyenne de deux indicateurs dans l'échantillon d'entreprises utilisé dans la base de données S&P Capital IQ, à savoir le nombre d'entreprises ayant des fonds propres négatifs et le nombre d'entreprises ayant un ratio de couverture des intérêts inférieur à 1.

d'activité à forte intensité de contacts interpersonnels. Selon les premiers éléments d'information, les PME ont été plus touchées par les effets du COVID-19 que les autres entreprises (Chetty et al., 2020) et les aides publiques ont joué un rôle crucial pour les maintenir à flot (OCDE, 2020e ; Gourinchas et al., 2020). Cela étant, il existe peu d'éléments sur leur situation financière réelle. La plupart des analyses sur les PME s'en remettent actuellement à des simulations et concluent à des problèmes de liquidité et de solvabilité plus intenses dans les petites entreprises que dans les grandes, ainsi qu'à des situations d'insolvabilité à court terme potentiellement nombreuses (Diez et al., 2021).

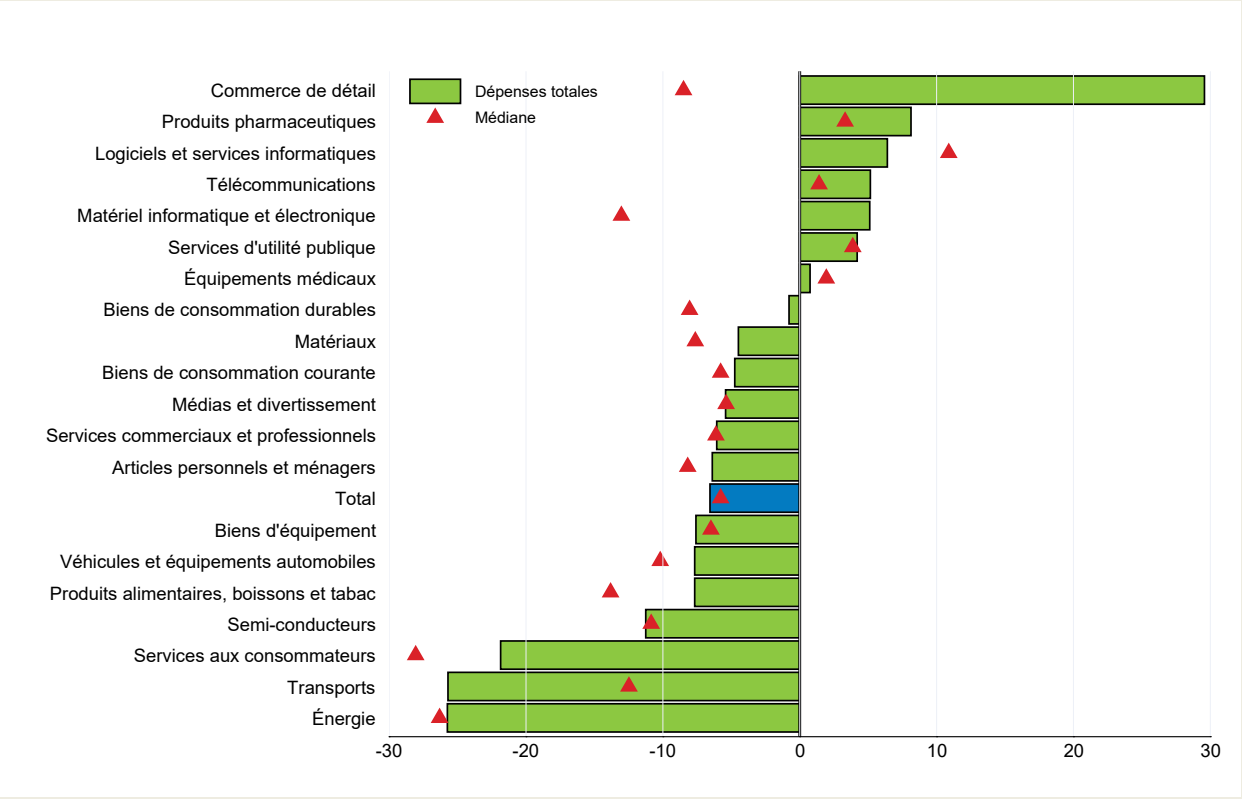
Encadré 1.4. Principaux problèmes auxquels est confronté le secteur des sociétés non financières

La pandémie de COVID-19 soulève trois problèmes à moyen terme pour le secteur des entreprises : (i) le surendettement et ses conséquences pour l'investissement des entreprises ; (ii) les implications de l'accumulation rapide de dettes pour la stabilité financière ; et (iii) l'apparition de « zombies » dans le secteur des entreprises. Ces problèmes sont examinés brièvement dans le présent encadré.

Surendettement et investissement

Le surendettement est une source essentielle de préoccupation, étant donné qu'un niveau élevé d'endettement des entreprises tend à réduire l'investissement à la suite des crises économiques, ce qui a des conséquences négatives pour la reprise (Kalemli-Özcan *et al.*, 2019 ; Barbiero *et al.*, 2020 ; Demmou *et al.*, 2021). Dans l'échantillon composé essentiellement de grandes et de moyennes entreprises utilisé pour les besoins de l'analyse (voir le corps du texte), le niveau agrégé des dépenses en capital de l'exercice 2020 a diminué de près de 7 % par rapport à 2019, parallèlement au ralentissement de l'investissement (non-immobilier) total des entreprises observé dans les économies avancées et les économies de marché émergentes (graphique 1.24). L'investissement dans les secteurs qui ont été durement touchés (énergie, services aux consommateurs et transports) s'est contracté de manière spectaculaire. En revanche, les entreprises des secteurs des équipements médicaux, des services d'utilité publique, des logiciels et des services informatiques, des télécommunications et des produits pharmaceutiques ont accru leurs dépenses en capital[1]. En moyenne, une hausse de 1 point du ratio dette/fonds propres (dette/actif) entre 2019 et 2020 allait de pair avec une baisse de 2 % (5 %) des dépenses en capital, ce qui laisse à penser qu'une stratégie persistante d'accumulation de dettes finira par peser sur l'investissement à moyen terme.

Graphique 1.24. Variation des dépenses en capital par secteur



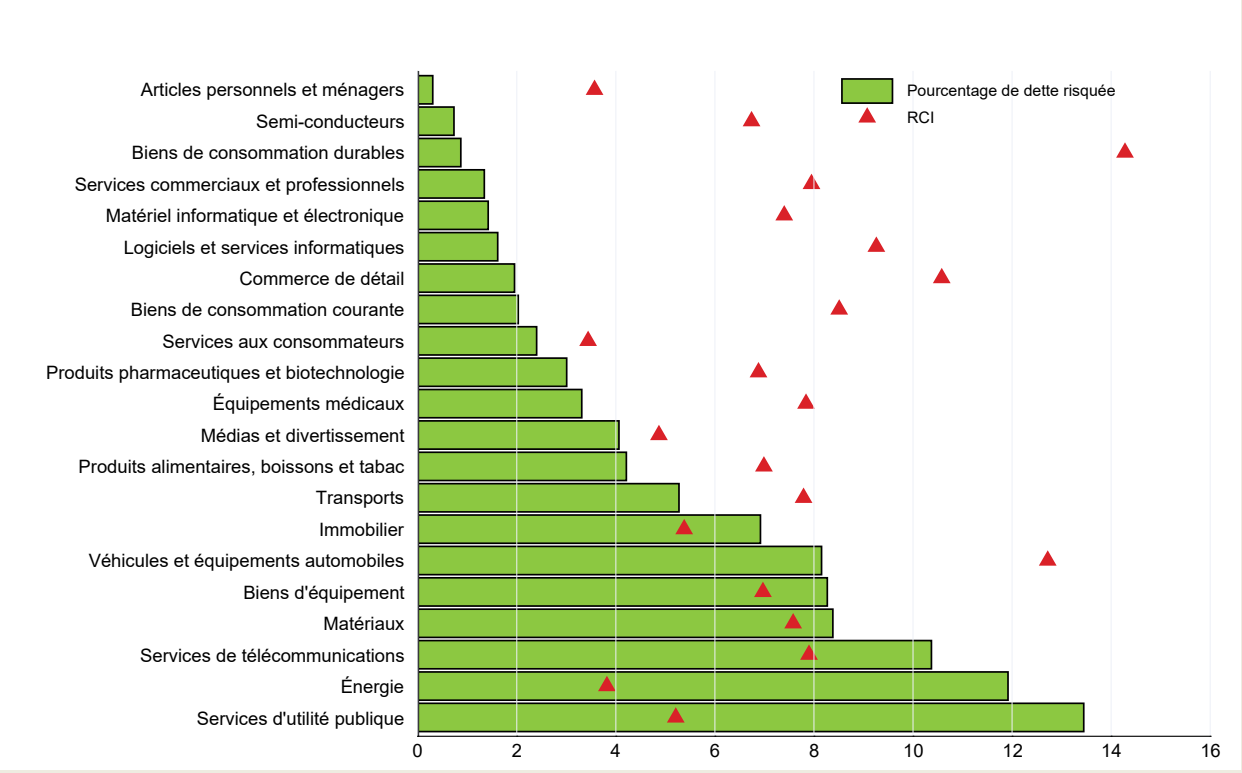
Note : Les barres montrent la variation des dépenses en capital totales dans chaque secteur. Les valeurs indiquées pour l'entreprise médiane dans chaque secteur sont pondérées par la taille des actifs de l'entreprise en 2019. L'échantillon d'entreprises pris en compte est le même que dans le corps du texte.
Source : S&P Capital IQ ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/j6t0sb

Niveau et qualité du crédit aux entreprises

L'augmentation du crédit aux entreprises et la dégradation de sa qualité dans de nombreuses économies avancées et économies de marché émergentes constituait déjà une source de préoccupation avant la crise provoquée par le COVID-19 (OCDE, 2020f). Bien que les mesures de soutien rapides et énergiques adoptées aient permis aux entreprises d'emprunter massivement, elles ont aussi accentué les problèmes d'endettement. De fait, environ 30 % de l'encours de la dette des sociétés non financières actuellement notées par Standard & Poor's (S&P) correspondent à des entités classées dans la catégorie « spéculative », et 40 % à des entités seulement notées BBB, la plus basse de la catégorie « investment grade » (soit environ 5 000 milliards USD et 8 000 milliards USD d'encours, respectivement ; graphique 1.25)[2]. Reflétant la résilience constatée pour l'échantillon d'entreprises dans son ensemble, la proportion d'entreprises en difficulté dans la population d'entreprises notées analysée est également restée faible et stable. En particulier, le choc lié au COVID-19 a eu un impact limité sur les secteurs ayant contracté l'essentiel de la dette à risque au niveau mondial, tels que les services d'utilité publique et les télécommunications (graphique 1.25)[3]. Le secteur des services aux consommateurs, qui a été le plus durement touché et a enregistré le ratio de couverture des intérêts (RCI) médian sectoriel le plus bas pendant l'exercice 2020, ne représente également qu'une faible part de l'encours de dettes de moindre qualité. Des problèmes de solvabilité se posent néanmoins toujours dans plusieurs secteurs, notamment dans la mesure où une grande partie de la dette des entreprises arrive à échéance en 2024, à un moment où les taux d'intérêt directeurs pourraient être plus élevés que lors de l'émission d'une partie de l'encours de cette dette.

Graphique 1.25. Dette risquée et ratio de couverture des intérêts médian par secteur



Note : La dette risquée désigne le montant total de la dette (tant sous forme de prêts que d'obligations) des entreprises notées BBB ou classées dans la catégorie spéculative, pour l'exercice 2019. Le RCI médian est le niveau médian sur l'exercice 2020 du ratio de couverture des intérêts des entreprises notées BBB ou classées dans la catégorie spéculative dans chaque secteur, l'ampleur de la dette des entreprises en 2020 étant utilisée comme coefficient de pondération. Cette mesure est préliminaire, étant donné que le RCI de 2020 est toujours manquant pour 25 % des entreprises.
Source : S&P Capital IQ ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/4ri50q

« Zombification » dans le secteur des entreprises

L'efficacité et l'ampleur des aides publiques accordées aux entreprises dans le cadre de la crise liée au COVID-19 ont également ravivé les craintes d'une « zombification ». S'il est trop généreux, le soutien apporté risque en fait de maintenir en vie des entreprises qui ne sont pas viables – qualifiées de « zombies » – et de détourner des ressources précieuses d'entreprises viables. Au final, cette tendance pourrait entraver le processus schumpétérien de destruction créatrice et peser sur l'innovation, l'investissement et la croissance. Des données préliminaires concernant la France laissent à penser que cette crainte ne s'est pas encore concrétisée, et que l'évolution des faillites d'entreprises est restée normale en 2020 malgré les aides publiques (Cros *et al.*, 2021)[4]. La spécificité de la crise liée au COVID-19 implique également que de nombreuses entreprises pourraient être temporairement considérées comme des zombies, alors qu'elles sont en réalité viables (Laeven *et al.*, 2020). Dans l'échantillon constitué principalement de grandes entreprises, le nombre d'entreprises ayant un RCI inférieur à 1 – ce qui constitue un critère classique dans les travaux publiés sur la question – reste relativement bas[5]. Néanmoins, cette analyse rétrospective ne préjuge en rien de la future multiplication éventuelle de nouvelles entreprises zombies, en particulier si la demande de consommation se détourne durablement de certains biens et services mais que les pouvoirs publics sont peu enclins à laisser certaines entreprises faire faillite.

1. L'augmentation de l'investissement dans le commerce de détail est presque entièrement imputable au secteur de la vente au détail sur internet, et à Amazon en particulier.

2. L'analyse porte ici exclusivement sur les 2 800 sociétés non financières publiques et privées qui exercent leurs activités dans des pays de l'OCDE et dans des grandes économies de marché émergentes (non membres de l'OCDE) et font activement l'objet d'une notation d'émetteur de la part de S&P. L'échantillon est essentiellement constitué de grandes entreprises cotées en bourse domiciliées dans les économies avancées, mais il inclut également des entreprises non cotées (30 %) et/ou des entreprises domiciliées dans les économies de marché émergentes (13 %). Collectivement, ces entreprises représentent 20 000 milliards USD de dettes de sociétés non financières. Sur les 13 000 milliards USD de dettes des sociétés non financières qui sont actuellement classées dans la catégorie spéculative ou notées BBB, 40 % sont imputables aux entreprises domiciliées aux États-Unis, et 20 % aux entreprises domiciliées dans les économies de marché émergentes.
3. Une exception notable à cet égard réside dans le secteur de l'énergie (à savoir l'industrie pétrolière, en l'occurrence), qui a subi de lourdes pertes et est à l'origine de la plupart des révisions à la baisse de notations et des accords de restructuration de dette au cours de l'année écoulée (OCDE, 2020f).
4. À partir de données sur les faillites d'entreprises françaises en 2020, Cros *et al.* (2021) parviennent à la conclusion que les variables explicatives des faillites d'entreprises en 2019 – essentiellement la faiblesse de la productivité et la dette – ont été les mêmes en 2020.
5. L'incapacité de financer le paiement d'intérêts à partir du résultat d'exploitation – ou un RCI inférieur à 1 – constitue une variable indicatrice couramment utilisée pour identifier les entreprises zombies (Adalet McGowan *et al.*, 2018 ; Acharya *et al.*, 2019). Moins de 2 % des entreprises de l'échantillon se trouvent actuellement dans cette catégorie (soit environ 800 entreprises), et 20 % seulement d'entre elles étaient effectivement des « zombies » (autrement dit, leur RCI était déjà inférieur à 1 en 2018 et 2019) lorsque la pandémie a débuté. En outre, le nombre d'entreprises zombies potentielles, de même que l'ampleur de la dette actuelle de ces entités, est limité.

Les risques liés à la pandémie sont encore élevés dans certaines économies de marché émergentes

L'augmentation du nombre de contaminations au COVID-19, le rythme lent et inégal de la vaccination et la prolongation ou le renforcement des mesures de confinement qui s'ensuivent ont tous pesé sur l'activité économique de nombreuses économies de marché émergentes et aggravé les vulnérabilités préexistantes. Même si les tensions sur les marchés financiers sont aujourd'hui plus légères qu'il y a un an dans la majorité de ces économies et si les flux de capitaux ont en grande partie retrouvé leurs niveaux d'avant la crise, un certain nombre de risques intérieurs et extérieurs subsistent.

Déficit et dette publics se sont nettement creusés dans de nombreuses économies de marché émergentes en 2020, en raison principalement de la baisse des recettes fiscales. Malgré cette dégradation budgétaire, les grandes économies de marché émergentes sont parvenues à émettre plus de 3 400 milliards USD de dette en 2020, et leurs notes de crédit sont restées stables à quelques exceptions près (OCDE, 2021c)[18]. Les économies de marché émergentes asiatiques, en particulier la Chine, l'Inde et l'Indonésie, ont représenté environ la moitié des émissions totales de titres de dette souveraine en 2020, à la faveur de leur reprise économique et de la plus grande solidité de leurs fondamentaux. Les pays à revenu faible et moyen inférieur ont cependant continué de faire face à des problèmes de financement, ce qui a conduit à la prolongation jusqu'à la fin 2021 de l'Initiative de suspension du service de la dette lancée par le G20 pour remédier aux problèmes d'endettement des économies vulnérables. Dans plusieurs économies de marché émergentes, l'endettement des entreprises a lui aussi fortement augmenté, notamment en Chine, où il a dépassé les 160 % du PIB en 2020.

[18] En février 2021, Moody's a abaissé la note de la dette souveraine à long terme de la Tunisie, la rétrogradant à la catégorie spéculative. En mars 2021, S&P a révisé à la baisse sa note de la dette souveraine à long terme du Chili, tout en la maintenant dans la catégorie « investissement » et a rétrogradé, en mai 2021, la dette souveraine de la Colombie dans la catégorie spéculative.

La dégradation de leur situation budgétaire expose les économies émergentes au risque d'une montée des coûts d'emprunt, au durcissement des conditions de crédit qui lui est associé et à la dépréciation de leurs taux de change. Ces risques sont cependant variables d'un pays à l'autre. Au Brésil, la nécessité de maintenir le soutien aux secteurs fortement touchés par la crise malgré une marge de manœuvre budgétaire limitée pourrait accroître la volatilité sur les marchés financiers. En Afrique du Sud, l'exposition accrue du système bancaire national à la dette publique pourrait réduire l'offre de crédit aux entreprises et aux ménages, et nuire ainsi à l'investissement privé. Les effets négatifs sur les conditions de crédit et la stabilité financière pourraient être amplifiés par l'augmentation de l'encours des prêts non performants après l'arrêt de l'assouplissement temporaire des réglementations prudentielles (en Inde et au Mexique, par exemple). En Argentine et en Turquie, un affaiblissement supplémentaire des cadres macroéconomiques et institutionnels pourrait renforcer les tensions sur les marchés financiers[19].

Les économies de marché émergentes restent exposées à des chocs mondiaux. Les anticipations d'une accélération de la croissance et de l'inflation en cas de concrétisation des risques à la hausse aux États-Unis pourraient se traduire par une augmentation des rendements des obligations américaines, déclenchant des sorties de capitaux dans les économies de marché émergentes et accroissant la volatilité des changes, ainsi que cela avait été le cas lors d'épisodes passés comme celui des turbulences provoquées sur les marchés par la sortie progressive de l'assouplissement quantitatif aux États-Unis (« taper tantrum ») en 2013. La hausse rapide de la dette souveraine en Afrique du Sud et au Brésil, et le fait qu'une grande partie de la dette publique et privée soit détenue par des investisseurs étrangers en Indonésie, rendent certains secteurs de ces économies vulnérables à de telles inversions des flux de capitaux. Cependant, la part de la dette souveraine émise en monnaie locale par rapport à la dette souveraine totale s'est généralement accrue durant la dernière décennie dans de nombreuses économies de marché émergentes, réduisant leurs expositions au risque de change[20]. Les investisseurs étrangers étant néanmoins très présents sur ces marchés obligataires, les pays émergents sont sensibles aux fluctuations de l'appétit mondial pour le risque, comme cela a été observé lors du pic de la crise du COVID-19 (graphique 1.27, partie A ; Borri, 2018 ; Bertaut et al., 2021). Dans des pays comme l'Inde, où le déficit des paiements courants en proportion du PIB a diminué, et où la dette extérieure est faible et les réserves de change sont élevées, de futures sorties de capitaux devraient avoir moins d'effets négatifs qu'au cours du « taper tantrum » (graphique 1.26, partie B)[21]. La solidité des cadres de politique monétaire, la flexibilité des régimes de change et l'accès à des volants de liquidité offerts par des institutions financières internationales continuent aussi de réduire la vulnérabilité des économies de marché émergentes aux chocs financiers externes[22]. Dans ce contexte, l'octroi de 650 milliards USD de droits de tirage spéciaux proposé par le FMI soutiendrait le filet de sécurité mondial et aiderait les pays dont les besoins de financement extérieur sont élevés.

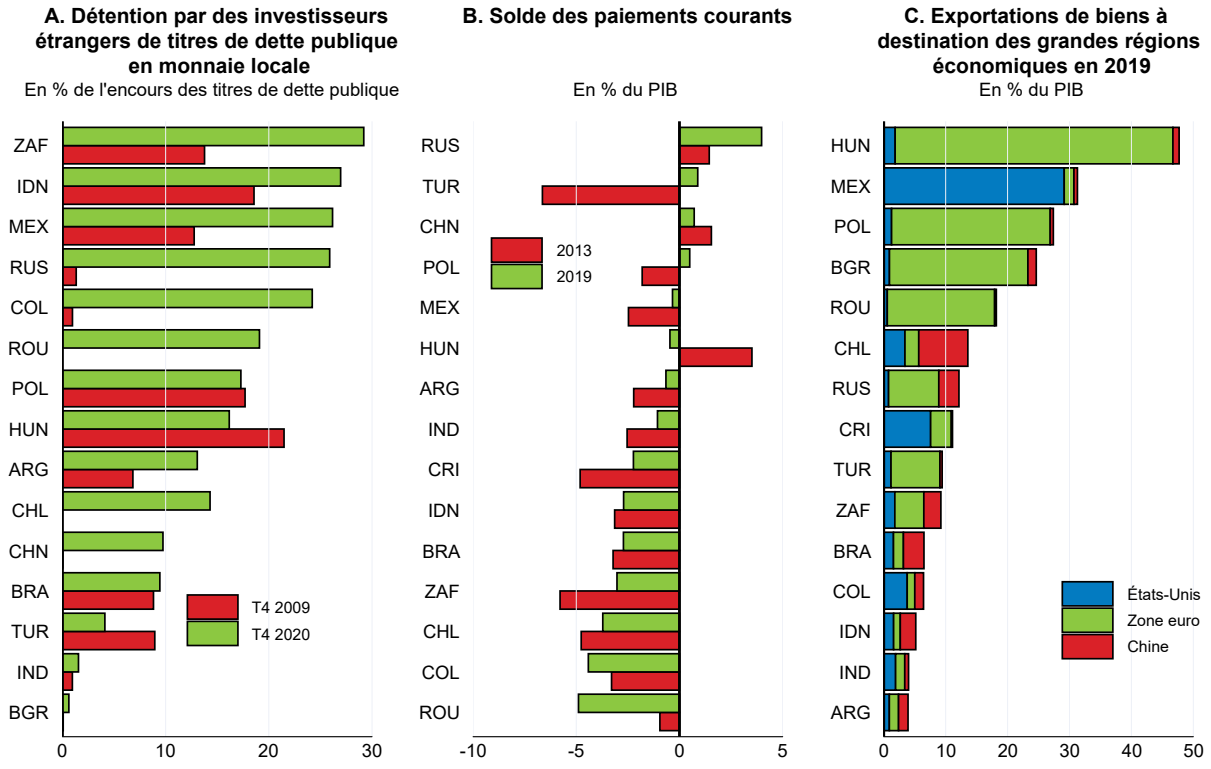
[19] Le financement monétaire des déficits publics continue de peser sur la dynamique des changes et de l'inflation en Argentine. En Turquie, les inquiétudes relatives aux politiques macroéconomiques après la fin inattendue du mandat du gouverneur de la banque centrale fin mars 2021 ont entraîné de nouveau une forte dépréciation de la monnaie.

[20] Cette tendance s'est inversée depuis le « taper tantrum » dans le cas de la Turquie. En 2020, le pays a même augmenté ses émissions de dette publique en devises à 37 % de la dette totale, contre 25% en 2019 (Ministère turc du Trésor et des Finances, 2021).

[21] En Turquie, le retour à un excédent de la balance courante en 2019, après un déficit (de 2.1 % du PIB) en 2018, a été associé à une forte baisse de la demande intérieure totale cette année-là.

[22] Par exemple, les accords de lignes de crédit modulables conclus par le FMI avec le Mexique et la Colombie offrent une assurance contre la pénurie de liquidité en devises. Au Costa Rica, l'approbation par le FMI du mécanisme élargi de crédit devrait stimuler la reprise économique et permettre le maintien des aides aux ménages fragiles tout en préservant la viabilité de la dette publique.

Graphique 1.26. Indicateurs de l'exposition des économies de marché émergentes à des chocs extérieurs



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; base de données du FMI sur les investisseurs en dette souveraine des marchés émergents ; FMI, Département des statistiques ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/jh1g6w

Si une hausse ultérieure des taux d'intérêt américains s'accompagne d'une croissance économique plus vigoureuse aux États-Unis et dans d'autres grandes économies, toute retombée négative sur les marchés financiers pourrait être neutralisée, au moins en partie, par une augmentation de la demande commerciale mondiale. Le Mexique ainsi que d'autres économies d'Amérique latine bénéficieraient particulièrement d'une croissance de la demande des importations aux États-Unis, avec lesquels ils entretiennent des relations commerciales étroites (graphique 1.26, partie C). Par ailleurs, la Colombie, le Costa Rica, la Turquie et d'autres économies de marché émergentes très dépendantes du tourisme et des exportations de services profiteraient d'une réouverture précoce des frontières permise par une amélioration de la couverture vaccinale. Une hausse des prix des produits de base associée au raffermissement de la croissance mondiale, tirée notamment par la Chine, exercerait des tensions sur les soldes extérieurs des importateurs nets de ces produits tels que l'Inde et la Turquie, mais produirait l'effet inverse sur les exportateurs nets, tels que l'Afrique du Sud, le Brésil, le Chili et la Russie.

Impératifs de l'action publique

La priorité de l'action publique est de veiller à ce que toutes les ressources nécessaires soient mobilisées pour fabriquer des vaccins et les déployer complètement, le plus tôt possible, dans le monde entier, afin de sauver des vies, de préserver les revenus et de limiter l'impact négatif des mesures de freinage de la pandémie sur le bien-être des populations. Une coordination internationale de l'action publique est indispensable pour accroître les bénéfices des politiques nationales de lutte contre la pandémie, renforcer la résilience et assurer une reprise robuste et inclusive.

Les mesures de soutien budgétaire et monétaire devraient être maintenues tant que le marché du travail est en situation de sous-emploi et que les signes de tensions durables sur les prix restent limités. Il convient d'éviter un retrait abrupt et prématuré de cette aide tant que les économies demeurent fragiles et que la croissance reste bridée par des mesures de freinage et par la rythme de la vaccination. Une telle articulation des mesures budgétaires et monétaires maximisera l'efficacité conjointe des politiques et minimisera les risques de séquelles durables, soutenant ainsi la viabilité de la dette publique. Dans les économies où un certain dépassement de l'objectif d'inflation est possible, il est plus facile de maintenir sur la durée une politique monétaire accommodante, avec des effets bénéfiques pour la politique budgétaire. Le soutien public aux personnes et aux entreprises devrait être poursuivi, en ciblant toutefois de plus en plus les secteurs encore affectés par les mesures de freinage. Les plans de relance devraient aussi privilégier de nouvelles mesures, réglementaires et budgétaires, qui soutiennent la demande, améliorent les perspectives de transformation numérique de l'économie et contribuent à la lutte contre le changement climatique.

Un renforcement des réformes structurelles est nécessaire dans tous les pays en vue d'élargir les perspectives, d'améliorer le dynamisme économique et d'encourager une reprise solide, durable et inclusive. Les mesures mises en application pour stimuler la reprise après la crise du COVID-19 offrent une occasion de remédier à des défis anciens et nouveaux, pour autant que les initiatives de relance économique et les plans de redressement se concentrent sur le rétablissement de la croissance, le développement de la résilience et de la durabilité, et le soutien aux individus (OCDE, 2021d).

Il faut accélérer le rythme de fabrication des vaccins ainsi que les campagnes vaccinales

La première des priorités, d'un point de vue à la fois épidémiologique et économique, est de faire en sorte que les vaccins soient fabriqués et déployés aussi vite que possible dans le monde entier. Toutes les mesures nécessaires doivent être prises pour accroître les moyens d'accélérer la vaccination et de garantir que l'ensemble des stocks disponibles soient utilisés. L'échec d'une éradication du virus à l'échelle planétaire fait courir le risque que des mutations nouvelles et plus dangereuses apparaissent, nécessitant le maintien de certaines restrictions à la mobilité. Des progrès importants, quoiqu'inégaux, ont été accomplis en matière de vaccination dans les économies avancées, et l'immunité collective semble pouvoir être atteinte avant la fin de l'année dans ces pays.

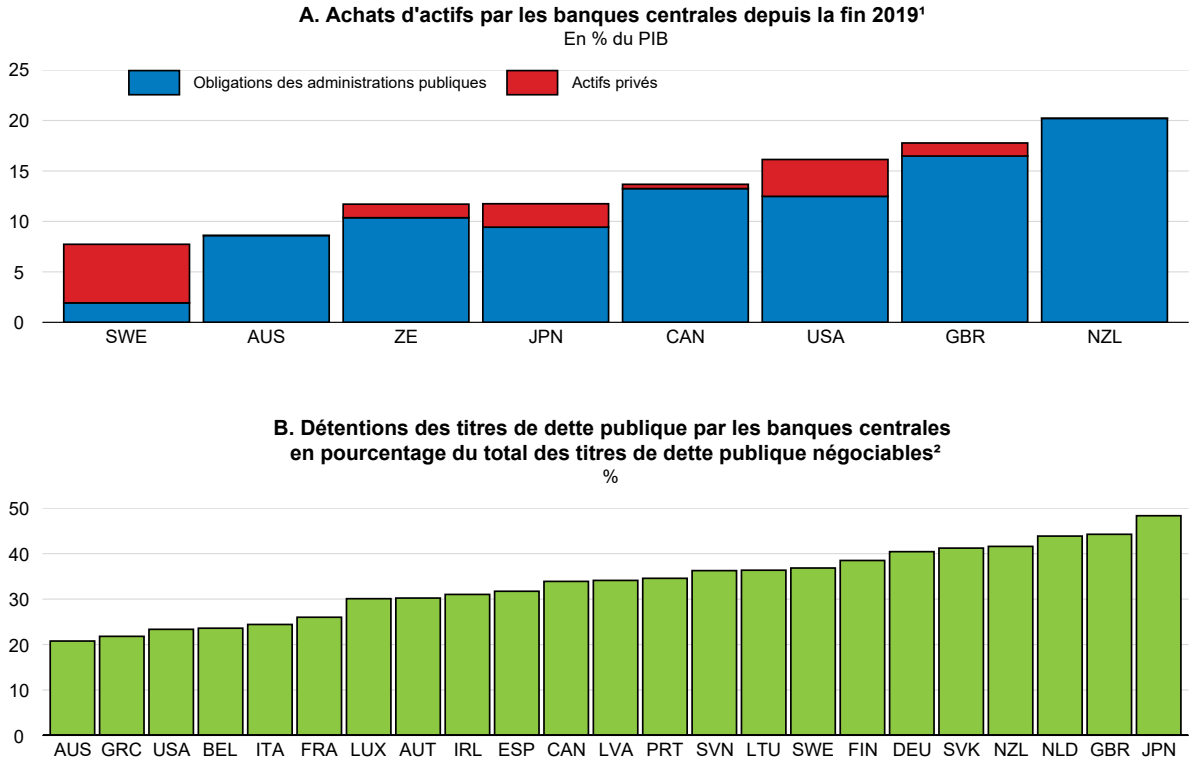
Les initiatives des pouvoirs publics à l'échelle nationale doivent s'accompagner d'un plus grand effort de coopération et de financement au niveau mondial, des vaccins abordables devant être rapidement disponibles dans le monde entier. Les ressources nécessaires à l'approvisionnement des pays à faible revenu en vaccins et en équipements sanitaires connexes sont modestes en comparaison des bienfaits d'une reprise économique mondiale plus robuste et plus rapide. Actuellement, l'offre de vaccins à destination des pays les plus pauvres, tout comme les fonds engagés dans le cadre de l'initiative COVAX, restent bien inférieurs aux niveaux qui permettraient de vacciner tous ceux qui doivent l'être. L'annonce par de nombreux pays à haut revenu de leur intention de distribuer leurs stocks excédentaires aux économies à faible revenu est bienvenue, mais le rythme de cette distribution est incertain. Il convient d'éviter une fermeture des frontières visant à limiter l'exportation de vaccins finis et des matières premières entrant dans leur fabrication, qui serait contre-productive au vu des interdépendances étroites caractérisant les chaînes d'approvisionnement de vaccins (OCDE, 2021e).

Les gouvernements devront aussi conserver des ressources suffisantes pour assurer de manière efficace le dépistage, le traçage et l'isolement des malades et limiter l'ampleur de nouvelles vagues épidémiques, comme y sont parvenus plusieurs pays nordiques et d'Asie-Pacifique. De telles actions permettraient de prendre rapidement des mesures locales ciblées visant à parer à toute nouvelle reprise de l'épidémie jusqu'au terme des campagnes de vaccination, ce qui réduirait les coûts économiques et sociaux.

Politique monétaire

La politique monétaire demeure très accommodante dans les économies avancées. Les taux directeurs sont restés inchangés et devraient, selon le guidage prospectif, être maintenus à leurs faibles niveaux actuels pendant une très longue période. Néanmoins, le marché anticipe aujourd'hui une première hausse des taux directeurs américains plus tôt qu'il ne le prévoyait fin 2020, et les rendements obligataires à long terme ont augmenté depuis lors (graphique 1.7, partie B). Les banques centrales ont poursuivi leurs achats d'actifs. La BCE a augmenté l'enveloppe de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie en décembre 2020. Les banques centrales ont acheté principalement des obligations souveraines mais elles ont également accru leurs détentions d'actifs privés, leurs portefeuilles comprenant notamment des obligations d'entreprises et des obligations sécurisées ainsi que des actions (graphique 1.27, partie A). Du fait de leurs achats d'emprunts souverains réalisés avant et pendant la crise, plusieurs banques centrales détiennent à présent 30 à 50 % de l'encours total des titres d'État (graphique 1.27, partie B).

Graphique 1.27. Les banques centrales ont acheté de grandes quantités d'actifs et sont devenues des détentrices majeures d'obligations d'État



1. Les actifs privés comprennent les obligations d'entreprises, les billets de trésorerie, les titres adossés à de actifs et les parts de fonds indiciels. Les obligations des administrations publiques regroupent les bons du Trésor et les obligations municipales, les obligations d'État et les obligations de l'administration centrale.
2. Dans le cas de l'Australie, du Canada, des États-Unis et du Japon, les bons du Trésor sont exclus.
Note : Les données datent d'avril 2021 ou de la dernière période connue.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Agence australienne de gestion des finances ; Banque du Canada ; Banque d'Angleterre ; Banque du Japon ; Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale ; *Bureau of the Fiscal Service* ; Banque centrale européenne ; ministère des finances japonais ; gouvernement de Nouvelle-Zélande (Trésor) ; Banque de Réserve d'Australie ; Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande ; statistiques sur la dette du gouvernement central suédois ; Banque de Suède ; Agence britannique de gestion de la dette ; Département américain du Trésor ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/rin7es

Les facilités de prêt et de liquidité d'urgence spécialement mises en place face à la crise du COVID-19 ont été ajustées en fonction de l'évolution des conditions de marché, qui diffèrent à travers les grandes économies.

- Aux États-Unis, la plupart de ces instruments ont été supprimés, leur utilisation ayant diminué à la faveur de l'amélioration des conditions de marché. La Réserve fédérale a par ailleurs normalisé ses opérations de refinancement après avoir régulièrement constaté le bon fonctionnement des marchés de financement américains à court terme. Son utilisation des lignes de swaps internationales entre banques centrales a fortement baissé, même si les prêts n'ont pas encore renoué avec leurs niveaux d'avant la crise.
- Dans la zone euro et au Japon en revanche, certaines facilités d'urgence ont été reconduites et renforcées. En décembre 2020, la BCE a appliqué des conditions plus favorables aux opérations ciblées de refinancement de long terme (TLTRO) III, reconduit ses mesures d'assouplissement des garanties et proposé quatre opérations supplémentaires de refinancement à plus long terme non ciblées d'urgence face à la pandémie (PELTRO) en 2021. De la même manière, la Banque du Japon a prolongé la durée de ses opérations spéciales de refinancement jusqu'à la fin septembre 2021 afin de faciliter les financements en réponse à la crise du COVID-19.

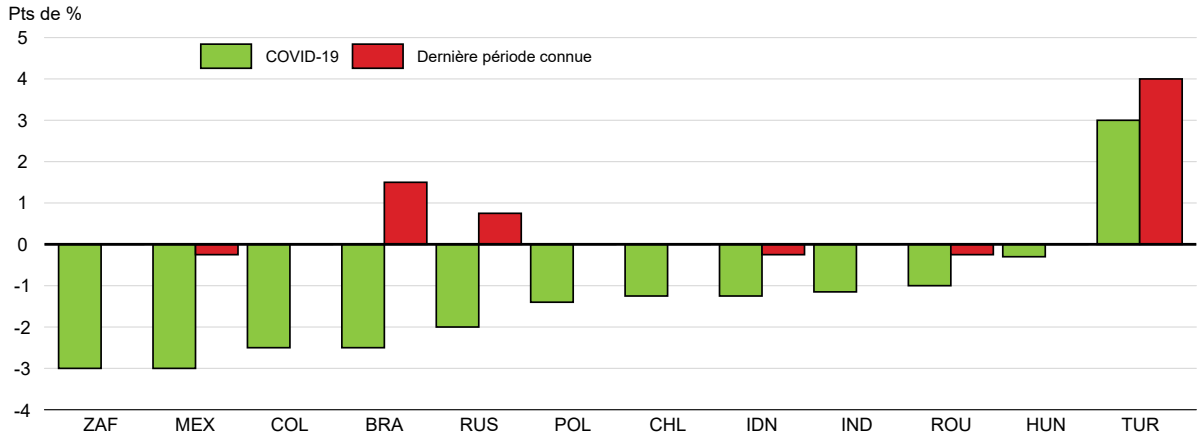
Il convient de maintenir les politiques monétaires accommodantes dans les grandes économies avancées, comme cela est actuellement prévu, pour aider à préserver des conditions financières favorables, en particulier des taux d'intérêt à long terme bas. Les autorités monétaires devraient ignorer les chocs temporaires de prix relatifs. La normalisation de la politique monétaire devrait être fonction de la situation, et guidée par une amélioration régulière des marchés du travail, par des signes de tensions inflationnistes durables et par l'évolution de l'orientation de la politique budgétaire. Poursuivre plus longtemps une politique monétaire accommodante sera plus facile pour les banques centrales qui ont déjà annoncé qu'elles viseraient un certain dépassement de leur objectif d'inflation, comme la Banque du Japon et la Réserve fédérale des États-Unis. Si les marchés jugent ce type d'annonce crédible, l'augmentation des rendements obligataires à long terme devrait être plus limitée, sur fond d'amélioration des perspectives économiques et d'inflation. Le pilotage des taux longs, et donc des conditions financières globales, pourrait toutefois s'avérer difficile dans les pays n'assurant pas un contrôle crédible de la courbe des rendements, notamment dans un contexte de divergence des politiques et des situations en matière de dette publique.

Une fois la reprise engagée, les volants de fonds propres et de liquidité des banques devront être progressivement reconstitués, et l'assouplissement efficace de la réglementation prudentielle décidé au début de la crise devra être peu à peu inversé. Comme l'a clairement montré la crise du COVID-19, la solidité du système financier est essentielle à la transmission efficace de la politique monétaire et à la résilience économique durant les récessions. La crise ne devrait pas être prise comme prétexte pour revenir sur les réformes réglementaires et compromettre les normes communes internationales et l'équité des conditions de concurrence internationales (Conseil de stabilité financière, 2020). Le niveau élevé de prêts non performants pourrait encore créer des difficultés pour les banques et les autorités réglementaires lorsque les garanties publiques expireront et si la reprise est plus lente que prévu. Il conviendra alors d'effectuer un contrôle prudentiel strict afin de détecter correctement les prêts non performants, de mettre en œuvre des procédures d'insolvabilité efficaces et rapides, voire d'établir des marchés dédiés à la dette en souffrance et des structures de défaisance (Kasinger et al., 2021).

Les politiques monétaires des grandes économies de marché émergentes ont commencé à diverger, témoignant des choix difficiles qui attendent certaines d'entre elles. Dans les pays où les anticipations d'inflation sont bien ancrées et dont les cadres de politique macroéconomique sont solides, la politique monétaire est restée accommodante voire, dans certains cas, a été encore assouplie (graphique 1.28). Ces économies conservent une marge de manœuvre pour abaisser davantage leurs taux d'intérêt, notamment lorsque le soutien budgétaire est limité, à condition que les effets de la hausse des prix des produits de base sur l'inflation puissent être contenus et que les taux de change demeurent stables. En revanche, les poussées d'inflation sous-jacente liées aux dépréciations des monnaies locales au Brésil et en Turquie, entre autres, ont conduit à un resserrement de la politique monétaire, et d'autres relèvements des taux d'intérêt pourraient être nécessaires (graphique 1.28). À la lumière des expériences positives, l'année dernière, au Chili, en Colombie, en Indonésie et en Pologne, les banques centrales crédibles pourraient atténuer les retombées négatives de l'évolution de l'appétit mondial pour le risque sur les conditions financières locales en achetant des obligations souveraines en monnaie locale. Ce type d'achats a contribué à détendre les conditions financières locales et orienté la détermination des prix au cours des épisodes d'aversion pour le risque du premier semestre 2020, sans porter préjudice aux monnaies locales (Hartley et Rebucci, 2020 ; FMI, 2020 ; Mimir et Sunel, 2021).

Graphique 1.28. Certaines économies de marché émergentes ont déjà resserré leur politique monétaire

Évolution en points de pourcentage du principal taux directeur



Note : « COVID-19 » renvoie à la variation entre décembre 2019 et novembre 2020. « Dernière période connue » renvoie à la variation entre novembre 2020 et les dernières données disponibles.
Source : Banque des règlements internationaux ; banques centrales; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/d2oumr

Politique budgétaire

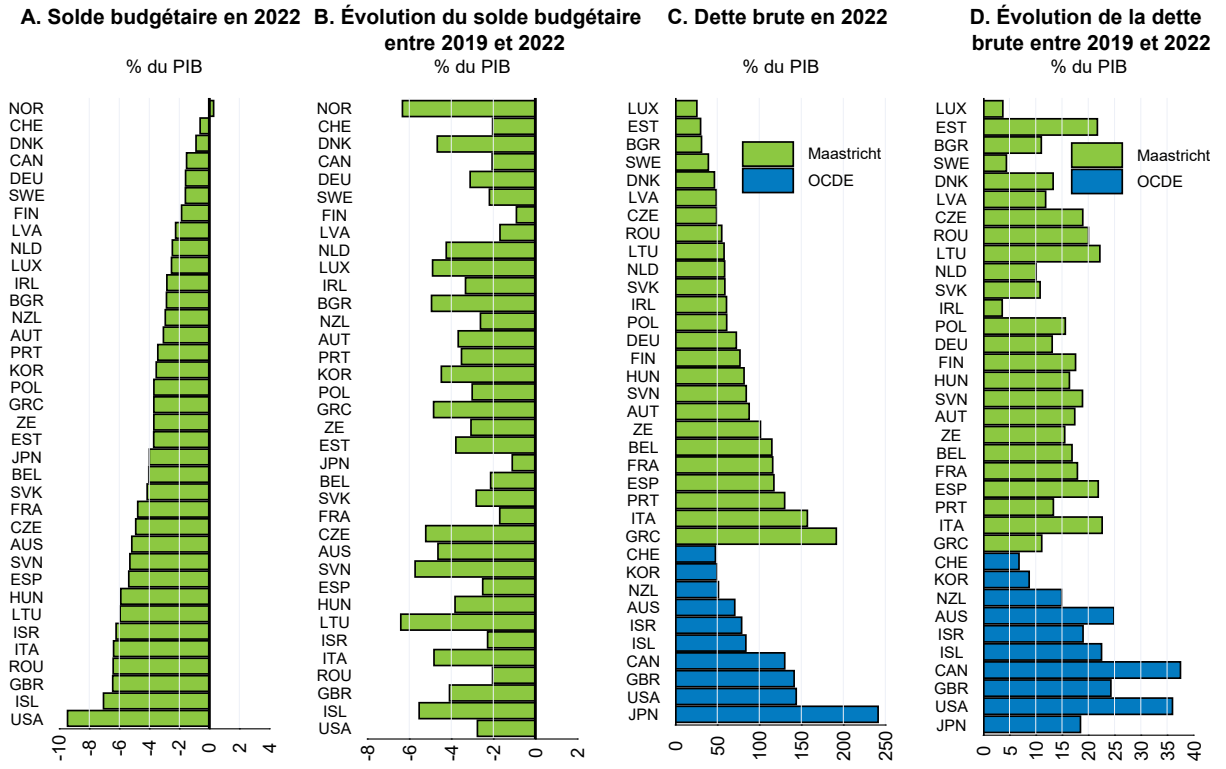
La plupart des économies avancées ont judicieusement maintenu ou renforcé leur relance budgétaire face à la poursuite de la crise du COVID-19 et aux mesures de freinage de la pandémie.

- Aux États-Unis, le plan de sauvetage américain prévoit une relance supplémentaire de 1 900 milliards USD (8 ½ pour cent du PIB), qui passera principalement par des versements directs aux ménages et des allocations chômage complémentaires, et qui devrait être en grande partie décaissées en 2021. Ce plan neutralise largement le resserrement qui se serait produit sans cela. L'administration a également proposé 1 800 milliards USD de dépenses supplémentaires (l'équivalent de 8 ½ pour cent du PIB) pour réduire les émissions de carbone et renforcer les infrastructures et la recherche et développement au cours des dix prochaines années, financées essentiellement par l'impôt (« *American Jobs Plan* »), ainsi qu'un nouveau programme axé avant tout sur l'amélioration des possibilités pour les familles à faible revenu (« *American Families Plan* »), comprenant 1 000 milliards USD de dépenses et 800 milliards USD de baisses d'impôts sur dix ans. Ces propositions ne sont pas incluses dans les projections, et impliquent des risques de révisions à la hausse des prévisions concernant les États-Unis.
- En ce qui concerne la zone euro dans son ensemble, la relance budgétaire de 2021 a également été élargie, mais dans une moindre mesure. De nombreuses économies de la région ont prolongé leurs mesures d'urgence, comprenant notamment des dispositifs plus généreux de maintien dans l'emploi et de subventions aux entreprises. Par ailleurs, dans les pays de l'Union européenne, les versements des fonds provenant de la Facilité pour la reprise et la résilience, qui s'inscrivent dans le cadre du plan « *Next Generation EU* », soutiendront l'investissement public et accroîtront le soutien financier public à l'investissement privé en 2021-22[23]. Ces mesures ont été prises en compte dans les projections (annexe 1.A.).
- Au Japon, de récentes mesures ont permis d'augmenter le budget des dépenses publiques consacré à la vaccination, les subventions aux administrations locales et l'investissement public (soit 1.2 % du PIB) en 2021. En outre, les autorités japonaises ont prévu, dans le cadre du budget initial pour l'exercice 2021, un fonds de réserve d'urgence pour la crise liée au COVID-19 (représentant 0.9 % du PIB) qui pourrait servir si la situation épidémiologique et économique s'avérait plus grave que prévu.

Sur la base des mesures annoncées par les gouvernements et des projections de l'OCDE (annexe 1.A.), une grande partie du soutien extraordinaire devrait être retiré à mesure que la reprise s'installe plus fermement. Une croissance économique solide et le retrait progressif des mesures de soutien d'urgence, en entraînant un resserrement discrétionnaire de la politique budgétaire tel que mesuré par l'évolution du solde primaire sous-jacent (voir plus loin), contribueront à réduire les déficits budgétaires en 2021 et 2022. En 2022, les déficits resteront tout de même supérieurs à leurs niveaux de 2019 (graphique 1.29, partie B). Dans certains cas, aux États-Unis notamment, le déficit budgétaire sera très élevé par rapport à ses niveaux historiques, en particulier étant donné le stade attendu du cycle conjoncturel (graphique 1.29, partie A). En outre, en 2021-22, la dette publique brute en proportion du PIB devrait continuer de croître dans la zone OCDE, bien qu'à un rythme inférieur à celui de 2020, pour atteindre d'ici à fin 2022 ses niveaux les plus élevés de ces quelques dernières décennies (graphique 1.29, parties C et D).

[23] Ces versements sont conditionnés à la ratification de la décision relative aux ressources propres par tous les pays de l'UE et à l'évaluation, par la Commission européenne, des programmes nationaux qui y sont associés ainsi qu'à leur approbation par le Conseil.

Graphique 1.29. Projections budgétaires

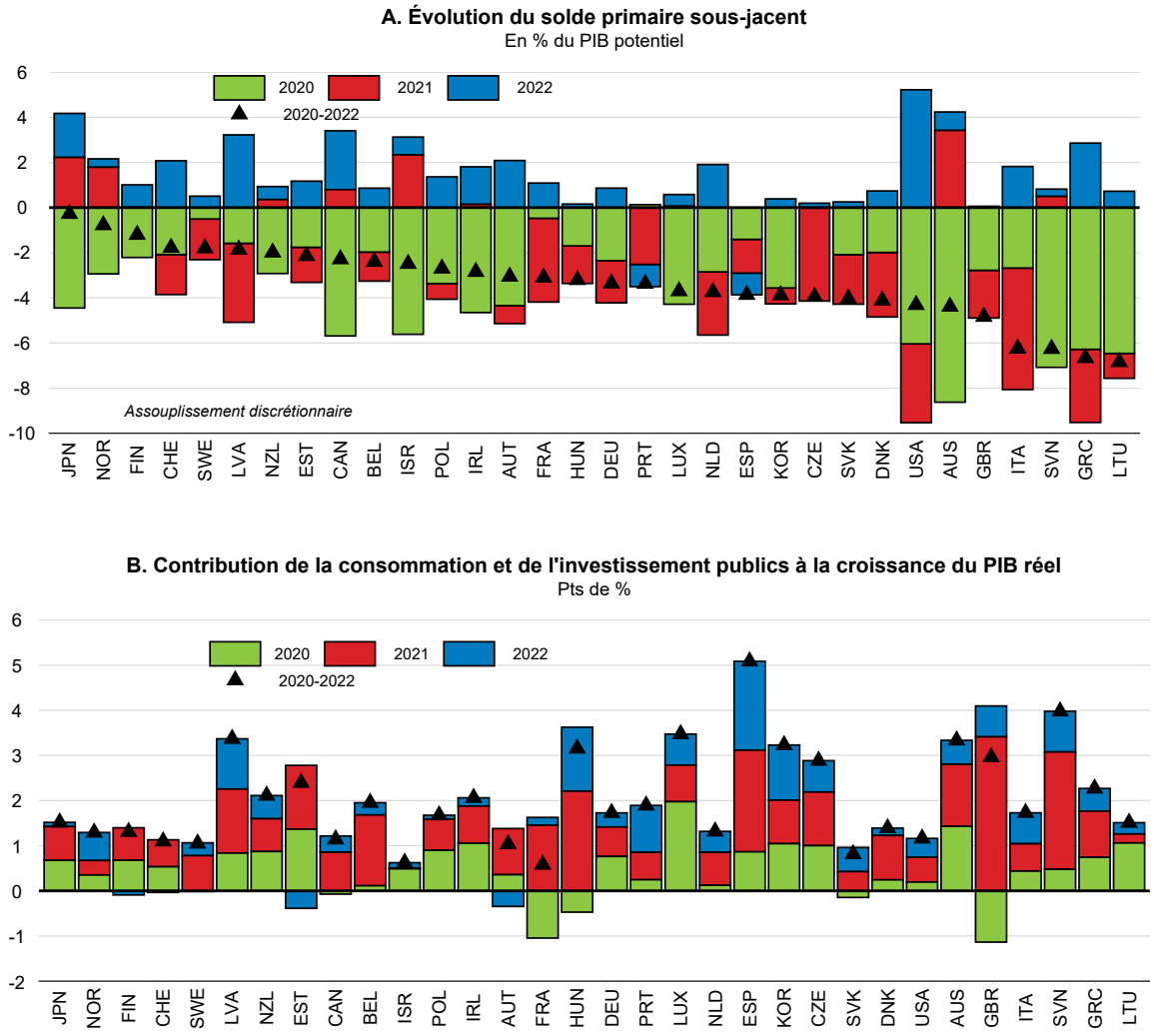


Source : Base de données des Perspectives économiques, n° 109 de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/c5jqh3

Concernant la prolongation des mesures de soutien, l'approche flexible déjà annoncée par de nombreux gouvernements devrait être maintenue. Les dépenses consacrées à la santé et à la vaccination devront être prioritaires aussi longtemps que nécessaire. Le retrait des mesures de soutien spécifiques liées à la crise devrait être subordonné à la levée des mesures de freinage de la pandémie, qui bride l'activité dans les secteurs à fortes interactions sociales. Les mesures d'urgence devraient être orientées vers les secteurs les plus durement touchés par le choc asymétrique de la pandémie de COVID-19. Les conséquences de la crise, notamment le surendettement de certaines entreprises et les pertes d'emplois, continueront de se faire sentir après la suppression des restrictions d'activité et nécessiteront un soutien ciblé pour éviter un nombre excessif de faillites et des séquelles trop importantes.

Graphique 1.30. L'orientation discrétionnaire des politiques budgétaires devrait être resserrée en 2022 dans de nombreux pays de l'OCDE



Note : L'évolution du solde primaire sous-jacent est calculée par rapport à l'année précédente. Lorsque les données sur le volume des investissements publics ne sont pas disponibles, la contribution des investissements publics réels au PIB réel est estimée en se fondant sur le déflateur de l'investissement total et sur les montants des investissements publics tirés des comptes d'affectation.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n°109 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/s40cgw

Les modifications de l'orientation budgétaire globale devraient être guidées par l'amélioration de la situation macroéconomique générale, notamment celle des indicateurs du marché du travail, en évitant un retrait trop brutal des mesures de relance. Fin 2022, l'écart de production devrait rester négatif dans la plupart des pays de l'OCDE et les indicateurs du marché du travail devraient rester généralement moins favorables qu'en 2019. Par conséquent, les gouvernements ne devraient pas procéder à un assainissement trop abrupt de leurs finances publiques. C'est l'hypothèse retenue dans les projections actuelles. Dans plusieurs pays de l'OCDE, l'orientation de la politique budgétaire discrétionnaire devrait être resserrée en 2022, et dans de moindres proportions en 2021, mais le solde primaire sous-jacent exprimé en pourcentage du PIB potentiel restera inférieur à ses niveaux d'avant la crise et la

consommation et l'investissement publics devraient contribuer très positivement à la croissance du PIB réel en 2021-22 dans de nombreux pays (graphique 1.30, parties A et B)[24].

Dans l'Union européenne, les règles budgétaires de l'UE auront une incidence sur l'orientation de la politique budgétaire. La clause dérogatoire générale qui a permis de les suspendre au début de la crise du COVID-19 devrait être prorogée jusqu'en 2022. Cela étant, si les règles en vigueur avant la pandémie devaient être rétablies, les pays très endettés ne pourraient pas les respecter sans procéder à un assainissement de leurs finances publiques de grande ampleur et de longue durée[25]. Il est donc urgent de réviser les règles budgétaires rigides, complexes et procycliques. L'objectif d'une réforme des cadres existants devrait être de garantir la viabilité de la dette, d'assurer une stabilisation conjoncturelle suffisante et de renforcer l'adhésion nationale à ces règles. Des solutions possibles consistent à remplacer la multiplicité actuelle de règles numériques par une règle de dépense, arrimée à des objectifs nationaux de ratio de dette, ou à donner aux pays davantage de latitude pour réformer leur cadre budgétaire en conformité avec des directives plus qualitatives au niveau de l'UE (Claeys et al., 2016 ; Darvas et al., 2018 ; Blanchard et al., 2021 ; Martin et al., 2021 ; OCDE, 2021f).

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 engagée. Compte tenu de la faiblesse actuelle des taux d'intérêt, le service de la dette est plus gérable. Dans de nombreuses économies avancées, les rendements de la dette publique sont bien inférieurs tant à leurs niveaux historiques qu'aux taux futurs attendus de la croissance tendancielle du PIB nominal. Cette situation permet un soutien budgétaire prolongé, et notamment des investissements liés à la santé, à la transformation numérique et au changement climatique, dans le but d'assurer une reprise complète et durable. Comme indiqué précédemment, la politique monétaire doit rester accommodante pour contribuer au maintien de conditions financières propices, ce qui devrait permettre de maintenir à un niveau modeste les coûts du service de la dette publique, évitant un assainissement budgétaire prématuré.

Une fois la reprise bien installée, il conviendra, en plus de placer la dette publique sur une trajectoire durable, de remédier aux faiblesses passées dans la gestion des finances publiques en stabilisant les cycliques économiques, en préservant l'investissement et en relevant les défis démographiques. À cet égard, un examen minutieux paraît nécessaire.

- Il faudra revoir l'ensemble des dépenses publiques pour garantir des dépenses appropriées dans les domaines et catégories de population prioritaires, et pour renforcer la croissance tout en assurant la viabilité de la dette. L'établissement de processus budgétaires augmentant les incitations à une planification prudente à long terme et offrant des informations complètes sur les finances publiques contribuerait à la formation des décisions budgétaires et à la viabilité de la dette. Les gouvernements devraient aussi renforcer leurs référentiels de contrôle des risques budgétaires afin de mieux surveiller, et de gérer activement, les garanties et participations au capital d'entreprises renflouées, et d'identifier les risques émergents pesant sur les finances publiques.

[24] Cette mesure fait état de l'assouplissement ou du resserrement discrétionnaire de l'orientation budgétaire, c'est-à-dire des évolutions des soldes budgétaires qui ne résultent pas des fluctuations cycliques des dépenses et recettes publiques et des éléments exceptionnels. Par définition, elle ignore donc l'impact budgétaire des stabilisateurs automatiques et ne se traduit pas facilement en termes de croissance du PIB. Par ailleurs, lors de fortes récessions s'accompagnant d'importantes modifications des politiques, comme cela a été le cas durant la pandémie de COVID-19, des erreurs de mesures sont plus probables, reflet de l'évolution des élasticités, des difficultés à identifier les éléments ponctuels et des incertitudes entourant les estimations de l'écart de production.

[25] En 2022, six pays de l'UE membres de l'OCDE devraient voir leur ratio dette/PIB avoisiner ou atteindre un niveau au moins deux fois supérieur à la valeur de référence de Maastricht, fixée à 60 %.

- Il pourrait falloir aussi moderniser les systèmes fiscaux des États. Cette tâche implique un examen complet de la structure fiscale des pays prenant en compte les enjeux de croissance ainsi que des considérations d'inclusivité et de durabilité environnementale, qui devraient avoir davantage d'importance dans l'élaboration des politiques budgétaires après la crise. Une révision de la fiscalité du capital (revenus du capital, plus-values, impôts fonciers), du travail, de la consommation et du patrimoine devrait être envisagée à la lumière des objectifs de croissance et d'équité, pour rendre le système plus progressif si nécessaire. S'il convient d'être attentif aux effets redistributifs, un recours accru à la taxation du carbone pourrait être nécessaire et il faudra sans doute supprimer progressivement les subventions aux combustibles fossiles à l'avenir (voir plus loin). Relever les défis fiscaux de la transformation numérique de l'économie et veiller à ce que les entreprises multinationales paient un impôt minimum accroîtraient la capacité de prélèvement fiscal et pourraient concourir à une répartition équitable de la charge fiscale. Une coordination des politiques dans ce domaine améliorera l'efficacité des réformes, y compris en luttant contre l'évasion fiscale et en veillant à ce que des différends en matière de fiscalité ne se transforment pas en guerres commerciales, ce qui nuirait à la reprise (OCDE, 2020g).

La situation budgétaire des États est très variable au sein des économies de marché émergentes et des pays en développement, mais nombre d'entre eux sont confrontés à un arbitrage difficile entre les deux objectifs consistant à soutenir une croissance économique inclusive après le choc du COVID-19 et à garantir la viabilité de la dette. Dans beaucoup de pays, les stabilisateurs automatiques sont relativement faibles, et la capacité des autorités à procéder à une relance budgétaire discrétionnaire est bien inférieure à celle des économies avancées. Ainsi, la prolongation nécessaire des transferts sociaux au Brésil et l'augmentation des revenus de remplacement et des garanties de prêt en Afrique du Sud pourraient nécessiter de réduire d'autres dépenses pour abaisser les déficits budgétaires. La situation socio-économique de nombreux pays en développement s'est dégradée et risque de devenir intenable dans certains d'entre eux au vu de la charge croissante de la dette. Les mesures prises par les différents pays pour contribuer à la viabilité de la dette sont à ce jour insuffisantes en l'absence d'engagement des créanciers privés, et certains pays y ont renoncé de crainte de voir leurs notes de crédit abaissées[26]. Pour pouvoir accorder un allégement de la dette aux pays en développement et garantir qu'un nouveau contrat de développement naisse de la crise actuelle, la communauté internationale devra convaincre les créanciers publics et privés de réduire la charge de la dette et mobiliser des ressources pour financer la reprise. Dans le même temps, les économies de marché émergentes et les pays en développement devront améliorer la transparence de leurs finances publiques, y compris en faisant état des emprunts bilatéraux opaques, des passifs éventuels et des mesures quasi budgétaires qui entraînent une accumulation de risques financiers.

Des réformes structurelles sont nécessaires pour améliorer la résilience, faciliter le redéploiement des ressources et renforcer les perspectives de croissance

Les efforts en matière de réformes structurelles doivent être intensifiés dans tous les pays en vue de réduire l'impact négatif de la crise, d'améliorer la résilience face aux chocs à venir et de renforcer les perspectives d'une croissance durable et inclusive (OCDE, 2021d). La crise nécessitera probablement une forme de redéploiement des ressources du capital et du travail, dans des proportions qui demeurent toutefois incertaines. Certains 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

[26] Il s'agit de l'Initiative de suspension du service de la dette (ISSD) lancée par le G20, qui a permis à 73 pays à faible revenu d'interrompre les paiements liés au service de leur dette sur les prêts gouvernementaux bilatéraux entre mai et décembre 2020, et qui a été prolongée jusqu'à la fin 2021 ; du Fonds fiduciaire d'assistance et de réponse aux catastrophes (FMI) permettant l'allégement de la dette de 29 pays à faible revenu, soutenu par des fonds de l'UE ; ainsi que du Cadre commun pour le traitement de la dette au-delà de l'ISSD, qui permet aux gouvernements dont la dette n'est pas viable d'entamer un processus de restructuration impliquant les créanciers bilatéraux officiels, et d'un traitement comparable réservé aux créanciers privés en vertu d'un programme du FMI.

après la crise. Le passage durable au télétravail, la diminution des voyages d'affaires et l'essor des services par voie numérique, tels que le commerce électronique, pourraient modifier la structure des emplois et leurs emplacements. Ce type d'évolutions potentielles amplifie les difficultés qui existaient déjà depuis longtemps avant la pandémie, qu'il s'agisse de la longue phase de faible productivité, du creusement des inégalités des chances et des situations, ou de la nécessité de s'adapter aux défis à long terme de la transformation numérique et du changement climatique. Les mesures adoptées pour favoriser la reprise post-COVID-19 offrent une occasion de remédier à ces défis, qu'ils soient anciens ou nouveaux.

L'ordre des réformes sera particulièrement important pour aider la reprise économique à prendre de l'élan (OCDE, 2021d). Les mesures de nature budgétaire, comme les projets d'investissement dans les infrastructures publiques de réseaux numériques, le transport et l'énergie, peuvent contribuer à soutenir la demande, améliorer la productivité et constituer un vaste gisement d'emplois pour les travailleurs licenciés. L'octroi d'aides élevées au revenu pour les ménages les plus pauvres concourt à une reprise plus inclusive et au soutien de la demande, compte tenu de la plus forte propension marginale de ces foyers à consommer. Renforcer l'activation et l'acquisition de compétences, tout en intensifiant le dynamisme économique en levant les barrières à l'entrée sur le marché, améliorera également les chances de chacun de trouver un emploi et contribuera à un redéploiement des ressources porteur de gains de productivité.

S'il demeure nécessaire de soutenir les revenus des ménages et des entreprises, cette aide doit être minutieusement ciblée afin de faciliter la réaffectation indispensable des ressources du capital et du travail à travers les secteurs et les entreprises.

- Un défi majeur sera d'apporter un soutien suffisant aux emplois viables tout en aidant les travailleurs licenciés à trouver de nouveaux emplois dans d'autres secteurs ou d'autres lieux. Dans les secteurs qui ne se voient pas imposer de restrictions, il pourrait être demandé aux entreprises de participer de manière croissante aux coûts des dispositifs de chômage partiel afin d'identifier les emplois les plus susceptibles de rester viables, les autres secteurs continuant de bénéficier d'un soutien sans condition (OCDE, 2020h ; 2021g). Une telle politique doit s'accompagner de mesures structurelles visant à renforcer la formation ainsi que l'aide à la recherche d'emploi et au placement par le biais des services publics de l'emploi. Établir des critères d'ajustement précis et adaptés aux circonstances, en liant par exemple l'utilisation des ressources à la situation du marché du travail, permettrait d'accroître l'efficacité des réformes.

- De la même manière, les gouvernements doivent s'efforcer d'équilibrer le soutien aux entreprises à même de faire à nouveau appel aux marchés financiers à mesure que la reprise s'installe, avec des mesures de retrait progressif des aides aux autres entreprises. Le financement par emprunt bancaire et les garanties de crédit ont permis d'alléger les contraintes financières immédiates mais les financements par apport de fonds propres bénéficieraient à de nombreuses entreprises, dont des PME (OCDE, 2021h). Parmi les approches possibles figurent la conversion de certains prêts publics liés à la pandémie en subventions dont le remboursement est subordonné aux résultats et à une évaluation régulière de la viabilité, ou le renforcement des incitations au financement par apport de fonds propres du secteur privé et la coparticipation aux dispositifs de soutien public.

Le recours croissant aux plateformes en ligne et au télétravail pendant la pandémie a mis en lumière les possibilités offertes par les technologies numériques. Comme cela était déjà le cas avant la crise sanitaire, l'accès à ces possibilités a été très variable selon les pays et à l'intérieur même de chacun d'entre eux (Eurofound, 2020). Aux États-Unis, comme dans d'autres pays, les travailleurs plus diplômés, plus âgés et à temps plein du secteur des services aux entreprises ont pu plus facilement télétravailler que les employés plus jeunes, moins diplômés et à temps partiel (graphique 1.31, partie A). L'utilisation des plateformes en ligne a augmenté partout, mais de façon particulièrement importante dans les pays les plus développés sur les plans économique et technologique, où les restrictions en termes de connectivité et d'accès aux infrastructures sont peu nombreuses, et où les compétences numériques sont plus élevées (graphique1.31, partie B ; OCDE, 2021i). Les fermetures d'établissements scolaires ont également mis en

lumière les écarts en termes d'accessibilité, de qualité et d'utilisation des ressources d'enseignement et d'apprentissage numériques pour les élèves et les étudiants (OCDE, 2021j). Il est nécessaire de mettre en œuvre des politiques efficaces et correctement ciblées pour accélérer la transformation numérique des activités des secteurs public et privé, et garantir que les ménages les plus pauvres, les petites entreprises, les régions reculées et les pays à faible revenu ne soient pas exclus. Améliorer la connectivité à haut débit, aider les entreprises à développer des modèles d'activité en ligne, renforcer l'acquisition de compétences numériques et garantir la sécurité des paiements en ligne et des données personnelles sont autant de réformes à même d'encourager la transformation numérique.

La transition numérique peut également améliorer le bien-être et les niveaux de vie en augmentant la productivité et en accroissant l'éventail et la qualité des produits à la disposition des consommateurs. Cela étant, il reste difficile de discerner, dans l'évolution de la compétitivité agrégée, l'impact des investissements déjà réalisés dans les technologies numériques, en partie parce que l'adoption de ces technologies par les différentes catégories d'entreprises a été très variable. Les grandes entreprises et celles qui sont les plus productives sont les plus susceptibles d'avoir investi dans ce domaine, ce qui a contribué à creuser l'écart de productivité avec les entreprises moins converties au numérique et moins productives (Sorbe et al., 2019). Selon une étude, en Europe, plus des deux-tiers des entreprises doivent encore investir dans les technologies numériques de pointe, contre à peine plus d'un quart aux États-Unis (BEI, 2021), les écarts les plus importants ayant été observés dans les secteurs des services et de la construction dont les marchés restent très morcelés en Europe. Les politiques publiques ont un rôle important à jouer pour combler les disparités d'adoption des technologies numériques entre entreprises, secteurs et pays. La résilience et le haut débit des réseaux à large bande, la réduction des obstacles à l'entrée sur le marché et au commerce numérique, l'amélioration de l'accès aux financements des jeunes entreprises et l'investissement dans des actifs incorporels complémentaires, comme les compétences techniques et managériales, sont autant de facteurs importants pour pouvoir gagner en productivité à la faveur de la transformation numérique (Andrews et al., 2018 ; Sorbe et al., 2019).

Les efforts déployés par les gouvernements pour soutenir la reprise doivent être l'occasion d'accélérer la transition vers une économie bas carbone et de limiter la menace à long terme liée au changement climatique. Si rien n'est fait, les émissions de gaz à effet de serre repartiront à la hausse, après avoir baissé en 2020 durant la pandémie. De nombreux pays, dont une majorité des États membres de l'OCDE, se sont engagés, dans le cadre de l'Accord de Paris, à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre et à atteindre la neutralité carbone sur le long terme. Cependant, des mesures spécifiques en termes de politiques, de réglementations et de normes n'ont soit pas été prises, soit pas été suffisantes pour réduire les émissions de manière durable (AIE, 2021). Actuellement, la tarification des émissions carbone est trop faible, voire inexistante, les subventions aux combustibles fossiles demeurent très répandues et de nouveaux investissement visant à accroître leur offre sont encore engagés. Dans les 44 pays de l'OCDE et du G20 responsables de 80 % des émissions mondiales, 81 % des émissions faisaient l'objet d'un tarif inférieur au prix de référence de 60 EUR par tonne de CO_2 (en 2018 ; graphique 1.32), et 55 % des émissions de CO_2 n'étaient soumises à aucune tarification (OCDE, 2021k)[27]. En outre, les subventions aux combustibles fossiles continuent de fausser les signaux de prix et de peser sur les budgets publics.

[27] Elles ne sont pas soumises à une taxe carbone ou à des droits d'accise, et ne font pas partie d'un système d'échange de quotas d'émissions.

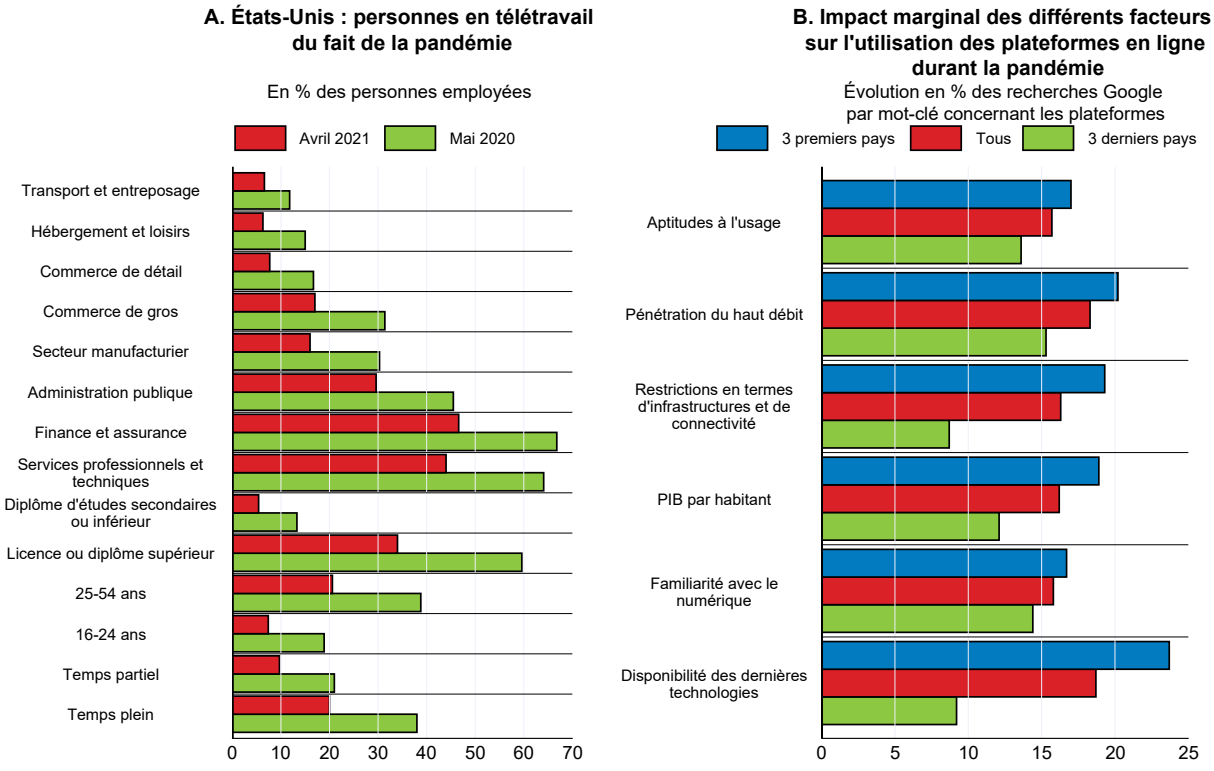
Il faudra également éviter d'investir encore dans l'offre de combustibles si l'on veut maintenir une trajectoire durable pour atteindre zéro émissions nettes de dioxyde de carbone à l'horizon 2050 (AIE, 2021). Certains gouvernements ont intégré des mesures « vertes » dans leur plan de relance et leurs programmes d'investissement en réponse à la pandémie, mais elles ne représentent généralement qu'une faible part du soutien total apporté et ont été largement neutralisées, jusqu'à présent, par d'autres initiatives dont l'impact sur l'environnement est mitigé ou négatif (OCDE, 2021l)[28].

Selon les recherches de l'OCDE, les politiques environnementales passées semblent avoir produit globalement des effets bénéfiques à court terme sur la situation environnementale, mais avoir eu un impact agrégé relativement modeste sur différents aspects de l'activité des entreprises, dont l'emploi et l'investissement (OCDE, 2021m). Il existe toutefois de nettes disparités entre les secteurs et entre les entreprises, les plus productives d'entre elles s'en sortant relativement bien, tandis que les moins productives et les industries polluantes doivent supporter des coûts plus élevés. Les ménages à faible revenu sont aussi affectés de manière disproportionnée par l'augmentation des prix relatifs de l'électricité et du chauffage. Lutter contre le changement climatique et atteindre l'objectif de neutralité carbone nécessitent donc d'agir dans de nombreux domaines d'action afin de renforcer les incitations et les mécanismes fondés sur le marché pour suivre la voie de la transition vers une économie plus verte, tout en prenant des mesures pour compenser les effets de répartition négatifs sur les ménages les plus pauvres et pour faciliter le redéploiement des ressources et l'acquisition de compétences.

Une feuille de route précise concernant l'alignement des signaux de prix à long terme et des objectifs environnementaux et climatiques, au moyen notamment d'une tarification du carbone et d'une baisse des subventions aux combustibles fossiles, réduirait l'incertitude entourant les politiques environnementales et, par conséquent, les obstacles à l'investissement dans des technologies propres (graphique 1.33). D'autres outils budgétaires devraient également jouer un rôle important. Il s'agit par exemple de subordonner les aides aux entreprises à des objectifs environnementaux, d'établir des incitations en faveur de bâtiments et d'appareils économes en énergie, et de lancer de nouveaux projets d'investissement en infrastructures, dont l'extension et la modernisation des réseaux électriques, et les dépenses dans les énergies renouvelables.

[28] En mars 2021, les dépenses affectées aux mesures vertes représentaient, selon des estimations, 17 % environ des dépenses de relance (ou 2 % des dépenses totales liées au COVID-19) annoncées par 43 pays, dont tous les États membres de l'OCDE, et l'Union européenne (OCDE, 2021l).

Graphique 1.31. L'utilisation des technologies numérique a été inégale durant la pandémie



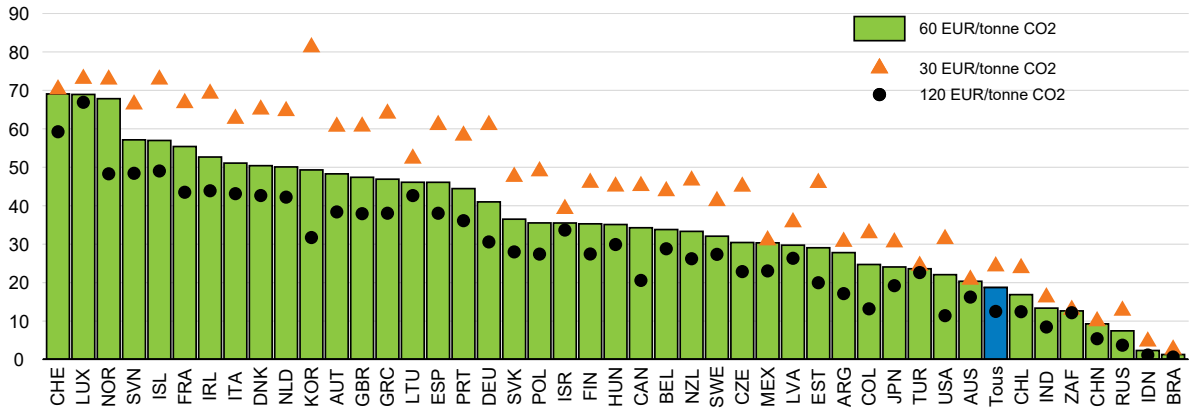
Note : Les données de la partie A renvoient aux employés qui ont télétravaillé ou exercé un travail rémunéré depuis leur domicile à un moment donné durant le mois considéré en raison de la pandémie de coronavirus. La mesure n'inclut pas les personnes dont le télétravail n'était pas lié à la pandémie. La partie B représente l'impact marginal estimé de chaque facteur sur la manière dont les mesures nationales d'endiguement ont affecté le recours aux plateformes en ligne durant les premiers mois de la pandémie.
Source : Bureau des statistiques sur l'emploi (États-Unis) ; OCDE (2021j), *The Role of Online Platforms in Weathering the COVID-19 Shock*, Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19), Éditions OCDE, Paris ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/is2k7c

Des politiques réglementaires, financières et d'innovation sont aussi indispensables pour faciliter la transformation environnementale au travers de l'élaboration de normes, du développement de nouveaux instruments financiers pour des projets de long terme à bas carbone, et du soutien à la conception et à la diffusion de nouvelles technologies. Toutes ces initiatives devraient s'accompagner de mesures de compensation visant à atténuer l'impact négatif sur les ménages les plus pauvres et sur les régions et petites entreprises affectées, et à aider les travailleurs ayant perdu leur emploi à acquérir de nouvelles compétences pour tirer parti de nouveaux débouchés professionnels.

Graphique 1.32. La plupart des pays sous-évaluent le prix de leurs émissions de carbone

Score de tarification du carbone, 2018

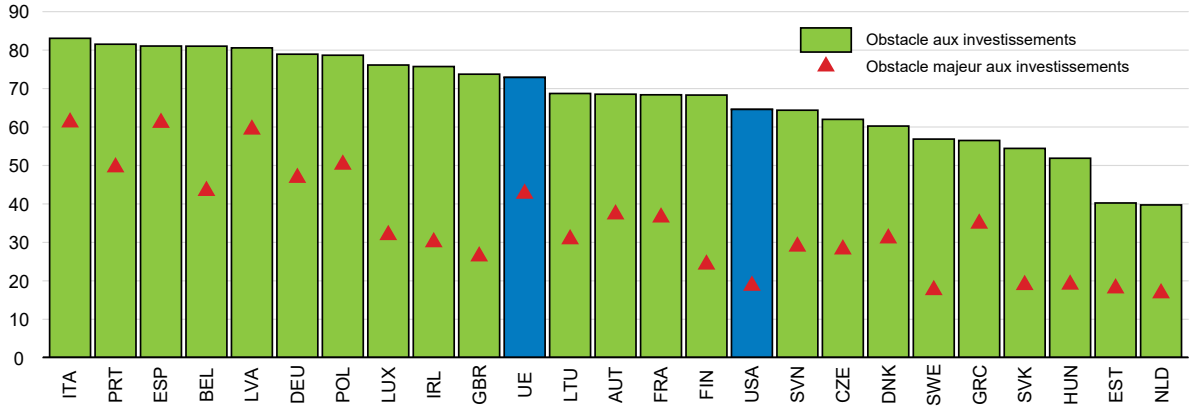


Note : Le score de tarification du carbone mesure le degré auquel les pays ont atteint l'objectif de tarifer à certains niveaux de référence des coûts du carbone l'ensemble des émissions de carbone liées à l'énergie. Le prix de 30 EUR par tonne de CO2 correspond à une estimation basse des coûts du carbone au début et au milieu des années 2010; le prix de 60 EUR par tonne de CO2 correspond à une estimation basse des coûts du carbone en 2030 et à une estimation intermédiaire en 2020 selon la Commission de haut niveau sur les prix du carbone; et le prix de 120 EUR par tonne de CO2 correspond à une estimation centrale du prix du carbone nécessaire en 2030 pour parvenir à la décarbonation d'ici au milieu du siècle, dans l'hypothèse où la tarification du carbone joue un rôle de première importance dans l'effort de décarbonation global. « Tous » renvoie au score agrégé de l'ensemble des 44 pays couverts.
Source : OCDE, base de données des taux effectifs sur le carbone 2021.

StatLink https://stat.link/5bmt7c

Graphique 1.33. L'incertitude réglementaire et fiscale fait obstacle aux investissements visant à atténuer l'impact du changement climatique

Pourcentage d'entreprises



Note : Part des entreprises citant les incertitudes sur l'environnement réglementaire et fiscal comme un obstacle aux investissements visant à lutter contre l'impact des événements météorologiques et de la réduction des émissions.
Source : Banque européenne d'investissement, Enquête de la BEI sur l'investissement, 2020.

StatLink https://stat.link/bizayn

Références

Acharya, V. V. et al. (2019), « Whatever it takes: The real effects of unconventional monetary policy », *Review of Financial Studies*, vol. 32, n° 9.

Adalet McGowan, M., D. Andrews et V. Millot (2018), « The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries », *Economic Policy* 33(96).

AIE (2021), *Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector*, Agence internationale de l'énergie, Paris.

Andrews, D., G. Nicoletti et C. Timiliotis (2018), « Digital Technology Diffusion: A Matter of Capabilities, Incentives or Both? », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n°1476, Éditions de l'OCDE, Paris.

Armantier, O. et al. (2021), « An Update on How Households Are Using Stimulus Checks », *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, 7 avril.

Armpudia, M. et al. (2020), « MPC Heterogeneity in Europe: Sources and Policy Implications », *NBER Working Paper*, n° 25082.

Baker, S. R. et al. (2020), « Income, Liquidity, and the Consumption Response to the 2020 Economic Stimulus Payments », *NBER Working Paper*, n° 27097, septembre.

Banca d'Italia (2021), « Italian Household during The Pandemic: The Bank of Italy's Survey », encadré figurant dans le Bulletin économique, 2/2021, avril.

Barbiero, F., A. Popov et M. Wolski (2020), « Debt overhang, global growth opportunities, and investment », *Journal of Banking and Finance*, vol. 120.

BEA (2020), *How does BEA measure public education services during the closings of schools and college campuses in response to the COVID-19 pandemic?* Bureau of Economic Analysis, https://www.bea.gov/help/faq/1410.

BEI (2021), *EIB Investment Report 2020/21: Building a Smart and Green Europe in the COVID-19 Era*, Banque européenne d'investissement, Luxembourg.

Bertaut, C. C., V. Bruno et H. S. Shin (2021), « Original Sin Redux », *SSRN Electronic Journal,* http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3820755.

Blanchard, O., Á. Leandro et J. Zettelmeyer (2021), « Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards », *PIIE Working Paper*, n° 21-1, Peterson Institute for International Economics, février.

Bonnet, O., T. Olivia et T. Roudil-Valentin (2021), « En 2020, la chute de la consommation a alimenté l'épargne, faisant progresser notamment les hauts patrimoines financiers : quelques résultats de l'exploitation de données bancaires », *Note de conjoncture*, INSEE, 11 mars.

Borri, N. (2018), « Local currency systemic risk », *Emerging Markets Review*, vol. 34, pp. 111-123.

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

Cavallo, A. (2020), « Inflation with Covid Consumption Baskets », *NBER Working Paper Series*, n° 27352, National Bureau of Economic Research, juin.

Chalaux, T. et Y. Guillemette (2019), « The OECD Potential Output Estimation Methodology », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1563, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/4357c723-en.

Chetty, R. (2020), « The Economic Impacts of COVID-19: Evidence from a New Public Database Built Using Private Sector Data », *NBER Working Paper*, n° 27431, juin.

Claeys, G., Z. Darvas et A. Leandro (2016), « A Proposal to Revive the European Fiscal Framework », *Policy Contribution*, n° 2016/17, Bruegel.

Coibion, O., Y. Gorodnichenko et M. Weber (2020), « How Did U.S. Consumers Use Their Stimulus Payments? », *NBER Working Paper*, n° 27693, août.

Cros, M., A. Epaulard et P. Martin (2021), « Will Schumpeter Catch Covid-19? », *CEPR Discussion Paper,* n° 15834.

CSF (2020), « *COVID-19 Pandemic: Financial Stability Impact and Policy Responses. Report submitted to the G20* », Conseil de stabilité financière, 17 novembre.

Cuenca, J. A., C. Martínez Carrascal et A. del Río (2021), « Household Saving During the Pandemic and Its Possible Effects on The Future Recovery in Consumption », encadré 4 in *Banco de España Economic Bulletin*, n° 1/2021.

Darvas, Z., P. Martin et X. Ragot (2018), « European Fiscal Rules Require a Major Overhaul », *Policy Contribution*, n° 2018/18, Bruegel.

Demmou, L. et al. (2021), « Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: Assessment of risks and policy responses », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1651, Éditions OCDE.

Deutsche Bundesbank (2020), « Households' saving behaviour during the pandemic », encadré figurant dans le *Monthly Report*, 72(12), décembre.

Diez, F. J. et al. (2021), « Insolvency Prospects Among Small and Medium Enterprises in Advanced Economies: Assessment and Policy Options », *IMF Staff Discussion Note*, avril 2021.

Djankov, S. et E. Zhang (2021), « As Covid Rages, Bankruptcy cases fall », *VoxEU.org*.

Eurofound (2020), « Vivre, travailler et COVID-19 », *COVID-19 series*, Office des publications de l'Union européenne, Luxembourg.

Eurostat (2020a), Guidance on Non-Market Output in the Context of the COVID-19 Crisis.

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

Fisher, J. D. et al. (2020), « Estimating the Marginal Propensity to Consume Using the Distributions of Income, Consumption, and Wealth », *Journal of Macroeconomics*, vol. 65.

Fiz, É., C. Landais et C. Lavest (2021), « Consommation, épargne et fragilités financières pendant la crise Covid : quelques enseignements additionnels sur données bancaires », *Focus,* n° 054-2021, Conseil d'analyse économique, janvier.

FMI (2020), « A Greater set of Policy Options to Restore Stability », chapitre 2 in *Global Financial Stability Report: Bridge to Recovery*, Fonds monétaire international, octobre.

FMI (2021), « Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic », *IMF Fiscal Monitor,* mise à jour de mars 2021.

Gautier, E., Y. Ulgazi et P. Vertier (2020), « L'inflation et son anticipation par les ménages pendant le Covid -19 », *Bloc-notes Éco*, Billet n° 171, Banque de France, 17 juillet.

Goldman Sachs (2021), « US Daily: A Semi-Troubling Shorage (Hill) », Goldman Sachs Research, 21 avril.

Gourinchas, P.-O. et al. (2020), « COVID-19 and SME Failures », NBER Working Paper, n° 27877.

Hartley, J. S. et A. Rebucci (2020), « An Event Study of COVID-19 Central Bank Quantitative Easing in Advanced and Emerging Economies », CEPR Discussion Paper Series, DP14841, juin.

INSEE (2020), « Consommation des ménages », *Note de conjoncture*, 27 mai 2020.

Kalemli-Özcan, 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.

Kasinger, J. et al. (2021), « Non-performing Loans - New risks and policies? », *SAFE White Paper 84*, commandé par le Parlement européen à la demande de la Commission des affaires économiques et monétaires (ECON).

Kierzenkowski, R. et al. (2016), « The Economic Consequences of Brexit: A Taxing Decision », *OECD Economic Policy Papers*, n° 16, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/5jm0lsvdkf6k-en.

Koester, G., F. Dreher et A. Vlad (2020), « The Role of Indirect Taxes in Euro Area Inflation and its Outlook », encadré 6 dans le *Bulletin économique de la BCE*, n° 6/2020.

Kouvavas, O. et al. (2020), « Consumption Patterns and Inflation Measurement Issues During the COVID-19 Pandemic », encadré 3 dans le *Bulletin économique de la BCE*, n° 7/2020.

Laeven, L., G. Schepens et I. Schnabel (2020), « Zombification in Europe in times of pandemic », *VoxEU.org*, 11 octobre.

Martin, P., J. Pisani-Ferry et X. Ragot (2021), « Reforming the European Fiscal Framework », *Les notes du Conseil d'analyse économique*, n° 63, avril.

Mimir, Y. et E. Sunel (2021), « Quantitative Easing in Emerging Market Economies: Benefits, Risks, and Limitations », 5 avril, VOX, CEPR Policy Portal.

MoTF (2021), « Public Debt Management Report », Republic of Turkey Ministry of Treasury and Finance, n° 186, janvier.

NIESR (2020), « The Lockdown Weighted inflation CPILW for May 2020 », National Institute of Economic and Social Research.

O'Brien, D., C. Dumoncel et E. Gonçalves (2021), « The Role of Demand and Supply Factors in HICP Inflation During the COVID-19 Pandemic – A Disaggregated Perspective », *Bulletin économique de la BCE*, n° 1/2021, Article n° 2.

OCDE (2020a), *Questionnaire on Price and Volume Measures for Collective Non-Market Services, Health Services and Education Services during COVID-19 – Summary of Answers*, réunion conjointe du Groupe de travail sur les statistiques financières et du Groupe de travail sur la comptabilité nationale,

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

OCDE (2020c), « Note de réflexion n° 3 : Modifications apportées aux cadres de politique monétaire après la crise financière : déterminants et défis structurels », in *Perspectives économiques de l'OCDE*, vol. 2020, n° 2, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020d), *Perspective économiques de l'OCDE*, décembre 2020, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020e), « Corporate Sector Vulnerabilities During the COVID-19 Outbreak: Assessment and Policy Responses », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris,

OCDE (2020f), « Corporate Governance, Corporate Finance and the COVID-19 Crisis », rapport de référence de la 39e réunion du Comité sur la gouvernance d'entreprise, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020g), « Les réponses de politiques fiscale et budgétaire à la crise du coronavirus : Accroître la confiance et la résilience », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2020h), « Job Retention Schemes During the COVID-19 Lockdown and Beyond », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021a), « The Economic Costs of Restricting International Mobility », OCDE, à paraître.

OCDE (2021b), *Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire*, mars 2021, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021c), *Sovereign Borrowing Outlook*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021d), *Going for Growth 2021: Shaping A Vibrant Recovery*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021e), « Using Trade to Fight COVID-19, Manufacturing and Distributing Vaccines », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021f), *Economic Survey of the Euro Area 2021*, à paraître, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021g), « Soutenir l'emploi et les entreprises : Une des clés de la reprise », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021h), « One Year of SME and Entrepreneurship Policy Responses to COVID-19: Lessons Leaned to "Build Back Better" », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021i), « The Role of Online Platforms in Weathering the COVID-19 Shock », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021j), *The State of School Education One Year into the COVID Pandemic*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021k), *Effective Carbon Rates 2021*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021l), « The OECD Green Recovery Database: Examining the Environmental Implications of COVID-19 Recovery Policies », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021m), *Assessing the Economic Impacts of Environmental Policies: Evidence from a Decade of OECD Research*, 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.

ONS (2021), *International Comparisons of GDP during the Coronavirus (COVID-19) Pandemic*, Office for National Statistics, février 2021.

Sorbe, S., P. Gal, G. Nicoletti et C. Timiliotis (2019), « Digital Dividend: Policies to Harness the Productivity Potential of Digital Technologies », *OECD Economic Policy Paper*, n° 26, Éditions OCDE, Paris.

Tenreyro, S. (2021), « Response to the Covid-19 pandemic: UK and US experiences », allocution prononcée lors de la conférence « Macroeconomics and Monetary Policy », organisée par la Federal Reserve Bank of San Francisco, 26 mars.

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

Les hypothèses concernant les paramètres des politiques budgétaires pour 2021-22 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 projections 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.

Les projections relatives aux pays de l'UE tiennent compte des dépenses financées par les subventions et prêts accordés dans le cadre de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR) de l'UE, fondées sur des appréciations de la ventilation par année et par catégories de dépenses que des experts ont formulées à partir des plans ayant fait l'objet d'une annonce officielle, le cas échéant. On présume que les subventions FRR octroyées n'ont pas d'incidence sur les finances publiques, autrement dit qu'elles ont pour effet une augmentation à la fois des recettes d'impôts sur le capital et des transferts en capital reçus d'une part et des dépenses publiques d'autre part. En outre, le solde des mesures ponctuelles a été ajouté afin de rendre compte des mesures de relance discrétionnaires associées aux subventions FRR, telles que mesurées par l'évolution des soldes primaires sous-jacents.

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 projections de l'OCDE concernant l'activité économique et l'inflation, celles-ci pouvant être différentes de la trajectoire indiquée par les autorités monétaires.

Les projections reposent sur l'hypothèse que les taux de change resteront aux niveaux observés à la date du 5 mai 2021, où le dollar des États-Unis valait 108.9. JPY, 0.83 EUR (ce qui signifie que l'euro valait 1.20 USD) et 6.48 CNY.

On suppose que le cours du baril de pétrole brut de référence Brent restera constant à 65 USD pendant toute la période considérée. On pose comme hypothèse que les prix des produits de base non pétroliers resteront également inchangés au cours de la période considérée, à leurs niveaux moyens depuis avril 2021.

Ces projections sont établies à partir d'informations collectées jusqu'à la date du 21 mai 2021.

Les projections 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'ajustement peut dans certains cas différer dans son ampleur de celui retenu par l'OCDE.

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

Afrique du Sud

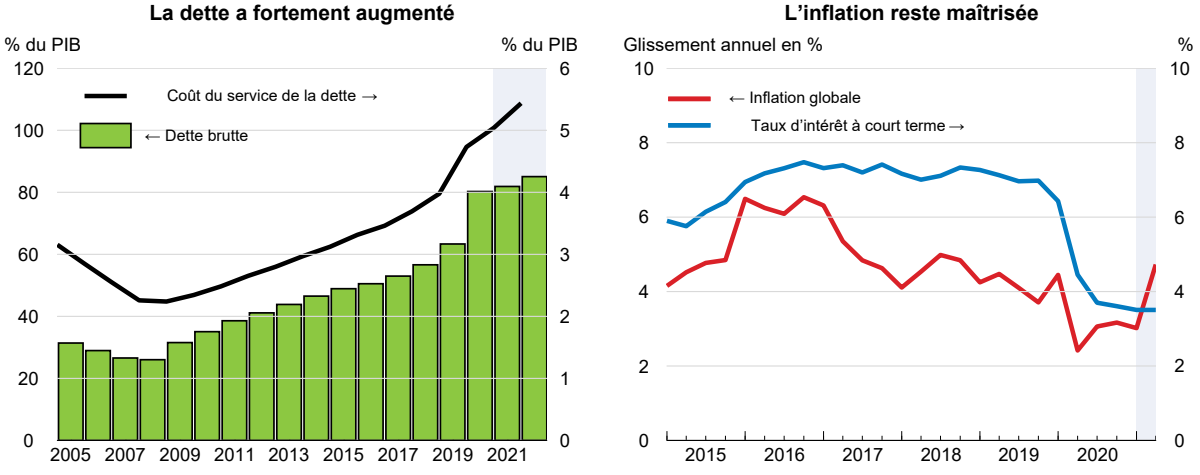
L'économie devrait rebondir et enregistrer une croissance de 3.8 % en 2021, puis de 2.5 % en 2022. Après s'être nettement redressée fin 2020, l'activité a été freinée au premier semestre 2021 par une deuxième vague épidémique prolongée. La croissance devrait cependant repartir au second semestre, tirée par la demande intérieure et les exportations de produits de base. La consommation des ménages contribuera fortement à la croissance à la faveur de la réouverture de l'économie et de la libération, du moins partielle, de l'épargne exceptionnelle accumulée en 2020. L'investissement privé s'améliorera progressivement.

L'inflation augmente mais restera inférieure à l'objectif de la Banque centrale de l'Afrique du Sud, permettant aux autorités monétaire de maintenir les taux d'intérêts directeurs à leurs niveaux actuels jusqu'à la fin 2021. La politique budgétaire restera contenue afin de limiter l'augmentation de la dette. La mise en œuvre des projets gouvernementaux d'investissement en infrastructures étant cependant nécessaire pour accroître le potentiel de croissance, il faudra mieux hiérarchiser les dépenses. L'ouverture du marché de la production d'électricité sera essentielle pour mettre un terme aux goulots d'étranglement et restaurer la confiance.

La propagation du virus a ralenti

La propagation du virus a nettement ralenti depuis le pic de la troisième vague à la mi-janvier. En février, la première phase de la campagne vaccinale a été lancée, ciblant plus de 1.5 million de professionnels de santé. À la mi-mai, quelque 400 000 personnes, soit moins d'un pour cent de la population, avaient été vaccinées. Le déploiement de la campagne de vaccination a démarré lentement en raison de l'abandon de l'un des principaux vaccins. Le gouvernement s'est toutefois assuré un approvisionnement d'environ 60 millions de doses d'autres vaccins, ce qui devrait permettre la vaccination des 14 millions d'adultes ciblés entre la mi-mai et le mois d'octobre. Depuis le 1er mars, l'Afrique du Sud a assoupli ses mesures de freinage de l'épidémie et est repassée au niveau d'alerte le plus faible, qui prévoit un couvre-feu nocturne, la fermeture des restaurants et des activités de loisirs à partir de 23 heures, ainsi que le port du masque obligatoire dans les lieux publics.

Afrique du Sud



Source: Trésor d'Afrique du Sud; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE,n°109.

StatLink https://stat.link/em8rki

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	-7.0	3.8	2.5
Consommation privée	2 756.5	1.8	1.0	-5.4	5.1	3.3
Consommation publique	967.9	1.9	1.5	0.5	0.5	0.6
Formation brute de capital fixe	873.2	-1.4	-0.9	-17.5	1.6	5.4
Demande intérieure finale	4 597.7	1.2	0.8	-6.3	3.5	3.0
Variation des stocks[1]	1.9	-0.2	0.0	-2.3	-0.7	0.0
Demande intérieure totale	4 599.6	1.0	0.7	-8.9	2.8	3.2
Exportations de biens et services	1 378.7	2.6	-2.5	-10.3	12.7	6.3
Importations de biens et services	1 319.1	3.3	-0.5	-16.6	9.2	8.8
Exportations nettes[1]	59.6	-0.2	-0.6	2.1	1.0	-0.6
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.3	4.2	5.5	4.3	4.0
Indice des prix à la consommation	_	4.6	4.1	3.3	4.1	4.4
IPC sous-jacent[2]	_	4.2	4.1	3.4	4.0	4.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-3.1	-4.6	-10.4	-9.0	-7.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-3.6	-3.0	2.2	1.7	0.3

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° 109.

StatLink https://stat.link/rkma67

L'économie se redresse

Si l'économie a fortement rebondi au dernier trimestre 2020, la reprise a été inégale selon les secteurs. La consommation des ménages a augmenté de 7.5 %, leurs dépenses étant principalement en hausse dans la restauration et l'hôtellerie. En hausse de 12 %, l'investissement a également apporté une contribution importante au rebond économique. Le secteur agricole a déjà renoué avec ses niveaux d'avant la crise, grâce à des conditions favorables en termes de précipitations. De son côté, l'activité minière bénéficie du dynamisme de la demande étrangère et du niveau des prix des produits de base. Le secteur manufacturier et la construction demeurent toutefois atones, en raison de la faiblesse de la demande et du déstockage, ainsi que de la persistance de goulots d'étranglement dans la production. Le secteur des services reste affecté, freiné par la faiblesse de l'activité dans le tourisme, le transport et le commerce.

La politique budgétaire continue de soutenir l'économie malgré des ressources restreintes

La politique monétaire reste accommodante. Malgré une légère hausse des anticipations d'inflation à long terme, la banque centrale sud-africaine a maintenu son taux de refinancement à 3.5 % depuis mars 2020, et les acteurs du marché prévoient qu'elle poursuivra sa politique accommodante jusqu'à la fin de l'année. Le gouvernement demeure déterminé à soutenir les entreprises et les ménages malgré une marge de manœuvre budgétaire limitée. Le dispositif de garanties de prêts mis en place en réponse à la crise du COVID-19 (qui avait atteint 18.1 milliards ZAR, soit 0.4 % du PIB, à la fin mars) a été prolongé de trois mois, jusqu'en juillet 2021. L'aide spéciale accordée aux ménages à bas revenu face à la crise et le

dispositif temporaire de revenus de remplacement ont été prolongés de trois mois. L'initiative concernant les dépenses d'emploi public a vu son enveloppe augmenter de 11 milliards ZAR (0.2 % du PIB) pour 2021-22.

La vaccination doit s'accélérer pour permettre un rebond économique durable

La propagation du virus refluant, la croissance du PIB devrait fortement rebondir sur le reste de l'année. La consommation des ménages tirera la croissance, grâce au maintien des aides financières publiques aux ménages et aux travailleurs, et les consommateurs puisant dans l'épargne exceptionnelle accumulée l'an dernier. L'investissement tiré par la demande extérieure d'exportations se redressera sur la période de prévision et deviendra le principal moteur de la croissance à partir de la fin 2021.

La reprise mondiale et le niveau élevé des prix des produits de base soutiennent la croissance. Cependant, l'incapacité à maîtriser une augmentation de la dette publique pourrait saper la confiance des marchés et accroître les primes de risque associés, ce qui se traduirait par une augmentation des coûts d'emprunt. Les banques nationales sont exposées aux obligations d'État car elles se sont substituées aux investisseurs étrangers, la part des obligations qu'elles détiennent étant passée de 16.8 % à 22 % en 2020. Geler les traitements des fonctionnaires durant les négociations salariales en cours dans le secteur public est essentiel pour la crédibilité de l'engagement à limiter l'augmentation des dépenses publiques. Un déficit persistant de la production électrique freinerait l'activité économique. Enfin, si une campagne vaccinale rapide renforcerait la confiance des ménages et l'investissement, son échec nuirait à l'économie.

La mise en œuvre de réformes structurelles est essentielle à la reprise

Le retrait du soutien public aux entreprises et à l'emploi devra être progressif, pour garantir que les entreprises solvables ne fassent pas faillite par manque de liquidité. Le soutien à la liquidité apporté par la banque centrale au secteur bancaire sera nécessaire jusqu'à l'année prochaine au moins. Les dispositifs d'aide aux secteurs très touchés par la crise, comme le tourisme, ne devraient pas être supprimés trop tôt. La mise en œuvre du plan d'infrastructures du gouvernement et des réformes visant à réduire les coûts d'exploitation est essentielle à l'augmentation de la croissance potentielle. En outre, la restauration de la viabilité financière des entreprises publiques peut contribuer à l'investissement et à l'amélioration de la confiance. À mesure que la pandémie reflue, une politique du travail encourageant la création d'emplois sera nécessaire pour permettre de rattraper les 1.4 million d'emplois détruits depuis le début de la crise sanitaire, qui ont touché de manière disproportionnée les travailleurs peu qualifiés.

Allemagne

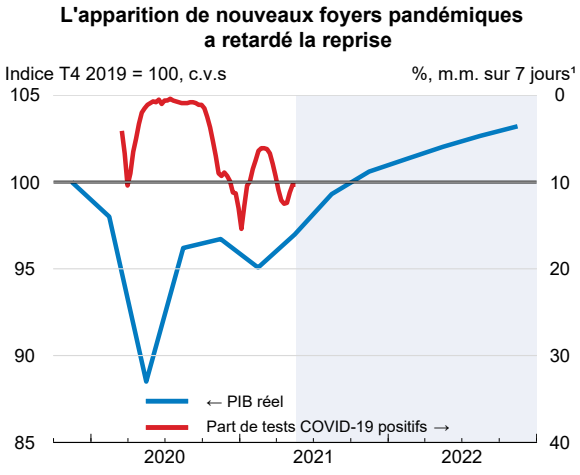
La croissance économique devrait atteindre 3.3 % en 2021 puis grimper à 4.4% en 2022. Les vagues de contaminations et les mesures de freinage prises en conséquence ont retardé la reprise dans les services, tandis que le secteur manufacturier, tourné vers l'exportation, enregistre une croissance solide en dépit de quelques perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. La vaccination ouvrira la voie à un redémarrage progressif de l'activité intérieure.

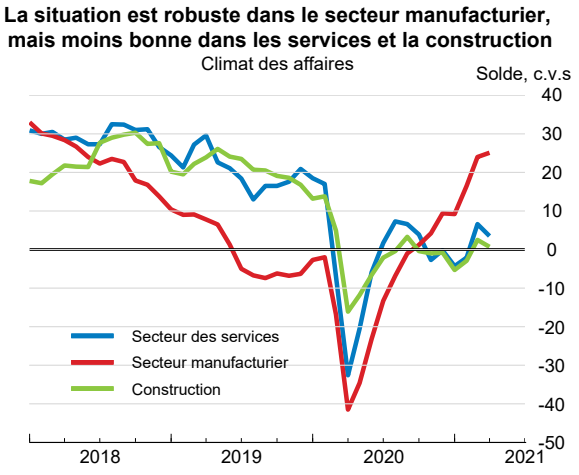
Les politiques budgétaire et monétaire expansionnistes soutiennent la croissance en 2021, mais les plans d'investissement des autorités devront être mis en œuvre plus rapidement pour porter pleinement leurs fruits. Il conviendrait de continuer d'accélérer le déploiement de la vaccination, notamment par la coordination entre les autorités fédérales et les *Länder*. L'extension du chômage partiel a permis de modérer la hausse du chômage pendant la crise, mais le retour au travail des chômeurs partiels ralentira la décrue du chômage. La formation se révélera de plus en plus essentielle à mesure que l'économie se redressera et que les défis structurels associés à la transition énergétique, à la transformation numérique et au vieillissement démographique se feront plus pressants.

Les vagues de la pandémie ont retardé le redémarrage de l'activité économique

Les mesures de freinage de la pandémie ont été reconduites durant l'hiver en raison de l'apparition de variants plus contagieux. Les restrictions ont commencé à être assouplies à la mi-février dans certaines régions, avec la réouverture de certains établissements scolaires et commerces de détail non essentiels, la situation étant néanmoins très variable d'un *Land* à l'autre. Le processus de réouverture a toutefois été mis en pause suite à l'augmentation du nombre de nouveaux cas en mars et avril. En avril, le

Allemagne 1





1. Échelle inversée.

Source: OCDE, base de données des Perspectives Économiques, n° 109 ; enquête de conjoncture de l'Institut de recherche économique (ifo, Institut für Wirtschaftsforschung) ; et Refinitiv.

StatLink https://stat.link/jh4nos

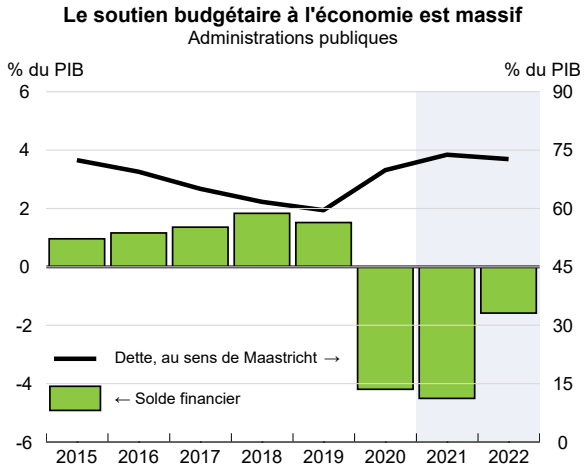
Allemagne : Demande, production et prix

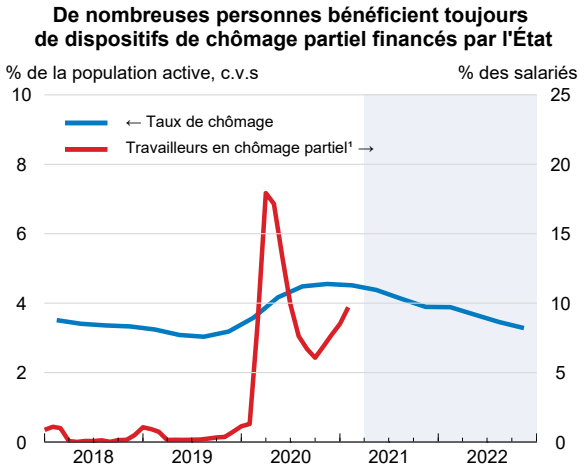
Allemagne	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	3 263.3	1.3	0.6	-5.1	3.3	4.4
Consommation privée	1 705.5	1.5	1.6	-6.3	-0.3	6.9
Consommation publique	648.2	1.2	2.7	3.3	2.6	0.9
Formation brute de capital fixe	667.5	3.6	2.6	-3.9	3.5	4.8
Demande intérieure finale	3 021.2	1.9	2.1	-3.7	1.3	5.0
Variation des stocks[1]	13.1	-0.1	-0.7	-0.7	0.1	0.0
Demande intérieure totale	3 034.2	1.8	1.3	-4.4	1.5	5.0
Exportations de biens et services	1 541.6	2.5	1.0	-10.2	11.9	5.2
Importations de biens et services	1 312.5	3.8	2.6	-9.0	9.2	6.8
Exportations nettes[1]	229.1	-0.4	-0.6	-1.0	1.7	-0.3
Pour mémoire						
PIB sans ajustements jours travaillés	3 260.0	1.3	0.6	-4.8	3.3	4.3
Déflateur du PIB	_	1.7	2.2	1.6	1.3	1.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.9	1.4	0.4	2.6	1.6
IPCH sous-jacent[2]	_	1.3	1.3	0.7	1.9	1.5
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.4	3.1	4.2	4.2	3.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	10.9	10.9	16.2	16.6	12.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	1.8	1.5	-4.2	-4.5	-1.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	69.5	68.1	79.8	83.8	82.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	61.7	59.6	69.9	73.8	72.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	7.5	7.2	7.0	7.5	6.9

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° 109.

StatLink https://stat.link/4ela02

Allemagne 2





1. Part des salariés qui effectuent un temps de travail réduit dans le cadre du dispositif public de chômage partiel (Kurzarbeit).
Source: OCDE, base de données des Perspectives Économiques, n° 109 ; et Agence fédérale pour l'emploi.

StatLink https://stat.link/un8syv

gouvernement fédéral s'est vu investi d'une compétence renforcée pour faire appliquer les mesures d'endiguement dans les régions où le taux d'incidence des nouvelles contaminations est supérieur à un seuil déterminé au niveau national. La campagne de vaccination en Allemagne a été plus lente que dans l'Union européenne, mais son rythme s'est accéléré en avril. Les stratégies de vaccination ciblée – sur les enseignants et personnels des écoles primaires et des garderies – faciliteront la reprise d'activité dans certains secteurs clés.

Le secteur manufacturier a le vent en poupe, tandis que les services et la construction sont à la traîne

Le secteur manufacturier, tourné vers l'exportation, a bénéficié de la bonne tenue de la demande mondiale, les commandes à l'exportation dépassant leurs niveaux d'avant crise et les anticipations dans l'industrie atteignant leur plus haut niveau depuis plus d'une décennie. Il ressort des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises que la production manufacturière a fortement augmenté durant le premier semestre de 2021, malgré quelques perturbations dans les chaînes d'approvisionnement – notamment des pénuries de semi-conducteurs, qui ont affecté l'industrie automobile, et de conteneurs de transport maritime. Le secteur des services est freiné par la résurgence du virus et les mesures prises pour endiguer sa propagation ; la mobilité moyenne trimestrielle a ainsi atteint un nouveau point bas au cours du premier trimestre de 2021 et ne s'est redressée que lentement ensuite. Les ventes de détail en janvier et février 2021 sont même tombées sous les niveaux enregistrés en mars et avril 2020, mais ont progressé de 7.7 % en mars. L'activité dans le secteur de la construction a pâti de conditions météorologiques défavorables et du fait que l'application temporaire de taux de TVA réduits a expiré au début de 2021, mais la demande sous-jacente et l'utilisation des capacités demeurent solides.

Le marché du travail a bien résisté, le taux de chômage étant resté à peu près stationnaire tout l'hiver. Le nombre de personnes participant au dispositif public de chômage partiel a atteint 3.27 millions en février 2021 – ce qui reste considérablement inférieur au pic de 6 millions observé au printemps 2020. Un peu plus de la moitié des notifications de recours au chômage partiel pendant l'hiver ont concerné les services durement touchés par les mesures d'endiguement : commerce de gros et de détail, hébergement et restauration, culture, spectacles, loisirs et autres services à la personne. Les tensions sur les salaires sont minimes dans l'ensemble de l'économie, le taux moyen de revalorisation salariale négociée ayant été ramené à 1.5 % au début de 2021, alors qu'il s'échelonnait entre 2 % et 3 % au cours de la décennie précédente. Les prix à la consommation ont fortement augmenté au premier trimestre de 2021 sous l'effet de plusieurs facteurs temporaires : perturbations dans les chaînes d'approvisionnement, hausse des prix des produits de base, effet statistique lié à de nouvelles pondérations des composantes de la consommation avec les changements intervenus pendant la crise, et fin de l'abaissement temporaire des taux de TVA.

L'orientation expansionniste de la politique budgétaire soutient la croissance

Le soutien budgétaire en 2020 a été beaucoup plus limité que prévu, du fait de dépenses moins élevées et de recettes ayant bien résisté. De nouvelles mesures de relance sont prévues en 2021 : aides aux entreprises touchées par les mesures de freinage de la pandémie, versement de primes aux familles, prolongement du dispositif de chômage partiel jusqu'à la fin de 2021, plafonnement des cotisations de sécurité sociale et investissements dans la transformation numérique, l'éducation, la santé et les infrastructures vertes. Le financement de ces mesures est assuré grâce à l'approbation de nouveaux emprunts fédéraux pour 2021, pour un montant de 240 milliards EUR (6.9 % du PIB), et à une nouvelle suspension de la règle du frein à l'endettement en 2022, 80 milliards EUR (2.3 % du PIB) de nouveaux emprunts ayant été approuvés pour cette année-là. Une grande partie des nouveaux emprunts prévus

pour 2021 est non affectée et les recettes fiscales commencent à se redresser, de sorte qu'une fois encore, le déficit budgétaire devrait être inférieur aux prévisions. Les aides accordées au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience serviront à lutter contre le changement climatique, accélérer la transformation numérique, renforcer les services de santé et réduire les obstacles aux investissements. La politique monétaire très accommodante de la Banque centrale européenne soutient également la demande agrégée.

Les autorités ont pris des mesures pour soutenir le crédit et éviter que les banques ne réduisent la taille de leur bilan, en abaissant le volant de fonds propres contracyclique et en introduisant d'autres mesures de surveillance. Certaines données d'enquête indiquent que les banques ont néanmoins quelque peu durci leur politique de prêt aux PME. L'augmentation attendue des faillites d'entreprises, une fois que les aides publiques auront diminué, va sans doute produire un regain de tensions sur les banques allemandes, dont la rentabilité est relativement faible et qui affichent un niveau de levier de moyen à élevé, même si la banque centrale juge la situation gérable grâce, en partie, aux volants de fonds propres qui se sont étoffés après la crise financière mondiale. Le gouvernement allemand est en train d'élaborer un plan d'action visant à renforcer la réglementation financière, dans le sillage de deux faillites qui ont fait grand bruit.

Une reprise vigoureuse est en route

Au second semestre de 2021, la demande intérieure se substituera à la demande extérieure comme principal moteur de la croissance économique, à mesure que la vaccination se généralisera et que l'économie redémarrera. Sous l'effet conjugué de la vigueur de l'activité manufacturière et du redressement des services et de la construction, la croissance du PIB devrait fortement rebondir aux troisième et quatrième trimestres. La consommation sera soutenue par la réduction d'une épargne actuellement abondante, même si le retour à la normale devrait être graduel puisque cette épargne supplémentaire s'est concentrée parmi les hauts revenus à faible propension marginale à consommer. La hausse trimestrielle des prix à la consommation devrait se modérer à mesure que les facteurs temporaires se dissiperont, avant de repartir graduellement et durablement en 2022 du fait de la résorption de l'excès des capacités. Le retour au travail des salariés en activité partielle ralentira la décrue du chômage, en particulier au début de 2022 lorsque le dispositif public étendu de chômage partiel prendra fin.

Les principaux risques pesant sur ces perspectives tiennent à l'apparition de nouveaux variants du virus ou à la lenteur de la vaccination, qui retarderaient le redémarrage des activités à l'arrêt, en particulier des services nécessitant une présence physique. La persistance de tensions sur les approvisionnements dans l'industrie manufacturière pourrait compromettre le redressement économique synchronisé prévu pour le second semestre de 2021. En cas de forte hausse des faillites d'entreprises et de tensions sur les marchés immobiliers et financiers, les banques pourraient réduire leur activité de prêt, ce qui retarderait la reprise économique. En revanche, une normalisation plus rapide de l'épargne ou l'utilisation intégrale des emprunts publics approuvés se traduiraient par une croissance plus rapide.

Une plus grande efficacité dans la mise en œuvre de la vaccination et du plan de relance budgétaire serait bénéfique au bien-être

Continuer d'accélérer le déploiement de la vaccination est crucial pour protéger la population contre le virus et permettre le retour à la normale. Les autorités fédérales et les *Länder* devront se coordonner de manière étroite pour organiser efficacement la vaccination à mesure que les doses seront disponibles en plus grande quantité. Il est important que les plans de relance budgétaire soient menés à bien pour appuyer une reprise durable, en particulier les investissements nécessaires à la transformation numérique et à la transition énergétique. Des mesures doivent être prises pour assurer la bonne exécution des dépenses, afin que les aides budgétaires soient versées aux destinataires au moment où ils en ont besoin.

S’agissant des investissements en infrastructures, cela signifie qu'il faut redoubler d’efforts pour résoudre les contraintes qui pèsent sur l’aménagement local et le secteur de la construction en octroyant davantage de financements aux municipalités, en rationalisant les procédures d’urbanisme et en améliorant la coopération entre les agences de l’administration. Des avantages fiscaux plus généreux pour la recherche-développement et le développement du financement par le capital-risque permettraient de soutenir la croissance des entreprises innovantes. Pour améliorer l’inclusion et corriger les déséquilibres hommes-femmes dans les environnements numériques, il conviendrait d’enseigner plus tôt le raisonnement computationnel et de développer la formation des enseignants pour garantir une utilisation efficace des technologies numériques à l’école.

Argentine

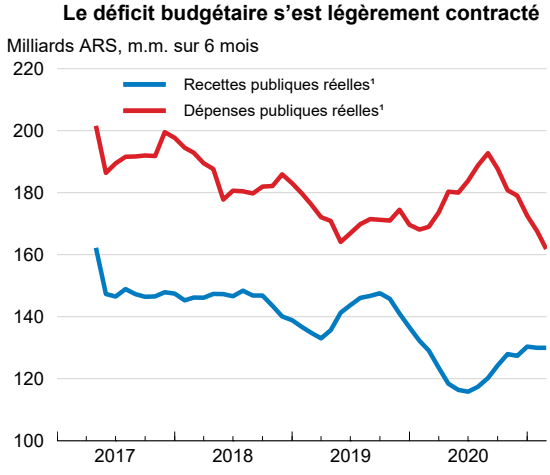
Selon les projections, la croissance économique devrait s'établir à 6.1 % en 2021 et à 1.8 % en 2022, où elle restera cependant en deçà de ses niveaux d'avant la pandémie. Les déséquilibres macroéconomiques persistants et les nouvelles restrictions de déplacement pèseront sur la demande intérieure et limiteront la reprise. La poursuite de la monétisation du déficit budgétaire maintiendra l'inflation à un niveau élevé. La création d'emplois redémarrera lentement, mais le poids de l'économie informelle demeure préoccupant.

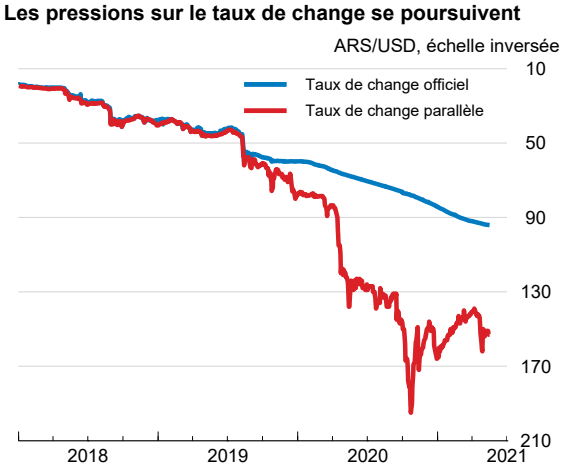
L'augmentation des recettes, en partie liée aux cours élevés des produits de base, a permis une légère amélioration des résultats budgétaires, mais les dépenses liées à la pandémie seront réduites progressivement, une fois que la reprise s'affermira. Un financement monétaire deviendra alors moins nécessaire à court terme. La définition d'une trajectoire à moyen terme vers la viabilité des finances publiques contribuerait à soutenir la confiance et à renforcer l'investissement. Une amélioration de l'efficience de la dépense publique et une refonte des exonérations fiscales ouvriraient de vastes possibilités d'économies budgétaires. Le développement des transferts monétaires conditionnels peut contribuer à réduire la pauvreté, qui touche 42 % de la population, et à soutenir les revenus, y compris pour les travailleurs du secteur informel.

La résurgence de l'épidémie a entraîné un nouveau durcissement des mesures d'endiguement

L'Argentine fait face à une deuxième vague épidémique de grande ampleur en raison de la transmission des variants les plus contagieux dans la population. La vaccination avance lentement : un peu plus de 18 % de la population a reçu au moins une première dose. La hausse du nombre de cas dans plusieurs provinces, surtout dans la région métropolitaine de Buenos Aires, a déclenché un durcissement des restrictions de déplacement en avril et le rétablissement des mesures de restriction les plus strictes en mai.

Argentine





1. Valeur nominale déflatée par l'indice des prix à la consommation.
Source: CEIC ; Refinitiv ; et Ámbito.com.

StatLink https://stat.link/iye1va

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	-9.9	6.1	1.8
Consommation privée	7 114.6	-2.2	-6.6	-13.1	2.2	1.0
Consommation publique	1 886.5	-1.7	-1.0	-4.7	0.8	-1.1
Formation brute de capital fixe	1 616.3	-6.0	-16.0	-13.0	18.2	0.8
Demande intérieure finale	10 617.4	-2.8	-7.1	-11.9	4.0	0.6
Variation des stocks[1]	325.2	-0.9	-2.0	1.5	4.0	0.0
Demande intérieure totale	10 942.6	-3.7	-8.7	-10.1	7.7	0.3
Exportations de biens et services	1 206.8	0.5	9.0	-17.7	6.8	11.3
Importations de biens et services	1 489.2	-4.5	-19.0	-18.1	14.2	3.8
Exportations nettes[1]	- 282.4	0.7	4.5	-0.3	-0.8	1.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	40.0	50.6	39.8	42.4	40.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-4.8	-0.7	0.6	2.6	3.0

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° 109.

StatLink https://stat.link/4tfv8a

L'activité économique se redresse lentement

L'activité économique a chuté de 9.9 % en 2020. La deuxième moitié de 2020 et les premiers mois de 2021 ont été marqués par un redressement progressif de la croissance sur fond de réouverture des activités. Cependant, les nouvelles restrictions de déplacement imposées à compter d'avril ralentissent la reprise. L'emploi a reculé sensiblement en 2020 parallèlement à l'activité économique. Les travailleurs du secteur informel et ceux des services ont été les plus durement touchés. Les fortes restrictions de change limitent actuellement les importations tandis que la hausse des cours des produits de base et la reprise solide en Chine stimulent les exportations. L'inflation annuelle oscille autour de 40 %, malgré la faiblesse de la demande intérieure et les mesures strictes de contrôle des prix. L'inflation élevée et le sous-emploi considérable de la main-d'œuvre pèsent sur les revenus des ménages, ce qui freine la consommation privée. Le retard intervenu dans la conclusion d'un accord avec le FMI et les incertitudes entourant les obligations en matière de remboursement de la dette qui seront bientôt définies ont fait pression sur la valeur des titres du secteur public, dont certains ont été restructurés en septembre 2020.

Les mesures adoptées ont soutenu les revenus des ménages et les entreprises

Des mesures audacieuses ont été rapidement prises pour endiguer la pandémie et venir en aide aux ménages. Des transferts monétaires et un renforcement des allocations chômage ont permis d'apporter un soutien aux personnes pauvres et vulnérables. 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 de l'interdiction généralisée des licenciements. Les pouvoirs publics ont également augmenté les dépenses sociales de 2.2 % du PIB pour répondre à la crise liée à la COVID-19. La hausse des cours des produits de base et les recettes des impôts à l'exportation qui en résultent limitent les pressions immédiates sur le taux de change parallèle et la nécessité d'un financement monétaire à court terme.

Le creusement des déséquilibres macroéconomiques entrave la reprise

Selon les projections, la croissance du PIB sera légèrement supérieure à 6 % en 2021 et inférieure à 2 % en 2022. Le creusement des déséquilibres macroéconomiques freinera la demande intérieure et la reprise. La réouverture des activités économiques dans le pays et la campagne de vaccination progresseront lentement. L'immunité collective devrait être atteinte en 2022. Le niveau élevé du chômage, la stagnation des salaires et le poids grandissant de l'économie informelle provoquent une érosion du pouvoir d'achat des argentins, surtout pour les ménages à bas revenu. Les mesures strictes de contrôle des mouvements de capitaux, une combinaison de mesures de contrôle des prix et de restrictions des importations et une augmentation de la fiscalité sur les sociétés pèseront sur l'investissement et les importations. Les risques à la baisse, dont fait partie une correction brutale des déséquilibres macroéconomiques, prédominent. Les négociations en cours avec les créanciers extérieurs visent à restructurer le remboursement des dettes arrivant à échéance en 2021. Le faible niveau des réserves internationales ne permettrait guère d'apporter un soutien en cas de nouvelles pressions sur la monnaie, et une dévaluation subite accroîtrait encore l'inflation, déjà élevée. L'actuelle vague épidémique et la possible apparition de nouveaux variants ainsi que la lenteur de la vaccination pourraient entraîner des confinements prolongés. À l'inverse, une accélération de la campagne de vaccination nationale et internationale, une reprise plus rapide au Brésil voisin et un taux de change plus compétitif pourraient stimuler davantage les exportations.

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

Une accélération du processus de vaccination permettrait au pays de lutter plus efficacement contre le COVID-19. Il sera indispensable de réduire les déséquilibres macroéconomiques pour faire renaître la confiance, ce qui imposera des politiques budgétaires prudentes, un recours moindre au financement monétaire du déficit, un renforcement de la crédibilité et de l'indépendance de la banque centrale et, à terme, une suppression des contrôles des changes. Une stratégie budgétaire crédible à moyen terme axée sur l'amélioration de l'efficience de la dépense publique et une réduction des exonérations et des aides fiscales permettraient d'améliorer la situation budgétaire et de résorber les déséquilibres macroéconomiques. Un élargissement de l'assiette de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et une plus grande progressivité de l'impôt y contribueraient également. Pour enregistrer une reprise plus vigoureuse et plus inclusive, il faudra favoriser la création d'emplois formels et renforcer la protection sociale, à partir des dispositifs de transferts monétaires existants, tout en réduisant le coût de la création d'emplois dans le secteur formel, en particulier dans les secteurs les plus durement touchés.

Australie

Tirée par la demande intérieure, la croissance du PIB devrait s'établir à 5.1 % en 2021 et à 3.4 % en 2022. La confiance est élevée et la demande de main-d'œuvre est forte. La hausse des revenus et la baisse du taux d'épargne soutiendront la consommation. Le taux de chômage poursuivra son recul. Toutefois, les restrictions continueront à peser sur certains segments de l'économie et le nombre de défaillances d'entreprises, actuellement très faible, augmentera. Tant que la population n'est pas largement vaccinée, l'apparition de nouveaux foyers épidémiques pourrait entraîner de nouvelles restrictions.

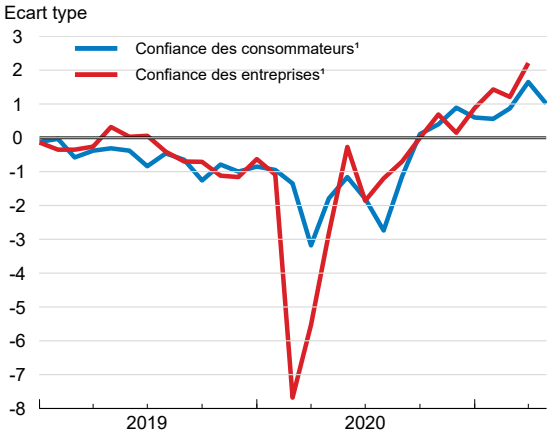
Les mesures de relance budgétaire exceptionnelles mises en place en 2020 commencent à être retirées, mais la politique budgétaire demeure expansionniste. La politique monétaire restera accommodante. Les pouvoirs publics devraient intervenir rapidement pour apporter un soutien supplémentaire si des signes laissaient présager une concrétisation des risques orientés à la baisse. Faciliter la mobilité géographique des travailleurs entre les États contribuerait au redéploiement des ressources qui s'impose. La coordination entre les administrations publiques sera importante pour limiter le rebond des émissions de gaz à effet de serre et avancer vers la réalisation des objectifs de décarbonation de l'Accord de Paris.

Les vagues épidémiques ont été endiguées avec succès

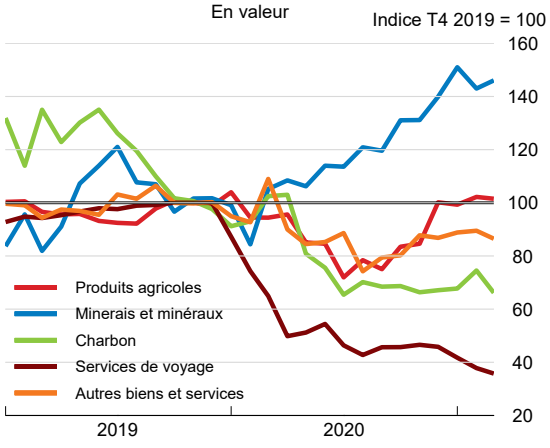
Le nombre de cas actifs de COVID-19 a été négligeable, grâce à des mesures strictes de quarantaine et à la réactivité des systèmes de dépistage et de traçage des contacts. Face à des vagues de contaminations de faible ampleur, les autorités ont mis en place des confinements localisés de courte durée et fermé les frontières de certains États. Ces mesures ont créé des perturbations, mais à un coût économique relativement faible. De nombreuses restrictions à l'origine d'une réduction des capacités ont été levées, mais les frontières internationales demeurent fermées. La campagne de vaccination a commencé en février et la population australienne devrait être largement vaccinée à la fin de l'année 2021.

Australie

La confiance se redresse



Les résultats à l'exportation sont mitigés



1. Indice de confiance normalisé sur la période depuis 1997.
Source: Refinitiv.

StatLink https://stat.link/xogble

Australie : Demande, production et prix

Australie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de AUD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018/2019)				
PIB aux prix du marché	1 806.8	2.9	1.9	-2.5	5.1	3.4
Consommation privée	1 020.3	2.5	1.2	-5.8	7.0	4.5
Consommation publique	336.1	4.3	5.7	7.1	4.4	1.4
Formation brute de capital fixe	437.2	2.3	-2.6	-3.0	9.7	4.4
Demande intérieure finale	1 793.6	2.8	1.1	-2.5	7.1	3.8
Variation des stocks[1]	4.1	0.1	-0.3	-0.2	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	1 797.7	2.9	0.8	-2.8	6.7	3.8
Exportations de biens et services	387.0	5.1	3.1	-10.2	1.4	4.6
Importations de biens et services	377.9	4.2	-1.3	-13.1	9.5	6.8
Exportations nettes[1]	9.1	0.2	1.0	0.3	-1.4	-0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.3	3.2	1.1	3.1	1.6
Indice des prix à la consommation	_	1.9	1.6	0.9	2.0	1.7
IPC sous-jacent[2]	_	1.7	1.6	1.3	1.9	1.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.3	5.2	6.5	5.5	5.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	4.2	4.9	15.6	10.8	8.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.1	-0.5	-12.3	-6.6	-5.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	43.5	45.9	65.4	67.7	70.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.1	0.6	2.5	2.6	1.9

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° 109.

StatLink https://stat.link/aeu4c3

L'activité a rebondi, mais la reprise demeure inégale

Le faible nombre de cas de COVID-19 et l'essor de l'activité économique ont renforcé la confiance des consommateurs et des entreprises. Les faillites d'entreprises sont restées peu nombreuses, grâce aux mesures de soutien et au rebond de l'activité dans son ensemble. Le nombre total d'heures travaillées est revenu à ses niveaux antérieurs à la pandémie et le taux de chômage a reculé pour s'établir à 5 ½ pour cent. Les emplois vacants ont fortement augmenté début 2021, notamment dans le secteur de l'hébergement et de la restauration, qui ne s'est pas encore redressé. L'activité s'est à nouveau accélérée sur le marché du logement, sur fond d'essor du crédit au logement et d'accroissement du nombre de permis de construire. Le recours aux subventions salariales au titre du programme « JobKeeper » et au complément d'allocations chômage, composantes phares du dispositif public de soutien, avait diminué en mars lorsque ces mesures ont pris fin. Elles ont bénéficié à environ 9 % de la population en moyenne au cours des trois premiers mois de 2021. La fermeture des frontières internationales continue de peser sur les exportations de services d'enseignement et de tourisme, tandis que d'autres exportations (charbon par exemple) pâtissent des tensions commerciales avec la Chine et de l'appréciation du taux de change. Cela étant, les exportations de minerai de fer augmentent vigoureusement en valeur nominale. La hausse des cours des produits de base et l'appréciation du taux de change ont permis une amélioration des termes de l'échange.

Les mesures de soutien budgétaire sont peu à peu retirées

Des mesures de soutien ciblées ont été adoptées, notamment en faveur des secteurs de l'aviation et du tourisme, après le retrait des dispositifs de subventions salariales et de complément d'allocations. En outre, le taux du complément d'allocations chômage a été légèrement relevé. En mai, de nouvelles mesures ont été introduites dans le budget fédéral pour soutenir la reprise et améliorer l'inclusivité, parmi lesquelles la prolongation des allègements fiscaux pour les personnes à revenus moyens ou modestes et les entreprises, de nouvelles aides pour les demandeurs d'emploi et une hausse des dépenses allouées à la santé, aux soins aux personnes âgées, au système national d'assurance invalidité, à la garde d'enfants et aux infrastructures. La banque centrale a maintenu ses objectifs de taux d'intérêt à 0.1 %. En février, elle a annoncé qu'elle étofferait son programme d'achat d'obligations de 100 milliards AUD. Représentant environ 20 % du PIB, la taille du bilan de la banque centrale reste relativement modeste.

La croissance sera portée par la demande intérieure

Selon les projections, la croissance du PIB devrait rebondir et atteindre 5.1 % en 2021 et 3.4 % en 2022. La consommation des ménages continuera de progresser à un rythme soutenu, tirée par le dynamisme du marché du travail, d'importantes réserves de liquidité, des effets de richesse liés aux plus-values immobilières et la diminution des taux d'épargne, qui compenseront la suppression des subventions salariales et du complément d'allocations chômage. En 2021, la croissance de l'investissement est stimulée par les investissements publics et par la hausse des investissements privés résultant des mesures d'incitations prises par les autorités et de la baisse des taux d'emprunts. Certains de ces effets s'estomperont néanmoins. L'appréciation du taux de change, les tensions commerciales et les restrictions de déplacement continueront à peser sur les exportations. L'inflation commencera par baisser en glissement annuel à la faveur de la disparition de facteurs transitoires, notamment des effets de mesures plus anciennes et des récentes hausses des prix des carburants, avant de remonter parallèlement à l'érosion des capacités inemployées. Le retrait progressif des mesures publiques de soutien, qui pourrait créer davantage de perturbations que prévu, entamer la confiance et réduire la demande privée, constitue un risque de révision à la baisse des projections. La campagne de vaccination constitue un risque de révision à la hausse mais aussi à la baisse. En effet, faute de vaccination massive, l'économie est à la merci d'une vague épidémique de grande ampleur, avec les restrictions qui vont de pair, et les retards en matière d'immigration qualifiée pourraient entraver la croissance. Enfin, la dissipation des tensions commerciales stimulerait les exportations.

Les politiques de soutien devraient être maintenues et mettre l'accent sur le redéploiement de la main-d'œuvre

La politique monétaire devrait demeurer accommodante étant donné que l'inflation devrait rester inférieure à la fourchette cible comprise entre 2 % et 3 % d'après les projections. De nouvelles mesures budgétaires de soutien à l'activité et de nouveaux achats d'obligations pourraient s'avérer nécessaires si la reprise venait à s'essouffler ou si l'inflation se maintenait à un niveau inférieur à l'objectif fixé. De nouvelles aides ciblées pourraient aussi s'imposer dans les régions où la fermeture des frontières internationales et les mesures de distanciation physique qui subsistent pénalisent le plus l'activité. Remédier aux obstacles au redéploiement de la main-d'œuvre consoliderait la reprise. L'adoption d'une loi portant sur la reconnaissance mutuelle automatique des autorisations professionnelles sur tous les territoires augmenterait la mobilité de la main-d'œuvre entre les États. Davantage d'États et de territoires devraient remplacer les taxes et redevances sur les transactions immobilières par un impôt foncier périodique afin de favoriser la mobilité et une utilisation plus efficiente des biens. Les autorités devraient aussi limiter le rebond des émissions de gaz à effet de serre qui ira de pair avec la reprise. Donner encore plus d'importance des énergies renouvelables, accroître davantage l'utilisation des véhicules électriques et améliorer la coordination des politiques climatiques entre les États, y compris via une meilleure interconnexion des réseaux électriques, permettraient à l'Australie d'accomplir des progrès vers la réalisation des objectifs de décarbonation de l'Accord de Paris.

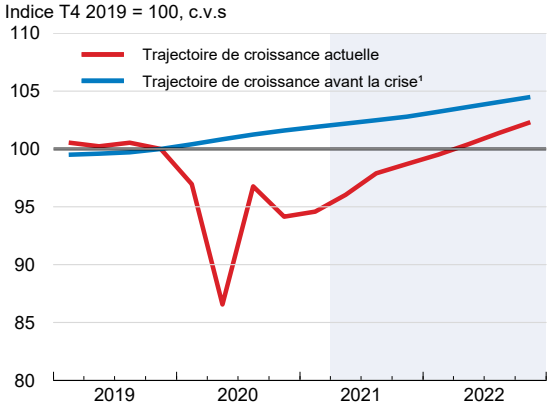
Autriche

La reprise de l'économie autrichienne va s'accélérer, et la croissance de la production s'établira à 3.4 % en 2021 et à 4.2 % en 2022. Un rebond du commerce mondial et des aides publiques généreuses soutiennent la forte croissance de l'investissement. La consommation s'améliorera parallèlement à la diminution de l'épargne des ménages. Les progrès sur le front du déploiement des vaccins à l'échelle mondiale permettront d'assouplir les restrictions de déplacement et, par là même, favoriseront l'activité dans le secteur de l'hébergement et de la restauration ainsi que l'emploi au second semestre de 2021. La hausse des cours des produits de base se traduira par une remontée modérée et temporaire de l'inflation mesurée par les prix à la consommation. Le déficit budgétaire devrait diminuer en 2021 et en 2022.

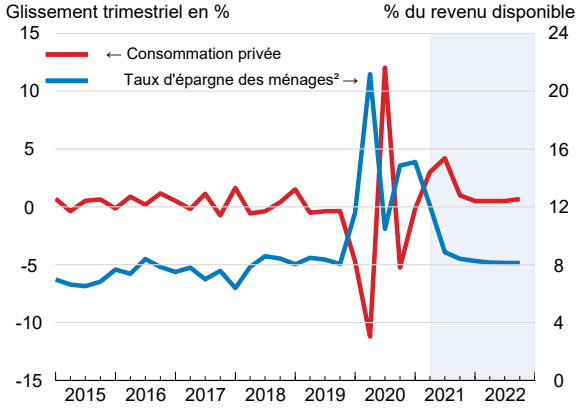
La politique budgétaire devrait rester accommodante jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée. Les aides généreuses à l'investissement qui ciblent la protection du climat et la transformation numérique faciliteront la transition vers une économie plus verte et doperont aussi la croissance potentielle. Pour garantir une reprise régulière dans tous les secteurs et toutes les régions, les autorités doivent s'attaquer à l'endettement élevé des petites entreprises dans le secteur de l'hébergement et de la restauration, qui a été durement touché. Afin d'encourager des solutions de financement non génératrices d'endettement pour les entreprises, les autorités pourraient réfléchir à la mise en place d'incitations fiscales relatives aux fonds propres et aux bénéfices non distribués des entreprises.

Autriche

L'activité économique repart



La demande non satisfaite soutiendra la consommation privée



1. La trajectoire de croissance antérieure à la crise repose sur les projections 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. Projection du premier trimestre de 2021.
Source: Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 et 109.

StatLink https://stat.link/4t0e8f

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	-6.7	3.4	4.2
Consommation privée	193.9	1.1	0.8	-9.4	3.0	4.9
Consommation publique	72.0	1.2	1.4	1.7	1.3	1.1
Formation brute de capital fixe	87.1	4.0	3.9	-4.8	4.6	4.1
Demande intérieure finale	353.0	1.8	1.7	-6.0	3.0	3.8
Variation des stocks[1]	4.1	0.4	-0.7	-0.4	0.7	0.0
Demande intérieure totale	357.0	2.2	0.9	-6.3	3.8	3.8
Exportations de biens et services	201.2	4.9	2.9	-10.9	7.2	7.8
Importations de biens et services	188.7	4.6	2.5	-10.0	7.9	7.3
Exportations nettes[1]	12.5	0.3	0.3	-0.9	-0.1	0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.7	1.7	1.1	1.1	1.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.1	1.5	1.4	2.0	1.9
IPCH sous-jacent[2]	_	1.8	1.7	2.0	1.8	1.8
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.8	4.5	5.4	5.1	4.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	7.8	8.2	14.5	11.1	8.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.2	0.6	-8.9	-7.3	-3.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	95.5	93.4	114.6	119.1	118.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	74.1	70.5	84.1	88.6	88.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	1.3	2.8	2.5	1.6	2.3

* 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° 109.

StatLink https://stat.link/acb034

Un confinement localisé a été imposé pour freiner la propagation du virus

Le nombre de nouveaux cas a augmenté progressivement après la levée du troisième confinement national strict, début février. La situation sanitaire a évolué de manière inégale dans le pays. À Vienne et dans les provinces de l'est du pays, l'envolée rapide du nombre de patients hospitalisés a fait peser un risque de saturation des services de soins intensifs, ce qui a conduit les autorités à imposer un nouveau confinement localisé. La propagation du virus a ralenti depuis fin mars. Les autorités, qui peuvent s'appuyer sur une progression régulière de la vaccination et sur des capacités de dépistage importantes, ont assoupli les restrictions et rouvert le pays au cours du mois de mai.

Les restrictions de déplacement ont considérablement freiné le tourisme

Dans les secteurs manufacturiers, l'activité économique a bénéficié du redressement de la production industrielle à l'échelle mondiale et du rebond des échanges internationaux qui l'a suivi. La confiance des entreprises est revenue au niveau observé au début de la crise. À l'exception du secteur de l'hébergement et de la restauration et d'autres secteurs de services impliquant de nombreux contacts, la situation sur les marchés du travail s'est améliorée pendant l'hiver. L'emploi a progressé d'environ 2.4 % entre

décembre 2020 et mars 2021. En outre, le nombre d'offres d'emploi enregistrées a augmenté de 45 % durant la même période. En raison d'un confinement strict et des restrictions imposées sur les déplacements internationaux, le secteur de l'hébergement et de la restauration a dû sacrifier l'essentiel de la saison touristique hivernale. Les séjours avec nuitée(s) en janvier et février ont chuté de plus de 90 % par rapport à l'année précédente. Le PIB réel a malgré tout augmenté au premier trimestre 2021.

Une relance budgétaire massive soutient l'emploi et les entreprises

Depuis le début de la pandémie, les autorités ont pris des mesures d'un montant d'environ 50 milliards EUR (13 % du PIB), dont des garanties de crédit. Les aides disponibles englobent des subventions aux coûts fixes des entreprises, des dispositifs de chômage partiel, des allégements fiscaux temporaires, généralisés et sectoriels, et des fonds supplémentaires destinés aux petites entreprises et aux entreprises individuelles. La mise en œuvre d'une baisse programmée de la fiscalité sur le revenu s'est poursuivie. Les mesures de dépenses comprennent des investissements publics dans la protection du climat, l'enseignement numérique et le matériel médical. La préservation des emplois existants a été une priorité des pouvoirs publics. Le dispositif de chômage partiel a été prolongé pour la quatrième fois en mars et devrait être supprimé progressivement d'ici à fin juin, selon les projections actuelles. Les mesures de soutien comprennent aussi des incitations en direction des entreprises en faveur de l'investissement dans la protection du climat et la transformation numérique, sous la forme de règles d'amortissement accéléré et d'aides directes. Ces incitations permettent aux entreprises d'obtenir des remboursements pouvant représenter jusqu'à hauteur de 14 % du montant investi. L'enveloppe dédiée aux aides à l'investissement s'élève à 6½ milliards EUR.

L'avancée de la vaccination dynamisera la reprise

Selon les projections, la reprise devrait être généralisée et s'accélérer au second semestre de 2021. L'assouplissement des mesures de confinement et des restrictions imposées sur les déplacements internationaux ainsi que l'avancée de la vaccination devraient permettre aux secteurs de l'hébergement et de la restauration de reprendre leur activité durant l'été. Le net rebond des principaux pays partenaires soutient les exportations et l'investissement des entreprises. Le taux de chômage devrait diminuer peu à peu, sans toutefois revenir à ses niveaux antérieurs à la crise avant fin 2022. L'embellie sur le marché du travail découle d'une hausse de la consommation privée. Le PIB quant à lui retrouvera son niveau d'avant la crise fin 2022. Compte tenu du retrait progressif des mesures publiques de soutien, le déficit budgétaire pourrait tomber à moins de 4 % du PIB à la fin de la période de projection. La dette publique devrait légèrement diminuer en 2022, mais rester bien supérieure à ses niveaux d'avant la crise. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections demeurent élevés. L'activité dans les secteurs de l'hébergement et de la restauration, qui représentent 7-8 % de la valeur ajoutée totale et environ 10 % de l'emploi total, dépend énormément du recul de l'épidémie. La persistance des restrictions de déplacement mettrait en péril la prochaine saison touristique (estivale et hivernale), menacerait de nombreuses entreprises du secteur touristique et nuirait à la cohésion régionale. Une diminution plus lente de l'excès d'épargne des ménages pourrait peser sur la consommation privée.

Les autorités devraient accroître les dépenses publiques consacrées aux infrastructures et aux compétences

Les autorités devraient être prêtes à prendre des mesures de relance supplémentaires si les risques de divergence à la baisse venaient à se concrétiser. Conserver une situation budgétaire structurellement neutre, par exemple en augmentant de manière ciblée les dépenses publiques consacrées aux infrastructures numériques et à la protection du climat, contribuerait à stimuler une croissance durable à long terme. Un surcroît de dépenses publiques pourrait venir renforcer les compétences, en améliorant les supports pédagogiques numériques dans les écoles et universités et en augmentant le nombre de professeurs à tous les degrés d'enseignement. Ces mesures auraient un impact positif sur la cohésion sociale et favoriseraient un redéploiement des ressources vers de nouveaux emplois et vers les entreprises les plus productives. Un dispositif d'incitations à l'investissement plus ciblées aiderait les entreprises qui ont des projets viables, mais dont le bilan est dégradé.

Belgique

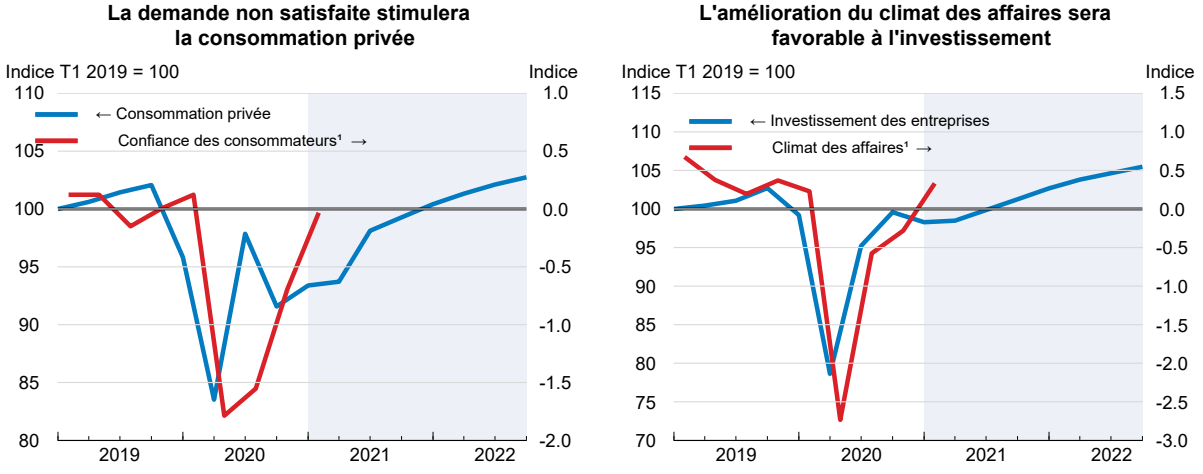
Après avoir subi une forte contraction en 2020, le PIB devrait croître de 4.7 % en 2021 et de 3.5 % en 2022. La campagne de vaccination s'accélérant, les incertitudes qui entourent la situation épidémique devraient diminuer. Sur fond d'amélioration des perspectives économiques mondiales, l'investissement des entreprises devrait repartir à la hausse et le rattrapage de la demande devrait renforcer la consommation des ménages. La reprise devrait monter en régime, le PIB dépassant son niveau d'avant la crise vers la mi-2022.

Il est prévu que la politique budgétaire reste expansionniste au cours de la période considérée. Les mesures temporaires pourront être levées progressivement une fois la reprise bien installée, mais les dispositifs de soutien encore en place devraient cibler strictement les entreprises et les emplois viables jusqu'à leur retrait complet. Les autorités devraient faciliter la réaffectation des ressources au profit des secteurs présentant de plus fortes perspectives de croissance, tout en mettant pleinement en œuvre le plan de relance axé sur la transition écologique et numérique de l'économie.

La Belgique a connu des épisodes sporadiques de résurgence de l'épidémie

Entre le pic épidémique de l'automne 2020 et la mi-mai 2021, le nombre de cas d'infection par le COVID-19 a diminué de plus de 80 %. Le système de santé n'en demeure pas moins sous pression, les patients restant très nombreux dans les unités de soins intensifs. La campagne de vaccination progresse. À la mi-mai, plus de 90 % des personnes de 65 ans ou plus avaient reçu une première dose de vaccin, et la quasi-totalité des personnes âgées devraient être complètement vaccinées d'ici au mois de juin. Au cours des six derniers mois, des mesures d'endiguement temporaires et limitées ont été adoptées. Si la plupart des mesures de restriction ont déjà été levées, certaines restent en place, notamment en ce qui concerne les restaurants, les bars et les rassemblements de masse, et n'ont été que partiellement assouplies en mai.

Belgique



1. La série est normalisée en utilisant la moyenne de long terme et l'écart type. Moyenne trimestrielle.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109; et Banque nationale de Belgique.

StatLink https://stat.link/h8g4vf

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	445.1	1.8	1.8	-6.3	4.7	3.5
Consommation privée	229.1	1.9	1.5	-8.7	4.3	5.7
Consommation publique	102.5	1.3	1.6	0.6	5.0	0.6
Formation brute de capital fixe	103.6	3.4	3.5	-6.9	7.5	4.4
Demande intérieure finale	435.2	2.1	2.0	-6.1	5.2	4.1
Variation des stocks[1]	5.2	0.3	-0.4	0.0	0.1	0.0
Demande intérieure totale	440.4	2.4	1.6	-6.0	5.3	4.0
Exportations de biens et services	370.2	0.6	1.0	-4.6	7.0	4.8
Importations de biens et services	365.6	1.3	0.8	-4.3	7.7	5.4
Exportations nettes[1]	4.6	-0.5	0.2	-0.3	-0.5	-0.6
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.6	1.7	1.1	1.1	0.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.3	1.2	0.4	1.5	1.2
IPCH sous-jacent[2]	_	1.3	1.5	1.4	0.5	0.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	6.0	5.4	5.6	6.4	6.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	4.7	6.1	15.5	12.1	8.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.8	-1.9	-9.4	-7.2	-4.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	118.3	121.0	143.4	144.6	144.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	99.8	98.1	114.1	115.3	115.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.8	0.3	-0.2	-0.9	-1.4

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° 109.

StatLink https://stat.link/54m6lo

L'incertitude continue de peser sur les dépenses privées

La croissance s'est redressée au cours des six derniers mois, s'établissant à ½ pour cent au premier trimestre de 2021, mais la reprise a été inégale d'un secteur à l'autre. Dans le secteur manufacturier, la production a déjà dépassé son niveau d'avant la crise, mais elle demeure inférieure de 6 % dans celui des services. La confiance des entreprises s'est améliorée, principalement grâce à une augmentation de la demande anticipée, mais l'incertitude empêche toujours une hausse proportionnelle de leurs investissements. Certains secteurs de service restent très durement touchés par la suspension obligatoire de leurs activités, comme ceux de la restauration et de l'hébergement ainsi que des activités artistiques et du spectacle, qui faisaient état de chiffres d'affaires inférieurs de 67 % et 80 % à la normale, respectivement, à la mi-avril. Les pertes d'emplois ont été limitées grâce au dispositif de chômage temporaire, dont ont principalement bénéficié les travailleurs des secteurs les plus affectés par la crise.

Les pouvoirs publics continuent de soutenir l'économie

Les principales aides budgétaires directes mises en place en 2020, comme le dispositif de chômage temporaire (représentant 1 % du PIB) et le revenu de remplacement accordé aux travailleurs indépendants (0.7 % du PIB), resteront en place jusqu'à la fin de juin 2021. Les reports de paiement d'impôts et de cotisations sociales, le dispositif de garantie publique des nouveaux crédits et le moratoire sur les remboursements de prêts ont également été prolongés, permettant à certaines entreprises de surmonter des pénuries temporaires de liquidités. Le nombre de défaillances d'entreprises est resté limité jusqu'à présent, très probablement grâce aux mesures de soutien des pouvoirs publics et au moratoire sur les faillites en vigueur jusqu'au début de l'année 2021. Le gouvernement entend réformer la procédure de réorganisation judiciaire, afin de rationaliser les procédures judiciaires et de promouvoir les règlements extrajudiciaires, ce qui devrait être bénéfique en cas de forte augmentation des procédures d'insolvabilité.

La reprise sera vigoureuse

L'économie devrait connaître un rebond marqué, parallèlement à la levée des mesures de restriction encore en place et à l'augmentation de la proportion de la population vaccinée. La consommation privée montera en régime grâce à la suppression des restrictions et au rattrapage de la demande. Néanmoins, l'épargne accumulée restera supérieure au niveau observé avant la pandémie, tandis que la rotation de la main-d'œuvre devrait augmenter sur le marché du travail, compte tenu du retrait de la plupart des mesures de soutien. Les perspectives économiques mondiales s'améliorant, l'investissement des entreprises s'accélérera lorsque l'incertitude entourant l'épidémie aura diminué, les prévisions pouvant être dépassées. En revanche, le nombre de faillites pourrait augmenter davantage que prévu, de nombreuses entreprises, en particulier dans les secteurs les plus durement touchés, anticipant un possible dépôt de bilan à court terme, ce qui pourrait peser sur l'activité et l'emploi.

L'action publique devrait favoriser le redéploiement des ressources

La prudence s'impose quant au retrait des mesures de soutien, qui devrait être fonction de l'évolution de la pandémie et de la reprise. Le redéploiement de certaines activités et de certains emplois pourrait s'avérer inévitable, compte tenu de l'évolution des préférences et des comportements de la population, mais l'action publique devrait cibler strictement les emplois et entreprises viables. En outre, le projet de réforme du régime des faillites devrait être mené à bien comme prévu, afin de réduire les obstacles à une restructuration efficace des entreprises viables et à une fermeture sans heurts de celles qui ne le sont pas. Si d'importantes pertes d'emplois sont attendues dans certains secteurs, d'autres, comme celui de l'information et de la communication, créent de nouveaux emplois. On peut faciliter ce processus, par exemple, en rendant obligatoire la participation à des programmes d'amélioration des compétences et de recyclage professionnel pour les personnes en chômage temporaire. Enfin, les autorités devraient faire rapidement et efficacement usage des fonds du plan de relance « *Next Generation EU* » pour soutenir la croissance potentielle, qui devrait nettement ralentir si rien n'est fait pour y remédier.

Brésil

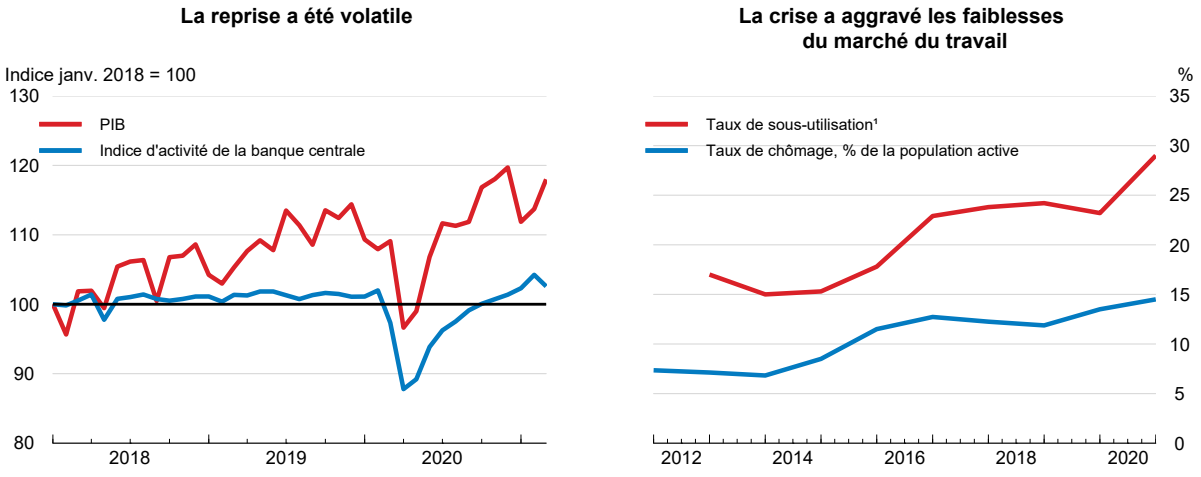
Malgré un nombre élevé de contaminations et de décès, l'économie s'est fortement redressée à la fin de 2020. Le PIB devrait croître de 3.7 % en 2021 et de 2.5 % en 2022, tiré par l'augmentation progressive de la consommation des ménages et de l'investissement. L'inflation est repartie à la hausse récemment et devrait dépasser l'objectif sur la durée de la période des projections.

En raison de la hausse de l'inflation, il devient plus compliqué de trouver le bon équilibre entre les politiques budgétaire et monétaire. Tout en restant accommodante, la politique monétaire devrait faire l'objet d'un nouveau tour de vis, réduisant le soutien à l'économie. Parallèlement, la marge de soutien budgétaire est limitée, étant donné que la dette publique approche 90% du PIB. Dans ce contexte, il est essentiel que les autorités prennent des mesures pour maîtriser rapidement l'épidémie, et en particulier qu'elles accélèrent la campagne de vaccination et améliorent le traçage des contacts. Une réforme de la politique budgétaire leur donnerait plus de marge de manœuvre pour soutenir l'économie face à d'éventuelles crises nouvelles et stimulerait l'investissement public et, par ricochet, la croissance potentielle. Il faudrait également entreprendre des réformes structurelles pour renforcer la concurrence intérieure et extérieure et améliorer l'environnement des entreprises.

La situation sanitaire est préoccupante

La propagation du virus s'est accélérée au début de 2021. L'ampleur de cette propagation et le manque de coordination des mesures de restriction adoptées à l'échelon des États ont aggravé la situation sanitaire. La campagne de vaccination avance lentement en dépit des capacités locales de production de vaccins. Des difficultés d'approvisionnement liées à la disponibilité de certains vaccins freinent le rythme de cette campagne. Le pays a pu se procurer des doses supplémentaires récemment, ce qui devrait permettre de monter en puissance dans la vaccination.

Brésil 1



1. En pourcentage de la population active.
Source: Banque centrale du Brésil; et IBGE.

StatLink https://stat.link/j4ydnl

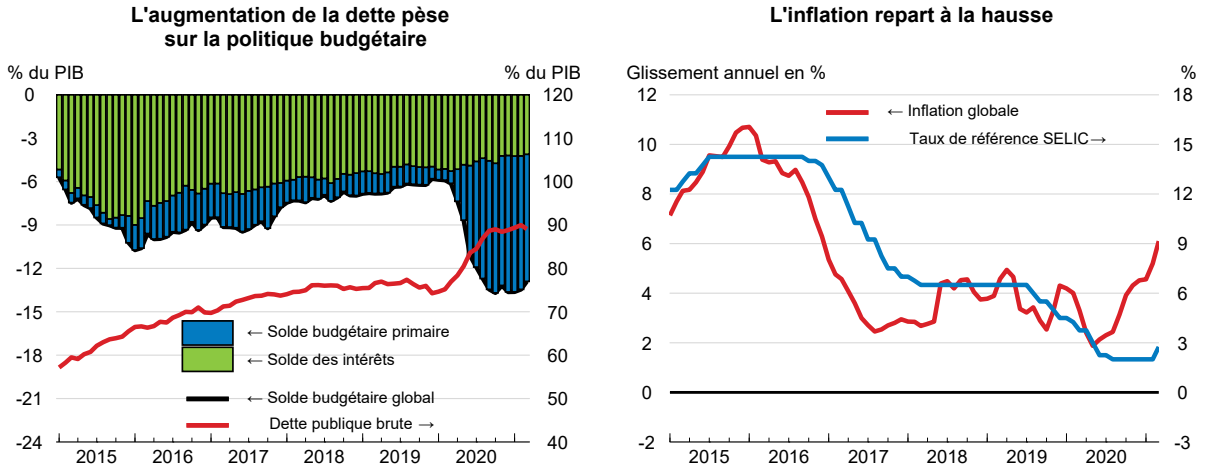
Brésil : Demande, production et prix

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	6 583.8	1.8	1.4	-4.1	3.7	2.5
Consommation privée	4 243.7	2.4	2.2	-5.5	2.7	2.3
Consommation publique	1 329.1	0.8	-0.4	-4.7	0.7	0.8
Formation brute de capital fixe	958.4	5.2	3.4	-0.6	8.6	3.4
Demande intérieure finale	6 531.2	2.5	1.9	-4.6	3.2	2.2
Variation des stocks[1]	4.5	-0.4	0.0	-0.7	0.2	0.0
Demande intérieure totale	6 535.7	2.2	1.9	-5.2	3.8	2.2
Exportations de biens et services	825.7	3.3	-2.3	-2.2	2.0	6.6
Importations de biens et services	777.6	7.0	1.1	-10.2	2.0	5.4
Exportations nettes[1]	48.1	-0.4	-0.5	1.2	0.0	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.5	4.3	4.8	4.9	4.0
Indice des prix à la consommation	_	3.7	3.7	3.2	6.2	4.0
Déflateur de la consommation privée	_	4.1	3.7	3.0	6.0	4.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-7.0	-5.7	-14.9	-7.4	-6.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.2	-2.7	-0.7	0.9	0.5

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° 109.

StatLink https://stat.link/78fr0w

Brésil 2



Source: Banque centrale du Brésil.

StatLink https://stat.link/1cs0zd

La reprise est restée fragile

L'activité a rebondi vigoureusement au quatrième trimestre de 2020. Les principaux indicateurs mensuels témoignent d'une activité soutenue en janvier et février, moyennant quelques variations entre les secteurs. Toutefois, un net recul de l'activité économique a été observé en mars du fait de la dégradation de la situation sanitaire. Des données plus récentes indiquent un impact de la pandémie sur l'activité inférieur à celui mesuré il y a un an. La confiance des entreprises recule depuis janvier. De 14.6 % au troisième trimestre, le taux de chômage a baissé pour s'établir à 13.9 % à la fin de 2020.

Les autorités allègent les mesures de soutien

Les mesures budgétaires adoptées pour protéger les personnes vulnérables, notamment les travailleurs informels, se sont chiffrées à 11.4 % du PIB en 2020. Dans un premier temps, plus de 67 millions de travailleurs informels, indépendants ou au chômage ont reçu une prestation d'urgence temporaire d'un montant de 120 USD par mois, entre avril et septembre. Cette aide a été prorogée jusqu'en décembre, mais son montant a été diminué de moitié. Cette année, le Congrès a approuvé le rétablissement de cette prestation pour quatre mois supplémentaires, mais en a réduit à nouveau le montant à environ 45 USD en moyenne, ce qui portera le coût total de la mesure à quelque 7.9 milliards USD. Compte tenu de la dégradation de la situation sanitaire, le soutien budgétaire ne sera pas suffisant pour maintenir la consommation privée. Grâce aux transferts sociaux d'urgence et à l'extension du programme *Bolsa Familia*, le taux de pauvreté est tombé de 29 % en 2019 à 21 % en 2020. Néanmoins, si les transferts sociaux ne sont pas prolongés et qu'en parallèle, la propagation de la pandémie continue de peser sur l'activité économique, il est probable que les taux de pauvreté augmenteront à nouveau cette année.

L'inflation est restée modérée pendant la majeure partie de 2020, mais a vivement rebondi à la fin de l'année pour s'établir à 9.7 % en glissement trimestriel annualisé au premier trimestre de 2021. Compte tenu des anticipations d'inflation, la banque centrale a relevé le taux Selic de 0.75 point de pourcentage depuis mars pour le porter à 3.5 %. La banque centrale a également décidé d'amorcer la normalisation partielle de sa politique monétaire et annoncé que cette politique se poursuivrait tout au long de 2021. Par ailleurs, les autorités macroprudentielles ont décidé que le volant de fonds propres contracyclique applicable au risque de crédit au Brésil serait de 0 % au moins jusqu'à la fin de 2021. Elles ont également recommandé aux banques d'être prudentes dans leur répartition des bénéfices et annoncé en avril le démarrage de la reconstitution du volant de conservation des fonds propres.

La reprise dépendra de l'évolution de la pandémie

Bien que les deux premiers mois de l'année aient enregistré une croissance vigoureuse, tirée par le commerce de détail et d'autres secteurs de services, l'activité s'inscrira en demi-teinte durant le premier semestre, pénalisée par la forte propagation du virus et les restrictions de déplacement. Selon les prévisions, un rebond économique solide, porté par la consommation des ménages et les exportations, devrait intervenir au second semestre, à la faveur de la montée en puissance de la campagne de vaccination et d'une meilleure maîtrise de la propagation du virus. Même si la hausse du chômage pèsera sur le revenu des ménages, le taux d'épargne plus élevé en 2020 devrait céder du terrain et ainsi aider à soutenir la consommation. Les exportations continueront de tirer parti du redressement de la demande mondiale de produits alimentaires et de minéraux. Quant à la demande d'importations, elle se redressera progressivement en parallèle avec la demande intérieure. Le chômage refluera lentement, compte tenu du retour sur le marché du travail de personnes qui avaient renoncé à chercher un emploi. Le taux d'activité restera nettement en deçà de son niveau d'avant la crise dans l'ensemble, maintenant plusieurs millions de travailleurs en dehors du marché du travail.

L'incertitude qui entoure la stratégie budgétaire est devenue un risque majeur. La dette publique brute s'élèvera à 90 % du PIB d'ici la fin de 2022, limitant la marge de manœuvre budgétaire disponible. Le choix qui a été fait de ne pas intégrer les dépenses supplémentaires liées au COVID-19 dans le plafond des dépenses pourrait déstabiliser la règle budgétaire. Si cette stratégie est compréhensible dans le contexte exceptionnel actuel, elle devra être maniée avec prudence pour ne pas attiser la volatilité des marchés financiers et l'incertitude entourant l'action publique. Les autorités devraient donc la circonscrire précisément dans le temps et veiller à ce que seules les dépenses liées au COVID-19 soient exclues du plafond. Les politiques publiques devront être crédibles pour continuer d'attirer les investissements étrangers et limiter la dépréciation du taux de change. Par ailleurs, la situation sociale est fragile, nombre de familles ayant du mal à joindre les deux bouts dans un contexte sanitaire qui se dégrade. En revanche, une mise en œuvre rapide du plan d'investissement dans les infrastructures et de relance budgétaire des États-Unis doperait les exportations et accélérerait la reprise.

En dégageant une marge de manœuvre budgétaire, les autorités pourront financer des politiques à même de stimuler la croissance potentielle

Trouver le bon équilibre entre protection des pauvres et viabilité des finances publiques sera un défi majeur en 2021. Les autorités devraient maintenir les prestations sociales d'urgence jusqu'à ce que l'activité économique ait repris et que la pandémie soit sous contrôle. Il y aurait largement matière à financer une prolongation des dépenses sociales en réorientant certaines dépenses courantes, telles que les subventions au crédit et les exonérations applicables à la masse salariale dans certains secteurs en particulier, et en gérant mieux les dépenses publiques pour le traitement des fonctionnaires. Qui plus est, des modifications dans les postes de dépenses obligatoires et les règles d'indexation (appliquées à 93 % des dépenses) sont nécessaires pour dégager une marge de manœuvre budgétaire qui permette de financer des politiques à même de consolider la croissance à long terme. Une amélioration de la réglementation du marché intérieur et une intégration plus poussée dans les chaînes de valeur mondiales pourraient stimuler la concurrence et réduire le coût des biens intermédiaires et des biens d'équipement. Le développement de l'accès à des services d'éducation des jeunes enfants, l'amélioration de la qualité de l'enseignement et l'augmentation des ressources consacrées à la formation professionnelle permettraient d'améliorer la situation au regard de l'emploi. Concernant le soutien aux entreprises, l'offre de crédit bancaire a été stimulée par le bas niveau des taux d'intérêt et les mesures d'urgence, qui ont permis d'atténuer les effets de la crise due au COVID-19. Certains segments du marché du crédit, tels que le crédit immobilier, profitent particulièrement du niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt. Dans l'ensemble, l'endettement des ménages et des entreprises demeure modéré et la capitalisation, les volants de fonds propres et les provisions pour pertes des banques semblent adéquats. Cependant, étant donné que la crise sera sans doute amenée à durer, il pourrait s'avérer nécessaire de prolonger les mesures de soutien financier aux entreprises et d'assouplir encore, ou de conserver en l'état, les dispositions prudentielles pour permettre aux institutions financières de sortir progressivement de la crise.

Bulgarie

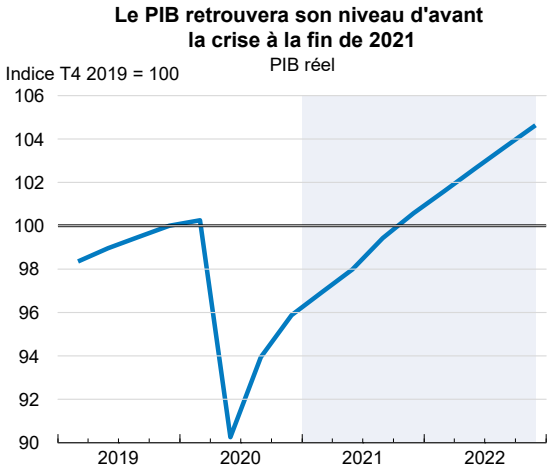
Après avoir subi une contraction de 4.2 % en 2020, le PIB progressera de 3.8 % en 2021 et de 4.4 % en 2022, selon les prévisions. Le PIB renouera avec son niveau antérieur à la pandémie fin 2021. La réouverture des activités se traduira par un regain de vigueur de la demande des ménages et de l'investissement des entreprises, lesquels deviendront le principal moteur de croissance en lieu et place des dépenses publiques. La reprise économique donnera lieu à une embellie progressive sur le marché du travail.

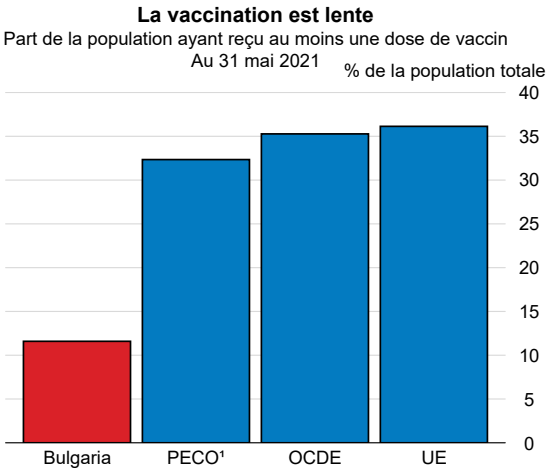
La priorité immédiate des pouvoirs publics est d'accélérer la vaccination, dont le rythme est le plus lent de tous les pays de l'UE. Cela permettra d'alléger les restrictions, condition préalable pour que l'économie puisse de nouveau tourner à des niveaux normaux. Les mesures massives de soutien budgétaire devraient rester d'actualité en 2021 avant leur levée progressive au cours des années suivantes. La Bulgarie table sur d'importants montants de fonds de l'UE pour financer des projets qui, à condition d'être planifiés et exécutés efficacement, devraient permettre d'accélérer la reprise et de stimuler l'investissement et la productivité.

Le COVID-19 continue à peser sur l'économie

Comme de nombreux autres pays européens, la Bulgarie a subi deux fortes vagues épidémiques à l'automne 2020 et au printemps 2021, venues s'ajouter à une première vague, plus modérée. La pandémie a menacé le fonctionnement du système de santé et a porté la mortalité due au COVID-19 à des niveaux élevés. En réaction, des mesures d'endiguement ont été appliquées, parmi lesquelles la limitation des rassemblements et la fermeture des écoles et des restaurants. Une fois passé le pic de la troisième vague à la fin mars, de nombreuses restrictions ont été levées et les élèves ont repris le chemin de l'école selon un calendrier échelonné. La vaccination se déploie lentement.

Bulgarie





1. Le sigle PECO (Pays d'Europe centrale et orientale) désigne les pays suivants : Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie et Slovénie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 et Our World in Data.

StatLink https://stat.link/dn5qae

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	-4.2	3.8	4.4
Consommation privée	61.6	4.4	5.5	0.2	2.0	4.2
Consommation publique	16.0	5.3	2.0	7.5	6.0	1.7
Formation brute de capital fixe	18.8	5.4	4.5	-5.1	5.2	6.0
Demande intérieure finale	96.4	4.8	4.6	0.4	3.4	4.0
Variation des stocks[1]	1.6	1.1	0.0	-1.4	0.7	0.0
Demande intérieure totale	97.9	5.8	4.6	-1.2	3.8	3.9
Exportations de biens et services	68.9	1.7	3.9	-11.3	7.5	6.7
Importations de biens et services	64.4	5.7	5.2	-6.6	9.8	5.8
Exportations nettes[1]	4.4	-2.5	-0.7	-3.2	-1.1	0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.0	5.3	3.3	3.6	3.3
Indice des prix à la consommation	_	2.8	3.1	1.7	1.4	1.9
IPC sous-jacent[2]	_	2.1	1.8	1.2	1.2	1.8
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.2	4.2	5.1	4.9	4.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-3.3	-2.0	3.1	2.8	1.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	2.0	2.1	-3.5	-4.2	-2.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	31.8	29.9	33.4	37.4	39.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	22.3	20.2	25.0	29.0	31.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.9	1.8	-0.7	-0.1	0.9

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° 109.

StatLink https://stat.link/spxa1m

L'économie a bien résisté aux deuxième et troisième vagues

L'économie bulgare a résisté aux deuxième et troisième vagues de l'automne dernier et du printemps, mieux qu'à la première vague, pourtant plus modérée. Le PIB a augmenté au dernier trimestre de 2020 et également au premier trimestre de 2021. Les indicateurs du climat des affaires ont connu une phase difficile durant les mois d'hiver, surtout dans les secteurs davantage touchés par les mesures d'endiguement (commerce de détail et autres services). Les données récentes font apparaître un regain de confiance des consommateurs et des entreprises. De même, les déplacements vers les lieux de loisirs et les commerces au détail, ainsi que les recherches de services de consommation via internet augmentent depuis que le creux de la troisième vague est passé.

Une politique budgétaire prudente avant le COVID-19 a permis une riposte budgétaire musclée

La riposte budgétaire à la crise du COVID-19 a été musclée, et le solde budgétaire est passé d'un excédent de 2.1 % du PIB en 2019 à un déficit estimé à 3.5 % du PIB pour 2020. Dans son budget 2021, le gouvernement a annoncé la poursuite des mesures de soutien budgétaire, à savoir la prolongation du dispositif de subventions salariales et des baisses temporaires de TVA pour les biens et services durement

touchés et une augmentation des financements au secteur de la santé. Toutefois, la dette publique est plus faible que dans la plupart des pays de l'OCDE grâce à une politique budgétaire prudente, et restera inférieure à 30 % du PIB en 2021 (au sens de Maastricht). Le soutien apporté par les fonds de l'UE permettra de rehausser l'investissement et la production tendancielle. Les subventions au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience, qui n'ont pas d'incidence sur le solde budgétaire, devraient représenter au total 10 % du PIB annuel d'avant la crise et être utilisées au cours des prochaines années.

La reprise économique devrait se poursuivre

Selon les prévisions, la croissance du PIB s'établira à 3.8 % en 2021, puis à 4.4 % en 2022. D'ici au quatrième trimestre de 2021, le PIB aura retrouvé son niveau d'il y a deux ans à la même période, même s'il ne renouera pas avec la trajectoire prévue avant la crise d'ici à fin 2022. La crise du COVID-19 aura donc eu des effets très préjudiciables, mais moindres que dans certaines autres économies de marché émergentes. Compte tenu de l'allégement des restrictions liées à la pandémie, la demande privée devrait redevenir le principal moteur de croissance. L'embellie sur le marché du travail sera plus progressive, le chômage en 2022 dépassant son taux d'avant la crise. L'incertitude est grande : l'hypothèse retenue pour ces prévisions est que la Bulgarie n'essuiera aucun autre revers important dans sa lutte pour mettre la pandémie sous contrôle, alors même que des mutations du virus restent possibles et que le retour de la confiance pourrait être lent.

Des choix pertinents des pouvoirs publics permettraient d'améliorer les perspectives économiques

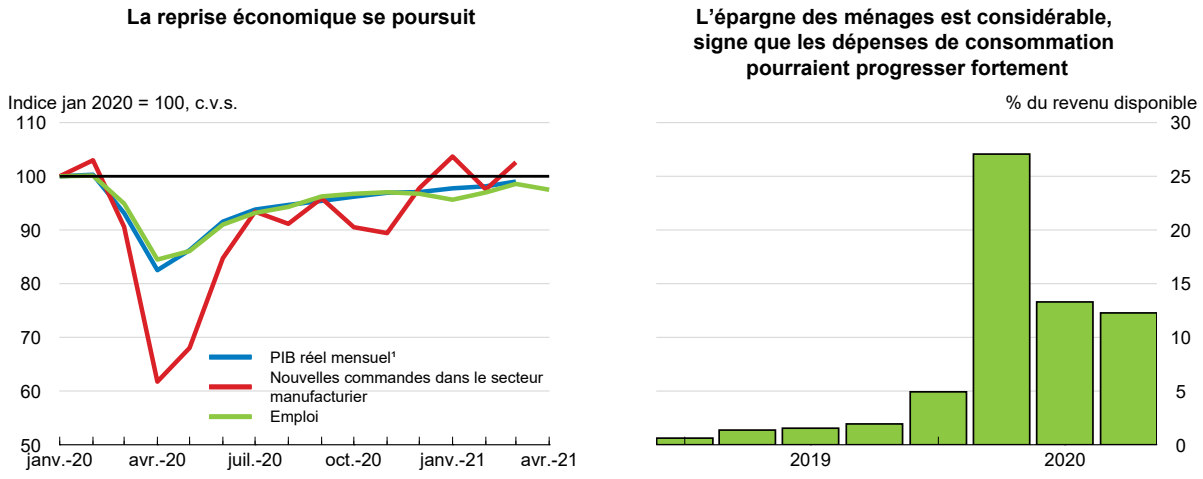
La priorité immédiate pour les pouvoirs publics est d'accélérer la vaccination de façon à ce que l'économie puisse tourner de nouveau à des niveaux normaux. Toutefois, même en cas de nouvelles évolutions défavorables, la Bulgarie dispose d'une grande marge de manœuvre budgétaire qui pourra être utilisée pour soutenir les ménages, les entreprises et l'activité. L'investissement sera un puissant moteur de croissance jusqu'en 2022, en partie grâce à l'ampleur des fonds de l'UE. Une planification et une exécution efficaces des projets seront indispensables pour accélérer la reprise et stimuler la productivité. À la lumière des élections législatives d'avril et d'un parlement aujourd'hui plus éclaté, la coopération des acteurs politiques sera importante pour que les réformes permettent d'intensifier la concurrence, de réduire le coût des formalités administratives pour les entreprises et de lutter contre la corruption.

Canada

L'économie canadienne va vigoureusement rebondir et devrait croître de 6.1 % en 2021 et 3.8 % en 2022, à la faveur de l'allègement des mesures de restriction liées au COVID-19 au second semestre de cette année et de la vigueur de la demande extérieure. En écho à ces évolutions, le marché du travail se ressaisira. Néanmoins, les niveaux de production resteront inférieurs aux niveaux tendanciels et les tensions inflationnistes sous-jacentes seront contenues. Après une nouvelle progression en 2021, la dette publique se stabilisera en 2022.

Les dispositifs publics d'aide aux entreprises et aux ménages confrontés à une baisse de leur chiffre d'affaires et de leurs revenus devront rester en place jusqu'à ce que la reprise économique soit bien engagée. La politique monétaire devrait rester accommodante et s'accompagner d'une surveillance attentive des prêts au logement et de la dette des entreprises, tout nouveau repli de l'assouplissement quantitatif étant subordonné à des signes de renforcement de l'activité économique. Les réformes proposées dans le Budget fédéral 2021 laissent entrevoir des avancées positives en matière de politique sociale et environnementale, ainsi que pour l'environnement des entreprises. La réduction du déficit budgétaire en 2022 est un objectif approprié. Toutefois, lorsque l'économie repartira sur de bons rails, il y aura lieu d'envisager une stratégie budgétaire à moyen terme pour réduire la dette publique.

Canada 1



1. Première estimation pour mars 2021.
Source: Statistique Canada ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 109.

StatLink https://stat.link/7dh2yr

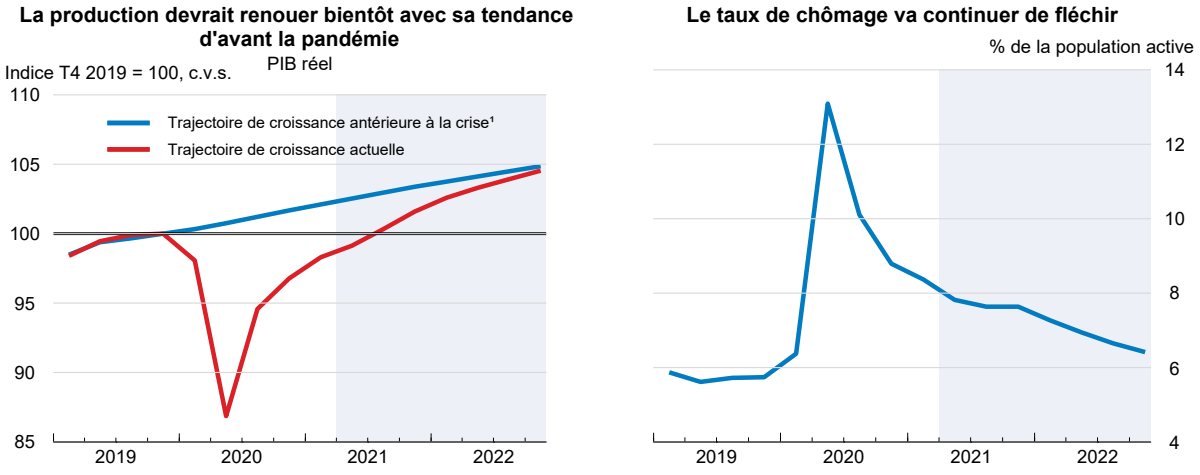
Canada : Demande, production et prix

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	2 140.6	2.4	1.9	-5.4	6.1	3.8
Consommation privée	1 241.1	2.5	1.7	-6.1	5.0	4.6
Consommation publique	443.2	2.9	2.0	-1.1	2.8	1.3
Formation brute de capital fixe	485.8	1.8	0.3	-3.6	6.1	3.2
Demande intérieure finale	2 170.1	2.5	1.4	-4.5	4.7	3.6
Variation des stocks[1]	17.5	-0.2	0.2	-1.6	0.8	0.0
Demande intérieure totale	2 187.6	2.3	1.6	-6.1	5.5	3.6
Exportations de biens et services	673.3	3.7	1.3	-9.8	11.7	4.2
Importations de biens et services	720.3	3.4	0.4	-11.3	9.9	3.6
Exportations nettes[1]	- 46.9	0.0	0.3	0.6	0.3	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.8	1.7	0.8	3.6	1.5
Indice des prix à la consommation	_	2.2	2.0	0.7	2.0	1.4
IPC sous-jacent[2]	_	1.9	2.1	1.1	1.1	1.3
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.9	5.7	9.5	7.9	6.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	0.8	1.4	14.7	11.4	6.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.3	0.5	-10.7	-6.0	-1.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	92.8	92.7	127.4	130.5	130.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.3	-2.1	-1.9	0.4	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° 109.

StatLink https://stat.link/r3xq65

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 n° 109.

StatLink https://stat.link/axcutz

Une troisième vague épidémique a frappé le Canada, mais la vaccination s'accélère

Une troisième vague de COVID-19 s'est déclarée en mars dernier et le nombre de cas a atteint un pic à la mi-avril. Parmi les mesures de freinage prises alors, on peut citer une obligation de confinement à domicile en Ontario, des confinements localisés au Québec et des restrictions plus sévères en Colombie-Britannique et en Alberta. En dépit de cette dernière vague, le Canada a été moins durement touché par la pandémie que les pays les plus atteints. En outre, après un démarrage lent, le rythme des vaccinations s'est considérablement amplifié ; ainsi, à la mi-mai, quelque 45 % de la population s'étaient vu administrer au moins une dose d'un vaccin contre le COVID-19.

L'activité économique a mieux résisté que prévu

La croissance de la production a bien résisté compte tenu de la résurgence du virus. Le PIB réel a progressé de respectivement 0.4 % et 0.9 % (en glissement mensuel) en février et mars. L'accélération du rythme de vaccination, l'ampleur de la relance budgétaire, l'augmentation des prix du pétrole et d'autres produits de base exportés et la perspective d'une embellie de la demande du fait des mesures budgétaires prises aux États-Unis en mars sont autant de facteurs qui dopent la reprise. Le taux d'épargne des ménages décline après avoir atteint des niveaux élevés aux premiers mois de la crise, lorsque les ménages des tranches de revenu moyen et supérieur, en particulier, avaient accumulé un volume d'épargne dépassant largement les niveaux que laissaient supposer les comportements avant la crise. Ce repli du taux d'épargne est cohérent avec la confiance qui regagne du terrain et avec l'adaptation aux restrictions. De même, les entreprises renouent désormais avec la confiance, selon l'enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada. Le redressement des prix de l'énergie a entraîné une hausse de l'inflation globale (mesurée par les prix à la consommation) au cours des derniers mois. L'inflation globale a ainsi augmenté de 3.4 % en avril (en glissement annuel), alors qu'une fois l'énergie exclue de l'indice, les prix à la consommation ont augmenté de 1.6 %. Les prix des logements continuent de monter rapidement. En mars, l'indice composite national de prix de maison Teranet – Banque Nationale affichait une hausse de 10.8 % par rapport à l'année précédente.

Le gouvernement fédéral s'est engagé à continuer de soutenir les ménages et les entreprises

Le soutien apporté par le biais des politiques monétaire et budgétaire demeure d'une ampleur considérable. La politique monétaire conserve une orientation accommodante malgré la réduction de voilure annoncée en avril pour le programme d'assouplissement quantitatif. La Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 0.25 %. Au Canada comme ailleurs, les rendements des obligations à long terme du gouvernement ont augmenté au cours des derniers mois. Dans le Budget fédéral canadien pour 2021, publié en avril, le gouvernement s'engage à continuer de soutenir les ménages et les entreprises. Plusieurs dispositifs d'aide vont être prolongés, notamment la Subvention salariale d'urgence du Canada (SSUC) et la Prestation canadienne de la relance économique (PCRE). Un dispositif supplémentaire de subvention des salaires, le Programme d'embauche pour la relance économique du Canada, figure parmi les nouvelles aides mises en place. Le Budget estime le déficit des finances publiques fédérales à 6.4 % du PIB pour l'exercice 2021-22, un niveau compatible avec le maintien à disposition des aides accordées au titre de la pandémie. Étant donné que selon les prévisions, la dette publique ne devrait être allégée que modestement durant les quatre années de 2022-23 à 2025-26, une stratégie budgétaire à moyen terme devrait viser à restaurer une certaine marge de manœuvre après que la pandémie aura cédé du terrain.

La croissance économique va s'accélérer au second semestre de cette année

Les projections tablent sur un ralentissement de la croissance durant le deuxième trimestre de cette année. La croissance rebondira ensuite, à mesure que la vaccination progressera et que les mesures d'endiguement seront levées, une fois jugulée la dernière vague épidémique. Les dépenses de consommation augmenteront encore, au fur et à mesure que les restrictions seront levées et que la situation continuera de se redresser sur le marché du travail. La demande supplémentaire engendrée par le plan de relance des États-Unis donnera un coup de pouce aux exportations. L'inflation globale mesurée par l'indice des prix à la consommation devrait reculer à court terme, à mesure que les effets de la hausse des prix de l'énergie s'estomperont. Elle augmentera ensuite progressivement, sous l'effet de la croissance économique et de la diminution des capacités excédentaires. Conformément au Budget fédéral, le déficit budgétaire diminuera fortement en 2021 et 2022, à mesure que les recettes fiscales se redresseront et qu'il sera moins nécessaire de fournir un soutien exceptionnel aux ménages et aux entreprises. Un relèvement du taux directeur au dernier trimestre de 2022 est retenu comme hypothèse.

Même si l'horizon économique s'éclaircit, les risques demeurent élevés. Comme dans d'autres pays, l'apparition de variants très contagieux du virus, obligeant à prendre de nouvelles restrictions, constitue un facteur de risque pour le rythme de la reprise économique. En revanche, une diminution plus rapide du nombre de cas et une embellie sur le marché du travail pourraient induire une croissance de la consommation des ménages supérieure aux prévisions et une diminution plus rapide du taux d'épargne. S'il ne fait aucun doute que le plan de relance des États-Unis stimulera la demande d'exportations canadiennes, l'ampleur de cet effet est incertaine. Les facteurs de vulnérabilité sur le marché des obligations d'entreprise demeurent préoccupants. L'accroissement récent des prix des logements fera de l'accession à la propriété un objectif encore plus hors d'atteinte pour de nombreux ménages, tandis que l'expansion des prêts hypothécaires pourrait aggraver les facteurs de vulnérabilité financière dans l'éventualité de chocs futurs.

L'action publique doit soutenir la reprise économique et améliorer le bien-être

Le Budget fédéral témoigne de l'engagement positif des autorités de maintenir certaines mesures d'aide aux ménages et aux entreprises pour toute la durée de la crise liée à la pandémie. Ce budget vise également à progresser sur un certain nombre de questions socioéconomiques prioritaires signalées dans les *Études économiques de l'OCDE*. Au nombre des réformes souhaitables, on citera l'accès à des services de garde des jeunes enfants, les programmes en faveur des peuples autochtones et l'accès aux médicaments délivrés sur ordonnance. Concernant la politique environnementale, il demeure important que les autorités mènent à bien leur projet de revoir plus rapidement à la hausse la tarification et la taxation du carbone d'ici 2030. Le Budget énonce des engagements qu'il convient de saluer, visant à améliorer l'environnement des entreprises, notamment au travers d'une nouvelle levée des obstacles au commerce intérieur. Il serait également possible d'améliorer les procédures d'insolvabilité ; des efforts dans ce sens pourraient faciliter le redressement du secteur des entreprises.

Chili

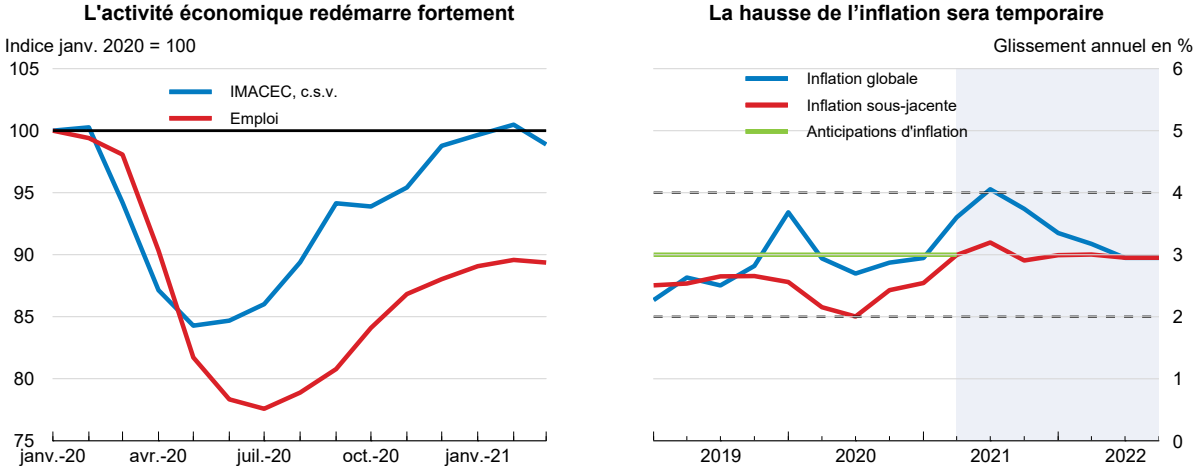
La rapidité de la campagne de vaccination et l'amélioration des perspectives mondiales alimentent une reprise vigoureuse. Selon les projections, la croissance devrait rebondir, s'établissant à 6.7 % en 2021 puis 3.5 % l'année suivante. La consommation privée sera le principal moteur de croissance, grâce aux mesures publiques de soutien aux ménages. L'investissement redémarrera lentement, à la faveur de la hausse des cours du cuivre, de l'investissement public et de conditions de financement porteuses. L'inflation remontera temporairement, sous l'effet de l'évolution des prix de l'énergie et de contraintes affectant l'offre, et s'approchera de l'objectif de 3 % vers la fin de l'année. La création d'emplois dans le secteur formel se redressera peu à peu, sous l'impulsion des aides à l'embauche.

Les politiques monétaire et budgétaire apportent un soutien massif à l'économie, rendu possible par la gestion prudente des finances publiques durant les années précédentes. Les projets de réformes visant à augmenter les pensions de retraite et l'épargne-retraite ainsi que l'activité féminine favoriseront l'inclusivité. Un renforcement du dispositif de formation tout au long de la vie et des politiques actives du marché du travail faciliterait le redressement de l'emploi et permettrait un redéploiement des ressources plus rapide. En outre, promouvoir l'investissement dans des infrastructures de haute qualité concernant l'enseignement, le numérique et le transport contribuerait à stimuler la croissance.

La campagne de vaccination avance vite

La campagne de vaccination du Chili avance vite : plus de 45 % de la population est entièrement vaccinée et environ 50 % a reçu au moins une dose, ce qui permettra probablement une réouverture totale de l'activité intérieure au second semestre de l'année. Cela étant, malgré la rapidité de la campagne de vaccination, le pays fait face à une deuxième vague de contaminations au COVID-19. Les restrictions locales ont été durcies à la mi-mars, 90 % de la population étant soumise à un confinement strict. Les confinements ont toutefois un impact moins prononcé sur l'activité que l'an dernier, sachant que les ménages et les entreprises se sont adaptés et que de vastes mesures publiques de soutien sont à présent en place.

Chili



Source: CEIC ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Banque centrale du Chili ; et INE.

StatLink https://stat.link/mba8ds

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*	179 849.6	3.8	0.9	-6.0	6.7	3.5
Consommation privée	113 983.7	3.8	1.1	-7.8	10.8	4.4
Consommation publique	25 363.3	3.3	0.0	-3.7	4.4	0.8
Formation brute de capital fixe	37 768.6	5.0	4.5	-11.8	9.3	3.1
Demande intérieure finale	177 115.7	4.0	1.7	-8.1	9.4	3.5
Variation des stocks[1]	650.2	0.5	-0.7	-1.6	3.6	0.0
Demande intérieure totale	177 765.9	4.4	0.9	-9.8	13.1	3.5
Exportations de biens et services	51 006.4	5.4	-2.5	-0.7	-1.4	3.9
Importations de biens et services	48 922.7	8.1	-2.4	-13.6	21.9	3.7
Exportations nettes[1]	2 083.7	-0.7	0.0	3.7	-6.2	0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.4	1.9	8.3	5.7	3.2
Indice des prix à la consommation	_	2.4	2.6	3.0	3.6	3.1
Déflateur de la consommation privée	_	2.8	1.0	3.3	3.7	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	_	7.4	7.2	10.7	9.8	8.2
Solde de l'administration centrale (% du PIB)	_	-1.7	-2.9	-7.2	-4.2	-3.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-3.9	-3.7	1.7	-1.5	-1.2

* 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.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/b4f831

La reprise gagne du terrain

La reprise s'est peu à peu accélérée depuis le troisième trimestre de 2020. Les mesures budgétaires et les retraits exceptionnels sur les placements dans les fonds de pension ont contribué au dynamisme du commerce de détail. D'autres activités, par exemple l'hébergement, la restauration et les loisirs, restent à la traîne. L'investissement demeure atone en raison de la grande incertitude entourant l'évolution de la pandémie. L'emploi a commencé à se redresser, mais ne suit pas le rythme de l'activité économique. La confiance des entreprises et des consommateurs s'est améliorée, à la faveur de la campagne de vaccination rapide et de la hausse des cours du cuivre.

La riposte vigoureuse des pouvoirs publics atténue les effets négatifs de la pandémie

Les autorités ont réagi à la crise en prenant des mesures budgétaires, monétaires et financières sans précédent. La riposte budgétaire, déclinée sur plusieurs exercices, va représenter l'équivalent de 13 % du PIB en 2020 et 2021 pour venir en aide au secteur de la santé, aux travailleurs, aux ménages et aux entreprises. Les autorités ont récemment renforcé les mesures destinées à atténuer l'impact de la pandémie, par exemple les transferts monétaires au profit des ménages vulnérables, le dispositif de maintien dans l'emploi, les aides à l'embauche et les mécanismes de garanties publiques en faveur des PME. La hausse des cours du cuivre améliore les comptes budgétaires, et les mesures de relance budgétaire liées à la pandémie devraient être supprimées progressivement à mesure que la reprise

s'affermira. Il pourrait être nécessaire de prolonger au-delà de ce qui est prévu actuellement le soutien budgétaire au profit de l'emploi et des entreprises viables, surtout dans les secteurs les plus touchés. L'orientation de la politique monétaire a été fortement expansionniste, des taux directeurs à leur plus bas niveau historique et un large éventail de mesures non conventionnelles garantissant la stabilité financière et l'expansion du crédit. Il faudrait conserver ces mesures, comme prévu, jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée.

Le PIB renouera avec son niveau d'avant la pandémie d'ici au début de 2022

La reprise économique s'accélérera durant la deuxième moitié de 2021. Cette année, la croissance économique sera tirée par le dynamisme de la consommation privée et par la vigueur de la demande mondiale. La hausse des cours du cuivre et les mesures visant à simplifier les projets d'investissement privé stimuleront la formation de capital fixe. Le marché du travail se redressera progressivement, grâce aux aides à l'embauche, même si le poids de l'économie informelle reste préoccupant. La pandémie est le risque principal qui pèse sur les perspectives, même s'il est atténué par une campagne de vaccination rapide. L'issue du processus constitutionnel et l'élection présidentielle de fin 2021 demeurent aussi des facteurs d'incertitude. Des soubresauts sur les marchés financiers internationaux pourraient affaiblir la monnaie et provoquer une hausse de l'inflation. Cependant, l'économie chilienne fait preuve de résilience grâce à un cadre macroéconomique et institutionnel solide, à des réserves de change abondantes et à la persistance d'une dette publique faible par comparaison avec les autres pays. En revanche, plusieurs facteurs pourraient entraîner une révision des prévisions à la hausse, notamment un déploiement des vaccins plus rapide que prévu, en particulier en Amérique latine, l'existence d'une épargne excédentaire, l'ampleur de la demande réprimée et une hausse prolongée des prix du cuivre.

Des mesures s'imposent pour stimuler l'emploi et la productivité

Il est important de continuer à mettre en œuvre le programme de réformes pour empêcher un creusement des inégalités et pour renforcer la résilience et la croissance économiques. Simplifier les procédures réglementaires complexes et veiller à ce que les entreprises soient plus exposées à la concurrence, à l'innovation et aux outils numériques contribueraient à une reprise rapide et rehausseraient la productivité. Un renforcement des services publics de l'emploi, des allocations chômage et du dispositif de formation permettrait de relever les défis de la transformation numérique et de faire en sorte que tous les travailleurs, en particulier les plus vulnérables, aient suffisamment de possibilités de trouver des emplois de qualité. La troisième vague de retraits exceptionnels sur les placements dans les fonds de pension qui a été approuvée va réduire et, dans bon nombre de cas, épuiser l'épargne-retraite individuelle, entraînant une diminution des pensions de vieillesse, déjà faibles, et risquant de réduire la profondeur des marchés financiers et de provoquer une détérioration des comptes budgétaires futurs. En outre, l'impulsion générée sur la demande à court terme sera moindre que lors des précédents retraits, sachant que ceux-ci avaient été utilisés à hauteur de plus de 60 % pour alimenter d'autres supports d'épargne et non pour consommer. Si besoin, un élargissement des mesures de soutien actuelles ciblées sur les ménages vulnérables serait plus adapté pour soutenir la demande d'une manière plus inclusive.

Chine

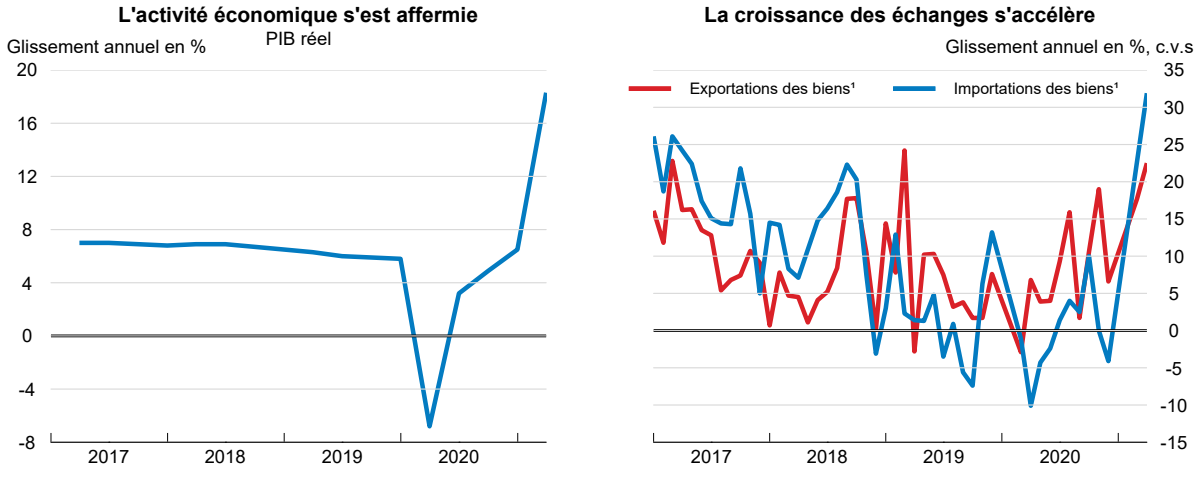
La reprise économique a été rapide et la croissance atteindra 8.5 % cette année puis 5.8 % en 2022, si la situation sanitaire reste sous contrôle. L'investissement demeurera un moteur essentiel de la croissance, tandis que la consommation ne se redressera que progressivement. Du fait du dynamisme de la demande d'exportations, le taux d'utilisation des capacités industrielles restera élevé. En raison de la faiblesse du contenu en importations de la consommation, l'envolée des cours des matières premières importées n'aura qu'un impact limité sur l'inflation mesurée par les prix à la consommation.

Après avoir fortement stimulé l'octroi de crédits en 2020, la politique monétaire devrait prendre un tour plus neutre à mesure que la reprise s'affermira. Le soutien apporté à l'activité par la politique budgétaire sera moins important qu'en 2020, la reprise s'avérant solide dans la plupart des secteurs. Néanmoins, certaines mesures d'aide resteront en place. Le désendettement des entreprises et, surtout, le traitement du problème de la dette publique locale et des éléments de passif éventuel pour ces collectivités constituent des priorités. Il faudrait renforcer la protection sociale afin de soutenir durablement la consommation, et de relancer le processus de rééquilibrage de l'économie de l'investissement vers la consommation. L'investissement dans les infrastructures devrait être axé en priorité sur des projets contribuant à la décarbonation de l'économie, tels que des investissements dans les énergies renouvelables.

La campagne de vaccination est relativement lente

La Chine a adopté des mesures strictes pour maintenir l'épidémie sous contrôle, mais une reprise complète passe par une vaccination généralisée. La campagne vaccinale n'a pas été rapide, le très faible risque d'être infecté dissuadant la population de se faire vacciner, malgré le fait que certaines collectivités locales proposent des services gratuits de ramassage et d'autres incitations. Même si l'objectif de vaccination de 40 % de la population d'ici au début de l'été devrait être atteint, la Chine reste très éloignée de la masse critique de 70 % environ qui permettrait d'éviter l'apparition sporadique de foyers de contamination, comme ceux qui ont affecté les provinces du Hebei et du Yunnan en début d'année ou celles du Liaoning et de l'Anhui plus récemment, ainsi que d'autoriser une réouverture des frontières et une reprise du transport de passagers.

Chine 1



1. Mesurées en termes nominaux.
Source: CEIC.

StatLink https://stat.link/ywhvnl

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	6.0	2.3	8.5	5.8
Demande intérieure totale	81.7	7.3	5.9	1.9	7.0	5.6
Exportations de biens et services	16.4	3.7	1.5	1.6	11.3	6.2
Importations de biens et services	15.0	6.3	0.5	-0.9	3.1	4.9
Exportations nettes[1]	1.5	-0.4	0.2	0.5	1.7	0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.5	1.2	0.7	3.2	2.1
Indice des prix à la consommation	_	1.9	2.9	2.5	1.5	2.4
Solde financier des administrations publiques[2] (% du PIB)	_	-3.0	-3.7	-6.9	-6.5	-6.0
Balance budgétaire principale[3] (% du PIB)	_	-2.6	-2.8	-3.7	-3.1	-2.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.2	0.7	1.9	2.6	2.7

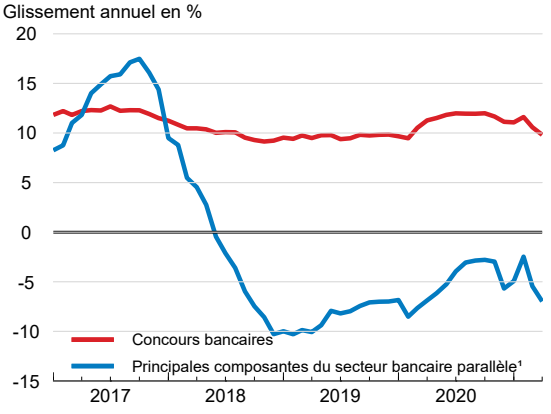
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Prend en considération les soldes de l'ensemble des quatre comptes budgétaires (compte général, compte de fonds, caisses de sécurité sociale et comptes des entreprises publiques).
3. Le solde budgétaire global 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° 109.

StatLink https://stat.link/ruz928

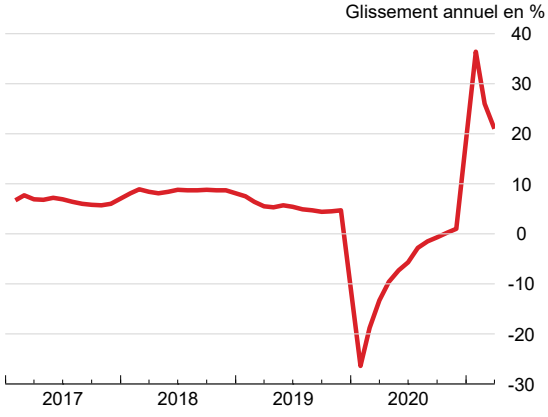
Chine 2

Le système bancaire parallèle reste sous contrôle sur fond de hausse robuste du crédit dans le système officiel



L'investissement privé rebondit

Données cumulées depuis le début de l'année



1. Les principales composantes des activités bancaires parallèles correspondent aux prêts pour compte de tiers, aux prêts de sociétés fiduciaires et aux acceptations bancaires non décotées.

Source: CEIC.

StatLink https://stat.link/hmx7z5

La reprise s'accélère

Au premier trimestre, la croissance économique a reflué à 2.4 % (en glissement trimestriel annualisé corrigé des variations saisonnières), après avoir enregistré des taux à deux chiffres au cours des trois précédents trimestres. Les secteurs les plus affectés par la crise sanitaire, comme l'hébergement, la restauration et les transports, ont connu un rebond rapide. La province du Hubei, épicentre de la pandémie, a enregistré la croissance la plus forte, mais les provinces moins affectées ont elles aussi affiché des taux de croissance à deux chiffres (en glissement annuel). La reprise demeure tirée par l'investissement : les investissements en infrastructures stimulent la production de différents secteurs manufacturiers intermédiaires ainsi que les importations de matières premières comme le fer et le cuivre. L'activité de construction, qui est vigoureuse depuis environ un an, s'accélère encore avec l'arrivée de la haute saison et le début de certains projets d'infrastructures. La consommation s'est redressée de manière plus progressive, mais la forte croissance des ventes en ligne observée dernièrement montre qu'elle monte peu à peu en régime. La répercussion de l'envolée des cours de l'énergie et des matières premières importées sur les prix à la consommation est limitée par la structure de la consommation, qui se caractérise par une forte proportion de produits alimentaires et un contenu en importations limité.

La politique monétaire prendra un tour plus neutre et le soutien budgétaire va s'atténuer

La politique monétaire devrait prendre un tour plus neutre à mesure que la reprise s'affermira. Le taux d'intérêt de référence est resté inchangé depuis environ un an et les autres taux demeurent relativement stables également. Des mesures de resserrement ont été prises sur le marché immobilier pour éviter la formation de bulles qui apparaissaient déjà. Les défauts sur obligations augmentent et la proportion de défaillances d'entreprises détenues par des collectivités locales s'accroît fortement, ce qui contribuera à affiner la tarification des risques et à éliminer progressivement les garanties implicites. Les lacunes du marché de la notation financière, qui se traduisent notamment par des notes de crédit trop élevées et des systèmes d'alerte déficients, nuisent au bon développement du marché obligataire. Le 28 mars 2021, la Banque populaire de Chine a publié un projet de décision en faveur de l'élaboration de notes de crédit solides et de haute qualité sur le marché obligataire, et proposé que les agences de notation soient tenues de rendre des comptes en tant que tiers indépendants. L'endettement des entreprises s'est stabilisé, à un niveau cependant très élevé. Le désendettement devrait donc se poursuivre. À la fin du mois d'avril, les bourses de valeurs ont publié des règles visant à limiter l'accès des émetteurs à haut risque au marché des obligations d'entreprises. Les structures de financement des collectivités locales, en particulier celles qui font l'objet de notes de crédit médiocres, auront des difficultés à émettre des obligations d'entreprises à d'autres fins que le financement du service de leur dette existante.

Le soutien apporté à l'activité par la politique budgétaire sera moins important qu'en 2020, la reprise s'avérant solide dans la plupart des secteurs. Certaines mesures d'aide resteront toutefois en place. Ainsi, les moratoires sur la dette sont prolongés au cas par cas, et les entreprises affectées par la crise peuvent continuer de reporter leurs pertes pendant huit ans au total. Des taux de cotisation de sécurité sociale inférieurs au taux légal (en matière de chômage et de couverture des accidents du travail) peuvent être appliqués jusqu'à la fin d'avril 2022, compte tenu du fait que certaines entreprises se redressent plus lentement dans les secteurs et les régions durement touchés. Comme dans le cas des moratoires sur la dette, la prorogation de ces taux de cotisation réduits n'est pas automatique et doit faire l'objet d'une demande. Du fait du prochain report de l'âge de la retraite, davantage de fonds devront être affectés aux structures d'accueil des jeunes enfants et à la formation continue.

La croissance devrait retrouver la trajectoire de ralentissement progressif sur laquelle elle s'inscrivait avant la pandémie

La croissance chinoise sera forte en 2021, avant de retrouver la trajectoire de ralentissement progressif sur laquelle elle s'inscrivait avant la pandémie. L'investissement et les exportations resteront dynamiques, les projets d'infrastructures redémarrant et la demande étrangère se redressant. En conséquence, et dans la mesure où la reprise des importations touristiques est retardée, l'excédent des paiements courants devrait continuer d'augmenter. Une nouvelle accélération des défaillances d'entreprises améliorera la tarification des risques, mais elle pourrait avoir un impact négatif sur les banques et les sociétés fiduciaires, ainsi que sur d'autres investisseurs privés et institutionnels. L'accès plus restreint des structures de financement des collectivités locales au marché des obligations d'entreprises réduira les éléments de passif éventuel au niveau des collectivités locales et contribuera à limiter l'endettement des entreprises (les dettes des structures de financement des collectivités locales étant classées dans la catégorie des dettes d'entreprises). Cela pourrait toutefois entraîner l'abandon de certains projets d'infrastructures nécessaires, principalement à l'échelle des districts et des arrondissements (routes à péage, chemins de fer et réseaux d'assainissement, par exemple). L'amélioration de la réglementation des agences de notation se traduira par une plus grande dispersion des notes et permettra de mieux orienter les investisseurs. Raffermie par l'augmentation des taux de vaccination, la confiance des consommateurs soutiendra la consommation, dont le redressement durable nécessiterait néanmoins un renforcement du filet de protection sociale.

La situation sanitaire représente toujours un risque à la baisse en l'absence de vaccination massive, puisqu'elle empêche la réouverture des frontières ainsi que la reconnaissance mutuelle des certificats de vaccination. Une souche résistante aux vaccins pourrait aussi compromettre la reprise. D'un autre côté, la confiance des consommateurs pourrait rebondir plus vivement que prévu si la Chine parvenait à mener à bien un plan de vaccination visant l'immunité collective dans un délai plus court que prévu actuellement, ce qui conduirait à une croissance plus vigoureuse de la consommation. Les tensions commerciales continuent de peser sur les exportations, mais une demande étrangère plus dynamique qu'on ne s'y attend compenserait cet effet.

Mettre la crise à profit pour lancer des réformes essentielles

Il faudrait saisir l'occasion offerte par la crise liée au COVID-19 pour engager des réformes essentielles, notamment pour renforcer la protection sociale et, partant, réduire l'épargne de précaution et favoriser les dépenses de consommation, qui se redressent peu à peu. 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 et pourrait inverser la baisse du nombre de travailleurs migrants. La proportion de personnes ayant l'intention d'accroître leur épargne diminue, mais elle reste proche de moitié des ménages urbains. Une fois la reprise bien ancrée, de nouvelles dépenses sociales pourraient être financées au moyen d'un impôt sur le revenu plus progressif et d'un impôt périodique sur la propriété immobilière. En outre, une part plus élevée des bénéfices des entreprises d'État pourrait être affectée au budget de l'État. L'objectif de croissance actuel tient compte du fait que les réformes pourraient avoir un effet négatif à court terme sur la croissance, ce qui offre la possibilité de mettre en œuvre rapidement des mesures nécessaires ; il faudrait notamment saisir cette occasion pour relever l'âge de la retraite. Simultanément, il conviendrait de garantir à tous ceux qui en ont besoin l'accès à des services abordables d'accueil des jeunes enfants. Le rééquilibrage de l'économie de l'investissement vers la consommation ne pourra se poursuivre sans ces réformes structurelles.

Colombie

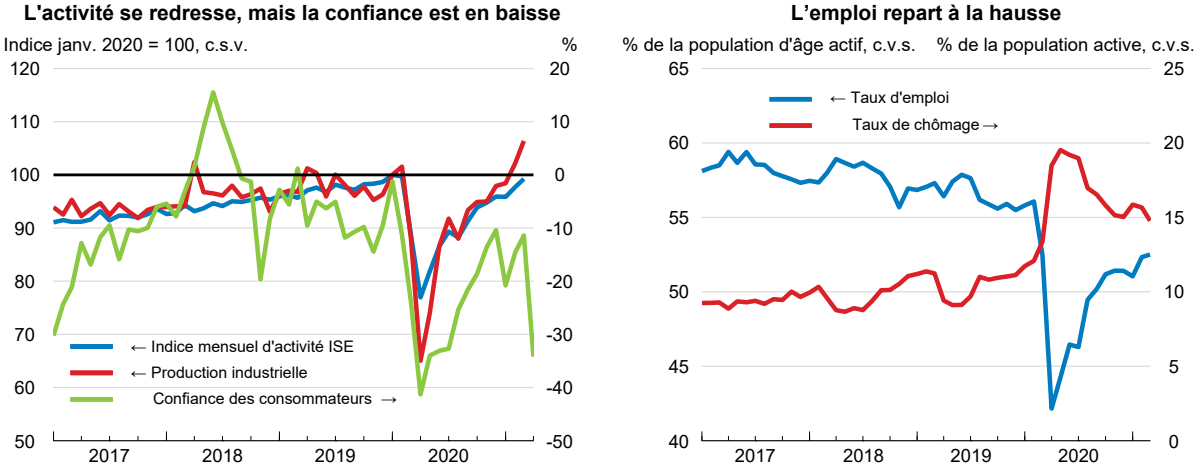
L'économie a opéré un net rebond depuis le second semestre de 2020. Toutefois, des troubles sociaux et de nouvelles restrictions de déplacement en avril et mai 2021 repousseront un redressement plus durable au second semestre de 2021. Portée par la consommation et l'investissement privés, la croissance du PIB devrait s'établir à 7.6 % en 2021, puis fléchir à 3.5 % en 2022. Le déploiement de la vaccination progresse lentement. La possibilité de nouvelles mesures de restriction et l'incertitude entourant la prospective budgétaire pourraient fragiliser la reprise.

Une riposte budgétaire forte continuera, comme il se doit, à soutenir l'économie en 2021. Les finances publiques pourraient être consolidées de manière progressive, une fois la reprise plus ferme. La protection sociale et les politiques du marché du travail ont besoin de réformes ambitieuses pour renforcer la création d'emplois dans le secteur formel dans l'optique d'une reprise plus inclusive, et auraient à gagner de ressources supplémentaires. L'ample soutien apporté par la politique monétaire sera légitimement reconduit en 2021 et 2022.

La Colombie a été touchée par une seconde vague de contaminations au COVID-19 au début de 2021

Le nombre de contaminations au COVID-19 a augmenté de façon manifeste en janvier puis à nouveau en avril. Pour le moment, des restrictions de déplacement et des couvre-feux localisés ont permis d'endiguer les nouvelles contaminations et devraient probablement continuer ainsi au cours de la période à venir. Les capacités des services de soins intensifs ont été étoffées, mais de fortes tensions subsistent dans plusieurs régions. Les progrès sur le front de la vaccination ont été réguliers ; toutefois, la Colombie reste sensiblement à la traîne des autres pays de la région.

Colombie



Source: Refinitiv; OCDE, base de données des Principaux indicateurs économiques; office colombien de la statistique (Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE), Colombie; Fedesarrollo; et Banco de la República (Colombie).

StatLink https://stat.link/ctmhus

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	2.6	3.3	-6.8	7.6	3.5
Consommation privée	630.6	3.2	3.9	-5.6	7.3	2.9
Consommation publique	137.0	7.4	5.3	3.7	3.9	0.7
Formation brute de capital fixe	200.0	1.0	3.1	-20.6	20.6	7.4
Demande intérieure finale	967.6	3.4	4.0	-7.1	9.2	3.4
Variation des stocks[1]	- 1.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	966.4	3.5	4.1	-7.2	7.1	3.5
Exportations de biens et services	139.4	0.6	3.1	-18.3	13.8	9.0
Importations de biens et services	185.4	5.8	7.3	-17.3	14.8	6.7
Exportations nettes[1]	- 46.0	-1.1	-1.0	0.8	-1.1	0.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.6	4.0	1.4	3.4	3.2
Indice des prix à la consommation	_	3.2	3.5	2.5	2.1	3.0
IPC sous-jacent[2]	_	3.9	3.3	2.0	1.8	3.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	9.7	10.5	15.9	13.9	12.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-4.1	-4.4	-3.3	-3.5	-3.3

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° 109.

StatLink https://stat.link/aj9nb2

L'activité économique a ralenti après un durcissement des restrictions de déplacement

Le PIB s'est nettement redressé depuis le second semestre de 2020, sous l'impulsion d'un rebond solide de la consommation privée. En dépit de nouvelles restrictions de déplacement, le PIB a poursuivi une croissance solide au premier trimestre de 2021. Depuis lors, la confiance des consommateurs a brutalement chuté sur fond de troubles sociaux généralisés, de blocages routiers et de ruptures d'approvisionnements. Les exportations se sont consolidées après une reprise fragile dans un premier temps, et l'inflation reste inférieure à l'objectif.

Le soutien des pouvoirs publics demeure important et cible surtout les catégories les plus vulnérables

Une riposte budgétaire forte contribue actuellement à limiter les séquelles à long terme de la pandémie. La règle budgétaire a été suspendue pour 2020 et 2021, mais l'idée actuelle de revenir à cette règle en 2022 se traduirait par un resserrement budgétaire brutal. Un durcissement plus progressif aiderait à protéger la reprise en cours. La conversion des mesures de soutien d'urgence en faveur des travailleurs du secteur informel en une nouvelle prestation sociale permanente sous condition de ressources constituerait un développement positif du système de protection sociale. Le soutien de la politique monétaire reste fort, offrant des taux bas et d'abondantes liquidités supplémentaires en monnaie nationale et en devises.

La reprise s'accélérera durant la deuxième moitié de 2021

Des troubles sociaux généralisés, mais également de nouveaux confinements localisés, freinent la reprise et repoussent un redressement plus durable de la consommation et de l'investissement privés au second semestre de 2021. La poursuite du soutien budgétaire aux ménages favorisera de nouveaux progrès dans la consommation, tandis qu'un vaste programme d'investissement en infrastructures et la vigueur de la demande dans le secteur de la construction de logements stimuleront l'investissement. La hausse des cours des produits de base et l'amélioration des perspectives chez les principaux partenaires commerciaux doperont la demande extérieure et consolideront la reprise des exportations. L'inflation devrait rester inférieure à l'objectif, même si la légère remontée des prix des denrées alimentaires intervenue récemment pourrait laisser présager un accroissement des risques d'inflation. Les principaux risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions ont trait à de nouveaux confinements, qui sont concevables au regard de la récente trajectoire des contaminations et du rythme lent des vaccinations. L'incapacité à réunir un consensus autour du renforcement des finances publiques pourrait entraîner une augmentation des coûts de financement. Une ligne de crédit modulable auprès du FMI offre à la Colombie une possibilité supplémentaire pour amortir les effets des facteurs de vulnérabilité extérieurs. Les risques de divergence à la hausse tiennent à une campagne de vaccination plus rapide que prévu.

Des réformes de la fiscalité et des prestations pourraient se traduire par une reprise plus inclusive

Un projet de réforme du système de prélèvements et de prestations a été présenté au Congrès en avril, mais a été retiré ensuite après avoir déclenché une grève générale et des troubles sociaux, signe d'une opposition généralisée à des augmentations d'impôts dans la situation actuelle. Un nouveau train de réformes devra chercher à renforcer la viabilité des finances publiques, dégager de nouvelles marges de manœuvre budgétaires pour développer le système de protection sociale et remédier aux défauts structurels du système fiscal, notamment sa faible progressivité et son peu d'équité. Parvenir à un consensus pour légiférer aujourd'hui sur l'augmentation de recettes fiscales qui sont relativement modestes, tout en étalant dans le temps la mise en œuvre de cette réforme, permettrait d'améliorer la confiance sans nuire à la reprise naissante, laquelle aura néanmoins besoin du soutien de la politique budgétaire en 2022. La relance actuelle par la politique monétaire pourra sans doute se poursuivre en 2021 et 2022. Une refonte en profondeur du système de retraite, fragmenté en l'état, pourrait accroître le nombre de bénéficiaires et réduire la pauvreté à l'âge de la vieillesse. Le transfert d'une partie de son financement des prélèvements sur le travail vers la fiscalité générale pourrait permettre de réduire l'emploi informel, largement répandu, et doper la création d'emplois dans l'économie formelle. Parallèlement à une levée des obstacles au commerce et à une intensification de la concurrence, cela pourrait faciliter les processus de redéploiement qui s'imposent, ce qui améliorerait la productivité et l'équité.

Corée

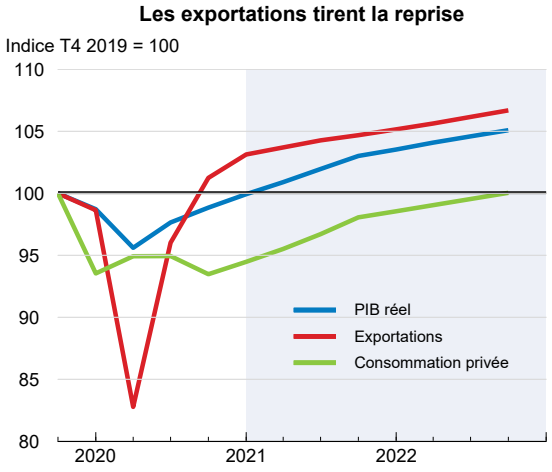
Le PIB réel devrait croître de 3.8 % en 2021, et de 2.8 % en 2022. La croissance solide des exportations, l'augmentation de l'investissement et la politique macroéconomique expansionniste stimulent l'économie. Les mesures de distanciation ont permis de contenir la propagation du COVID-19, mais pèsent sur une grande partie du secteur des services, ce qui maintient le chômage et le taux d'épargne des ménages à des niveaux relativement élevés. Lorsque ces restrictions pourront être levées, l'économie montera en régime.

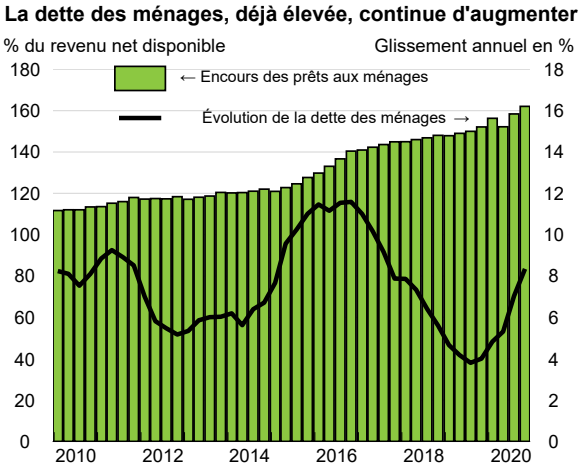
Les mesures de soutien public devraient rester axées sur les ménages et entreprises vulnérables jusqu'à ce que l'économie soit bien engagée sur le chemin de la reprise, et la campagne de vaccination devrait être accélérée. Les investissements réalisés dans le cadre du *New Deal* coréen jouent un rôle clé dans la transition écologique et la transformation numérique. Le niveau relativement bas de la dette publique confère aux autorités une marge de manœuvre budgétaire, même si le rythme du vieillissement démographique soulève des questions à long terme. La poursuite d'une politique monétaire accommodante est justifiée, mais la politique prudentielle doit permettre de contenir la prise de risque et l'accumulation de la dette des ménages.

Le maintien des mesures de distanciation limite la propagation du virus

Le nombre de nouveaux cas quotidiens d'infection au COVID-19 se maintient autour de 500 depuis février et les mesures de distanciation restent en vigueur à l'échelle nationale. Le pays vise à présent la vaccination d'environ un quart de sa population totale d'ici à juin, et l'immunité collective d'ici à novembre. La campagne vaccinale s'avère encore toutefois lente, comparée à de nombreux autres pays, par manque de doses. Au 21 mai, 7.3 % seulement de la population totale avait reçu au moins une dose de vaccin. Cette lenteur du rythme de vaccination tend à différer la levée des mesures de distanciation et le redressement de la consommation privée et de l'emploi.

Corée





Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et Banque de Corée.

StatLink https://stat.link/h6ucia

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	-0.9	3.8	2.8
Consommation privée	872.8	3.2	1.7	-4.9	2.1	3.2
Consommation publique	283.0	5.3	6.6	4.9	3.6	4.5
Formation brute de capital fixe	578.5	-2.2	-2.8	2.8	3.6	4.0
Demande intérieure finale	1 734.3	1.7	1.1	-0.7	2.9	3.7
Variation des stocks[1]	14.3	0.3	0.1	-0.7	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	1 748.5	2.0	1.1	-1.4	2.5	3.7
Exportations de biens et services	751.4	4.0	1.7	-2.4	9.8	1.9
Importations de biens et services	664.3	1.7	-0.6	-3.8	5.8	2.2
Exportations nettes[1]	87.1	1.0	1.0	0.5	1.7	0.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.5	-0.9	1.2	1.8	1.7
Indice des prix à la consommation	_	1.5	0.4	0.5	1.8	1.4
IPC sous-jacent[2]	_	1.2	0.7	0.4	1.0	1.5
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.9	3.8	4.0	4.0	3.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	7.2	7.1	12.0	9.7	7.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	3.0	0.9	-4.0	-4.1	-3.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	41.9	40.9	43.8	47.2	49.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	4.5	3.6	4.5	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 hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/noql80

Les exportations s'envolent, mais les services restent à la traîne

La vigueur de la demande étrangère de produits informatiques, qui représentent environ un cinquième des exportations totales du pays, et d'automobiles dope les exportations. La consommation privée repart progressivement, grâce à une augmentation des ventes de 11 % en mars (en glissement annuel) dans le commerce de détail et au commerce en ligne, en hausse de 26 % (en glissement annuel). L'assouplissement graduel des mesures de distanciation, de même que les mesures de soutien public, ont aidé les ménages et entreprises vulnérables, étayant ainsi la consommation et l'emploi. Bien que l'emploi se reprenne peu à peu, les restrictions pesant sur l'activité d'une grande partie du secteur des services maintiennent le chômage à un niveau relativement élevé.

La politique budgétaire devrait rester expansionniste jusqu'à ce que la reprise soit en cours

Le gouvernement a mis en place un programme de soutien massif, qui passe par des transferts aux ménages, des dispositifs de maintien dans l'emploi et une aide financière aux entreprises, afin d'atténuer l'impact de la pandémie. La dernière rallonge budgétaire de 15 000 milliards KRW (0.8 % du PIB), adoptée par la représentation nationale le 25 mars, cible mieux les ménages et petites entreprises fragiles que les plans d'aide précédents, ce qui renforcera son impact sur l'économie. Au total, le déficit budgétaire sous-jacent, qui avait augmenté à hauteur de 3.4 % du PIB en 2020, devrait encore connaître une hausse

de 0.7 % du PIB en 2021. L'orientation expansionniste de la politique budgétaire est justifiée, car le secteur des services reste à la peine et la dette publique demeure relativement faible.

La politique monétaire est également accommodante. La Banque de Corée a maintenu son taux directeur à 0.5 % depuis mai 2020 et apporté d'abondantes liquidités. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a augmenté pour s'établir à 2.3 % en avril (en glissement annuel), mais cette hausse s'explique par un niveau de départ faible en 2020 et par l'envolée des prix des produits agricoles et pétroliers. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a progressé de 1.1 %. L'inflation devant être inférieure à l'objectif de 2 % en 2022 selon les prévisions, il est nécessaire de maintenir une politique monétaire accommodante.

La croissance économique devrait être solide et stable jusqu'en 2022

Le PIB réel devrait croître de 3.8 % en 2021 et de 2.8 % en 2022. Une politique macroéconomique expansionniste, la levée progressive des mesures de distanciation et le rattrapage de la demande, notamment parmi les catégories plus aisées, soutiendront la consommation privée et la revitalisation du secteur des services. La vigueur de l'investissement des entreprises et de l'État, en particulier dans le contexte du New Deal coréen, tirera la croissance. À la faveur d'une croissance plus rapide des principaux partenaires commerciaux du pays et de la poursuite, à un rythme soutenu, de la transition numérique, la demande de produits coréens devrait encore augmenter.

Cependant, la lenteur de la vaccination et des tensions commerciales mondiales pourraient entraver la reprise. La volatilité des prix des logements et l'importance de la dette des ménages, qui dépasse 160 % de leur revenu net disponible, pourraient menacer la stabilité financière et macroéconomique. En avril, l'autorité de régulation financière a décidé de durcir les règles de prêt et de renforcer la gestion du risque dans les institutions financières pour freiner la hausse de l'endettement des ménages et la ramener à 6 % en 2021 et 4 % en 2022. Les mesures récentes prises par les pouvoirs publics pour étoffer l'offre de logements sont également à saluer, mais mettront certainement du temps à produire leurs effets sur les prix compte tenu des délais inhérents à la construction.

Un soutien public ciblé et des investissements porteurs de gains de productivité sont nécessaires

L'impact de la pandémie et sa persistance étant variables selon les secteurs, les pouvoirs publics doivent continuer d'apporter un soutien ciblé aux ménages et entreprises les plus touchés jusqu'à ce que l'économie retrouve le chemin d'une croissance solide. Plus efficaces que les mesures universelles pour asseoir la croissance, les aides ciblées contribuent en outre à préserver les ressources budgétaires, même si le vieillissement démographique exerce de plus en plus de tensions sur les finances publiques. La Corée doit profiter de l'accélération de la transformation numérique et de la transition écologique et des investissements d'envergure prévus dans le cadre du *New Deal* coréen pour accroître la diffusion des outils numériques et stimuler la productivité et la concurrence dans toute son économie.

Costa Rica

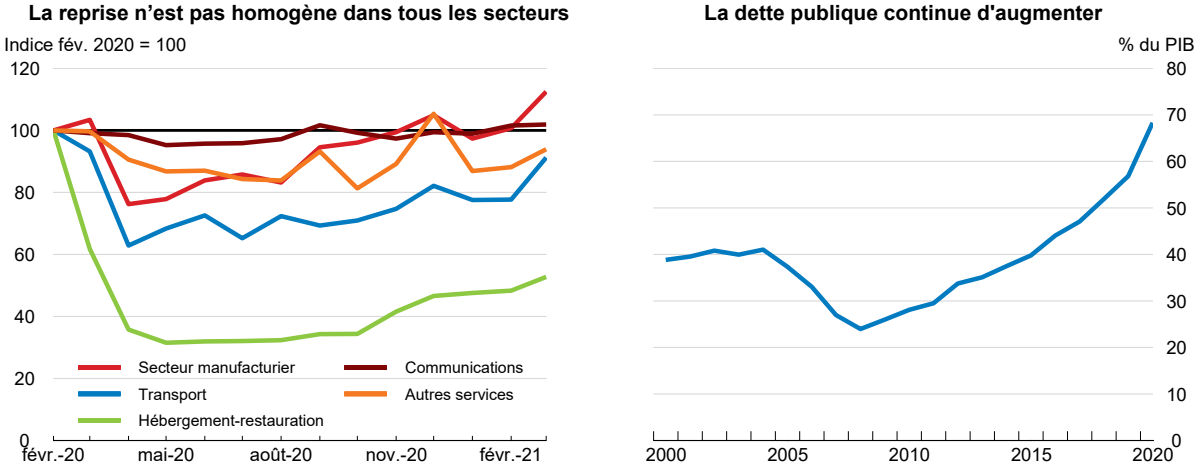
La croissance du PIB se redressera progressivement pour atteindre 2.5 % en 2021 et 3.4 % en 2022, sous l'impulsion de la vigueur de la demande extérieure des principaux partenaires commerciaux du Costa Rica. La demande intérieure va se raffermir au second semestre de 2021, parallèlement à la levée progressive des restrictions économiques et à l'avancée de la campagne de vaccination. L'inflation progressera lentement mais restera inférieure à l'objectif de 3 % puisque les capacités inemployées demeurent abondantes. Un accord au titre du mécanisme élargi de financement a été négocié avec le FMI dans le but de placer la dette publique sur une trajectoire descendante et viable.

La mise en œuvre de la réforme de l'emploi public, la réduction des exonérations fiscales à caractère régressif et la poursuite de la réaffectation des dépenses à la protection sociale contribueraient à garantir la viabilité de la dette, à améliorer l'efficience des dépenses publiques et à favoriser l'inclusivité. Une réduction des charges administratives et des coûts de la création d'entreprises et de la régularisation de leurs activités permettrait d'accroître l'investissement et la création d'emplois formels. La finalisation du nouveau droit de l'insolvabilité simplifierait les procédures de faillite et accélèrerait le redéploiement des ressources pendant la reprise.

La vaccination avance progressivement

Le nombre de contaminations quotidiennes a rapidement augmenté depuis mars et la réouverture de l'économie a marqué le pas. Certaines restrictions de déplacement ont été rétablies, les établissements scolaires ont été fermés et les règles fixant des capacités d'accueil limitées dans les lieux publics couverts (magasins, restaurants) restent en vigueur. Le Costa Rica a obtenu 9 millions de doses pour vacciner la totalité de la population âgée de plus de 15 ans. La campagne de vaccination a débuté fin décembre 2020 et devrait se poursuivre tout au long de 2021. Afin d'accélérer la dynamique vaccinale, les autorités ont réduit le stock de vaccins conservés en réserve, ouvert des négociations pour obtenir plus de doses et associé le secteur privé à l'importation et à l'administrations des vaccins.

Costa Rica



Source : Banque centrale du Costa Rica ; ministère des Finances du Costa Rica.

StatLink https://stat.link/or3izq

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 2017)				
PIB aux prix du marché	34.3	2.1	2.2	-4.5	2.5	3.4
Consommation privée	22.4	1.6	1.6	-4.3	3.2	3.2
Consommation publique	5.6	0.5	5.3	0.4	0.8	0.0
Formation brute de capital fixe	6.2	0.8	-5.4	-4.1	0.6	5.0
Demande intérieure finale	34.2	1.3	1.0	-3.5	2.3	2.9
Variation des stocks[1]	0.0	-0.7	0.1	-0.5	-0.6	0.0
Demande intérieure totale	34.2	0.6	1.0	-4.0	2.2	3.1
Exportations de biens et services	11.3	4.7	3.0	-10.7	8.3	10.9
Importations de biens et services	11.1	0.2	-0.5	-9.5	7.8	10.5
Exportations nettes[1]	0.2	1.5	1.2	-0.7	0.3	0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.6	2.2	0.4	1.2	2.1
Indice des prix à la consommation	_	2.2	2.1	0.7	1.4	2.1
IPC sous-jacent[2]	_	2.1	2.4	1.1	1.2	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	_	10.3	11.8	19.5	17.9	15.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-3.0	-2.2	-2.5	-2.2	-2.2

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° 109.

StatLink https://stat.link/kbpt7l

L'activité dans la zone franche demeure vigoureuse

Les secteurs manufacturiers et de services aux entreprises qui opèrent dans la zone franche (matériel médical, services financiers et comptables, par exemple) se sont vite redressés et dépassent déjà les niveaux d'avant la pandémie. La croissance dans les secteurs de services à forte intensité de main-d'œuvre à l'extérieur de la zone franche (par exemple l'hôtellerie et la restauration, le transport et la vente au détail) reste modérée. Un allégement partiel des restrictions économiques au second semestre 2020 a permis de faire baisser le taux de chômage, qui reste néanmoins nettement supérieur à son niveau pré-pandémie. L'incidence négative de la pandémie a encore dégradé des finances publiques déjà fragiles, ce qui accroît l'incertitude quant à la viabilité de la dette. Les tensions financières se sont apaisées puisque le Costa Rica a conclu un accord au titre du mécanisme élargi de crédit avec le FMI. Le plan budgétaire proposé par le gouvernement vise à stabiliser la dette en améliorant le solde primaire de 4.7 points de pourcentage du PIB d'ici à 2025. Le plan contribuerait aussi à une reprise plus inclusive à travers une réforme de l'emploi public et une hausse de la fiscalité sur les biens de grande valeur.

Les transferts sociaux ont permis d'atténuer les conséquences sociales de la récession

La marge de manœuvre budgétaire étant restreinte et le ratio dette/PIB ayant atteint environ 70 % en 2020, la relance budgétaire en 2020 a été modérée et financée pour l'essentiel par une réorientation des dépenses publiques vers des programmes sanitaires et sociaux. Les principales mesures ont été les suivantes : une aide sur 3 mois (*Bono Proteger*) destinée aux ménages vulnérables et couvrant les travailleurs des secteurs formel et informels (pour un coût total d'environ 0.7 % du PIB 2020), un moratoire de 3 mois sur plusieurs prélèvements fiscaux (TVA, impôt sur les bénéfices, taxe d'accise et droits de douane), un ajustement des cotisations de sécurité sociale pour s'aligner sur le nombre réel d'heures

travaillées et un allégement ponctuel de la taxe à l'immatriculation des véhicules. *Bono Proteger* a atténué les conséquences sociales de la pandémie (en son absence, le taux de pauvreté aurait été de 3.4 points plus élevé).

La reprise sera progressive

La reprise sera progressive en 2021, freinée par les restrictions économiques persistantes au premier semestre 2021, et prendra de la vitesse en 2022, à mesure que le secteur du tourisme insufflera peu à peu plus de vigueur à la demande extérieure de services manufacturiers et aux entreprises. Alors que la campagne de vaccination se poursuit, la pandémie sera peu à peu endiguée et les restrictions économiques seront levées. Cela permettra aux secteurs de services à forte intensité de main-d'œuvre de se redresser progressivement, ce qui renforcera la demande intérieure et améliorera la situation du marché du travail. L'ajustement budgétaire pourrait peser sur la demande intérieure à court terme. Cependant, il stimulera l'investissement privé en réduisant l'incertitude et amplifiera la croissance potentielle. La politique monétaire devrait rester accommodante sachant que l'inflation s'approchera lentement de 2.2 % d'ici fin 2022, dans la limite inférieure de la fourchette située autour de l'objectif de 3 % retenu par la banque centrale, sur fond de persistance des pressions désinflationnistes. Les risques à la baisse sont liés à l'évolution de la situation sanitaire ou à une incapacité à mettre en œuvre le nouveau plan budgétaire en raison de la situation de blocage politique. La forte dollarisation de l'économie du Costa Rica expose le pays à des risques de financement extérieur et de change, notamment par rapport au dollar des États-Unis. Parmi les risques à la hausse figurent un redressement plus prononcé que prévu du tourisme et une montée de la demande extérieure si la reprise aux États-Unis est plus vigoureuse que prévu.

Les réformes structurelles devraient se poursuivre

Le Costa Rica devrait continuer à mettre en œuvre les réformes structurelles déjà engagées durant le processus d'adhésion à l'OCDE. Celles-ci incluent l'achèvement de la réforme de l'emploi public, qui rendrait le secteur public plus efficient et efficace, améliorerait le ciblage des mesures sociales, renforcerait la gouvernance des entreprises publiques, favoriserait la régularisation sur le marché du travail et encouragerait l'activité féminine. Pendant la reprise, des mesures de liquidité (report des paiements, prêts garantis par l'État) et des mesures structurelles (subventions, formation, recyclage) devraient cibler les entreprises viables, notamment les PME, qui opèrent dans des secteurs durement touchés, ce qui facilitera le redéploiement des ressources humaines et en capital entre les secteurs. La finalisation du nouveau droit de l'insolvabilité devrait simplifier les procédures de faillite, améliorer la protection des droits des créanciers et garantir la poursuite des activités industrielles et commerciales viables.

Danemark

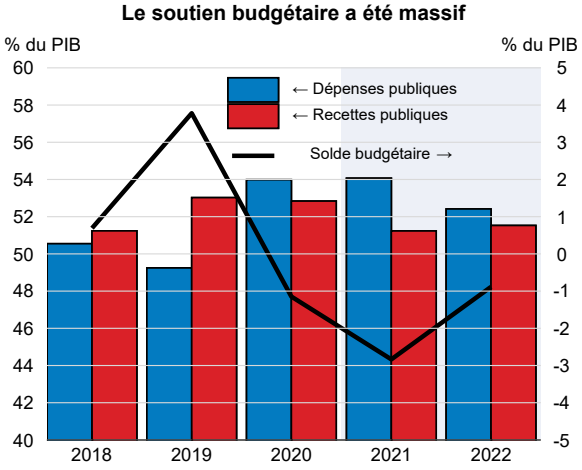
L'économie danoise devrait croître au rythme de 2.8 % en 2021 et de 2.9 % en 2022. La vague de contaminations qui a sévèrement touché le pays à la fin de l'année dernière a entraîné le rétablissement de mesures de confinement, qui freinent les résultats économiques du premier semestre 2021. La réouverture progressive des activités économiques à partir de la mi-mars permettra d'accélérer le redressement de la demande et du PIB. Cependant, le chômage ne reviendra qu'en 2022 à ses niveaux d'avant la pandémie.

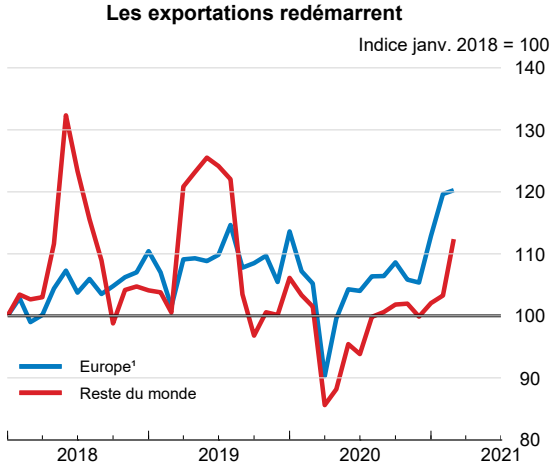
Les mesures de relance, les aides ciblées et le dispositif de maintien dans l'emploi ont permis de maintenir le taux de chômage à un niveau relativement bas et la stabilité des revenus. Une relance budgétaire de vaste envergure en 2021 stimulera également la reprise et devrait être maintenue jusqu'à ce que cette dernière soit consolidée. La mise en œuvre de mesures structurelles et des investissements destinés à atteindre des objectifs climatiques ambitieux seront une composante majeure des dépenses publiques de ces prochaines années.

Le Danemark assouplit ses mesures d'endiguement

La première vague de COVID-19 a été moins forte au Danemark que dans la plupart des autres pays européens, mais les nouvelles contaminations ont grimpé en flèche à la fin de l'année 2020. Les mesures d'endiguement ont réussi à inverser cette tendance, ce qui a permis au pays de lever les restrictions à partir du mois de mars et notamment, d'autoriser la réouverture partielle des commerces et des restaurants. Le déploiement de la campagne de vaccination, malgré la décision des autorités d'exclure deux des vaccins disponibles, laisse entrevoir une reprise de la vie sociale, de la plupart des activités économiques et des voyages à l'étranger au second semestre 2021.

Danemark





1. L'agrégat Europe comprend les 27 pays membres de l'Union européenne, ainsi que la Norvège et le Royaume-Uni.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et Office statistique danois (Danmarks Statistik).

StatLink https://stat.link/08qdly

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	2 193.0	2.2	2.8	-2.7	2.8	2.9
Consommation privée	1 016.6	2.7	1.4	-1.9	1.5	2.6
Consommation publique	535.3	0.3	1.2	-0.1	2.5	0.4
Formation brute de capital fixe	465.5	4.8	2.8	2.1	2.5	2.6
Demande intérieure finale	2 017.5	2.6	1.7	-0.5	2.0	2.0
Variation des stocks[1]	18.1	0.3	-0.3	-0.2	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	2 035.6	2.9	1.4	-0.7	1.5	2.0
Exportations de biens et services	1 207.8	3.2	5.0	-7.7	7.8	3.8
Importations de biens et services	1 050.5	4.8	2.4	-4.8	7.6	2.3
Exportations nettes[1]	157.4	-0.5	1.6	-2.1	0.6	1.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.6	0.7	2.3	0.7	1.3
Indice des prix à la consommation	_	0.8	0.8	0.4	1.2	1.4
IPC sous-jacent[2]	_	0.6	0.8	0.9	1.0	1.3
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.1	5.0	5.6	5.9	5.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	6.2	3.7	5.9	3.9	3.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.7	3.8	-1.1	-2.8	-0.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	47.2	47.9	58.6	61.8	63.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	34.0	33.3	42.2	45.4	46.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	7.0	8.9	7.8	8.2	8.6

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° 109.

StatLink https://stat.link/5hfxv6

Le virus et les mesures d'endiguement ont mis un coup de frein à la reprise

La deuxième vague de contaminations fin 2020, et les mesures d'endiguement qu'elle a entraînées ont pesé sur la consommation et entravé la croissance au début de l'année 2021, le PIB se contractant de 1 ½ pour cent au premier trimestre. Cependant, les restrictions ont eu un impact plus modéré et plus hétérogène qu'en mars 2020. Certains secteurs ont été très durement touchés, notamment la culture, l'hôtellerie et la restauration, tandis qu'à l'inverse, l'emploi dans la construction et l'administration publique continuait de progresser. En outre, le redressement du commerce mondial a soutenu la demande extérieure au début de 2021. L'assouplissement des mesures d'endiguement, le regain de confiance des entreprises et le maintien des dispositifs de soutien public ouvrent la voie à un rebond rapide de la demande intérieure dans le courant de l'année 2021.

L'environnement est au centre de la relance budgétaire adoptée en 2021

Une politique de relance budgétaire, ainsi que de forts stabilisateurs automatiques, ont permis d'atténuer l'impact du COVID-19 sur l'économie. Afin d'amortir les effets de la deuxième vague, les autorités ont récemment adopté un plan de relance verte pour 2021-22, qui sera en partie financé par l'Union européenne (UE). Ce plan représente 2.6 % du PIB et vient s'ajouter aux mesures en faveur des logements verts prises en 2020 (0.4 % du PIB). Il prévoit en particulier un deuxième décaissement de congés payés sur les ressources du régime de retraite obligatoire, des aides aux entreprises pénalisées

par les restrictions et des subventions en faveur des investissements bas-carbone dans les secteurs de l'énergie, du bâtiment, des transports et de l'agriculture. En outre, les autorités ont approuvé une aide supplémentaire substantielle (d'environ 0.7 % du PIB) afin d'indemniser les éleveurs de visons, dont le cheptel a dû être entièrement abattu à la fin de l'année 2020 après avoir été contaminé par un variant du COVID-19.

L'économie devrait rebondir au deuxième semestre 2021

Selon les prévisions, le PIB devrait croître de 2.8 % en 2021 et à un rythme comparable en 2022. La croissance sera soutenue par l'essor du commerce mondial, la baisse des contaminations et un déploiement efficace de la campagne de vaccination. Le pays devrait tirer profit du dynamisme de la croissance mondiale et de sa spécialisation dans des technologies de pointe destinées aux énergies vertes et à l'industrie pharmaceutique. La consommation des ménages devrait repartir à la hausse, grâce à la baisse progressive du taux d'épargne en 2022. Des flambées épidémiques dues à de nouveaux variants dans le monde constituent toujours un risque. Les exportations de services, comme le tourisme, sont également menacées tant que l'évolution des déplacements internationaux reste incertaine. Les incertitudes qui entourent la situation économique pourraient freiner la consommation et le développement des compétences, le chômage étant encore supérieur à son niveau de 2019. Toutefois, le Danemark a fait preuve de résilience pendant la crise du COVID-19 et a mis en œuvre des mesures efficaces pour protéger la santé et les revenus de sa population. Une normalisation de la consommation et une utilisation de l'épargne en excès plus rapides que prévu pourraient également accélérer la reprise.

Des mesures ciblées et structurelles pourraient soutenir la croissance future

Une discipline budgétaire rigoureuse avant la pandémie a permis de dégager une marge de manœuvre si de nouvelles mesures s'avéraient nécessaires. L'expérience montre qu'un retrait trop rapide des dispositifs de soutien risque de mettre la reprise en péril. Cependant, les autorités devraient se garder d'une politique générale de relance — à moins que la croissance s'avère plus basse que prévue. La marge des capacités inutilisées devrait en effet se résoudre en 2022 et est déjà réduite dans des secteurs clés comme la construction. Les mesures adoptées devraient plutôt être ciblées sur la demande et s'employer en priorité à aider les ménages sévèrement touchés et à renforcer la croissance à long terme. L'adoption de mesures structurelles qui remédieraient aux rigidités, en particulier sur le marché du logement, faciliterait la mobilité de la main-d'œuvre. L'investissement dans une stratégie efficiente pour lutter contre le changement climatique permettrait par ailleurs de soutenir la croissance, tout en contribuant à la réalisation des objectifs environnementaux. Une telle stratégie passerait par une tarification nettement plus élevée des émissions de gaz à effet de serre, au Danemark ou dans l'UE, par des investissements publics et privés massifs, l'innovation et des mesures compensatoires en faveur des ménages vulnérables.

Espagne

À mesure que la campagne de vaccination progressera et que les restrictions seront levées, l'activité économique se redressera nettement. Le PIB devrait croître de 5.9 % en 2021 et 6.3 % en 2022, soutenu par le rattrapage de la demande, le plan de relance national et la reprise progressive du tourisme. La diminution des incertitudes conduira à une forte baisse de l'épargne de précaution et tirera la consommation privée. L'investissement devrait augmenter sensiblement à partir du second semestre de 2021, sous l'effet de l'amélioration des anticipations et des fonds issus du plan de relance « *Next Generation EU* ».

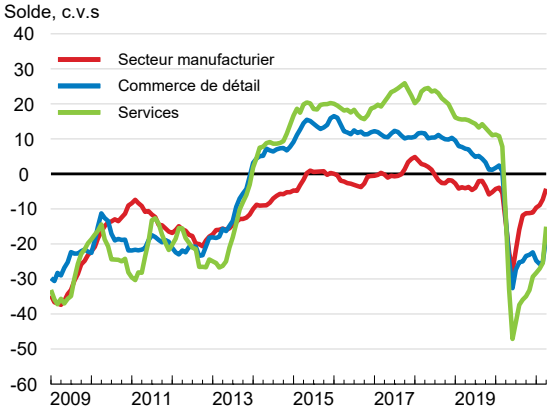
La politique budgétaire devrait rester expansionniste en 2021, soutenant les entreprises et la main-d'œuvre dans la plupart des secteurs et régions affectés. L'aide directe annoncée en faveur des entreprises viables devrait être déployée rapidement. Pour soutenir les actifs lourdement touchés par la pandémie, il sera important d'améliorer l'efficacité des politiques actives du marché du travail et d'offrir des possibilités de formation aux bénéficiaires des dispositifs de maintien dans l'emploi. Par ailleurs, il conviendrait de privilégier les procédures extrajudiciaires, notamment pour les PME, afin d'éviter l'encombrement des tribunaux lorsque le moratoire sur les faillites arrivera à expiration.

Les mesures d'endiguement ont été en partie levées

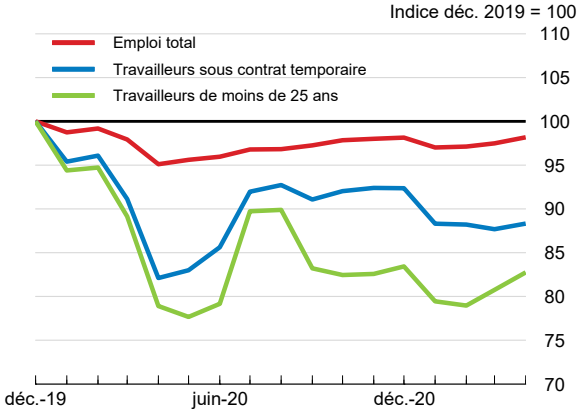
La baisse du nombre d'infections a conduit à la levée partielle des mesures de freinage de l'épidémie depuis mars, tandis que l'état d'urgence et le couvre-feu national en vigueur la nuit ont pris fin le 9 mai. Les restrictions restant en vigueur, notamment l'application aux restaurants de jauges et d'horaires d'ouverture limités, sont différentes selon les régions. La campagne de vaccination s'est accélérée récemment.

Espagne

La reprise est lente dans les services
Confiance des entreprises, moyenne mobile sur 3 mois



Le marché du travail s'améliore lentement
Affiliations à la sécurité sociale



Source : Indicateurs économiques mensuels de l'OCDE ; et ministère espagnol de l'Inclusion, de la Sécurité sociale et des Migrations.

StatLink https://stat.link/10quhe

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	-10.8	5.9	6.3
Consommation privée	678.1	1.8	0.9	-12.1	6.4	5.6
Consommation publique	216.3	2.6	2.3	3.8	2.6	1.7
Formation brute de capital fixe	216.9	6.1	2.7	-11.4	8.4	12.3
Demande intérieure finale	1 111.4	2.8	1.5	-8.8	5.9	6.1
Variation des stocks[1]	8.6	0.3	-0.1	-0.3	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	1 120.0	3.1	1.4	-9.1	5.7	6.1
Exportations de biens et services	408.4	2.3	2.3	-20.2	9.8	9.5
Importations de biens et services	366.5	4.2	0.7	-15.8	9.6	9.3
Exportations nettes[1]	41.9	-0.5	0.6	-2.0	0.2	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.2	1.4	1.1	0.8	1.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.7	0.8	-0.3	1.6	1.1
IPCH sous-jacent[2]	_	1.0	1.1	0.5	0.4	0.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	15.3	14.1	15.5	15.4	14.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	1.4	2.0	10.5	7.3	4.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.5	-2.9	-11.0	-8.6	-5.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	114.5	117.3	146.8	146.5	144.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	97.4	95.5	120.0	119.7	117.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	1.9	2.1	0.7	0.6	1.0

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° 109.

StatLink https://stat.link/agch2q

Les effets de la pandémie demeurent inégaux

Après un début d'année 2021 médiocre dû à la troisième vague épidémique, le PIB reculant légèrement au premier trimestre, l'économie semble connaître un rebond, parallèlement à l'amélioration des indicateurs sanitaires et à l'assouplissement des mesures d'endiguement. En avril, le nombre de salariés relevant d'un mécanisme de maintien dans l'emploi a baissé de 14 % pour se situer à 600 000. Les achats par carte de crédit durant la première semaine de mai ont augmenté de 9 % par rapport à la même période il y a un an. La reprise dans le secteur manufacturier a été plus rapide que dans les secteurs de services, mais l'on observe un redressement notable des indicateurs d'activité et de confiance dans les services en avril. Le marché du travail se redresse, quoique de manière moins sensible pour la main-d'œuvre plus précaire, qui est souvent employée en contrat temporaire dans le commerce de détail ou dans les secteurs en lien avec le tourisme.

La politique budgétaire continue de soutenir l'économie

Le gouvernement a mis en place des aides budgétaires directes (6.4 % du PIB) et des aides de trésorerie (14.3 % du PIB) depuis mars 2020. Le prolongement des mécanismes de maintien dans l'emploi et les aides aux travailleurs indépendants sont en cours d'examen. Le moratoire sur les expulsions et le report des paiements de loyers pour les locataires en situation de vulnérabilité ont été prolongés jusqu'au mois d'août. Des mesures d'aide directe aux entreprises (0.9 % du PIB), notamment des subventions non remboursables aux entreprises viables dans les secteurs les plus touchés ainsi que deux fonds destinés à la recapitalisation et à la restructuration de prêts, ont été instaurées récemment. Le moratoire sur les faillites reste en vigueur jusqu'à la fin de l'année. Le plan de relance national, qui intègre l'utilisation de 70 milliards EUR (soit 5.8 % du PIB de 2019) au titre du plan « *Next Generation EU* » sur les trois prochaines années, assurera un soutien supplémentaire.

Le plan de relance national soutiendra la croissance

Le PIB devrait fortement rebondir, le déploiement progressif des vaccins permettant un rattrapage de la demande et une reprise graduelle du tourisme. Les politiques publiques continueront de limiter les pertes d'emplois et d'amortir l'impact de la crise sur les capacités productives en 2021. Un dynamisme accru à partir du second semestre de 2021 se traduira par un important effet de report en 2022, outre le soutien apporté par le plan de relance. La diminution des restrictions et des incertitudes conduira à une baisse de l'épargne de précaution et soutiendra la consommation privée, même si l'épargne accumulée en 2020-22, en excès par rapport au niveau d'avant la pandémie, devrait logiquement augmenter la richesse nette puisque concentrée parmi les ménages les plus aisés. L'investissement connaîtra une croissance robuste, portée par un climat d'incertitude qui se dissipe et par les fonds de l'UE. L'inflation restera modérée du fait de la persistance de ressources inutilisées. Une hausse des faillites consécutive au retrait des mesures de soutien public constitue un risque à la baisse. En revanche, un déploiement des vaccins et une utilisation des fonds de l'UE plus rapides que prévu accéléreraient la croissance.

Un redéploiement efficace des ressources passe par de la souplesse dans la mise en œuvre des aides et par des formations de qualité

Bien qu'essentielle, la mise en œuvre rapide des mesures d'aide directe pourrait être retardée par l'insuffisance de moyens dont disposent certaines régions pour identifier les entreprises viables. Si la crise se prolonge plus longtemps que prévu, il pourrait être nécessaire d'augmenter les montants affectés à ces aides. La transposition de la Directive européenne sur les faillites devrait être avancée dans le temps afin de garantir un arrêt d'activité en douceur des entreprises non viables. Assurer une flexibilité du marché du travail permettant aux entreprises de s'adapter aux éventuels ajustements structurels de l'après-pandémie, y compris en privilégiant les accords conclus au niveau des entreprises, pourrait soutenir la reprise. Faire en sorte que les dépenses d'activation du marché du travail soient davantage affectées à la formation, à une meilleure qualité en la matière et à la mise en place de programmes publics de formation professionnelle ciblant la main-d'œuvre peu qualifiée, pourrait permettre une reconversion et un perfectionnement des actifs et faciliterait leur redéploiement vers des secteurs présentant de meilleures perspectives.

Estonie

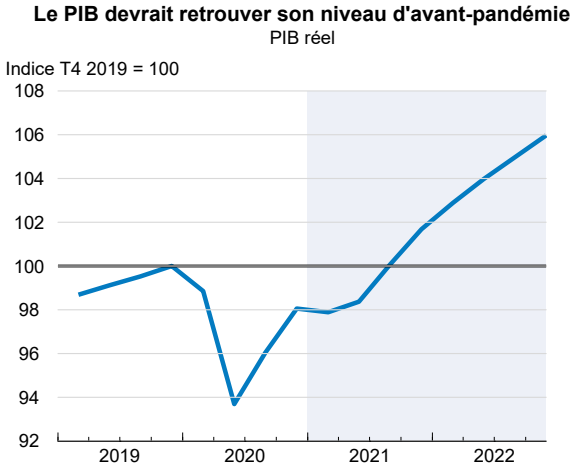
En 2020, l'Estonie a mieux résisté à la pandémie que les pays comparables, son PIB s'étant contracté de 2.7 % du PIB. Cependant, la forte recrudescence des cas de contamination enregistrée récemment a entraîné l'application de nouvelles mesures de confinement, qui ont freiné l'activité économique. La croissance du PIB devrait s'établir à 2.9 % en 2021, puis à 5 % en 2022, principalement portée par la consommation privée et le redressement graduel de l'investissement privé. Le chômage devrait diminuer progressivement, mais il restera supérieur à ses niveaux d'avant la crise, tandis que le taux de pauvreté, déjà élevé, devrait augmenter. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions tiennent à l'évolution de la pandémie, notamment à l'apparition de nouveaux variants, mais la vaccination sera ouverte à l'ensemble de la population adulte d'ici l'été.

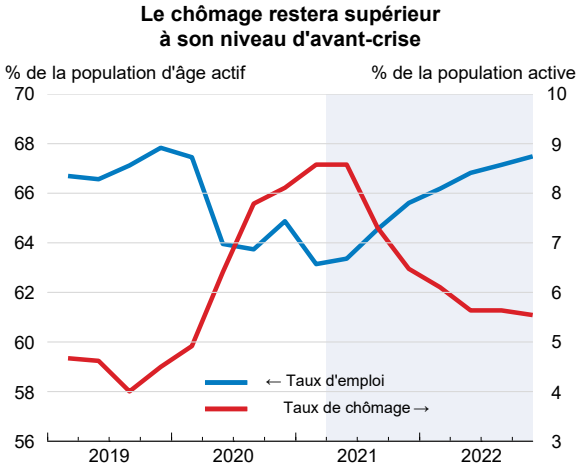
Les diverses mesures de soutien à l'emploi mises en place durant la première vague de la pandémie ont été rétablies et elles devraient amortir le choc de la deuxième vague sur le marché du travail. L'Estonie disposait d'une ample marge de manœuvre budgétaire lorsque la crise a éclaté. Aussi, les pouvoirs publics devraient mobiliser davantage la politique budgétaire pour renforcer les filets de protection sociale et soutenir les populations oubliées durant la pandémie. Il conviendrait que l'augmentation de l'investissement public soit employée en partie à la décarbonation de l'économie estonienne.

De nouvelles restrictions ont été adoptées pour lutter contre la deuxième vague

Face à une deuxième vague particulièrement aiguë en début d'année, les pouvoirs publics ont mis en place des mesures de confinement légères en mars et avril, mais ont commencé à les assouplir en mai. Ces restrictions ont permis de ramener le nombre de contaminations à des chiffres peu élevés, tandis que la campagne de vaccination monte en puissance. Compte tenu du calendrier de livraison et des progrès réalisés dans la logistique, tous les adultes devraient pouvoir recevoir une première dose de vaccin avant la fin du printemps et une deuxième d'ici la fin de l'été.

Estonie





Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/orvu1a

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	4.3	4.7	-2.7	2.9	5.0
Consommation privée	12.0	4.6	3.2	-2.2	2.7	7.0
Consommation publique	4.7	0.6	3.0	3.5	2.9	1.0
Formation brute de capital fixe	6.0	3.2	11.3	15.7	1.7	4.3
Demande intérieure finale	22.7	3.7	5.4	4.0	3.2	4.9
Variation des stocks[1]	0.2	0.4	-0.3	-2.0	-1.2	0.0
Demande intérieure totale	22.9	3.9	4.8	1.3	0.8	4.8
Exportations de biens et services	18.1	4.0	6.2	-5.4	8.0	4.3
Importations de biens et services	17.1	5.6	3.8	0.5	7.6	4.1
Exportations nettes[1]	1.0	-1.0	1.9	-4.3	0.3	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.2	3.5	-0.6	1.3	1.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	3.4	2.3	-0.6	1.9	2.4
IPCH sous-jacent[2]	_	1.7	2.4	0.0	1.6	1.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.4	4.4	6.8	7.7	5.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	6.2	9.6	14.9	14.4	12.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.6	0.1	-4.9	-6.7	-3.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	13.0	13.4	24.4	32.0	36.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	8.2	8.4	18.2	25.8	30.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.8	1.9	-0.6	-0.5	-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.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/podrn0

La résurgence de la pandémie freine la reprise

Après avoir enregistré une contraction de son PIB parmi les plus faibles d'Europe en 2020, l'économie estonienne a commencé à être frappée, à la fin de l'an dernier, par la montée en puissance de la seconde vague. Cependant, malgré les restrictions de déplacement et d'activité imposées au premier trimestre 2021 et au début du second, la confiance des agents économiques reste solide après avoir sombré au plus bas il y a un an. Compte tenu de la grande flexibilité du marché du travail estonien, l'emploi a continué de chuter et le chômage a grimpé, annulant les progrès accomplis avant la pandémie. La progression des salaires a ralenti, essentiellement dans les tranches supérieures et inférieures, sans pour autant s'arrêter. Les indicateurs à haute fréquence montrent une solide croissance des dépôts à vue des ménages, laissant supposer un important rattrapage de la demande à venir.

Des mesures efficaces de soutien à l'économie ont été rétablies

Un nouveau plan de relance budgétaire, d'un montant d'environ 2.6 % du PIB de 2020, a été adopté en mars 2021 au titre de la lutte contre la pandémie pour soutenir l'économie tout au long du premier semestre. Les nouvelles mesures de ce plan sont essentiellement : un complément de salaire, comparable au dispositif efficace mis en place l'année dernière ; des aides aux entreprises pouvant justifier d'une forte baisse de leur activité du fait de la deuxième série de restrictions ; la compensation de la suspension

temporaire des cotisations de l'État au deuxième pilier du système de retraite ; et des dépenses dans le secteur de la santé. Du fait de l'amélioration de la situation sanitaire et de la montée en puissance de la campagne de vaccination, aucune nouvelle disposition n'est envisagée à l'heure actuelle.

Une reprise vigoureuse se profile à l'horizon

Grâce au déploiement de la vaccination et à la levée de l'ensemble des restrictions résultant de la crise du COVID-19 d'ici la fin du printemps, la croissance du PIB devrait atteindre 2.9 % en 2021 et s'affermir au deuxième semestre, enclenchant une dynamique qui devrait la porter à 5 % en 2022. Tant en 2021 qu'en 2022, la consommation privée, portée par le retour à la normale d'un taux d'épargne qui avait bondi en 2020, et l'investissement seront les principaux moteurs de la croissance. Le rebond attendu dans l'utilisation des fonds de l'UE, le cycle de financement approchant sa fin en 2023, et les investissements futurs des projets menés au titre des fonds de l'UE pour

la reprise et la résilience, soutiendront également la croissance en 2022. Devenue négative en 2020, l'inflation devrait rester en demi-teinte en 2021 avant de monter au-delà de 2 % en 2022, une fois que la situation sur le marché du travail s'améliorera et que les taux antérieurs des droits d'accises sur le gazole seront rétablis. Hormis une recrudescence de la pandémie provoquée par des variants résistants aux vaccins actuels, la faiblesse de la consommation due à un chômage durablement élevé constituerait un risque majeur pour la croissance.

Il faudra s'attaquer au risque d'augmentation de la pauvreté et aux défis climatiques

La crise actuelle pourrait entraîner un démantèlement des avantages sociaux issus des réformes passées, ce qui aurait pour effet de neutraliser la forte hausse du taux d'activité et du taux d'emploi de la main-d'œuvre peu qualifiée observée avant la pandémie et de faire augmenter un taux de pauvreté relative déjà élevé. De plus, les récentes modifications apportées au deuxième pilier du système de retraite, qui permettent aux cotisants de procéder à des rachats d'actifs de retraite avant l'âge d'ouverture de leurs droits, pourraient amplifier la pauvreté à l'âge de la vieillesse. Le poids relatif des personnes âgées parmi les pauvres a déjà augmenté durant la décennie écoulée, les pensions de retraite n'ayant pas suivi le rythme de progression des salaires. Sachant que la marge de manœuvre budgétaire est encore confortable et que l'objectif des pouvoirs publics est de ramener le taux de pauvreté relative à 15 % d'ici 2023, il faudrait renforcer le système de protection sociale, en particulier les mesures passives de soutien des chômeurs. Il conviendrait également d'encourager les groupes vulnérables à cotiser à une assurance maladie de base, par exemple au même niveau que les cotisations salariales prélevées sur le salaire minimum au titre de l'assurance maladie. Enfin, de nouvelles initiatives devraient être encouragées pour décarboner l'économie tout en assurant une compensation aux ménages modestes pour l'augmentation de leur facture énergétique, en particulier de leur poste de chauffage. L'investissement public devrait être axé sur l'interconnexion du réseau électrique estonien avec le réseau européen.

États-Unis

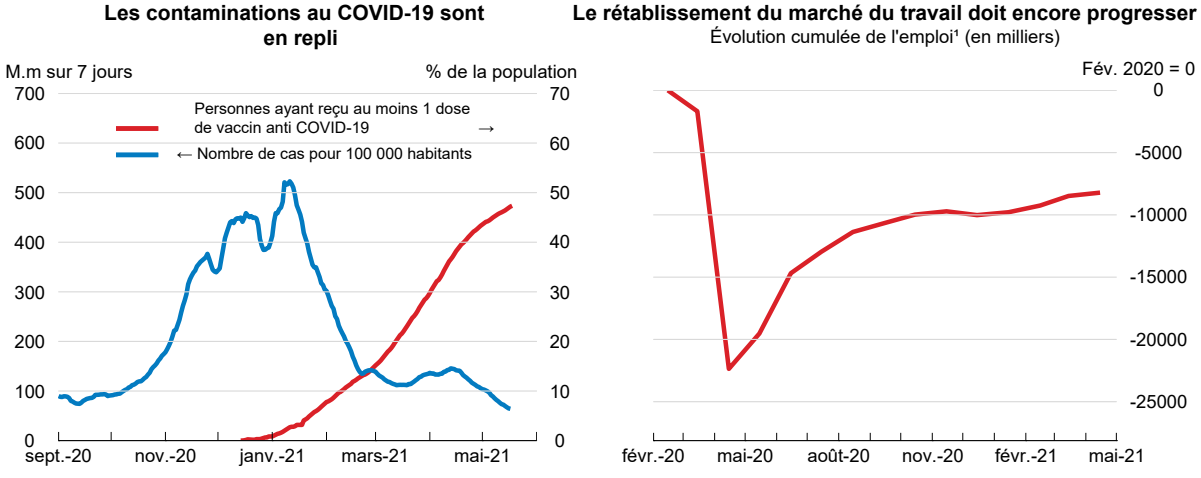
Le PIB réel devrait croître de 6.9 % en 2021 et de 3.6 % en 2022. L'ampleur des mesures de relance budgétaire supplémentaires et la rapidité de la campagne de vaccination ont dynamisé la reprise économique. Le taux de chômage va continuer de refluer, même si de plus en plus de personnes qui avaient renoncé à chercher un emploi sont incitées à revenir sur le marché du travail. La progression des salaires, conjuguée aux transferts publics et à l'épargne accumulée par les ménages, va alimenter la consommation. L'inflation sous-jacente va augmenter, mais devrait rester maîtrisée.

La politique budgétaire aura un effet fortement stimulant sur la croissance en 2021, avant de la freiner en 2022 lorsque certaines mesures de soutien de l'activité arriveront à expiration. La politique monétaire devrait rester très accommodante, même si les rendements obligataires à long terme augmenteront lorsque la Réserve fédérale commencera à modérer ses achats d'actifs une fois que la reprise de l'emploi sera fermement engagée. Il faudrait donner la priorité aux réformes structurelles favorisant la croissance de la production une fois que l'effet des mesures de relance temporaires se sera dissipé. Un meilleur accès aux établissements d'enseignement général postsecondaire (*community colleges*), à l'apprentissage, à la formation tout au long de la vie et aux services de placement professionnel aiderait les catégories de population vulnérables. Les projets d'investissement dans les infrastructures devraient viser à réduire les émissions de gaz à effet de serre, dont le niveau est actuellement élevé.

L'épidémie de coronavirus paraît maîtrisée

Les nombres de contaminations, d'hospitalisations et de décès liés au COVID-19 ont diminué depuis le début de l'année. Parallèlement, la campagne de vaccination a progressé plus rapidement que prévu. Environ la moitié de la population a reçu au moins une dose de vaccin contre le COVID-19. La propagation du virus étant mieux maîtrisée, les mesures d'endiguement ont pu être encore assouplies.

États-Unis 1



1. Emploi salarié non agricole.
Source: CDC; et Refinitiv.

StatLink https://stat.link/skajh9

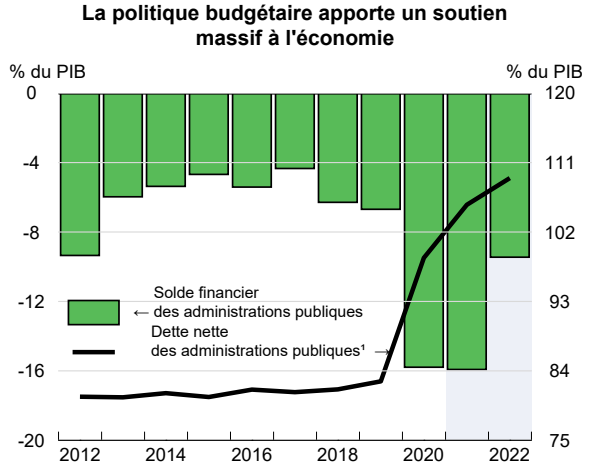
États-Unis : Demande, production et prix

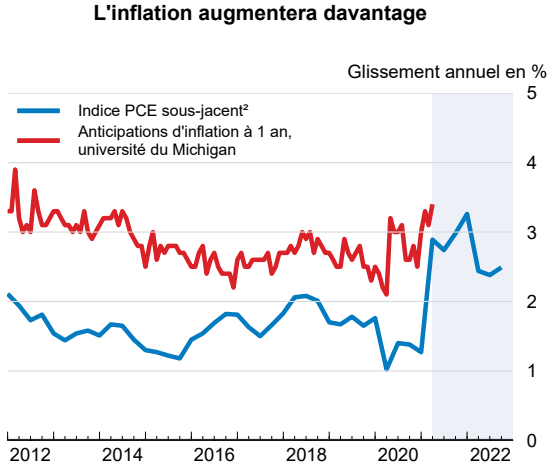
États-Unis	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de USD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
PIB aux prix du marché	19 543.0	3.0	2.2	-3.5	6.9	3.6
Consommation privée	13 340.4	2.7	2.4	-3.9	8.3	4.3
Consommation publique	2 742.7	1.5	1.8	0.3	3.4	2.5
Formation brute de capital fixe	3 999.1	4.8	2.3	-0.8	8.0	3.7
Demande intérieure finale	20 082.2	3.0	2.3	-2.7	7.5	3.9
Variation des stocks[1]	16.3	0.2	0.0	-0.6	0.2	0.0
Demande intérieure totale	20 098.5	3.2	2.3	-3.3	7.7	4.0
Exportations de biens et services	2 374.6	3.0	-0.1	-12.9	6.3	4.8
Importations de biens et services	2 930.1	4.1	1.1	-9.3	12.8	7.6
Exportations nettes[1]	- 555.5	-0.3	-0.2	-0.2	-1.1	-0.6
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.4	1.8	1.2	3.0	2.4
Indice des prix à la consommation	_	2.1	1.5	1.2	2.9	2.6
Déflateur sous-jacent de la consommation privée[2]	_	2.0	1.7	1.4	2.5	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.9	3.7	8.1	5.6	4.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	7.8	7.5	16.3	16.4	10.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-6.3	-6.7	-15.8	-15.9	-9.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	106.4	107.9	133.6	140.5	144.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.2	-2.2	-3.1	-3.6	-4.0

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° 109.

StatLink https://stat.link/p8gmk9

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 100.1% du PIB pour l'exercice budgétaire 2020.
2. L'indice PCE hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/tyn5ze

La reprise s'est accélérée

La reprise économique est montée en régime. Les indicateurs de consommation ont progressé, la forte croissance des revenus des ménages et l'assouplissement progressif des mesures d'endiguement ayant stimulé les dépenses. Le taux d'épargne des ménages demeure élevé par rapport à son niveau d'avant la pandémie. La situation du marché du travail continue de s'améliorer, l'emploi ayant fortement augmenté dans les secteurs particulièrement sensibles à la pandémie comme les loisirs ou la restauration et l'hébergement. Le taux de chômage s'établissait aux alentours de 6 % en avril 2021, même si seulement deux tiers environ des emplois perdus au début de la pandémie ont été retrouvés depuis (en termes nets). Les salariés faiblement rémunérés travaillant dans le secteur des services ainsi que les afro-américains et les hispaniques ont particulièrement pâti des pertes d'emploi. L'inflation sous-jacente est repartie à la hausse, les prix de certains services liés au tourisme ayant fortement augmenté. L'activité manufacturière a maintenant retrouvé son niveau d'avant la pandémie, et la construction de logements reste vigoureuse, malgré des hausses des taux d'intérêt de marché.

La politique macroéconomique soutient massivement l'activité

La politique budgétaire a fortement stimulé l'activité. Le Congrès a adopté à la mi-mars le Plan de sauvetage américain (*American Rescue Plan*), dont les dépenses, qui représentent environ 8 ½ pour cent du PIB, sont concentrées dans une large mesure sur 2021. La portée de ce train de mesures est considérable. Les prestations complémentaires d'assurance chômage ont été prorogées jusqu'en septembre 2021, et les ménages remplissant les conditions requises ont bénéficié de nouveaux transferts à partir de la mi-mars. Des aides financières sont accordées aux administrations infranationales et aux établissements scolaires qui s'efforcent de reprendre leurs activités. S'y ajoutent en outre des dispositions temporaires visant à étendre la couverture d'assurance-maladie et à soutenir les ménages modestes, telles que le crédit d'impôt pour enfant à charge et le crédit d'impôt au titre des revenus d'activité. En 2022, la politique budgétaire commencera à exercer un effet de contraction sur la croissance économique à mesure que les mesures de soutien arriveront à expiration. Le gouvernement a proposé d'engager des dépenses supplémentaires qui pourraient atténuer cet effet, notamment avec le « Plan pour l'emploi américain » (*American Jobs Plan*) et le « Plan pour les familles américaines » (*American Families Plan*) ciblant plusieurs domaines prioritaires. Ces programmes prévoient notamment de consacrer des enveloppes budgétaires à la décarbonation, aux infrastructures, à la recherche-développement, aux soins aux personnes âgées ou handicapées, à la formation professionnelle, à la garde d'enfants, à des crédits d'impôt, à des congés payés et à un système d'enseignement préscolaire universel. Si elles sont adoptées, ces mesures représenteraient un surcroît de 19 pour cent de PIB cumulé sur les dix prochaines années, financé en partie par un alourdissement de la fiscalité.

Les mesures en matière de politique monétaire et concernant les marchés financiers continuent également d'apporter un soutien considérable à l'économie. La Réserve fédérale prévoit de maintenir les taux des fonds fédéraux dans la fourchette-cible de 0-¼ pour cent jusqu'à ce que le marché du travail soit revenu au plein emploi et à ce que l'inflation soit supérieure à 2 % et en voie de dépasser légèrement cet objectif pendant quelque temps. Dans le même temps, elle a continué d'augmenter la taille de son bilan. Les achats mensuels représentant actuellement 80 milliards USD de bons du Trésor et 40 milliards USD de titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles vont se poursuivre jusqu'à ce que des progrès clairs aient été accomplis vers les objectifs d'emploi et de stabilité des prix.

Le redressement vigoureux de la production va accroître la demande de main-d'œuvre

La croissance du PIB devrait se redresser fortement en 2021 compte tenu du train de mesures budgétaires qui va nettement doper la croissance de la consommation des ménages. Parallèlement, la réouverture de l'économie suite à la vaccination généralisée de la population permettra un retour à la normale dans un plus grand nombre de secteurs. Les exportations vont également se redresser à mesure que la propagation du virus sera mieux maîtrisée chez les principaux partenaires commerciaux des États-Unis. L'augmentation de la demande de main-d'œuvre entraînera un recul du taux de chômage, alors même que de plus en plus de personnes qui avaient renoncé à chercher un emploi seront incitées à revenir sur le marché du travail. Les salaires et les prix augmentent à mesure que le volant de ressources inutilisées diminue. Si l'on fait abstraction d'une hausse transitoire, il est peu probable que l'inflation dépassera sensiblement l'objectif symétrique de 2 % à moyen terme. Néanmoins, les achats d'actifs devraient commencer à ralentir en 2022 en réaction au resserrement du marché du travail, générateur d'inflation, poussant ainsi les taux d'intérêt à long terme à la hausse.

La possibilité que la politique budgétaire ait un impact plus marqué sur la croissance économique en 2022 qu'on ne le suppose aujourd'hui constitue un risque de divergence à la hausse par rapport à ces prévisions. De fait, les nouveaux trains de dépenses proposés n'ont pas été pris en compte pour le moment dans le scénario de référence. Il est possible que ces mesures soient adoptées sous leur forme actuelle et que l'alourdissement de la fiscalité soit plus modeste que le gouvernement ne le propose actuellement. L'épargne des ménages, actuellement très élevée, pourrait aussi diminuer plus rapidement que prévu, accélérant la croissance de la consommation. En revanche, une plus forte hausse de l'inflation sous-jacente amenant la Réserve fédérale à relever le taux des Fonds fédéraux sur la période des projections pourrait peser sur l'activité. Une augmentation du nombre de faillites d'entreprises causée par le retrait des mesures d'aide représente également un risque, étant donné le niveau toujours élevé de l'endettement des entreprises non financières dans de nombreux secteurs exposés à la pandémie.

Il faudrait désormais donner la priorité aux réformes structurelles

Il faudrait maintenant donner la priorité à des mesures qui pourront favoriser une croissance soutenue de la production une fois que l'impact des mesures de relance temporaires se sera dissipé. Des dépenses sont nécessaires dans les infrastructures environnementales et sociales et dans les infrastructures de transport, et elles pourraient être partiellement financées grâce à des redevances acquittées par ceux qui les utilisent le plus. Les investissements dans les infrastructures permettant une réduction des émissions de carbone devraient s'accompagner de nouveaux progrès en matière de tarification des contenus carbone. Aux États-Unis, le prix effectif des émissions de carbone liées à l'énergie est actuellement l'un des plus faibles de la zone OCDE. Réduire et éventuellement supprimer les subventions aux combustibles fossiles et alléger la fiscalité des énergies renouvelables sont d'importantes priorités. À mesure que l'économie va continuer de se redresser, les processus de redéploiement de la main-d'œuvre et les perspectives offertes aux plus vulnérables bénéficieront d'une amélioration de l'accès à l'enseignement postsecondaire, à l'apprentissage, à la formation continue et aux services de placement.

Finlande

Grâce au reflux de la troisième vague de COVID-19 et, dans son sillage, à la levée progressive des mesures de freinage, la croissance économique devrait atteindre 2.6 % en 2021 et 2.7 % en 2022, portée par la consommation et les exportations. L'investissement des entreprises devrait s'affermir en 2022, à mesure que les incertitudes se dissiperont. La production devrait retrouver son niveau pré-pandémie d'ici la fin de 2021, et l'emploi, d'ici le milieu de l'année 2022. Le principal risque entourant les perspectives tient à la résurgence de nouvelles vagues de propagation du virus, qui pourraient retarder la reprise.

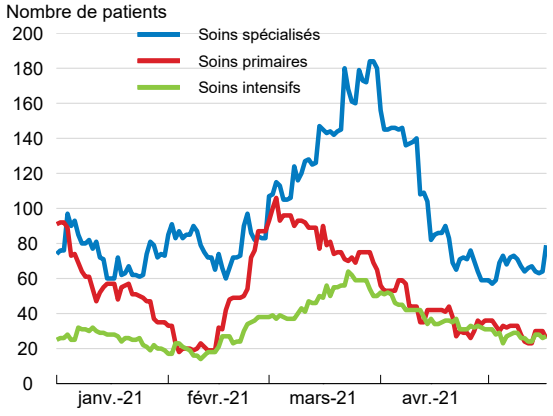
Si les conditions sanitaires se dégradaient de nouveau, les mesures temporaires de soutien visant à réduire les coûts des entreprises devraient être prolongées. Pour inciter les entreprises à limiter aux seuls emplois viables leur recours au dispositif de licenciement temporaire, il faudrait que les employeurs contribuent aux coûts d'indemnisation de leurs salariés placés en chômage partiel. Lorsque la reprise sera fermement engagée et que la pandémie reculera, une stratégie budgétaire à moyen terme devra être définie afin de stabiliser le ratio dette/PIB.

Les mesures de freinage de la pandémie sont peu à peu assouplies

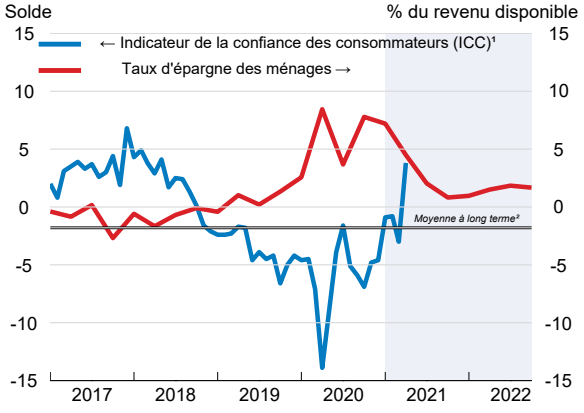
La troisième vague de COVID-19 en Finlande a atteint son plus haut en mars. Depuis, les nouveaux cas de contamination et les admissions en soins intensifs ont diminué de plus de la moitié pour s'établir à des niveaux inférieurs à ceux observés dans d'autres pays. À la mi-mai, 44 % de la population adulte avait reçu une première dose de vaccin, soit le taux le plus élevé de tous les pays de l'UE/EEE. Ce chiffre reste toutefois nettement inférieur à celui enregistré par les champions de la vaccination au niveau mondial. Seulement 5 % de la population adulte finlandaise avait reçu une seconde dose. Si les

Finlande

La troisième vague de COVID-19 reflue
Malades du COVID-19 hospitalisés



Le rebond de la confiance et la baisse attendue de l'épargne stimuleront la consommation



1. Données réelles jusqu'en avril 2021. 2. La valeur -1.8 correspond à la moyenne sur longue période de l'ICC.
Source: Institut national finlandais de la santé et du bien-être (THL, Terveyden ja hyvinvoinnin laitos) ; Statistics Finland ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/e8u73b

Finlande : Demande, production et prix

Finlande	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	226.3	1.3	1.3	-2.8	2.6	2.7
Consommation privée	120.3	1.8	0.7	-4.9	3.5	3.1
Consommation publique	51.6	1.8	2.0	2.3	2.3	0.0
Formation brute de capital fixe	52.8	3.5	-0.9	-3.1	-0.4	3.0
Demande intérieure finale	224.7	2.2	0.6	-2.8	2.3	2.3
Variation des stocks[1,2]	1.5	0.5	-0.8	0.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	226.2	2.8	-0.1	-2.5	2.2	2.3
Exportations de biens et services	85.0	1.4	6.7	-6.6	5.4	5.7
Importations de biens et services	84.9	5.6	2.2	-6.6	4.5	4.7
Exportations nettes[1]	0.1	-1.6	1.7	0.0	0.3	0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.9	1.5	1.7	1.4	1.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.2	1.1	0.4	1.8	1.5
IPCH sous-jacent[3]	_	0.3	0.7	0.5	1.1	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	7.4	6.7	7.8	7.7	7.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-0.8	0.5	5.6	3.6	1.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.9	-0.9	-5.4	-4.2	-1.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	72.8	72.9	85.3	91.9	96.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	59.7	59.5	69.2	73.5	77.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-1.8	-0.3	0.3	0.6	1.0

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° 109.

StatLink https://stat.link/awz45y

conditions sanitaires le permettent, les contrôles aux frontières stricts mis en place à la mi-mars seront assouplis progressivement à compter du mois de mai, lorsque les trajets domicile-travail auront repris au sein de l'Union européenne, puis à partir de juin, lorsque ces contrôles seront levés. Les bars et restaurants ont été fermés au début du mois de mars dans les zones où la pandémie s'accélérait, et ont rouvert à la fin avril, moyennant des restrictions en termes de capacité et d'horaires d'ouverture plus fortes que dans les zones moins touchées. Ces restrictions ont été assouplies dans la plupart du pays à la mi-mai et le seront davantage à mesure que la situation sanitaire s'améliorera.

La troisième vague de COVID-19 a temporairement ralenti la reprise

L'économie a fini l'année 2020 sur une note encourageante, avec un PIB au quatrième trimestre en baisse de seulement 2 % par rapport à son niveau pré-pandémie. Cependant, la résurgence du COVID-19 et les mesures prises pour l'endiguer ont pesé sur la croissance de l'activité économique et de l'emploi début 2021. Le taux de chômage est pourtant redescendu à 7.8 % au premier trimestre, un chiffre cependant toujours supérieur aux 6.9 % d'avant la pandémie. Pour l'essentiel, la hausse du chômage au cours de l'année écoulée s'explique par la montée du chômage de longue durée. Le nombre de personnes en chômage partiel a également augmenté, mais demeure bien inférieur aux niveaux observés pendant

la première vague de la pandémie. La confiance des consommateurs a rebondi à son plus haut niveau depuis la mi-2018. Les anticipations de production industrielle se sont redressées au début de l'année et les carnets de commandes se remplissent.

Les mesures temporaires de soutien seront retirées d'ici fin 2021

L'essentiel des dépenses temporaires de soutien approuvées en réponse à la pandémie a bénéficié aux entreprises. Les autorités ont octroyé des subventions afin de réduire les coûts des entreprises et d'encourager les dépenses de développement et accordé des aides directes au secteur des services de restauration et de consommation de boissons. Elles ont également mis en place des garanties de prêt et des prêts temporaires en faveur de la recherche, du développement et de l'innovation. Ces mesures de soutien seront retirées à la fin de l'année 2021. La plupart des autres mesures de soutien ont été supprimées fin 2020, parmi lesquelles les conditions exceptionnelles d'accès au dispositif de licenciement temporaire, les mesures temporaires qui permettaient d'augmenter les prestations de chômage calculées sur les rémunérations et l'abaissement temporaire des cotisations de retraite versées par les employeurs. Toutefois, la majoration, avant abattements, des montants de rémunérations ouvrant droit aux indemnités de chômage a été prolongée jusqu'au 30 juin, de même que les critères d'éligibilité applicables aux travailleurs indépendants. Les aides spéciales accordées en cas de faillite ont été supprimées en février 2021.

La reprise sera tirée par la consommation et les exportations

La croissance économique devrait s'accélérer pour atteindre un taux de 2.7 % en 2022, avec le retrait progressif des mesures de freinage et les progrès de la vaccination. Le vaste dispositif de relance budgétaire mis en place en 2020 continuera de soutenir la croissance cette année tout comme les subventions accordées au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience. Ces dernières devraient s'élever à 270 millions EUR en 2021 et 550 millions EUR en 2022 et rehausser la croissance de 0.3 point de pourcentage au cours de ces deux années, si l'on tient compte des effets de rétroaction dans les partenaires commerciaux de la Finlande. Les ménages réduiront leur épargne à mesure que les incertitudes se dissiperont, soutenant ainsi la reprise. Les exportations se renforceront également cette année grâce à l'affermissement de la reprise sur les marchés d'exportation, l'investissement des entreprises dynamisant la croissance en 2022 à la faveur de la dissipation des incertitudes pesant sur les perspectives économiques. La croissance de l'emploi gagnera en vigueur tout au long de 2022, ramenant le taux de chômage à son niveau pré-pandémie d'ici fin 2022. L'inflation grimpera à 1.8 % en 2021, portée par la hausse des prix des produits de base, les pénuries du côté de l'offre et la majoration des droits d'accise, avant de ralentir parallèlement à la disparition de ces facteurs temporaires pour atteindre 1.5 % en 2022. Le principal risque de révision à la baisse de ces projections tient à une possible dégradation de la conjoncture en cas de nouvelles vagues de la pandémie. À l'inverse, des conditions sanitaires plus favorables que prévu pourraient entraîner une révision à la hausse.

Une prolongation des mesures temporaires visant à réduire les coûts des entreprises en cas de dégradation de la situation sanitaire contribuerait à soutenir la reprise

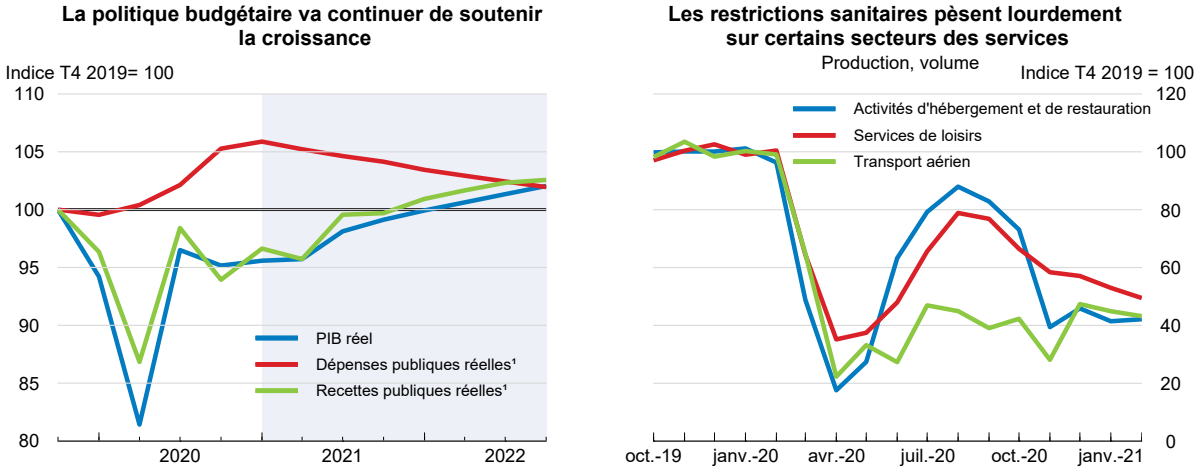
En cas de forte dégradation de la situation sanitaire, les autorités devraient prolonger les mesures temporaires visant à réduire les coûts des petites entreprises, qui ont constitué le moyen le plus efficace de limiter les baisses de rentabilité et d'augmenter les salaires en 2020. Enfin, pour inciter les employeurs à restreindre leur recours au dispositif de licenciement temporaire aux seuls emplois qu'ils jugent viables après la crise, il faudrait que les entreprises contribuent aux coûts d'indemnisation de leurs salariés placés en chômage partiel.

France

L'activité économique devrait rebondir au rythme de 5.8 % en 2021 puis de 4.0 % en 2022. Après un premier semestre 2021 en demi-teinte, l'activité gagnera en vigueur parallèlement à l'accélération de la campagne de vaccination et à la levée des restrictions sanitaires. En outre, les ponctions dans l'épargne, qui a atteint un niveau élevé du fait des restrictions sanitaires, devraient doper la consommation à mesure que la demande réprimée sera satisfaite. L'accélération de la croissance mondiale améliorera les perspectives à l'export. L'amélioration de la demande mondiale, des conditions de financement accommodantes et l'augmentation des investissements publics, conformément au plan de relance, soutiendront l'investissement. Cela étant, l'emploi sera lent à se redresser, dans la mesure où le nombre de bénéficiaires des dispositifs d'activité partielle déclinera.

Les mesures temporaires d'urgence et le plan de relance à moyen terme apportent un soutien budgétaire important aux actifs et aux entreprises. La suppression progressive des dispositifs d'activité partielle et des programmes de prêts en faveur des entreprises favorisera le redéploiement des ressources entre les entreprises. Certaines mesures d'urgence devront rester en place et être ciblées sur les entreprises qui sont directement touchées par les mesures d'endiguement. Pour assurer une reprise progressive, il faudra que l'accélération de la campagne de vaccination se poursuive. Une mise en œuvre rapide du plan de relance, notamment le déploiement d'investissements dans les transitions écologique et numérique, est également essentielle.

France 1



1. Administrations publiques, corrigées du déflateur du PIB.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et l'INSEE.

StatLink https://stat.link/89r36d

France : Demande, production et prix

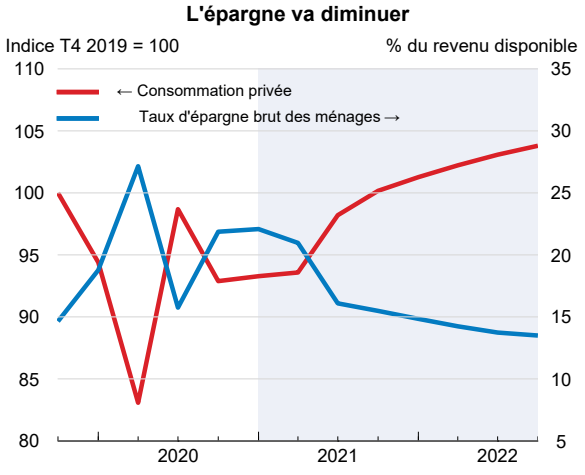
France	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2014)				
PIB aux prix du marché	2 298.6	1.8	1.5	-8.2	5.8	4.0
Consommation privée	1 241.0	0.8	1.5	-7.3	4.4	6.5
Consommation publique	543.4	0.9	1.7	-3.0	4.4	0.3
Formation brute de capital fixe	517.3	3.2	4.3	-10.4	9.8	2.0
Demande intérieure finale	2 301.7	1.4	2.2	-7.1	5.6	4.0
Variation des stocks[1]	21.6	0.0	-0.4	0.2	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	2 323.4	1.4	1.8	-6.8	5.3	4.0
Exportations de biens et services	711.6	4.6	1.8	-16.6	9.4	8.2
Importations de biens et services	736.4	3.1	2.6	-12.0	7.6	7.9
Exportations nettes[1]	- 24.8	0.4	-0.3	-1.3	0.3	-0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.0	1.2	2.3	-0.6	0.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.1	1.3	0.5	1.4	0.8
IPCH sous-jacent[2]	_	0.9	0.6	0.6	1.1	0.8
Taux de chômage[3] (% de la population active)	_	9.0	8.4	8.0	8.8	8.7
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	_	14.1	14.6	20.8	18.7	14.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.3	-3.1	-9.3	-8.4	-4.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	121.4	124.3	147.9	149.3	147.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	98.0	98.0	116.3	117.6	116.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.6	-0.7	-2.3	-2.4	-2.2

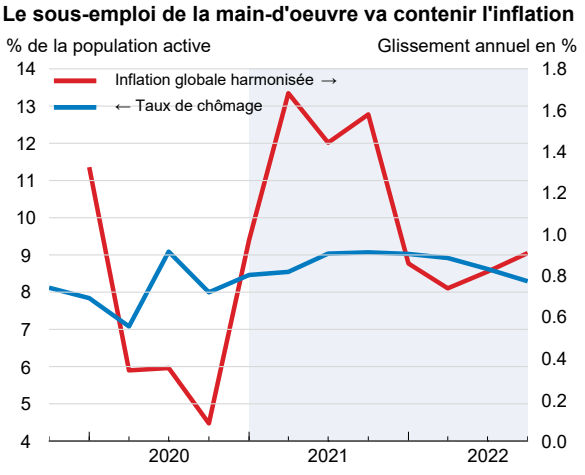
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.
3. Y compris les départements d'outre-mer.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/q0d32p

France 2





Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/cgqy9b

La campagne de vaccination allège certaines tensions pesant sur le système de santé

En dépit de l'adoption, pendant une longue durée, de mesures de freinage de l'épidémie comme le couvre-feu, la fermeture des restaurants et des bars et l'interdiction des grands rassemblements publics, on a observé une nouvelle hausse des contaminations et du nombre de personnes en soins intensifs jusqu'en mars 2021. Cette nouvelle vague a mis le système de santé à rude épreuve. Les autorités ont imposé localement de nouvelles restrictions, des fermetures de magasins et des restrictions de déplacement en avril, ont avancé la date des vacances scolaires et ont fermé les établissements scolaires pendant une semaine. Les crèches et les écoles maternelles et primaires ont rouvert en présentiel à la fin avril, et les autorités ont levé les restrictions de déplacement au niveau national au début mai et annoncé l'assouplissement progressif des autres mesures de freinage. La campagne de vaccination progresse lentement ; toutefois, au vu de son accélération récente, les autorités prévoient que toutes les personnes de 18 ans et plus souhaitant se faire vacciner auront reçu leurs injections d'ici la fin de l'été 2021.

L'impact économique des restrictions s'est allégé mais pèse surtout sur les services

Après la faible croissance du début de l'année 2021, l'assouplissement de certaines restrictions sanitaires et le redressement des indicateurs de confiance permettent de tabler sur une reprise sensible, mais inégale, dans le secteur manufacturier et les services. L'activité a résisté face aux nouvelles restrictions, grâce au développement d'autres modes de travail, à l'ampleur des mesures budgétaires destinées à soutenir l'économie et la liquidité, ainsi qu'à l'augmentation des achats en ligne. Le nombre de travailleurs bénéficiant des dispositifs d'activité partielle était estimé proche de 12 % de l'emploi salarié privé en mars, et l'emploi salarié privé a augmenté dans tous les secteurs au premier trimestre. Si les contraintes pesant sur les chaînes d'approvisionnement ont affaibli la dynamique industrielle au début 2021, la production industrielle devrait continuer de s'affermir. Cela étant, l'activité des restaurants et des bars ainsi que dans les services à la personne et le transport aérien (soit 14 % environ de la production des secteurs des services non financiers en 2015) restait inférieure de plus de 50 % à son niveau de fin 2019 au début du mois de mai, avant le début de l'allègement des restrictions sanitaires.

La réponse des pouvoirs publics est massive

Les autorités ont pris des mesures de large portée pour soutenir l'activité et la reprise en cours. La reconduction du dispositif renforcé d'activité partielle et le soutien aux très petites entreprises et aux travailleurs indépendants ont permis d'amortir l'impact des restrictions instaurées fin 2020 et début 2021. Le déploiement du plan de relance à moyen terme de 100 milliards EUR (France Relance) devrait donner lieu à des dépenses budgétaires discrétionnaires représentant respectivement 1.7 % et 1.8 % du PIB en 2021 et en 2022. Ces mesures soutiendront largement la reprise. L'augmentation de l'investissement public dans les infrastructures et la transformation numérique et les financements supplémentaires affectés à la formation amélioreront la productivité et la réallocation des ressources. La baisse de 10.5 milliards EUR des impôts de production et les aides à l'embauche soutiendront les entreprises et l'emploi. Les subventions à l'acquisition de véhicules et à l'investissement destinées aux ménages ciblent des solutions écologiques et visent à donner un coup de pouce à la consommation de biens durables et à l'investissement résidentiel. Les baisses déjà programmées de la taxe d'habitation et de l'impôt sur le revenu des 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 des entreprises.

La politique monétaire accommodante de la Banque centrale européenne (BCE) continue de soutenir la demande agrégée. En outre, le plan de relance « *Next Generation EU* » aidera à financer les mesures budgétaires prises par la France (qui devrait recevoir 40 milliards EUR de subventions européennes à utiliser en deux ans) et par 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 prises en faveur des secteurs et entreprises durement touchés pour alléger leurs charges, notamment au moyen d'exonérations fiscales temporaires et de subventions d'une fraction importante des salaires au titre des dispositifs d'activité partielle, et pour faciliter le financement des entreprises (grâce à des garanties d'emprunts et à un dispositif de prêts participatifs à long terme fournissant aux entreprises des quasi-fonds propres). Parallèlement, dans la plupart des secteurs, le plus large partage des coûts des dispositifs d'activité partielle et les fonds supplémentaires alloués à la formation vont favoriser le redéploiement des ressources.

La trajectoire de reprise reste incertaine

L'activité économique devrait, d'après les projections, revenir à son niveau d'avant la crise autour du printemps 2022. La pandémie va durablement affecter certains secteurs comme les transports et l'hébergement et la restauration, qui représentaient 9 % environ du PIB avant la crise. Après un premier semestre 2021 atone, la lente amélioration de la situation sanitaire et le déploiement de la campagne de vaccination soutiendront la consommation à mesure que les ménages, notamment parmi les catégories ayant un patrimoine faible ou moyen, puiseront dans leur épargne, actuellement abondante. Néanmoins, des restrictions ciblées dans les secteurs de services nécessitant des contacts interpersonnels étroits devraient rester en place jusqu'à l'automne 2021. L'augmentation temporaire du chômage continuera de peser sur les ménages les plus pauvres et les plus précaires et retardera le redressement du marché du logement. À mesure que la demande rebondira rapidement chez les partenaires commerciaux de la France, les exportations rattraperont progressivement leur retard après être tombées à des niveaux historiquement bas. Du côté des entreprises, l'investissement, qui a bien résisté, se redressera lentement, sur fond d'amélioration des perspectives économiques, de conditions financières accommodantes et de déploiement du plan de relance qui compenseront la diminution de leurs marges bénéficiaires, le niveau élevé de leur endettement brut et le climat d'incertitude persistant. Le déficit budgétaire et la dette publique devraient rester à des niveaux élevés en proportion du PIB, la dette (au sens de Maastricht) atteignant 116 % du PIB en 2022.

Le transport de voyageurs, le tourisme et les activités culturelles ainsi que l'industrie aéronautique subiront sans doute longtemps les séquelles de la crise. La demande concernant ces biens et services a non seulement diminué, mais son redressement futur restera fortement tributaire de l'évolution de la situation sanitaire et des mesures prises en conséquence. De surcroît, les entreprises ont accumulé un endettement considérable, notamment par le biais des prêts garantis par l'État. Par conséquent, certaines d'entre elles pourraient être confrontées à des problèmes de trésorerie et de solvabilité susceptibles de déclencher des faillites à grande échelle et de dégrader les perspectives économiques. Le redémarrage de l'activité en France pourrait également être retardé par une reprise plus lente chez ses principaux partenaires commerciaux de la zone euro. À l'inverse, un rattrapage plus vigoureux de la demande intérieure non satisfaite et une utilisation plus massive de de l'abondante épargne accumulée, un prompt recours aux fonds du plan de relance européen et un redémarrage plus rapide que prévu du tourisme international tireraient la croissance vers le haut.

Les politiques publiques aideront à renforcer la reprise

Le plan de relance des autorités françaises devrait assurer un soutien budgétaire bien équilibré, et la souplesse d'approche actuelle, qui permet d'adapter les politiques publiques à l'évolution de la pandémie, devrait rester de mise. La priorité est d'accélérer encore la campagne de vaccination, notamment pour les travailleurs les plus exposés et les catégories de population les plus précaires, qui se sont fait moins vacciner jusqu'ici, et de continuer à accroître les capacités de dépistage rapide à l'intention des adultes et des jeunes enfants pour assurer le succès de la stratégie de dépistage de masse, de traçage et d'isolement. 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 défi de taille sera d'assurer une réallocation efficiente de la main-d'œuvre au lendemain de la crise, étant donné que la dette brute des entreprises s'est envolée et que les faillites et le chômage sont appelées à augmenter. Le renforcement de la sélectivité du dispositif d'activité partielle est à saluer, mais il faut aussi faire en sorte que les personnes peu qualifiées et les chômeurs de longue durée aient un large accès à la formation continue, et veiller à l'application efficace de normes de qualité à ces programmes de formation. La révision des procédures collectives de restructuration et l'accélération des procédures judiciaires, en encourageant jusqu'à un certain point la restructuration des dettes en amont, comme avec les procédures de restructuration rapide prévues pour les petites entreprises, et en renforçant la capacité des tribunaux, faciliteraient les ajustements nécessaires. Enfin, le renforcement de l'innovation et des initiatives de formation à la gestion destinées aux petites entreprises, avec un prolongement des aides à l'embauche dont elles peuvent bénéficier, permettraient de renforcer l'activité économique en facilitant l'adoption des nouvelles technologies et en levant les obstacles au développement des entreprises.

Grèce

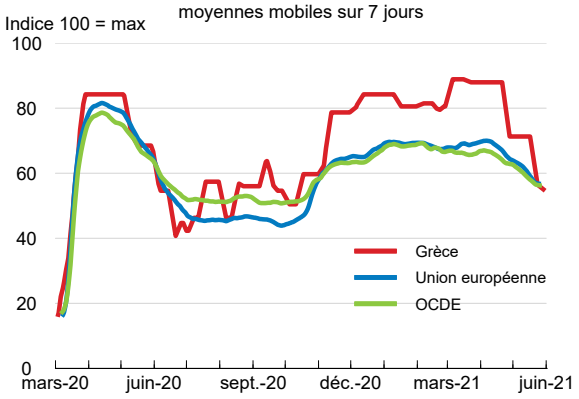
L'économie grecque devrait croître au rythme de 3.8 % en 2021, et de 5.0 % en 2022. L'assouplissement des restrictions de déplacement devrait permettre de soutenir l'activité dans le secteur des transports et les exportations. L'importance du tourisme rend les perspectives de la Grèce spécialement tributaires de la réussite des campagnes de vaccination au niveau mondial. La montée en régime des décaissements au titre de l'ambitieux plan de la Grèce pour la reprise et la résilience, financé par des ressources de l'UE, soutiendra l'investissement en 2021 et en 2022, à condition que les réformes prises récemment parviennent à favoriser un déploiement des dépenses publiques d'investissement plus rapide et plus efficace, et que les entreprises fassent un usage productif des mécanismes de financement du Plan.

Parallèlement à la levée des mesures d'endiguement et à la reprise graduelle de l'activité, les mesures de soutien des revenus pourraient être recentrées de manière à encourager les bénéficiaires à participer à des programmes de qualité pour la formation professionnelle et la reconversion. Les politiques d'aide ont incité les banques à reprendre leur activité de prêt aux entreprises, mais les faillites et les prêts non performants sont sans doute appelés à se multiplier avec le retrait des mesures de soutien, soulignant ainsi l'urgence de prendre de nouvelles dispositions pour augmenter la qualité des actifs bancaires. Une plus grande efficacité de l'administration publique contribuerait à améliorer le climat de l'investissement et à faciliter la mise en œuvre des réformes prises récemment.

Grèce

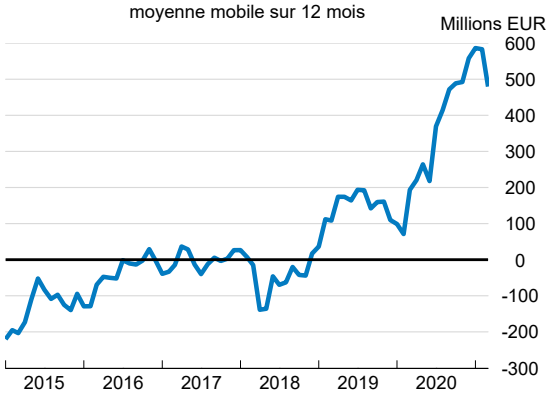
La Grèce a commencé fin avril à assouplir les mesures d'endiguement strictes

Oxford COVID-19 Government Response Tracker[1], moyennes mobiles sur 7 jours



Les banques prêtent davantage aux entreprises

Prêts nouveaux à des entreprises non financières, moyenne mobile sur 12 mois



1. L'outil de suivi de l'action publique en réponse au COVID-19 élaboré par l'Université d'Oxford (Oxford COVID-19 Government Response Tracker), est un indicateur composite calculé à partir de neuf sous-indicateurs d'intervention parmi lesquels les fermetures d'établissements scolaires, les fermetures d'activités et les interdictions de déplacement, dont la valeur varie de 0 (absence de restrictions) à 100 (niveau maximal de restrictions).

Source: Université d'Oxford via Our World in Data ; et Banque de Grèce.

StatLink https://stat.link/8qrfno

Grèce : Demande, production et prix

Grèce	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	177.2	1.6	1.9	-8.2	3.8	5.0
Consommation privée	121.7	2.3	1.9	-5.2	1.6	3.0
Consommation publique	36.2	-4.2	1.2	2.7	2.1	-1.4
Formation brute de capital fixe	20.8	-6.6	-4.6	-0.6	11.5	20.0
Demande intérieure finale	178.6	-0.3	1.0	-3.1	2.8	4.1
Variation des stocks[1,2]	1.2	1.4	0.1	0.7	0.0	0.0
Demande intérieure totale	179.8	1.3	0.9	-2.8	3.2	3.9
Exportations de biens et services	62.0	9.1	4.8	-21.7	4.9	13.3
Importations de biens et services	64.6	8.0	3.0	-6.8	1.5	9.1
Exportations nettes[1]	- 2.7	0.3	0.7	-5.8	0.9	0.7
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	-0.1	0.2	-1.5	0.0	1.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	0.8	0.5	-1.3	0.2	1.2
IPCH sous-jacent[3]	_	0.3	0.8	-1.2	-0.7	1.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	19.3	17.3	16.3	15.9	15.6
Solde financier des administrations publiques[4] (% du PIB)	_	0.9	1.1	-9.7	-10.1	-3.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	201.3	204.8	241.9	237.4	227.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	186.2	180.5	205.6	201.1	191.6
Balance des opérations courantes[5] (% du PIB)	_	-2.9	-1.5	-6.7	-6.5	-5.2

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° 109.

StatLink https://stat.link/qp14gh

La Grèce a prolongé des mesures de confinement strictes pour contenir la troisième vague de la pandémie

L'apparition de variants plus contagieux du COVID-19 a provoqué une troisième vague de contaminations en Grèce. À partir de novembre 2020, de nombreux établissements d'enseignement et de services aux consommateurs ont été fermés, le télétravail a été encouragé et les déplacements, soumis à des restrictions. Au début du mois d'avril toutefois, les taux de contaminations déclarés et le nombre de patients admis en soins intensifs avaient dépassé les records des vagues précédentes. Avec la stabilisation du nombre de nouveaux cas et la vaccination d'une grande partie de la population vulnérable, certaines activités ont commencé à rouvrir à compter de la fin avril, en premier lieu les établissements scolaires, suivis de nombreux services et équipements de tourisme. Le taux de vaccination en Grèce est proche de la moyenne de l'UE, et 85 % au moins de toutes les doses de vaccins sont allées aux catégories prioritaires, c'est-à-dire aux professionnels de santé et aux plus de 60 ans.

Les mesures de freinage de la pandémie ont pénalisé l'activité, mais moins qu'en 2020

Les restrictions décidées en novembre 2020 ont mis quasiment à l'arrêt le tourisme et considérablement réduit l'activité dans de nombreux autres services aux consommateurs. Pour autant, les pertes ont été inférieures à celles mesurées lors du précédent confinement. En février 2021, le chiffre d'affaires des secteurs ayant dû suspendre leur activité était inférieur d'environ la moitié à ce qu'il était un an auparavant. L'industrie, notamment les produits médicaux et pharmaceutiques, a mieux résisté à la fin de 2020 et durant les premiers mois de 2021. Les banques ont accru le volume des nouveaux prêts consentis aux entreprises, aidées en cela par le dispositif de garanties publiques et les bonifications d'intérêts. Les ménages ont continué d'accumuler de l'épargne jusqu'au tout dernier confinement : l'excédent de dépôts bancaires a augmenté de près de 7 % du PIB en 2020. Par ailleurs, les constructions de logements ont fortement progressé. Globalement, les entreprises ont embauché pendant les premiers mois de 2021, même si 260 000 contrats de travail ont été suspendus.

Le gouvernement a prolongé les mesures de soutien et annoncé un ambitieux plan de relance

Le gouvernement a doublé son plan 2021 de soutien à l'économie pour le porter à 14.3 milliards EUR (8.3 % du PIB de 2021). Les toutes dernières mesures prolongent les programmes existants, notamment le soutien au revenu des travailleurs indépendants, des salariés en chômage partiel et des chômeurs, et la baisse des prélèvements fiscaux et des cotisations sociales à la charge des employeurs. Le gouvernement a également mis en place un nouveau dispositif de garantie de prêts et de bonification d'intérêt en faveur des petites entreprises. Des moratoires sont applicables au remboursement de 12 % de l'encours total des prêts aux entreprises et aux ménages, dont un tiers sont jugés présenter un risque de crédit important. Le gouvernement va accorder des subventions et des prêts à faible coût pour aider les entreprises à reconstituer leurs stocks et leur fonds de roulement. Enfin, le plan grec pour la reprise et la résilience prévoit une enveloppe de 4 milliards EUR (2.3 % du PIB) de subventions et de prêts en 2021, puis de 5.3 milliards EUR chaque année à partir de 2022, pour soutenir les investissements dans la transition numérique et écologique, renforcer les compétences et l'emploi, stimuler l'investissement privé et transformer les institutions publiques et économiques.

Le redémarrage de l'activité touristique et le plan de relance seront les moteurs du redressement de l'économie

Selon les projections, le redressement économique devrait s'accélérer jusqu'en 2022, à mesure que l'activité va repartir dans les services et le secteur des voyages et que les décaissements au titre du plan grec pour la reprise et la résilience vont étayer l'investissement. Les exportations devraient se redresser graduellement à partir du second trimestre de 2021, portées par les arrivées de touristes provenant de pays à fort taux de vaccination. On estime qu'en 2021, les recettes touristiques devraient rattraper près de la moitié du manque à gagner constaté en 2020. La vigueur des échanges mondiaux de marchandises devrait permettre de soutenir les activités de fret maritime de la Grèce et ses exportations de biens. Ces évolutions devraient doper l'emploi et le revenu des ménages, ce qui, conjugué à une modeste diminution de l'épargne accumulée durant la crise, devrait soutenir le redémarrage de la consommation. Le volant de ressources inemployées dans l'économie amortira les tensions sur les prix tandis que les réformes en cours devraient accroître la flexibilité sur le marché du travail. La reprise en Grèce prendrait plus de retard que dans la plupart des autres pays si les campagnes de vaccination se révélaient moins efficaces que prévu pour permettre la reprise des voyages et du tourisme. Si les réformes récentes ne génèrent pas les

gains d'efficience des dépenses publiques d'investissement escomptés, l'amélioration de l'activité intérieure, de l'emploi et des perspectives à long terme sera inférieure aux projections.

La mise à niveau des compétences et l'amélioration du climat de l'investissement permettraient de renforcer la reprise

Étant donné que la reprise dans les services à forte intensité de main-d'œuvre sera vraisemblablement graduelle, un recentrage des mesures de soutien des revenus sur les programmes actifs du marché du travail et la formation contribuerait à éviter la montée de la pauvreté ou du chômage de longue durée. Les effets néfastes probables de l'augmentation du nombre de faillites sur les finances publiques et la qualité des actifs bancaires accentuent la nécessité de prendre en urgence de nouvelles dispositions pour remédier à la double question des prêts non performants et des crédits d'impôts différés des banques. Dans ce contexte, des mesures ,autres que la récente prolongation du mécanisme de protection des actifs « Hercule », devront être adoptées. Le plan grec pour la reprise et la résilience, qui prévoit de nombreuses mesures susceptibles d'améliorer la productivité et la durabilité environnementale à long terme, devra être mis en œuvre avec rapidité et détermination. Celles des mesures qui sont destinées à une meilleure efficacité de l'administration publique peuvent grandement contribuer à améliorer l'environnement des entreprises.

Hongrie

L'économie hongroise devrait croître au rythme d'environ 5 % par an en 2021 et 2022. L'activité devrait rebondir à partir la mi-2021, sachant que le déploiement rapide de la vaccination favorise le redressement de la consommation privée. La demande extérieure se raffermira sous l'effet de la reprise chez les principaux partenaires commerciaux européens du pays. La situation sur le marché du travail continue de s'améliorer, tandis que la forte progression des salaires et une récente dépréciation de la monnaie exacerberont les tensions inflationnistes.

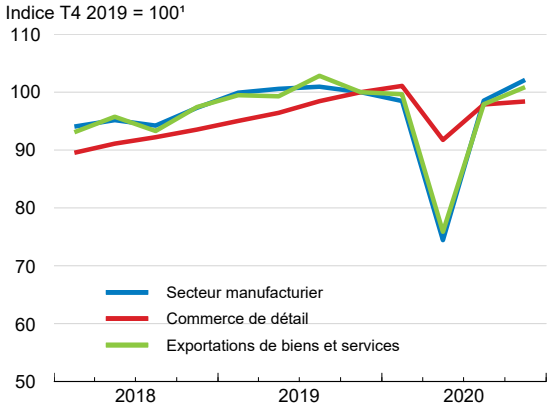
La politique budgétaire continuera à soutenir l'activité jusqu'à la levée complète des mesures restrictives prises pour lutter contre le COVID-19. Étant donné le taux élevé de l'inflation, la banque centrale dispose d'une marge de manœuvre limitée pour un nouvel assouplissement de sa politique monétaire. Lorsque la reprise s'accélérera, il sera nécessaire de démanteler progressivement les mesures temporaires visant à préserver les emplois et les entreprises pour permettre un redéploiement efficace des ressources. À moyen terme, il sera primordial de modifier la structure fiscale. En effet, il conviendrait de poursuivre l'allégement des prélèvements sur le travail pour rehausser le taux d'activité, et d'augmenter la fiscalité environnementale pour promouvoir une croissance plus durable.

La campagne de vaccination avance rapidement

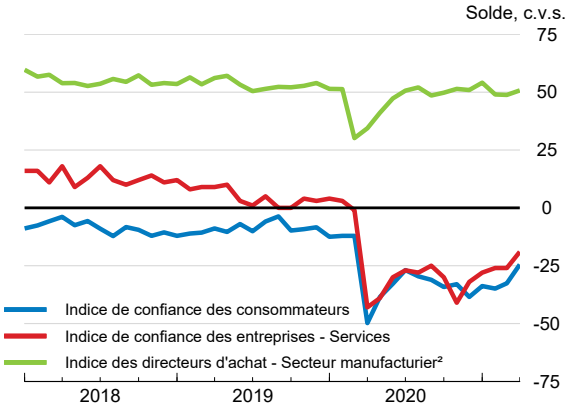
Au début de 2021, le pays a été durement touché par la troisième vague de la pandémie, enregistrant des taux de contamination et de mortalité élevés. Le gouvernement a prolongé les mesures adoptées durant la deuxième vague, notamment les restrictions imposées aux établissements d'hôtellerie et de restauration. Depuis, la situation sanitaire s'est améliorée grâce au déploiement de l'une des campagnes de vaccination parmi les plus rapides d'Europe, et a permis aux autorités d'amorcer la levée progressive de ces restrictions en avril 2021.

Hongrie

La production industrielle et les exportations sont reparties à la hausse



La confiance des entreprises continue de s'affermir



1. Le secteur manufacturier correspond à l'indice de la production c.v.s. et le commerce de détail, aux ventes en termes réels c.v.s. ; les exportations de biens et de services sont calculées en termes réels.
2. L'indice global des directeurs d'achat (PMI) est compris entre 0 et 100. Un indice PMI supérieur à 50 correspond à une hausse par rapport au mois précédent. Un chiffre inférieur à 50 correspond à une contraction, et un chiffre égal à 50 indique une absence de changement.
Source: Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; GKI ; et Refinitiv.

StatLink https://stat.link/dbvnhw

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	-5.1	4.6	5.0
Consommation privée	19 696.0	5.1	5.1	-2.3	-0.1	5.7
Consommation publique	7 912.9	1.7	4.0	-1.0	1.6	2.5
Formation brute de capital fixe	8 698.6	16.4	12.8	-7.3	8.3	5.7
Demande intérieure finale	36 307.5	7.1	6.9	-3.5	2.6	5.0
Variation des stocks[1]	248.3	0.1	-0.2	0.4	0.0	0.0
Demande intérieure totale	36 555.8	7.1	6.6	-2.9	2.8	4.9
Exportations de biens et services	33 744.7	5.0	5.8	-6.8	9.9	5.7
Importations de biens et services	31 067.0	7.0	8.2	-4.4	7.5	5.7
Exportations nettes[1]	2 677.7	-1.2	-1.7	-2.1	2.1	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.8	4.8	5.9	5.6	3.8
Indice des prix à la consommation	_	2.9	3.3	3.3	3.9	3.9
IPC sous-jacent[2]	_	2.1	3.2	3.0	3.4	3.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.7	3.4	4.2	4.0	3.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	8.1	6.3	8.7	8.8	6.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.1	-2.1	-8.1	-7.5	-5.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	86.6	83.5	97.6	99.4	99.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	69.1	65.5	80.4	81.9	81.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.3	-0.5	0.1	0.8	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.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/ch85ls

L'industrie continue de se redresser tandis que l'activité dans les services reste morose

La production industrielle et les exportations ont rebondi à la fin de 2020 et ont maintenant dépassé leurs niveaux d'avant la pandémie. La confiance des entreprises continue de s'affermir. Quant au secteur des services, il pâtit des mesures d'endiguement. La situation sur le marché du travail s'est améliorée, comme en témoignent la baisse du taux de chômage de 0.4 point de pourcentage au début de 2021 et la hausse du taux d'emploi de 0.7 point. Les rémunérations brutes des salariés à temps plein du secteur privé ont continué de progresser vigoureusement, au rythme d'environ 8.9 % au début de 2021, sachant qu'un accord tripartite avait déjà revalorisé les salaires minimums de 8 % en 2020 et de 4 % en 2021. En partie du fait de l'affaiblissement continu de la monnaie, l'inflation globale est supérieure à l'objectif de 3 % fixé par la banque centrale depuis février 2021.

L'action publique continue de soutenir l'économie

Un dispositif global de relance budgétaire, notamment des mesures de soutien aux salaires et à la construction de logements, stimule l'activité économique. Au cours de la période 2021-27, des investissements nouveaux, représentant 3.4 % du PIB, seront financés par des fonds de l'Union européenne (UE). La politique monétaire accommodante de la banque centrale continue de renforcer la demande globale et la liquidité. En outre, pour aider à surmonter les difficultés temporaires de trésorerie des emprunteurs, les pouvoirs publics ont prolongé le moratoire sur le remboursement des prêts jusqu'au milieu de l'année 2021 ; la banque centrale a augmenté quant à elle le montant de son programme de financement en faveur des PME, « *Funding for Growth Scheme (FGS) Go !* », pour le porter à 6 % du PIB. Le prolongement du régime de chômage partiel pendant toute la durée de la pandémie dans les secteurs durement éprouvés a été un élément important pour éviter une hausse du chômage. Ces mesures, équivalentes à 5 % du PIB, correspondent à des dépenses ponctuelles discrétionnaires et contribueront à un déficit budgétaire estimé à 7.5 % du PIB en 2021.

La reprise devrait se renforcer

L'activité économique devrait fortement se redresser au deuxième semestre 2021, avec la levée des restrictions à mesure que la vaccination se déploie. La consommation privée sera portée par un rattrapage de la demande et le retour à la normale de l'épargne, après l'augmentation observée en 2020. Quant à la demande extérieure, elle se raffermira sous l'effet de la reprise chez les principaux partenaires commerciaux européens du pays. L'investissement devrait rebondir à la faveur d'un afflux plus massif d'investissement direct étranger et de l'arrivée des fonds versés au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience. Le redressement en cours du marché du travail permettra au chômage de refluer à ses niveaux d'avant la pandémie en 2022. La croissance des salaires devrait cependant rester vigoureuse et l'inflation demeurera élevée. La prolongation des problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement, qui pourrait entraver la production de biens d'exportation, est l'un risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions. Par ailleurs, une progression des salaires plus forte que prévu et une nouvelle dépréciation de la monnaie attiseraient les tensions sur les coûts des entreprises et alimenteraient les anticipations d'inflation, ce qui pourrait imposer un brusque durcissement de la politique monétaire. En revanche, une reprise plus rapide chez les principaux partenaires commerciaux européens serait favorable à la croissance, compte tenu de la dépendance de la Hongrie vis-à-vis des exportations.

Le maintien des mesures de soutien public devrait dépendre de la reprise

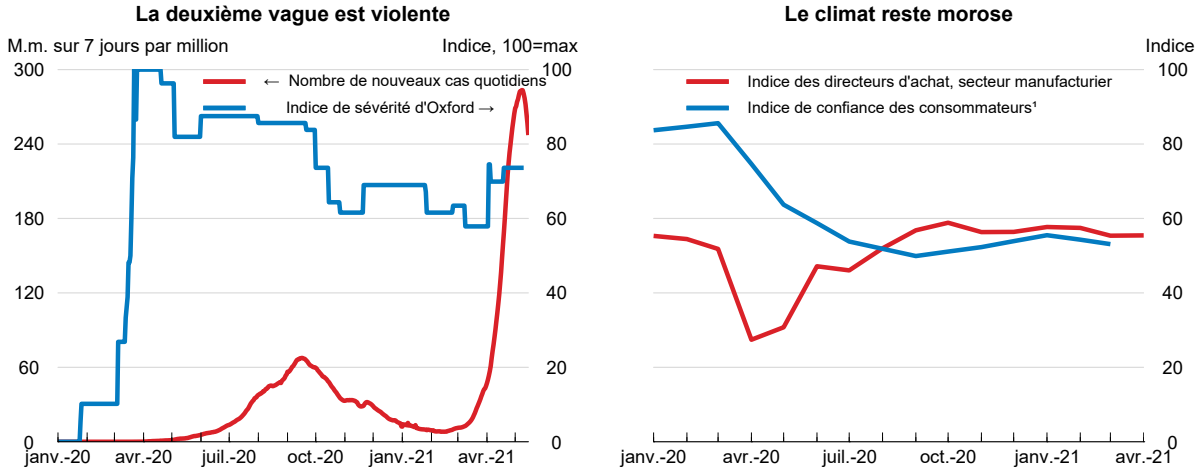
La politique budgétaire devrait rester expansionniste jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée. Une fois que les restrictions seront levées, le rattrapage de la demande portera largement la reprise, ce qui laisse penser qu'une nouvelle relance budgétaire ne sera peut-être pas nécessaire pour soutenir la demande. Un retrait du dispositif des prêts d'urgence garantis par l'État contribuerait à un redéploiement efficace des ressources vers les secteurs en expansion. Cependant, les pouvoirs publics devraient maintenir leurs politiques budgétaires de soutien en 2022, si les perturbations des chaînes d'approvisionnement continuent de brider la production ou si la reprise demeure fragile pour des raisons autres. La fiscalité du travail pourrait être allégée encore, un allégement qui serait financé en élargissant la base des taxes sur la consommation, en luttant encore contre la fraude fiscale et en rehaussant la fiscalité environnementale. L'adoption d'une stratégie de décarbonation de l'économie s'impose pour réaliser les objectifs environnementaux. Enfin, il conviendrait d'accélérer la mise en œuvre des réformes structurelles visant à augmenter le taux d'activité et la productivité afin d'accroître le potentiel de croissance et de préserver la viabilité des finances publiques.

Inde

Après la sévère contraction du PIB en 2020, la croissance économique devrait rebondir en 2021, portée par le rattrapage de la demande de biens de consommation et d'investissement, avant de se modérer en 2022. La recrudescence dramatique des cas de contamination depuis février a fragilisé la reprise naissante et risque d'aggraver les difficultés financières des entreprises et des banques. Alors que l'anxiété de la population face à la pandémie gagne du terrain et que les mesures de confinement se multiplient, les indicateurs à haute fréquence laissent penser qu'un ralentissement marqué pourrait avoir lieu entre avril et juin, mais son impact global sur l'année devrait être modéré. La hausse des prix de gros et de détail reste élevée, mais reste dans la fourchette cible de la banque centrale.

Le lourd tribut que le COVID-19 continue de faire payer aux plus pauvres impose de donner la priorité à des politiques qui permettront d'atténuer les séquelles de la pandémie, en particulier chez les enfants déscolarisés pendant des mois, et d'élargir les possibilités d'investissement et d'emploi. Le secteur bancaire reste fragile, même si la proposition de créer une société de recouvrement d'avoirs et la privatisation programmée de deux banques publiques témoignent de la volonté des autorités de mener à bien des réformes. L'ampleur des réserves de change devrait offrir au pays une marge de manœuvre suffisante pour gérer l'éventualité à terme d'un tarissement des entrées de capitaux ou de sorties de capitaux, dus à un choc extérieur.

Inde 1



1. Calculé à partir de l'indice bimestriel sur la situation conjoncturelle (CSI, current situation index). En l'absence de données sur un mois, la valeur utilisée est la moyenne des données mensuelles précédentes et suivantes.
Source: CEIC ; outil de suivi de l'action publique face au COVID-19 de l'Université d'Oxford (Oxford COVID-19 Government Response Tracker) ; Blavatnik School of Government ; Markit ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/q06sgu

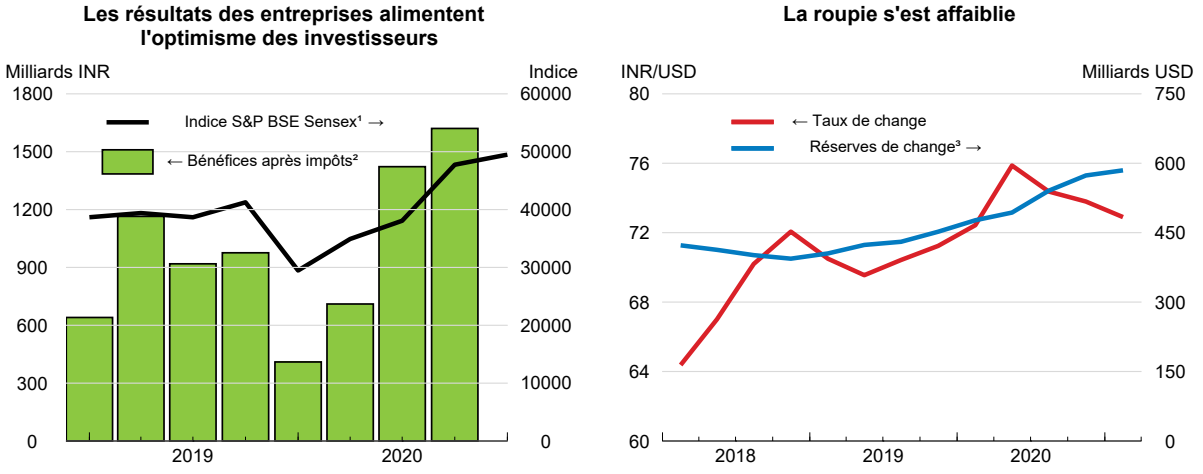
Inde : Demande, production et prix

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	170.9	6.5	4.0	-7.7	9.9	8.2
Consommation privée	100.4	7.6	5.5	-10.5	9.3	7.0
Consommation publique	18.4	6.3	7.9	-1.9	9.8	3.9
Formation brute de capital fixe	48.2	9.9	5.4	-14.0	16.3	16.4
Demande intérieure finale	166.9	8.1	5.8	-10.7	11.2	9.3
Variation des stocks[1,2]	9.4	0.4	-0.7	-1.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	176.3	5.9	4.4	-9.8	12.2	9.6
Exportations de biens et services	32.1	12.3	-3.3	-6.9	14.9	6.5
Importations de biens et services	37.5	8.6	-0.8	-16.5	25.7	13.0
Exportations nettes[1]	- 5.4	0.4	-0.5	2.4	-2.4	-1.7
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.7	3.6	3.6	3.9	5.2
Indice des prix à la consommation	_	3.4	4.8	6.5	5.4	4.8
Indice des prix de gros[3]	_	4.3	1.7	0.6	4.0	3.7
Solde financier des administrations publiques[4] (% du PIB)	_	-5.5	-6.5	-10.0	-9.6	-7.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.1	-0.9	1.4	-0.4	-1.4

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° 109.

StatLink https://stat.link/ms38q5

Inde 2



1. Valeur à la fin du trimestre. Données collectées jusqu'au 17 mai 2021.
2. Données nettes des opérations de la période précédente et des opérations extraordinaires.
3. Premier trimestre 2021 : estimation calculée à partir de données mensuelles et hebdomadaires.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Banque de réserve de l'Inde (RBI, Reserve Bank of India) ; Refinitiv ; et Centre d'observation de l'économie indienne (CMIE, Centre for Monitoring Indian Economy).

StatLink https://stat.link/vsq4b7

La seconde vague de l'épidémie a frappé fort

Le nombre de nouveaux cas confirmés d'infection par le COVID-19 a progressé très rapidement, passant d'un nombre minimal de 13 000 cas par jour à la fin de janvier à plus de 400 000 au début du mois de mai. Bien que l'on estime qu'environ 20 % de la population possède des anticorps, la circulation d'un variant très contagieux, ajoutée à un relâchement dans le respect des règles de distanciation sociale et à un sous-investissement chronique dans le système de santé publique, rend la situation catastrophique. Des mesures d'endiguement localisées ont été réinstaurées et ont réduit les déplacements, mais un nouveau confinement à l'échelle nationale est peu probable. Le déploiement de la campagne de vaccination est lent, avec un rythme de vaccination au niveau national bien inférieur à celui nécessaire pour atteindre l'objectif de vacciner 300 millions de personnes d'ici au mois d'août. Le programme national de vaccination contre le COVID-19, qui est entré en vigueur en mai 2021, pourrait contribuer à combler cet écart, notamment parce qu'il devrait permettre d'accroître le nombre de doses disponibles et qu'il ouvre l'accès à la vaccination à toute personne âgée de plus de 18 ans.

La résurgence des contaminations retarde la reprise

La demande intérieure s'est redressée depuis la mi-2020 et les perspectives à court terme s'amélioraient jusqu'à récemment. L'indice des directeurs d'achat laisse présager le redressement de l'économie, les dernières données s'étant stabilisées à des niveaux supérieurs à la moyenne de moyen terme. Les exportations et les importations de marchandises ont atteint des records en mars. Les marchés financiers ont attiré des flux considérables de capitaux étrangers, faisant écho aux tendances mondiales et aux bons résultats enregistrés, du moins par les grandes entreprises. Les réserves de change restent proches du niveau historique mesuré en janvier, résultat de la stratégie de la banque centrale de constituer un volant pour amortir les éventuelles conséquences de la levée des mesures de lutte contre la pandémie dans les économies avancées.

Des faiblesses avaient commencé à apparaître avant même la nouvelle flambée de COVID-19, notamment dans les services où la demande reste bien inférieure à ses niveaux habituels. Des données récentes sur la mobilité, notamment sur le fret ferroviaire de marchandises, ainsi que des indicateurs de « non-mobilité » comme la consommation d'électricité ou la production par voie électronique de documents de transport (*e-way bills*), conduisent à penser que la reprise s'essouffle. Le taux de chômage a fluctué entre septembre 2020 et mars 2021, avant de monter en avril, et les mesures de confinement dans certaines villes déclenchent des retours massifs vers les zones rurales. Les craintes du côté de l'inflation s'intensifient, alimentées par la hausse rapide des prix des légumes du fait des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et par le redressement du prix des carburants.

L'équilibre entre les politiques publiques évolue

En 2020, l'assouplissement de la politique monétaire, l'adoption d'une réglementation financière adaptée et un plan de relance budgétaire ont été utilisés dans le but de contrer les effets récessifs des mesures de confinement. Un affinement des mesures est désormais en cours dans chacun de ces domaines. D'après le Budget 2021, bâti sur des hypothèses prudentes de croissance du PIB nominal et d'évolution des recettes, le déficit de l'administration centrale devrait reculer à 6.8 % du PIB, contre 9.5 % pour l'année fiscale 2020-21. Cette embellie s'explique essentiellement par des facteurs conjoncturels. Après une forte augmentation sur l'exercice 2020-21, le ratio global dette publique/PIB devrait diminuer légèrement pour s'établir à 93 % en 2021-22. Depuis le début de l'année, le comité de politique monétaire de la banque centrale a maintenu le taux directeur inchangé à 4 %, tout en signalant son intention de conserver une orientation accommodante aussi longtemps que nécessaire. Étant donné les incertitudes entourant le rythme de la reprise, la banque centrale devrait différer toute hausse jusqu'à la mi-2022. Le coefficient de

réserves obligatoires (CRR) a été porté à 4 %, tandis qu'un important programme d'achat d'obligations souveraines a été annoncé.

Plusieurs réformes structurelles sont envisagées. Une société pour le recouvrement des actifs et une société de gestion d'actifs, qui seront chargées de la reprise du stock de créances compromises et de la gestion et la cession des actifs dépréciés, vont être créées. Le programme de privatisation va s'accélérer ; il concerne notamment deux banques du secteur public et une compagnie d'assurance générale, même si les difficultés à conclure la vente d'Air India, depuis longtemps retardée, donnent à penser que l'objectif d'obtenir 24 milliards USD (0.8 % du PIB) cette année est ambitieux. La réforme des marchés agricoles, qui vise à favoriser les synergies entre les agriculteurs et le secteur agro-industriel, est à l'arrêt tandis que les négociations entre les autorités et les organisations d'agriculteurs demeurent en suspens. Par ailleurs, la proposition visant à autoriser les conglomérats industriels à détenir des banques et à participer au processus de privatisation doit être étudiée avec beaucoup de prudence.

Plusieurs risques de révision à la baisse des prévisions se profilent à l'horizon

En 2021, l'Inde devrait être la plus dynamique des économies du G20 — mais aussi la plus éloignée de son niveau tendanciel de PIB d'avant la pandémie. Le rattrapage de la demande de biens de consommation durables et les exportations de biens manufacturés et de services porteront la croissance, mais d'autres facteurs joueront nettement en sens contraire. En dépit de la nécessité impérieuse d'améliorer les infrastructures physiques et le capital humain, et d'augmenter les crédits alloués aux dépenses d'investissement et de l'extension du dispositif d'incitation de la production (PLI, *production-linked incentives*) à des secteurs autres que l'industrie électronique de grande taille, l'investissement devrait rester faible. Les marges bénéficiaires du secteur bancaire vont probablement diminuer, en particulier celles des banques publiques, qui pourraient voir leur taux de créances dépréciées et les coûts du crédit s'envoler suite à la fin du moratoire sur le paiement des intérêts (*Moratorium Relief Plan*) accordé aux emprunteurs. Enfin, les tensions sur les coûts des facteurs intermédiaires pourraient pousser l'inflation en dehors de la fourchette cible.

Le risque de séquelles graves chez les particuliers et dans les entreprises appelle une action appropriée des pouvoirs publics

En 2020, la pauvreté et l'activité informelle ont augmenté et les rangs de la classe moyenne se sont réduits, ce qui, dans les deux cas, a annulé plusieurs années de progrès. L'augmentation des décrochages scolaires, l'aggravation de la malnutrition infantile due à l'arrêt du programme de sécurité alimentaire, en particulier de la distribution de repas chauds à midi dans les écoles, et une surmortalité estimée à plus de 150 000 parmi les enfants et les jeunes mères, font aussi partie du tribut payé à la pandémie. Un meilleur ciblage des subventions en faveur des prix de l'énergie et des engrais et une refonte des dépenses fiscales permettraient de dégager des ressources au profit de politiques budgétaires en faveur des pauvres. Plusieurs états ont récemment adopté des mesures visant à réserver des emplois du secteur privé à leurs résidents ou envisagent de le faire, mais pour que le marché du travail puisse absorber chaque année, plus de 10 millions de jeunes Indiens, il faudrait avant tout augmenter les investissements créateurs d'emplois. Il sera primordial d'améliorer le climat des affaires. Compte tenu d'un taux des actifs bancaires non performants qui devrait largement dépasser 10 %, il sera particulièrement important d'appliquer le Code sur les faillites de 2016 de manière cohérente, transparente et rapide.

Indonésie

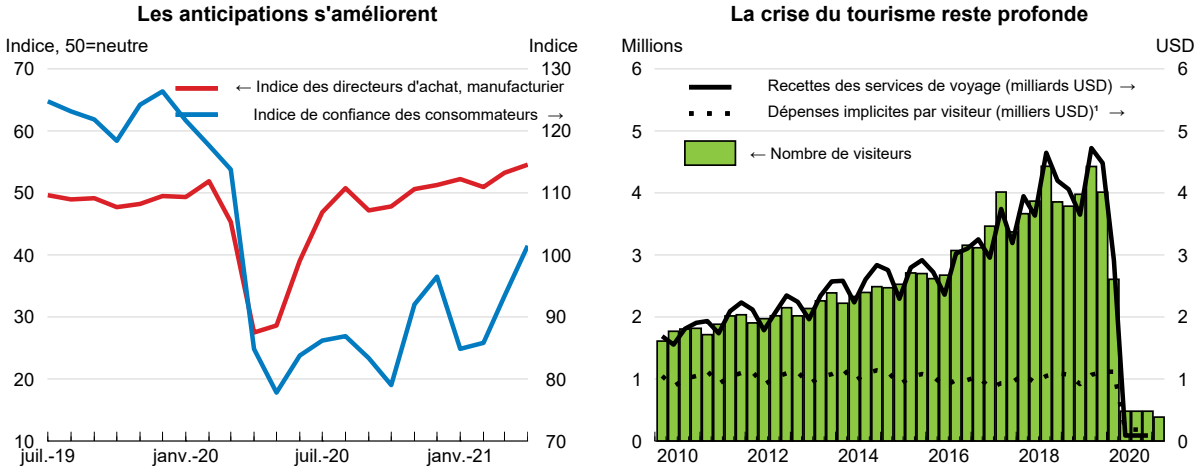
Repartant à la hausse, le PIB devrait enregistrer une croissance annuelle d'environ 5 % en 2021 et en 2022. L'économie se redresse progressivement depuis le milieu de l'année 2020 grâce aux mesures de soutien prises par les pouvoirs publics, à la reprise graduelle de l'activité et à une conjoncture mondiale favorable. La deuxième vague épidémique et la lenteur de la campagne de vaccination freinent cependant la normalisation de l'activité. La persistance d'inquiétudes relatives à la pandémie pèse sur la confiance des ménages et des entreprises, et empêche la demande de revenir à ses niveaux tendanciels. La demande extérieure de produits de base tels que le charbon, l'huile de palme et le caoutchouc soutient la croissance tandis que la signature du Partenariat régional économique global (RCEP) et d'autres accords commerciaux ouvrent des perspectives positives.

Les effets de la récession devraient se faire sentir encore quelque temps, notamment sur la jeunesse qui pâtit de la fermeture des établissements scolaires durant un an et de conditions défavorables sur le marché du travail. Les mesures d'endiguement ont ralenti la propagation du virus sans parvenir à la stopper. La priorité est de protéger la population qui, pour l'essentiel, travaille dans le secteur informel et peine à accéder aux services sociaux, contre de nouveaux chocs soudains. Les autorités monétaires et budgétaires devraient continuer de rechercher des synergies afin de soutenir la reprise, même si il est souhaitable d'annoncer une trajectoire de normalisation crédible. À plus long terme, il sera nécessaire de renforcer la formation de capital humain pour améliorer le bien-être et stimuler la croissance.

L'épidémie de COVID-19 n'est toujours pas maîtrisée

Depuis janvier, le nombre hebdomadaire de nouveaux cas confirmés de contamination par le COVID-19 reste supérieur au pic atteint au cours de la première vague, ce qui a conduit à l'instauration de mesures ciblées de restriction des interactions sociales (également appelées « restrictions des activités collectives publiques à petite échelle »), qui ont un moindre impact économique que les confinements complets. À la

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: CEIC ; et Markit.

StatLink https://stat.link/iuaceg

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	-2.1	4.7	5.1
Consommation privée	7 783.7	5.1	5.2	-2.7	3.5	6.1
Consommation publique	1 239.5	4.8	3.3	1.9	4.5	0.1
Formation brute de capital fixe	4 370.6	6.7	4.5	-4.9	8.4	5.9
Demande intérieure finale	13 393.7	5.6	4.8	-3.1	5.2	5.5
Variation des stocks[1]	60.4	0.8	-0.9	-0.3	-1.7	0.0
Demande intérieure totale	13 454.0	6.3	3.7	-3.3	3.4	5.5
Exportations de biens et services	2 742.1	6.5	-0.9	-7.7	12.5	6.2
Importations de biens et services	2 606.3	12.1	-7.4	-14.7	5.7	7.3
Exportations nettes[1]	135.8	-1.0	1.4	1.1	1.5	0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.8	1.6	-0.5	3.4	3.0
Indice des prix à la consommation	_	3.2	3.0	1.9	2.4	2.9
Déflateur de la consommation privée	_	3.3	3.2	1.9	1.6	2.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-1.6	-2.2	-6.5	-5.7	-4.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-3.0	-2.7	-0.4	-1.3	-1.6

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° 109.

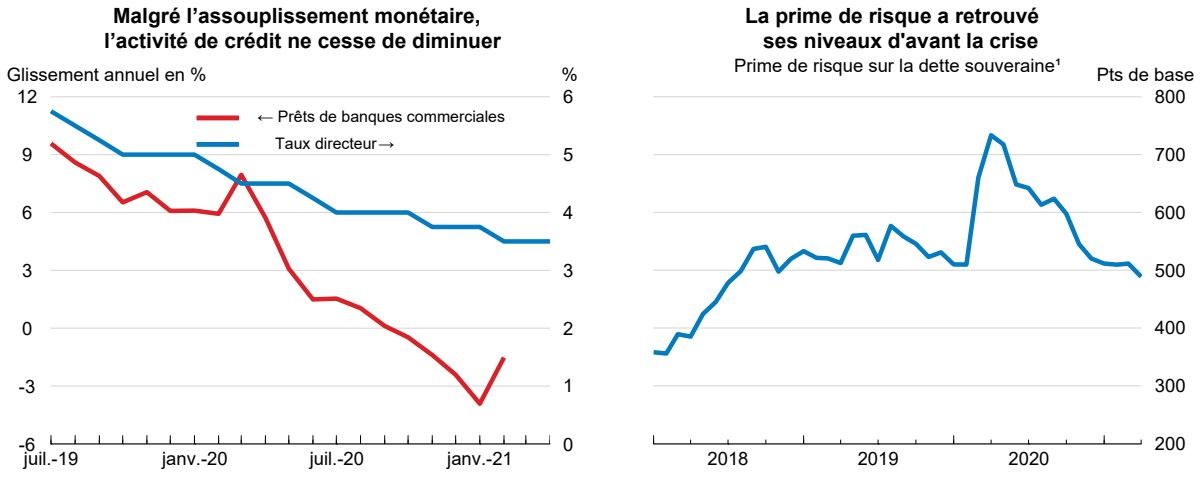
StatLink https://stat.link/tani2j

mi-avril, le nombre de nouveaux cas enregistrés quotidiennement avait fortement diminué, même si le dépistage demeure insuffisant. La campagne de vaccination a commencé en janvier, mais le nombre de personnes vaccinées reste faible en raison de retards de livraison, de goulets d'étranglement dans la production, de problèmes logistiques et d'une résistance culturelle. La vaccination des personnes âgées progresse beaucoup plus lentement que celle de la population en âge de travailler.

La trajectoire de la reprise se révèle irrégulière

Par rapport à ses voisins, l'Indonésie a enregistré en 2020 une récession relativement modeste, caractérisée par une contraction du PIB de seulement 2.1 %, mais le taux de chômage a augmenté et le processus de réduction de la pauvreté a subi un coup d'arrêt, voire s'est inversé. Le rétablissement des mesures de restriction depuis le quatrième trimestre 2020 a freiné la reprise, et l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier, tout comme les indicateurs obtenus par enquêtes auprès des ménages, se sont révélés volatils. L'essoufflement des ventes au détail se reflète dans le recul de la croissance du crédit, et notamment du crédit à la consommation. En 2020, le déficit des paiements courants a diminué et l'excédent commercial a atteint son niveau le plus élevé depuis 2011. Le solde commercial est resté positif au premier trimestre 2021, grâce notamment à la hausse des cours internationaux des produits de base comme le charbon, l'huile de palme et le caoutchouc. À l'inverse, le tourisme, qui s'est effondré en 2020, ne donne aucun signe de reprise : les arrivées entre janvier et mars affichent une baisse de 85 % par rapport à la même période de 2020. L'inflation mesurée par les prix à la consommation a décéléré depuis 2020 pour s'établir à 1.4 % en avril 2021 (en glissement annuel).

Indonésie 2



1. Écart de rendement entre les obligations d'État à 10 ans libellées en USD et l'instrument du Trésor des États-Unis
Source: Banque d'Indonésie ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/bi8h9k

Les mesures économiques de soutien devraient rester en place tant que les incertitudes ne se seront pas dissipées

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 politique budgétaire a cependant atténué les effets négatifs de la pandémie. Ainsi, les dépenses initialement affectées à des investissements ont été en partie réorientées vers des mesures de soutien et le déficit dépasse 6 % du PIB, mais les dépenses réelles ont été inférieures de 14 % à l'objectif fixé. Des efforts sont actuellement déployés pour accélérer les décaissements (bien que seulement 11 % du budget avaient été dépensés à la mi-mars). Le déficit budgétaire ne devrait diminuer qu'à la marge en 2021, avant que le processus d'assainissement budgétaire ne monte en régime pour permettre au pays de respecter, d'ici 2023, la règle de plafonnement du déficit à 3 % du PIB, dont l'application a été provisoirement suspendue. Le retrait progressif des mesures de soutien et des dispositions visant à rationaliser les dépenses sera favorable à la réorientation de la politique budgétaire, tandis que le ratio recettes fiscales/PIB devrait rester le plus faible parmi les pays du G20 et s'établir à un niveau insuffisant pour répondre aux besoins en investissements publics. La loi cadre sur la création d'emplois récemment adoptée favorise les embauches dans l'économie formelle, facilite l'investissement étranger, réduit les coûts de licenciement, ouvre de nouvelles perspectives pour les petites et moyennes entreprises et met en place un système d'autorisation des projets sensibles sur le plan environnemental fondé sur les risques.

En 2020, Bank Indonesia a assuré un financement monétaire du déficit pour la première fois depuis plus de deux décennies. Ce « partage de la charge » a montré son utilité pour réduire les charges d'intérêts de l'État et libérer des ressources pour les mesures de soutien. La banque centrale a annoncé qu'en 2021 elle n'achèterait des obligations sur le marché primaire qu'en tant que soumissionnaire en dernier ressort, à hauteur, au maximum, de 25 % de chaque adjudication pour les obligations nationales conventionnelles et de 30 % pour les obligations conformes à la charia. Elle a abaissé son principal taux directeur de 25 points de base en février pour le ramener à 3.5 % et devrait le laisser inchangé en 2021, car l'amélioration des comptes courants devrait contribuer à neutraliser les tensions liées à la hausse des rendements américains.

Les perspectives sont incertaines et les risques sont surtout orientés à la baisse

En 2021-22, si l'épidémie est maîtrisée, qu'un vaccin sûr est mis à la disposition d'une grande partie de la population et que les mesures de restriction qui subsistent sont levées, la croissance devrait s'accélérer pour atteindre 5 % environ, tirée par la consommation sous l'effet du rattrapage de la demande non satisfaite. L'investissement, dont la variation des stocks, et les exportations devraient également soutenir l'activité. La production devrait retrouver son niveau d'avant la pandémie au milieu de l'année 2021, même si elle restera bien inférieure à sa tendance pre-crise. Les créations d'emplois dans les services de proximité, qui relèvent souvent de l'économie informelle, seront les plus lentes à revenir et les difficultés sociales demeureront élevées. L'inflation devrait remonter à près de 3 %, le point médian de la fourchette cible, d'ici à 2022. Quant au déficit budgétaire, il devrait diminuer, mais rester supérieur à 3 % du PIB en 2022.

Les risques sont multiples, et vont pour la plupart dans le sens d'une révision à la baisse. Si le pays ne parvient pas à accélérer la campagne de vaccination, il pourrait être contraint de ralentir l'assouplissement des restrictions de déplacement. Une mobilisation insuffisante des ressources intérieures accroîtrait la dépendance à l'égard des financements extérieurs de la dette (40 % de la dette publique est libellée en devises, et la dette publique en monnaie locale est détenue à hauteur de 25 % par des non-résidents). Cela augmente la vulnerabilité à des variations de la confiance des investisseurs dans les économies émergentes se traduisant par exemple par une nouvelle hausse des rendements sur les marchés obligataires mondiaux. 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 récente attaque à la bombe à Makassar a mis en lumière la persistance des menaces sécuritaires. À l'inverse, une accélération de la campagne de vaccination, en Indonésie et dans le reste du monde, pourrait faire revenir les touristes étrangers plus tôt que prévu. L'impulsion donnée à l'investissement et à l'emploi par la loi générale sur la création d'emplois pourrait également déjouer les pronostics, notamment après la signature de l'accord de Partenariat régional économique global.

Les pouvoirs publics doivent veiller à ce que les travailleurs sortent de la crise avec les compétences requises

L'Indonésie a bénéficié d'un « dividende démographique » au cours des dernières décennies, lequel a soutenu sa croissance économique. La part de la population en âge de travailler devrait atteindre un point culminant en 2021, rester globalement stable durant dix ans, puis diminuer progressivement. Dans ce contexte, davantage d'efforts seront nécessaires pour faire de l'Indonésie un pays développé d'ici à 2045, année du centenaire de l'indépendance, conformément à l'objectif du gouvernement. Le niveau de scolarisation de la population s'est considérablement amélioré, mais la crise liée au COVID-19 a accru l'absentéisme et le décrochage scolaires. Améliorer l'efficience des dépenses publiques et abaisser l'âge de la scolarité obligatoire pourraient permettre de rehausser le niveau de formation de la population et d'améliorer les résultats scolaires. L'importance de disposer de compétences adéquates ira augmenter dans une économie de plus en plus fondée sur la connaissance, et une augmentation des investissements dans les TIC aiderait l'Indonésie à récolter les fruits de la transformation numérique. Il faudrait promouvoir davantage l'enseignement professionnel et la formation tout au long de la vie afin de favoriser la montée en compétences et la reconversion de la main-d'œuvre, mais aussi l'acquisition des compétences techniques requises par la transition écologique. Il faudrait consacrer davantage de ressources à des programmes d'aide destinés aux travailleurs les plus à risque, en particulier les travailleurs non déclarés, en ciblant mieux ces mesures. Le règlement d'application de la loi générale sur la création d'emplois sera déterminant pour obtenir les résultats souhaités, et il devrait être élaboré en concertation avec les parties prenantes concernées.

Irlande

Après avoir évité une baisse de la production en 2020 grâce au dynamisme des exportations des entreprises multinationales basées sur son territoire, l'Irlande devrait afficher une croissance du PIB réel de 4.2 % en 2021, malgré les mesures sanitaires contraignantes instaurées en début d'année. À mesure que la campagne de vaccination progressera et que les restrictions seront levées, la demande intérieure se renforcera, même si des incertitudes continueront de peser sur les décisions d'investissement des entreprises. Les ménages utilisant le surcroît d'épargne accumulé durant la pandémie, le rattrapage des dépenses des consommateurs devrait porter la croissance à 5.1 % en 2022.

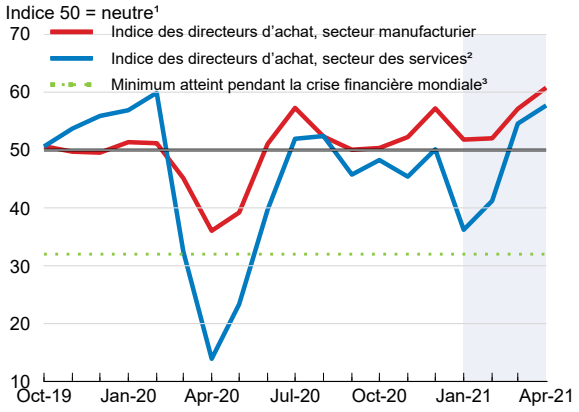
Le soutien public aux employés et aux entreprises, qui a amorti l'impact de la crise et masqué l'envolée du chômage, sera progressivement réduit à mesure que l'économie rouvre. Cela étant, au vu de la persistance des risques liés à la crise sanitaire et au Brexit, la politique doit cependant continuer de soutenir l'activité. Un ciblage renforcé des mesures budgétaires destinées aux travailleurs encourant le plus de risques de rester longtemps au chômage, de même qu'un dispositif plus simple de restructuration des PME lourdement endettées, faciliteraient le redéploiement des ressources et limiteraient les potentiels effets de stigmate de la pandémie.

L'épidémie s'est révélée difficile à maîtriser

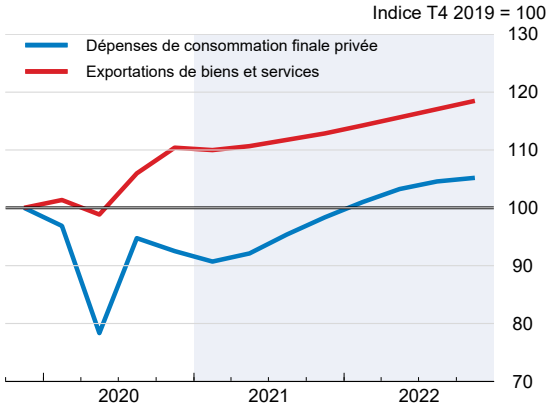
Le confinement strict instauré fin décembre a permis de réduire les taux d'infection et d'hospitalisation. Cependant, comme la baisse du nombre de nouveaux cas a ralenti au cours des dernières semaines, les projets d'assouplissement des restrictions sont restés prudents. Les établissements scolaires ont repris les cours en classe en avril, lorsque les limitations concernant la mobilité et les interactions sociales ont été en partie assouplies. Cependant la réouverture complète des commerces non essentiels, des services aux personnes, de la construction et des lieux culturels, n'a été annoncée que récemment, 28 % de la population ayant été primovaccacinés à la mi-mai. La réouverture des installations sportives, des salles de sport, des restaurants et des bars, qui est prévue dans les prochaines semaines, reste subordonnée à l'évolution de la situation sanitaire.

Irlande

Les dernières mesures de confinement strict ont été moins dommageables pour l'activité que les précédentes



La consommation et les exportations vont augmenter



1. La zone grisée renvoie à la dernière période de restrictions de niveau 5.
2. Entreprises privées du secteur des services.
3. Dans les deux secteurs.

Source: IHS Markit - AIB ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/k0unti

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	298.9	8.9	5.9	2.5	4.2	5.1
Consommation privée	94.0	2.6	3.2	-9.1	3.9	9.9
Consommation publique	36.6	5.7	5.8	6.5	4.4	0.4
Formation brute de capital fixe	96.9	-5.5	75.0	-32.4	-13.5	8.8
Demande intérieure finale	227.6	-0.2	35.7	-18.0	-3.5	7.5
Variation des stocks[1]	5.4	-0.9	0.5	0.8	0.7	0.0
Demande intérieure totale	233.0	0.1	36.8	-17.0	-3.0	7.4
Exportations de biens et services[2]	359.1	11.2	10.6	6.2	6.9	4.5
Importations de biens et services	293.2	3.5	32.0	-10.0	3.3	5.8
Exportations nettes[1]	65.9	10.1	-16.8	19.0	5.5	0.4
Pour mémoire						
VAB[3], à l'exclusion des secteurs dominés par des entreprises multinationales étrangères	_	4.7	4.5	-9.4	2.8	7.2
Déflateur du PIB	_	0.5	2.6	0.6	1.9	1.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	0.7	0.9	-0.5	0.8	1.6
IPCH sous-jacent[4]	_	0.3	0.9	-0.1	0.8	1.5
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.7	4.9	5.6	7.7	8.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	6.9	7.5	19.8	16.7	7.1
Solde financier des administrations publiques[5] (% du PIB)	_	0.1	0.5	-5.0	-4.8	-2.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	75.0	69.4	72.5	75.1	74.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	62.9	57.4	59.5	62.1	61.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	6.0	-11.4	4.6	12.5	12.2

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° 109.

StatLink https://stat.link/ougx0b

Le nouveau confinement a eu un impact moins important sur l'activité

Le rétablissement du niveau maximal de restrictions a essentiellement pesé sur la construction et les services à fortes interactions sociales, qui avaient amorcé une reprise lors de leur brève réouverture en décembre. Les indicateurs relatifs aux ventes au détail et à la confiance des entreprises laissent toutefois penser que les entreprises ont nettement mieux résisté que lors des confinements précédents, y compris dans certains secteurs de services. L'investissement a régulièrement augmenté (même si, sur une base annuelle, il est affecté par la forte volatilité trimestrielle observée avant la pandémie). De fait, entreprises et consommateurs ont fait usage de plus en plus efficacement des technologies et de l'innovation pour s'adapter à la nouvelle situation. Concernant le secteur extérieur, les exportations de produits pharmaceutiques et médicaux et de biens et services de TIC, qui sont dominées par des entreprises multinationales, ont continué d'enregistrer une croissance solide, comme en 2020. L'accord sur les relations commerciales entre l'Union européenne et le Royaume-Uni a permis d'éviter un Brexit dur mais les frictions commerciales s'accroissent. Déterminer toutes les modalités de mise en application de l'accord prendra du temps. Les flux d'échanges avec le Royaume-Uni ont considérablement chuté début 2021, même si cette évolution a partiellement reflété la constitution de stocks de précaution avant la conclusion de l'accord.

D’importantes mesures de soutien public ont été maintenues

Lors du nouveau confinement, le gouvernement a prolongé ses aides aux ménages et aux entreprises, telles que le dispositif d’allocations chômage face à la pandémie et les subventions aux salaires. Selon certaines estimations, plus de 20 % de la population active ne travaillent pas et perçoivent des allocations du gouvernement sous une forme ou une autre, même si le taux de chômage officiel demeure proche de 6 %. Des financements supplémentaires ont également été affectés aux services de santé pour les aider à faire face à la pandémie de COVID-19. Parallèlement, les recettes de l’impôt sur le revenu ont plutôt bien résisté, les pertes d’emplois se concentrant chez les travailleurs à bas salaire très peu imposés. Les projections se fondent sur l’hypothèse que les programmes de soutien exceptionnels se poursuivront durant une grande partie de 2021, et seront progressivement réduits à mesure que l’économie rouvrira.

L’économie est prête pour une reprise solide

Avec la réouverture des commerces et les progrès de la campagne vaccinale, le renforcement de la confiance des ménages devrait ouvrir la voie à un vif rebond des dépenses, lesquelles seront financées par l’abondante épargne des ménages, accumulée en 2020, en grande partie involontairement. La dissipation des incertitudes liées aux Brexit a amélioré les perspectives d’investissement des entreprises mais des frictions à court terme dans la mise en application de l’accord pourraient encore freiner la dynamique. De la même manière, la tendance à la hausse des prix de l’immobilier, dans un contexte où l’offre s’avère rigide tandis que la demande liée à la pandémie augmente, devrait soutenir l’investissement résidentiel. Malgré sa reprise sur la période de projection à la faveur de l’atténuation progressive des incertitudes, l’investissement total devrait rester inférieur à ses niveaux historiquement élevés de 2019.

Les risques de faillite, jusqu’ici en sommeil, pourraient se matérialiser avec le retrait des mesures de soutien public, ce qui pourrait à terme faire augmenter le chômage. De même, la forte concentration du surcroît d’épargne au sein des foyers à haut revenu, dont la propension marginale à consommer est plus faible, pourrait ralentir la reprise attendue de la consommation. Les récentes avancées dans les négociations en matière de fiscalité internationale pourraient avoir des implications pour l’économie irlandaise et l’implantation des entreprises multinationales. En ce qui concerne les risques à la hausse, des progrès plus rapides dans la maîtrise de l’épidémie, de même que l’ouverture des économies européennes et les retombées de la relance budgétaire américaine, pourraient bénéficier aux exportateurs de manière plus importante encore que prévu actuellement.

Le retrait des mesures de soutien public devrait être progressif

Les mesures d’endiguement et la vaccination permettant peu à peu de maîtriser l’épidémie, l’économie pourra rouvrir encore davantage. Une fois la reprise amorcée, le soutien exceptionnel aux ménages et aux entreprises pourra commencer à être retiré, en évitant tout arrêt brutal des programmes d’aide qui pourrait entraîner un choc macroéconomique et mettre la reprise en péril. Le soutien aux entreprises devrait être retranché par étape, afin d’empêcher des liquidations massives d’entreprises (de petite taille essentiellement), tandis que les aides financières aux ménages devraient être mieux ciblées pour soutenir les catégories vulnérables rencontrant le plus de difficultés à retrouver un emploi.

Islande

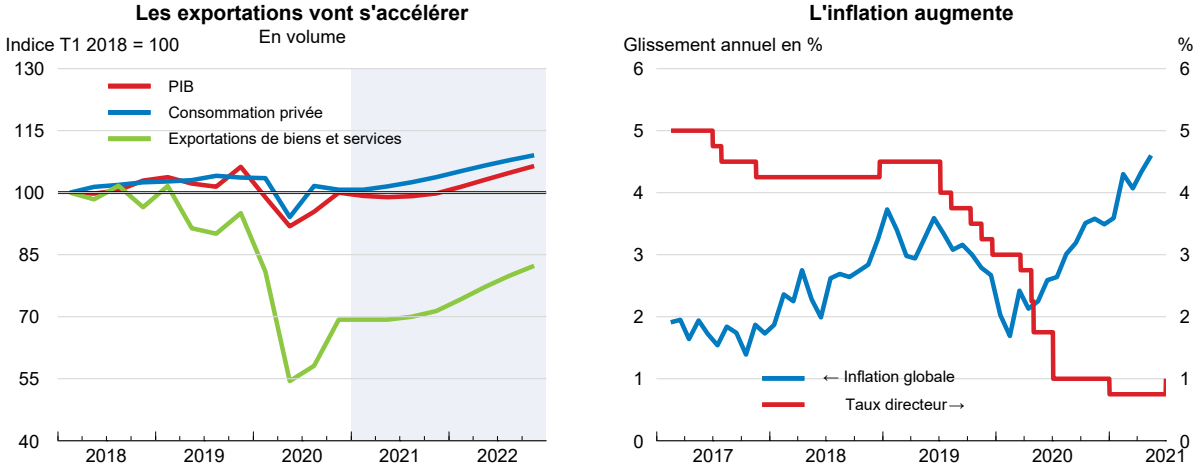
La croissance du PIB devrait s'établir à 2.8 % en 2021, puis à 4.7 % en 2022, grâce au rebond du tourisme international et au dynamisme des exportations de services et de produits de la pêche. La consommation des ménages augmentera, avec le recul de l'épargne de précaution et l'amélioration de la confiance se renforçant. L'investissement des entreprises s'accroîtra à la faveur de l'amélioration des conditions financières et de la satisfaction de la demande latente d'infrastructures.

La politique monétaire reste accommodante en dépit de la hausse du taux d'intérêt directeur à la mi-mai. Les anticipations d'inflation à court terme ont dépassé l'objectif de la banque centrale, malgré une appréciation progressive de la couronne islandaise depuis la fin 2020. La politique budgétaire devrait cibler avant tout les foyers vulnérables et le gouvernement devrait mettre en œuvre son plan d'investissement et de relance. L'intensification de la concurrence de la concurrence et le développement des compétences contribueraient à soutenir une reprise solide.

La situation sanitaire s'améliore

La situation sanitaire de l'Islande s'améliore grâce à une stratégie efficace de dépistage, de traçage et de suivi, à un système de santé performant et à des mesures ciblées d'endiguement du COVID-19. Le nombre de nouvelles infections a régulièrement diminué depuis la fin de l'année dernière sauf pendant quelques semaines au printemps 2021. Les mesures de freinage de l'épidémie, moins contraignantes que dans la plupart des pays, continuent d'être assouplies. La vaccination progresse bien. Les établissements scolaires et les universités ont fonctionné quasiment sans interruption. Après avoir été temporairement durcies fin mars, les restrictions aux frontières ont progressivement été levées.

Islande



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; Statistics Iceland ; et Banque centrale d'Islande.

StatLink https://stat.link/kvcm2a

Islande : Demande, production et prix

Islande	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de ISK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	2 642.0	4.7	2.6	-6.6	2.8	4.7
Consommation privée	1 323.5	4.8	1.9	-3.3	2.1	4.9
Consommation publique	625.5	4.7	3.9	3.1	2.2	0.9
Formation brute de capital fixe	575.2	1.2	-3.7	-6.8	8.0	3.4
Demande intérieure finale	2 524.3	3.9	1.1	-2.5	3.4	3.5
Variation des stocks[1]	- 0.8	0.2	-0.5	1.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	2 523.5	4.2	0.3	-1.3	3.4	3.5
Exportations de biens et services	1 208.2	1.7	-4.6	-30.5	6.5	12.0
Importations de biens et services	1 089.7	0.5	-9.3	-22.0	8.2	8.2
Exportations nettes[1]	118.5	0.6	1.9	-4.9	-0.6	1.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.7	4.5	3.4	2.3	2.7
Indice des prix à la consommation	_	2.7	3.0	2.8	4.1	2.5
IPC sous-jacent[2]	_	2.5	2.9	2.9	3.7	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.1	3.9	6.4	8.0	7.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.9	-1.5	-7.3	-10.3	-7.1
Dette brute des administrations publiques[3]	_	60.4	61.5	69.1	78.7	84.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	3.8	6.4	1.0	-1.0	0.0

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.
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° 109.

StatLink https://stat.link/jft5ym

L'économie se redresse

Après une forte contraction de la production au premier semestre 2020 suivie d'une reprise modérée, l'activité économique prend de l'élan. Le tourisme se redresse, bénéficiant de l'assouplissement des contrôles aux frontières. Les exportations de produits de la pêche restent dynamiques, en particulier pour les fruits de mer frais et l'aquaculture à haute valeur. Certains secteurs, comme la pharmacie ou le stockage et le traitement des données, continuent d'enregistrer une croissance rapide. La consommation des ménages demeure robuste grâce à l'augmentation des salaires et aux mesures de soutien public. Le taux de chômage, situé autour de 8 % de la main-d'œuvre depuis fin 2020, a commencé à refluer. L'immigration a fortement baissé, et l'émigration a également ralenti, les perspectives d'emploi n'étant pas plus favorables à l'étranger.

Les politiques publiques demeurent accommodantes

La politique monétaire reste accommodante. À la mi-mai, la banque centrale a relevé son taux directeur de 0.25 points pour le porter à 1 %. Alors que la couronne islandaise s'est appréciée 5 % environ au cours des derniers mois, l'inflation a atteint 4 ¼ pour cent sous l'effet de hausses salariales considérables et du renchérissement des matières premières. Les anticipations d'inflation à court terme dépassent la cible de

la banque centrale. La politique budgétaire reste expansionniste. La plupart des mesures de soutien public ont été prolongées jusqu'à la fin 2021 et les ménages demeurent autorisés à puiser dans leur épargne retraite constituée au titre du troisième pilier. Le gouvernement devrait axer ses aides directes sur les foyers en difficulté. Il devrait aussi accroître comme prévu l'investissement public, notamment dans les infrastructures de transport vertes, la transition numérique et la recherche et l'innovation.

La reprise devrait s'accélérer

La croissance du PIB devrait s'établir à 2.8 % en 2021, puis à 4.7 % en 2022. Le tourisme rebondira au second semestre 2021 à la faveur de la vaccination et de l'assouplissement des mesures d'endiguement dans le monde entier. Les exportations de produits de la pêche et de services devraient rester dynamiques. La satisfaction de la demande latente en matière d'infrastructures d'hébergement se traduira par un redressement de l'investissement des entreprises. La consommation des ménages augmentera à la faveur d'une amélioration de la confiance et d'un recul de l'épargne. Les projets du gouvernement en matière d'investissement public soutiendront la dynamique économique.

Du fait de l'arrêt du dispositif de chômage partiel, le taux de chômage s'établira à 8 % en moyenne en 2021, avant de refluer lentement en 2022. Le déficit budgétaire atteindra environ 10 % du PIB en 2021, puis redescendra à 7 % en 2022, soit un niveau approprié. La dette publique montera à près de 85 % du PIB en 2022. Un degré élevé d'incertitude et de risque pèse sur ces prévisions. La reprise du tourisme dépend fortement des arrivées internationales et donc, des conditions économiques et sanitaires à l'étranger. La disparition de certains stocks de poissons pèsera sur les exportations.

Un renforcement de la concurrence et une mise à niveau des compétences des travailleurs soutiendraient la reprise

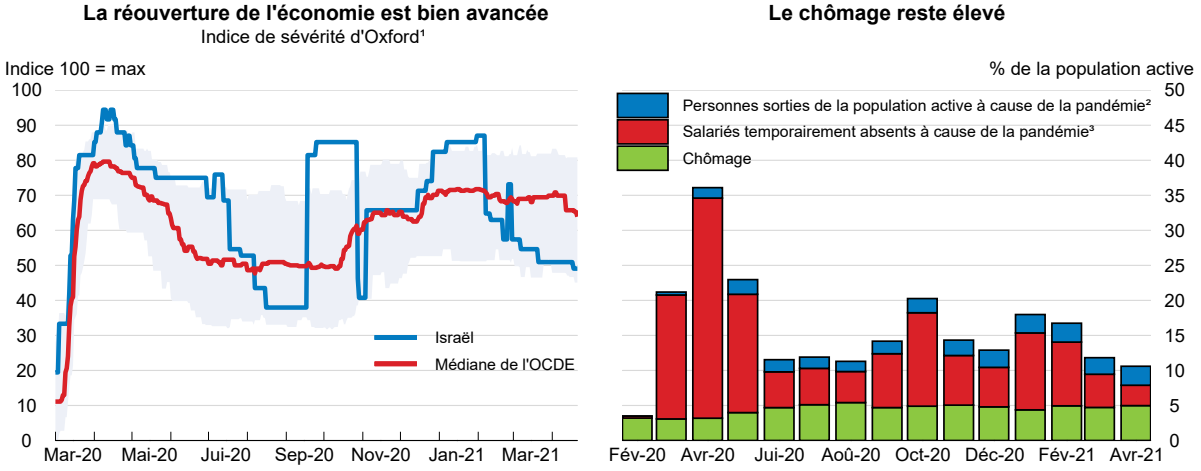
Des réformes structurelles pourraient contribuer à accélérer le redéploiement de la main-d'œuvre et favoriser une reprise inclusive. Accroître la concurrence, notamment dans les secteurs de la construction et du tourisme, et ouvrir les industries de réseau aux entreprises étrangères pourraient concourir à créer de nouvelles entreprises, faciliter les transferts de technologies et diversifier l'économie. Renforcer les compétences, en alignant davantage l'enseignement supérieur sur les besoins du marché du travail, en améliorant la collaboration entre les universités et les entreprises, et en adaptant l'enseignement et la formation professionnels, pourrait réduire l'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché du travail et aider les travailleurs à s'engager dans de nouveaux secteurs et de nouvelles activités.

Israël

Porté par un taux très élevé de vaccination et la réouverture de l'économie depuis la mi-février, le PIB devrait enregistrer une solide croissance, progressant de 5 % en 2021 et de 4.5 % en 2022. Le retrait des mesures de restrictions pesant sur l'offre, le rattrapage de la demande, l'utilisation par les ménages d'une partie du surcroît d'épargne accumulé en 2020 et l'amélioration progressive du marché du travail sont autant de facteurs qui augmenteront fortement la consommation. L'investissement et la demande extérieure devraient se renforcer à mesure que les incertitudes se dissipent et que les campagnes vaccinales progressent à l'échelle mondiale, tandis que la vigueur de la croissance des secteurs exportateurs de services de haute technologie se poursuivra.

Les politiques monétaire et budgétaire devraient rester accommodantes jusqu'à ce que la situation s'améliore nettement sur le marché du travail, tout en s'adaptant pour faciliter le redéploiement de la main-d'œuvre et du capital. Un renforcement du soutien à la reconversion et à la recherche d'emploi peut aider les chômeurs à s'orienter vers de nouveaux emplois. Il faudrait élaborer une stratégie budgétaire pour renforcer la reprise et la rendre plus inclusive et écologiquement durable. Au nombre des mesures à prendre figurent des investissements dans le système éducatif, les compétences, les transports publics et les infrastructures climato-compatibles.

Israël



1. Indicateur composite calculé à partir de neuf sous-indicateurs d'intervention parmi lesquels les fermetures d'établissements scolaires, les fermetures d'activités et les interdictions de déplacement, dont la valeur varie de 0 (absence de restrictions) à 100 (niveau maximal de restrictions). La zone grisée correspond à la fourchette du 10e au 90e percentile de l'OCDE.
2. 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 2020. Aucune donnée disponible avant mars 2020.
3. 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 pas été prises en compte.
Source: Outil de suivi de la réponse des pouvoirs publics au coronavirus de l'Université d'Oxford (Oxford Coronavirus government response tracker) ; Bureau central des statistiques d'Israël (CBS) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/ndvfmo

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	-2.5	5.0	4.5
Consommation privée	694.6	3.6	3.8	-9.5	9.7	6.5
Consommation publique	286.5	3.9	2.8	2.7	-0.6	0.0
Formation brute de capital fixe	262.9	5.3	2.4	-4.7	6.1	3.8
Demande intérieure finale	1 244.1	4.0	3.3	-5.6	6.3	4.4
Variation des stocks[1]	10.2	-0.6	0.2	0.7	0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 254.2	3.4	3.5	-4.9	6.5	4.2
Exportations de biens et services	366.1	6.6	4.0	0.1	7.6	5.9
Importations de biens et services	350.9	6.3	4.1	-8.0	12.8	4.9
Exportations nettes[1]	15.2	0.1	0.0	2.2	-0.9	0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.2	2.3	1.1	1.3	1.2
Indice des prix à la consommation	_	0.8	0.8	-0.6	1.0	1.0
IPC sous-jacent[2]	_	0.6	0.7	-0.1	0.8	0.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.0	3.8	4.3	5.5	5.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-3.6	-3.9	-12.1	-8.2	-6.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	60.9	60.0	72.9	76.9	79.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	2.7	3.1	4.9	4.1	4.3

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° 109.

StatLink https://stat.link/i27ver

L'économie est en grande partie rouverte

Israël a mené la campagne vaccinale la plus rapide au monde et 60 % environ de la population et 85 % de la population adulte ont déjà reçu les deux doses de vaccins. Le nombre de nouvelles infections au COVID-19 et de cas graves a chuté. Après un troisième confinement national en janvier, les mesures d'endiguement ont été progressivement assouplies depuis la mi-février, et l'économie et le système éducatif ont largement rouvert. En mai, le gouvernement a levé certaines restrictions à l'entrée de touristes étrangers sur le territoire national.

L'économie rebondit

En 2020, la contraction de l'économie a été plus faible que dans la plupart des pays de l'OCDE grâce, en partie, au dynamisme des exportations de services de haute technologie. Après avoir nettement reculé en 2020, les indicateurs à haute fréquence rendant compte des revenus et des achats par carte bancaire laissent présager un vif rebond de la consommation privée au printemps 2021. La confiance des entreprises et des consommateurs s'améliore. Le chômage au sens large, qui comprend les salariés mis à pied et les personnes sorties de la population active en raison de la pandémie, demeure élevé, en particulier dans des secteurs comme les arts et spectacle et l'hébergement. La demande de main-d'œuvre a toutefois augmenté, le taux de vacances d'emploi ayant dépassé en mars ses niveaux d'avant la crise. L'inflation mesurée par les prix à la consommation est redevenue positive, mais reste inférieure à la fourchette cible de la banque centrale (de 1 à 3 %).

Les politiques monétaire et budgétaire continuent de soutenir les ménages et les entreprises

Dans le cadre de son programme d'achat d'actifs, la banque centrale avait acheté environ 62 milliards NIS (4.3 % du PIB) d'obligations d'État et 3.5 milliards NIS (0.2 % du PIB) d'obligations d'entreprises à la fin avril. L'assouplissement des exigences de fonds propres applicables aux banques a été prolongé jusqu'en septembre 2021 et la banque centrale a annoncé en janvier qu'elle achèterait 30 milliards USD de devises en 2021 afin de freiner l'appréciation du shekel. La riposte budgétaire à la crise a été substantielle, consistant pour une large part en des transferts aux ménages et aux entreprises, et des dépenses de santé supplémentaires. En outre, le gouvernement a apporté un soutien à la liquidité et accéléré certains investissements dans les infrastructures et la transformation numérique. Le ratio dette publique/PIB est passé de 60 % en 2019 à environ 73 % en 2020. Le budget pour 2021 n'a pas encore été présenté mais, en juillet 2020, plusieurs mesures de soutien budgétaire, comme les subventions aux entreprises très affectées par la crise et l'accès aux allocations chômage des travailleurs en congé sans solde, ont été reconduits 'jusqu'à juin 2021, selon l'évolution de la situation économique.

L'économie devrait connaître une reprise solide

Une grande partie de la population ayant déjà reçu ses deux doses de vaccins et l'économie ayant rouvert, le PIB devrait enregistrer une croissance robuste, de 5 % en 2021 et de 4.5 % en 2022. Le rattrapage de la demande, la baisse de l'épargne forcée et de l'épargne de précaution et l'utilisation d'une partie du surcroît d'épargne accumulé pendant la crise soutiendront la consommation à court terme. La diminution des incertitudes devrait entraîner une hausse de l'investissement. La demande extérieure se redressera à mesure que les campagnes vaccinales progressent à l'échelle mondiale et la vigueur de la croissance des secteurs exportateurs de services de haute technologie se poursuivra. Le chômage commencera à reculer en 2021, mais dépassera encore, fin 2022, son niveau d'avant la crise. Les projections budgétaires intègrent l'annonce de la prolongation de plusieurs mesures cette année, mais postulent une baisse du soutien budgétaire sur la période de prévision par rapport à 2020, d'autres mesures d'urgence étant progressivement supprimées. La reprise pourrait être plus lente si la situation sanitaire se dégradait à nouveau en raison de la propagation de nouveaux variants du virus. La croissance pourrait aussi pâtir d'incertitudes prolongées concernant la situation politique intérieure et de l'amplification des risques géopolitiques. En revanche, la reprise pourrait être plus soutenue si le gouvernement approuvait des mesures de soutien budgétaire plus importantes qu'attendu.

Les mesures de soutien public ont été plus ciblées

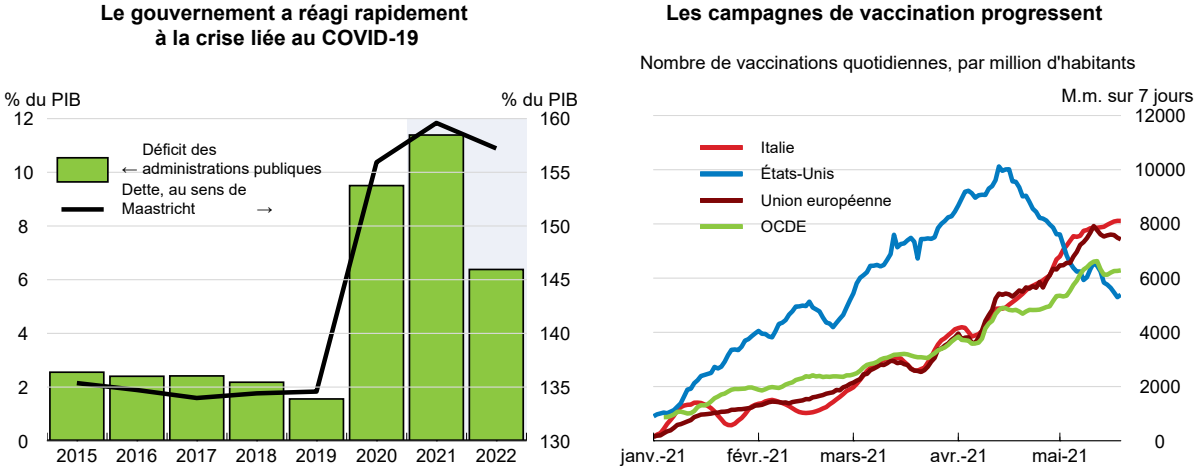
Le soutien budgétaire et monétaire devrait être maintenu jusqu'à ce que la situation s'améliore nettement sur le marché du travail, mais il devrait être adapté afin d'aider les chômeurs à s'orienter vers de nouveaux emplois, et viser l'amélioration de la productivité, la réduction des disparités socio-économiques et la promotion d'une reprise plus verte. L'adoption, aussitôt que possible, d'un budget pour 2021 et d'une stratégie budgétaire à moyen terme atténuerait les incertitudes et améliorerait la transparence budgétaire. Les allocations chômage octroyées à de nombreux travailleurs mis à pied devant prendre fin d'ici à la mi-2021, il sera essentiel d'accroître les aides à la reconversion et à la recherche d'emploi. Le renforcement du crédit d'impôt sur le revenu gagné inciterait davantage la main-d'œuvre peu qualifiée à travailler. Des investissements supplémentaires sont nécessaires pour améliorer les infrastructures de transport, l'éducation préscolaire, les compétences numériques, les réseaux de transport d'énergie renouvelable et les bâtiments économes en énergie.

Italie

La croissance devrait s'élever à 4.5 % en 2021, à la faveur de l'accélération de la campagne de vaccination, et rester vigoureuse en 2022, où elle atteindrait 4.4 %. Une relance budgétaire supplémentaire donnera un coup de fouet à la croissance au second semestre de 2021 et préservera les capacités productives, mais il fera également augmenter la dette publique. Une croissance mondiale plus dynamique favorisera le rebond du secteur manufacturier, des exportations et de l'investissement, ce dernier bénéficiant également de l'accroissement de l'investissement public. La consommation redémarrera parallèlement à la levée des restrictions de déplacement et à la reprise de la croissance de l'emploi. Le niveau d'épargne, actuellement élevé, diminuera progressivement. L'Italie ne renouera qu'en 2022 avec les créations d'emplois, en particulier pour les personnes peu qualifiées, les femmes et les jeunes.

Le budget élaboré par le gouvernement vise à promouvoir une croissance plus verte, plus inclusive et axée sur le numérique, en s'appuyant sur les fonds accordés dans le cadre du plan de relance « *Next Generation EU* » et sur des incitations généreuses à la création d'emplois et à l'investissement. Il est prévu que des réformes structurelles favorables à la croissance accompagnent ces efforts. La mise en œuvre efficace du plan national pour la reprise et la résilience passe par la concrétisation de l'ambition déclarée des autorités d'un secteur public axé sur des objectifs, numérique et faisant preuve de réactivité. Les priorités sont de mettre en œuvre des réformes concernant l'investissement public et la justice civile, de simplifier les formalités administratives et la fiscalité, de renforcer la concurrence, ainsi que d'accroître l'efficience des politiques relatives à la formation et au placement professionnel.

Italie 1



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et base de données Our World in Data.

StatLink https://stat.link/s6mdje

Italie : Demande, production et prix

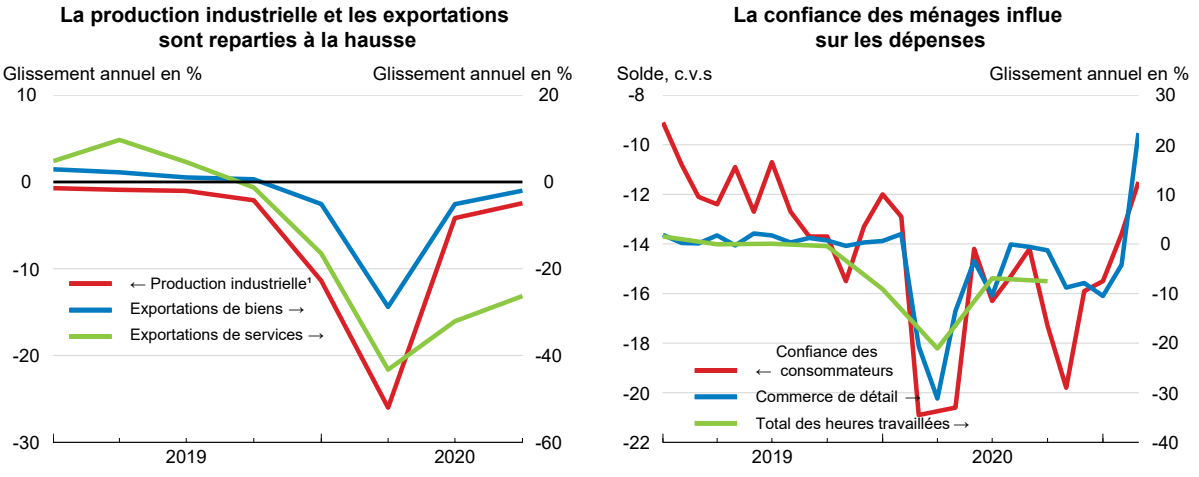
Italie	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 738.5	0.8	0.3	-8.9	4.5	4.4
Consommation privée	1 046.0	1.0	0.3	-10.7	3.1	5.2
Consommation publique	327.0	0.1	-0.8	1.6	1.8	1.1
Formation brute de capital fixe	304.2	2.9	1.1	-9.2	10.0	8.3
Demande intérieure finale	1 677.2	1.2	0.2	-8.1	4.1	4.9
Variation des stocks[1]	11.6	0.0	-0.7	-0.3	-0.1	0.1
Demande intérieure totale	1 688.8	1.1	-0.5	-8.3	4.0	5.0
Exportations de biens et services	536.2	1.6	1.9	-14.5	11.4	7.3
Importations de biens et services	486.4	2.8	-0.5	-13.1	10.7	9.7
Exportations nettes[1]	49.8	-0.3	0.7	-0.9	0.6	-0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.1	0.8	1.2	0.8	1.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.2	0.6	-0.1	1.3	1.0
IPCH sous-jacent[2]	_	0.6	0.5	0.5	1.2	0.8
Taux de chômage (% de la population active)	_	10.6	9.9	9.1	9.8	9.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	2.5	2.5	10.3	5.4	0.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.2	-1.6	-9.5	-11.4	-6.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	148.0	156.1	186.1	189.7	187.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	134.4	134.6	155.9	159.6	157.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	2.6	3.3	3.7	3.2	3.0

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° 109.

StatLink https://stat.link/fx8n0u

Italie 2



1. Hors construction.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/fd9iln

La campagne de vaccination s'accélère, facilitant l'assouplissement des restrictions

Le pays est parvenu à maîtriser la pandémie en adoptant des mesures d'endiguement. Le gouvernement a assoupli en conséquence les restrictions, en autorisant la réouverture des restaurants, des musées et des établissements d'enseignement secondaire, et actualisé le calendrier des nouveaux allégements des restrictions en juin et juillet pour les deux niveaux de risque les plus bas du système de classification des alertes. Le système d'alerte dans les régions selon un code couleur reste en place, tandis que le taux d'occupation des hôpitaux est maintenant utilisé avec l'incidence des infections pour déterminer les niveaux d'alerte. Après avoir donné la priorité aux personnes âgées et au personnel médical, le gouvernement s'est fixé pour objectif de vacciner 80 % de la population (soit 41.5 millions de personnes) d'ici à septembre 2021. La campagne de vaccination s'accélère après un démarrage lent, principalement dû à des problèmes d'approvisionnement et de distribution des vaccins à l'échelle de l'Union européenne (UE), ainsi qu'à l'incertitude relative à leurs effets secondaires. La projection de l'OCDE repose sur l'hypothèse que de nombreuses restrictions auront été assouplies à l'été 2021.

La vigueur de la production manufacturière contraste avec l'atonie de l'activité dans les secteurs de services nécessitant de nombreux contacts

La contraction de l'activité au premier trimestre de 2021 tenait essentiellement au ralentissement des secteurs de services nécessitant de nombreux contacts. Les ventes au détail ont diminué de 0.3 % au premier trimestre par rapport aux trois mois précédents, tandis que la production industrielle a augmenté de 0.9 %. La croissance du secteur manufacturier a été étayée par la demande d'exportations, qui avait principalement pour origine les partenaires européens de l'Italie et pour objet des biens intermédiaires. La confiance des entreprises dans le secteur manufacturier et la construction est maintenant supérieure à son niveau de 2019. La confiance s'est également renforcée dans le secteur des services aux entreprises, mais dans une moindre proportion, de sorte qu'elle reste en deçà de son niveau de 2019. Le tourisme, qui représentait 6.4 % du PIB en 2019, a continué de se contracter, en particulier en ce qui concerne les voyages aériens et les séjours avec nuitée(s). La confiance et les restrictions d'activité ont considérablement influé sur les dépenses des ménages. Leur épargne demeure volumineuse, même si les chiffres de l'emploi se sont stabilisés. Des enquêtes laissent à penser que le taux d'épargne diminuera parallèlement à l'assouplissement des restrictions et au redressement de l'emploi, mais de façon progressive, en raison du niveau élevé d'incertitude et de la proportion de l'épargne détenue par les ménages les plus aisés.

Le vaste effort de relance budgétaire se poursuivra pendant une bonne partie de l'année 2021

En avril, les mesures de confinement persistantes ont poussé le gouvernement à annoncer des aides budgétaires supplémentaires, qui portent leur montant total pour l'année 2021 à 72 milliards EUR (soit 4.1 % du PIB). Les mesures de soutien du revenu des ménages ont été étoffées, notamment sous la forme d'allocations chômage et d'aides aux primo-acquéreurs d'un logement. Les aides accordées aux entreprises ont pris la forme d'une prorogation de certains crédits d'impôt, d'exonérations fiscales, de reports de paiement et de subventions accordés en fonction de l'ampleur de leur perte de chiffre d'affaires, ainsi que de certaines aides à caractère sectoriel. La politique monétaire expansionniste menée dans la zone euro, le niveau élevé des dépôts, les dispositions anticycliques de la réglementation financière et les garanties de l'État devraient continuer de favoriser la croissance du crédit aux entreprises. Les garanties et les moratoires sur les dettes couvrent respectivement 161 milliards EUR et 157 milliards EUR de crédits en cours ou nouveaux. Le moratoire sur les dettes des PME et la période pendant laquelle elles peuvent solliciter de nouvelles garanties de prêt ont été prolongés jusqu'à la fin de l'année Les contrats à durée déterminée

peuvent être renouvelés en dérogation aux règles habituelles jusqu'à la fin de l'année 2021, et un nouveau type de contrat a été mis en place pour inciter à l'embauche.

Le gouvernement projette de continuer à mener une politique budgétaire expansionniste pendant un certain temps, de sorte que le déficit budgétaire devrait augmenter en 2021 par rapport à 2020, avant de refluer progressivement sous la barre des 3 % du PIB en 2025. Le gouvernement a budgété une augmentation des dépenses d'investissement destinée à compléter les fonds du plan de relance « *Next Generation EU* ». Le budget inclut également des incitations généreuses en faveur de la création d'emplois et de l'investissement dans le secteur privé. D'après les prévisions de l'OCDE, l'investissement public devrait se hisser à 3.1 % du PIB en 2022, et le ratio dette publique/PIB à près de 160 % en 2021. Pour réduire le niveau de la dette publique à moyen terme, les autorités s'appuieront essentiellement sur une accélération de la croissance, reposant en partie sur le déploiement rapide des fonds accordés dans le cadre de « *Next Generation EU* ». La mise en œuvre efficace de ces mesures est cruciale pour la réussite du plan de relance du gouvernement.

Faciliter la sortie de crise

L'ample effort de relance du gouvernement, l'augmentation du taux de vaccination et l'assouplissement des restrictions seront les moteurs de la reprise économique. Celle-ci sera tirée par le secteur manufacturier et les exportations, à la faveur d'un rebond de la croissance mondiale, stimulant l'investissement du secteur privé. La hausse des investissements publics, notamment grâce aux fonds provenant du plan de relance « *Next Generation EU* », renforcera l'effet d'entraînement exercé sur l'investissement privé. L'activité dans le secteur des services redémarrera parallèlement à l'allégement des restrictions et à la vaccination des groupes de population les plus à risque. Les faillites se multiplieront en 2022 sur fond d'expiration des moratoires sur les dettes, parallèlement à la normalisation de l'activité. Le soutien apporté par les pouvoirs publics devrait contribuer à atténuer les pertes de capacités productives. Le chômage augmentera modérément, dans la mesure où davantage de personnes chercheront activement du travail. La croissance de l'emploi sera faible, étant donné qu'il a été fortement préservé. La consommation devrait repartir à la hausse lorsque les restrictions de déplacement seront levées, que des emplois seront créés de nouveau et que l'affaiblissement de l'incertitude encouragera les ménages à réduire leur épargne de précaution et à en utiliser une partie pour financer des dépenses courantes. Le PIB devrait atteindre son niveau de 2019 au second semestre de 2022.

Le principal risque de divergence à la hausse par rapport à ces prévisions tient à la vitesse à laquelle les fonds accordés dans le cadre de « *Next Generation EU* » seront utilisés, en particulier en 2022. La mise en œuvre plus rapide de réformes structurelles plus poussées constitue un autre risque à la hausse. Les risques d'inflation sont faibles. Les tensions sur les marchés de capitaux auraient pu faire nettement augmenter les coûts d'emprunt, mais cet effet a été atténué par l'orientation expansionniste de la politique monétaire de la BCE et des politiques budgétaires dans l'Union européenne jusqu'à présent. Enfin, une envolée des prêts non performants pourrait accentuer la lenteur des procédures et accroître les pertes d'efficience liées aux faillites.

Des réformes de l'administration publique sont nécessaires pour étayer une croissance plus forte

Le soutien apporté à l'économie devrait être progressivement réduit à mesure que la reprise s'ancrera. À court terme, il faudra affecter des ressources supplémentaires au système d'alerte précoce relatif aux faillites et aux tribunaux civils, et automatiser certaines procédures pour faire face à l'augmentation du nombre de dossiers consécutive au retrait des mesures de soutien. Mettre en œuvre des réformes pour renforcer l'efficacité des services publics et de la justice civile et les faire passer au numérique permettra de renforcer la croissance, et de réduire les disparités entre régions. Améliorer la planification des

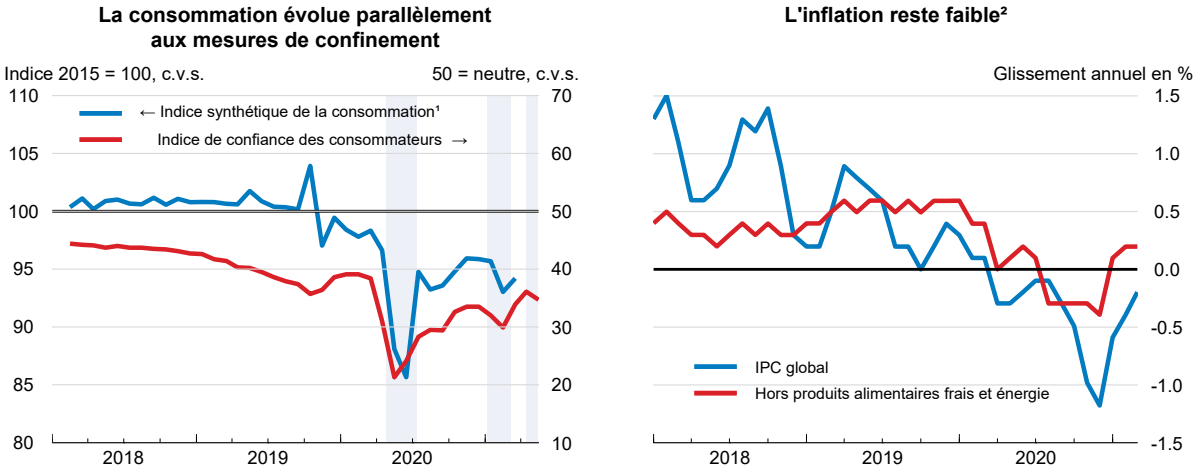
investissements ainsi que la gestion et l'utilisation des fonds permettrait d'amplifier l'impact des financements accordés dans le cadre de « *Next Generation EU* ». Une réglementation plus simple et moins lourde, favorisant le jeu de la concurrence, notamment dans les secteurs des services, tirerait l'emploi et l'investissement vers le haut. À moyen terme, il sera nécessaire d'augmenter les dépenses publiques favorables à la croissance et de simplifier la fiscalité. En outre, une approche plus coordonnée de la fiscalité et de l'emploi des fonds de l'UE pourrait contribuer à accélérer la transition vers une économie bas carbone. L'amélioration du contenu et de la qualité des formations proposées aux actifs occupés et aux personnes sans emploi permettrait de faire reculer le chômage, et de favoriser une transition progressive vers des emplois mieux rémunérés, en particulier pour les catégories vulnérables, comme les femmes et les jeunes.

Japon

Après la reprise vigoureuse enregistrée à la fin de 2020, le rétablissement de mesures sanitaires au début de 2021 a assombri les perspectives économiques à court terme. La croissance du PIB, portée par le redressement marqué de l'économie mondiale et les dépenses publiques, devrait malgré tout s'établir à 2.6 % en 2021 et à 2 % en 2022. Les nouvelles mesures sanitaires sont plus ciblées que les précédentes, et pèsent moins sur la consommation. Cette dernière devrait se redresser grâce à la levée des restrictions et au soutien apporté par l'État. Cela étant, la faible progression de l'emploi et des salaires freinera le redémarrage de la consommation, alors que le raffermissement de la demande extérieure stimulera les exportations et favorisera un renforcement de l'investissement.

Face à la persistance de la pandémie, une troisième loi de finances rectificative, représentant 3.5 % du PIB annuel, a été adoptée à la fin de 2020. La priorité à court terme est de renforcer le système médical et d'accélérer la vaccination tout en préparant des contre-mesures pour prévenir les chocs futurs. Le choc pandémique a souligné l'importance que revêtent les réformes structurelles pour améliorer les conditions de travail et la flexibilité du marché de l'emploi et pour promouvoir la formation professionnelle. À plus long terme, les mesures propices au développement du numérique et à la croissance verte favoriseront une reprise résiliente et durable.

Japon 1



1. L'indice synthétique de la consommation est calculé par le Bureau du Cabinet (Cabinet Office ou CAO) 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 rendant respectivement compte, sur une échelle de 1 à 100, des moyens d'existence dans leur globalité, de la croissance des revenus, de l'emploi et de la volonté d'acquérir des biens durables. Les zones grisées correspondent aux périodes d'état d'urgence.
2. Les indices des prix à la consommation ne tiennent pas compte de l'effet du relèvement de la taxe sur la consommation.
Source: Bureau du Cabinet (Cabinet Office ou CAO) ; et ministère japonais des Affaires intérieures et des Communications.

StatLink https://stat.link/ar450g

Japon : Demande, production et prix

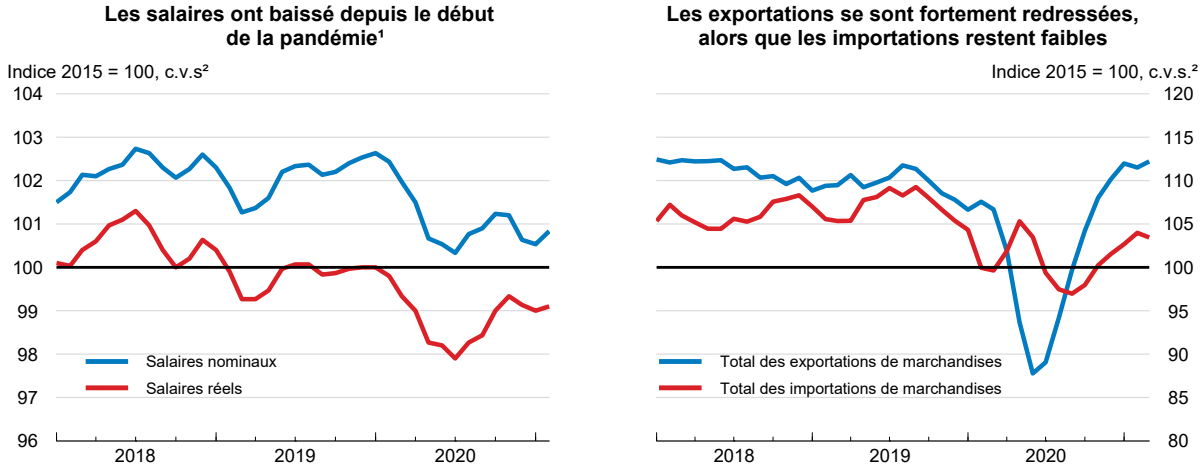
Japon	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants trillions de YEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	553.1	0.6	0.0	-4.7	2.6	2.0
Consommation privée	302.1	0.3	-0.3	-6.0	1.6	2.2
Consommation publique	107.4	1.0	1.9	2.7	2.8	0.1
Formation brute de capital fixe	138.3	0.2	0.9	-4.2	1.5	3.1
Demande intérieure finale	547.7	0.4	0.4	-3.8	1.9	2.0
Variation des stocks[1]	1.1	0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	548.9	0.5	0.5	-3.9	1.7	2.0
Exportations de biens et services	97.3	3.8	-1.5	-11.8	11.5	4.4
Importations de biens et services	93.1	3.8	1.0	-7.3	5.1	2.9
Exportations nettes[1]	4.2	0.0	-0.4	-0.8	1.0	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.0	0.6	0.9	-0.1	0.7
Indice des prix à la consommation[2]	_	1.0	0.5	0.0	0.1	0.6
IPC sous-jacent[3]	_	0.2	0.5	0.1	0.6	0.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	2.4	2.3	2.8	3.0	2.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	1.7	2.7	10.6	6.8	5.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.5	-2.9	-10.1	-6.7	-4.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	220.8	222.9	238.0	241.2	241.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	3.5	3.4	3.2	3.6	3.7

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° 109.

StatLink https://stat.link/3ezw7u

Japon 2



1. Les indices des salaires nominaux sont calculés à partir des gains en espèces totaux par salarié. Les indices des salaires réels correspondent aux indices des salaires nominaux corrigés des indices des prix à la consommation hors services de location implicites de logements.
2. Moyenne mobile sur trois mois.

Source: Ministère japonais de la Santé, du Travail et des Affaires sociales ; et Banque du Japon.

StatLink https://stat.link/tyxidb

La situation sanitaire est hétérogène et la campagne de vaccination est lente

Les autorités japonaises ont déclaré l'état d'urgence en janvier et en avril 2021 dans les préfectures où les taux d'infection augmentaient. En avril, elles ont adopté des mesures de « quasi-urgence » permettant aux préfets d'imposer une réduction des heures d'ouverture (assortie d'indemnisations et de sanctions) aux bars et aux restaurants des villes les plus touchées. Néanmoins, ces mesures ne semblent pas avoir permis d'enrayer la propagation des nouveaux variants. Les capacités hospitalières de prise en charge des malades du COVID-19 sont limitées, en particulier à Tokyo et Osaka actuellement, ce qui signifie que des mesures plus strictes devront être appliquées pour juguler les contaminations. La campagne de vaccination n'a débuté qu'à la mi-février et progresse lentement par rapport à l'évolution observée dans d'autres pays de l'OCDE. Le nombre de doses de vaccin disponibles augmentera bientôt, à mesure que de nouveaux vaccins seront autorisés, et la campagne s'accélèrera alors probablement.

Les mesures de confinement ont pesé sur la demande intérieure tandis que la demande extérieure est restée vigoureuse

La consommation s'est vivement redressée au second semestre de 2020, mais elle s'est affaiblie sous l'effet des nouvelles mesures de confinement au début de 2021. Contrairement à celui des mesures précédentes, le champ d'application de ces nouvelles restrictions était géographique, et non sectoriel. Elles ont eu un impact limité sur la consommation, dont la croissance a également été freinée par l'atonie de la progression des salaires et le net recul des primes d'hiver. Les primes d'été pourraient elles aussi pâtir du choc sanitaire, si celui-ci devait perdurer. Le redressement vigoureux de la demande liée au secteur automobile s'est modéré récemment, mais les exportations continuent de se renforcer parallèlement à l'amélioration de la situation des partenaires commerciaux du Japon. Par conséquent, la production industrielle a redémarré et l'investissement est reparti à la hausse, sachant que cette tendance devrait se poursuivre d'après des données d'enquêtes.

Les autorités monétaires ont réagi à la dégradation de la situation sanitaire

Les autorités ont agi rapidement face aux chocs sanitaires. La troisième loi de finances rectificative au titre de l'exercice 2020 prévoit diverses dépenses à cet égard : dépenses de vaccination et dotations accordées aux collectivités locales pour lutter contre le COVID-19, aide au secteur des services (notamment dans le cadre de la campagne de promotion du tourisme interne baptisée « Go To Travel ») et soutien aux réformes structurelles, notamment à l'investissement dans les infrastructures numériques des collectivités locales et à la modernisation du système de gestion des catastrophes. Elle prévoit également un soutien à l'investissement des petites et moyennes entreprises (PME), en particulier en faveur de la transformation numérique et de la création de nouveaux fonds permettant d'accroître l'investissement et la recherche-développement (R-D) verts dans le secteur privé, conformément à l'engagement des autorités de parvenir à la neutralité carbone d'ici à 2050. Cette rallonge budgétaire pourra être utilisée en 2021 et 2022. En outre, la loi de finances initiale pour 2021 prévoit un fonds de réserve pour imprévus liés au COVID-19 d'un montant de 5 000 milliards JPY (0.9 % du PIB). En cas d'urgence, le gouvernement peut puiser directement dans ce fonds pour soutenir le système médical, les ménages ou les PME. Les dépenses publiques liées à la lutte contre la pandémie ont fait grimper la dette publique à un niveau sans précédent, aujourd'hui supérieur à 240 % du PIB.

Du fait de l'atonie de la demande intérieure, l'inflation globale est restée très faible, malgré la hausse des prix de l'énergie. Dans ce contexte, la politique monétaire demeure accommodante. La Banque du Japon a maintenu l'orientation de cette politique, en lui apportant toutefois quelques modifications en mars dans l'optique d'un nouvel assouplissement monétaire efficace et durable. Elle a notamment clarifié la question de la marge de fluctuation des taux d'intérêt à long terme, et mis en place des opérations d'achat à taux fixe pour plafonner les taux d'intérêt si nécessaire. En outre, elle a créé un nouveau dispositif de taux d'intérêt en faveur du crédit, qui rémunère les soldes des comptes courants des banques auprès de la banque centrale à hauteur de l'encours des prêts accordés au titre des mesures de financement, y compris

les opérations liées au COVID-19, afin de permettre à la Banque du Japon de compenser les effets négatifs des baisses de taux d'intérêt sur l'intermédiation financière.

L'économie devrait connaître une reprise régulière, mais les incertitudes sont nombreuses

Les mesures d'endiguement seront probablement maintenues jusqu'à l'été, mais l'activité économique devrait se redresser parallèlement à la levée des restrictions et à l'accélération de la campagne de vaccination. On pose l'hypothèse que les subventions (accordées au titre des dépenses de voyage et de restauration) destinées à soutenir le secteur des services, qui ont été suspendues en décembre dernier, seront rétablies et stimuleront la consommation au second semestre de cette année. Le taux d'épargne des ménages devrait baisser par rapport à 2020, sans toutefois retrouver son niveau d'avant la pandémie, tandis que l'atonie de la progression des salaires limitera le rebond de la croissance de la consommation. Les exportations devraient se redresser à la faveur de l'amélioration en cours de la situation de grands partenaires commerciaux du Japon, comme les États-Unis, la Chine et d'autres pays d'Asie. De même, l'investissement devrait monter en régime, porté également par les aides publiques en faveur de la transformation numérique et de la décarbonation. L'inflation ne devrait augmenter que graduellement à mesure que la demande intérieure se redressera, et la baisse des tarifs de téléphonie mobile ainsi que le rétablissement des subventions au secteur des services tireront vers le bas l'indice global des prix à la consommation.

Les perspectives sont fortement tributaires de l'évolution de la situation sanitaire. Si le Japon parvient à réduire la propagation du virus et à progresser en matière de vaccination, l'économie pourrait connaître une reprise plus forte que prévu. Dans le cas contraire, la poursuite des infections entraverait la reprise et pourrait perturber les Jeux olympiques et paralympiques, ce qui affaiblirait encore davantage l'économie. S'agissant du secteur extérieur, la flambée des prix des produits de base et les perturbations des chaînes d'approvisionnement constituent des risques à la baisse, tandis qu'à l'inverse, les campagnes de vaccination et les programmes de relance budgétaire mis en œuvre dans les autres pays pourraient renforcer encore les exportations.

Il sera essentiel de réduire la propagation du virus tout en intensifiant les réformes structurelles

La politique budgétaire devrait continuer à soutenir l'économie à court terme. Une fois que la reprise sera fermement engagée, il faudrait que les efforts d'assainissement budgétaire reprennent pour assurer la viabilité des finances publiques à long terme. La politique monétaire devrait conserver son orientation accommodante, tandis que la politique prudentielle devrait être axée sur la solidité financière, afin de limiter les risques associés à l'alourdissement de la dette. Les autorités ont commencé à esquisser les contours de ce que devrait être l'économie une fois la pandémie de COVID-19 terminée. D'ici là, il est nécessaire de prévenir les risques sanitaires, afin de limiter la propagation des nouveaux variants et d'éviter une nouvelle alternance de phases de levée et de rétablissement des mesures de confinement. Pour cela, il faudra accroître le soutien apporté au secteur sanitaire et accélérer la vaccination. Il conviendrait de mieux cibler les aides et autres mesures destinées aux personnes affectées, et d'évaluer l'efficacité des dispositifs. La situation du marché du travail s'est globalement améliorée, mais de nombreux travailleurs ont perdu leur emploi et les nouveaux entrants, comme les jeunes diplômés, peinent à en trouver un. Afin de prévenir de stigmates de la crise et de protéger les travailleurs de la pandémie, des efforts sont nécessaires pour faire avancer les « réformes des modes de travail », et accroître l'offre de formation professionnelle ainsi que les possibilités offertes en matière de formation et d'emploi, en vue de faciliter la préservation des liens avec le marché du travail ou le développement des compétences. En outre, les aides prévues en faveur du redéploiement des ressources et les réformes structurelles axées sur la transformation numérique et la croissance verte contribueront à court terme, et au-delà, à soutenir la reprise une fois que la menace sanitaire immédiate s'estompera.

Lettonie

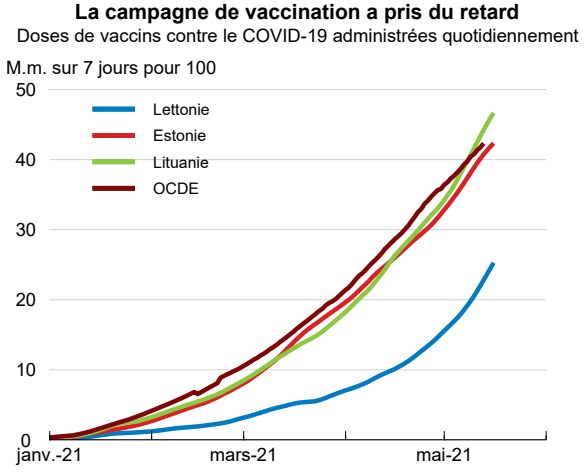
La production de l'économie lettone devrait croître de 3.2% en 2021 et de 5.6% en 2022. La consommation privée rebondira à compter du second semestre de 2021, tirée par le rattrapage de la demande et l'amélioration de la confiance des ménages. Les exportations se sont montrées résilientes et resteront dynamiques. L'investissement augmentera à la faveur de l'amélioration du climat économique et des fonds de l'Union européenne, d'un montant assez considérable. L'inflation pourrait enregistrer une montée temporaire sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, et de la revalorisation des salaires minimums. Pour autant, l'inflation sous-jacente devrait rester modérée, progressant peu à peu vers les 2 %. Les lenteurs de la campagne de vaccination risquent de retarder la reprise.

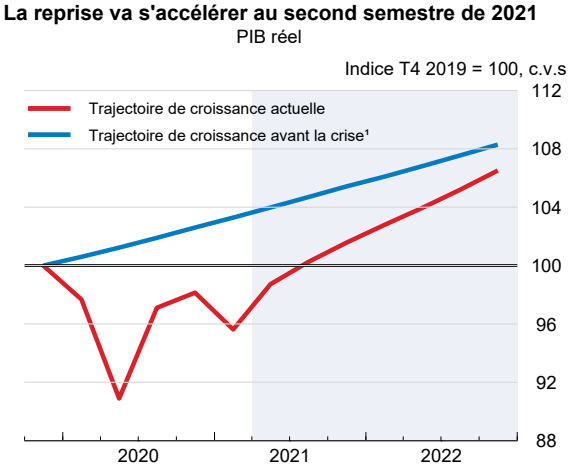
Le soutien budgétaire a contribué à éviter une plus forte récession et devrait rester en place, toutefois en ciblant davantage les ménages et entreprises les plus touchés et les plus vulnérables, jusqu'à ce que la reprise soit bien engagée. Une augmentation des dépenses consacrées à la formation des adultes, et notamment à l'acquisition de compétences numériques, pourrait concourir à une baisse plus rapide du chômage, en réduisant les déséquilibres entre l'offre et la demande de compétences, et à une hausse de la croissance potentielle.

La campagne de vaccination a pris du retard

Le nombre de cas confirmés d'infection au COVID-19 avait progressivement reculé à partir de la mi-janvier 2021, mais il restait élevé et est reparti à la hausse en avril. Le degré de restriction des mesures mises en place n'a guère varié depuis novembre 2020. Les équipements publics de loisirs sont fermés, l'activité de restauration est cantonnée aux ventes à emporter et quiconque arrivant de l'étranger doit observer une quarantaine de 10 jours. Si les garderies restent ouvertes, les écoles primaires dans les communes affichant des taux élevés d'infection sont fermées. À la mi-mai, 20 % seulement de la population avait reçu au moins une dose de vaccin.

Lettonie





1. La trajectoire de croissance antérieure à la crise repose sur les projections 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.
Source: Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 106 et 109 ; et calculs de l'OCDE à partir de Our World in Data.

StatLink https://stat.link/tklch2

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	2.0	-3.6	3.2	5.6
Consommation privée	16.3	2.6	2.2	-10.0	1.3	8.6
Consommation publique	4.9	1.6	2.6	2.6	3.7	2.2
Formation brute de capital fixe	5.6	11.8	2.1	0.2	3.6	6.2
Demande intérieure finale	26.7	4.3	2.2	-5.4	2.3	6.8
Variation des stocks[1]	0.4	1.6	0.6	1.6	0.7	0.0
Demande intérieure totale	27.1	5.5	2.6	-3.9	3.0	6.8
Exportations de biens et services	16.6	4.3	2.1	-2.7	6.5	3.8
Importations de biens et services	16.8	6.4	3.0	-3.3	6.2	5.6
Exportations nettes[1]	- 0.2	-1.4	-0.5	0.4	0.3	-1.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.9	2.3	0.1	1.6	2.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.6	2.7	0.1	1.2	1.7
IPCH sous-jacent[2]	_	1.9	2.2	0.9	1.3	1.7
Taux de chômage (% de la population active)	_	7.4	6.3	8.1	8.4	7.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-1.3	-3.0	11.5	10.7	-1.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.8	-0.6	-4.5	-7.0	-2.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	46.3	47.8	55.6	60.4	60.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	37.1	37.0	43.5	48.3	48.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.3	-0.7	3.0	2.4	1.0

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° 109.

StatLink https://stat.link/ubrw1f

Les exportations de marchandises se sont montrées résilientes

Le PIB de la Lettonie s'est contracté de 2.6 % au premier trimestre de 2021, par rapport au trimestre précédent. Les restrictions d'activité ont provoqué une baisse considérable des achats par carte bancaire et des retraits d'espèces au début de 2021, mais les dépenses d'avril ont renoué avec leurs niveaux de l'été 2020. Selon les données de Google, la fréquentation des lieux comme les restaurants et les centres commerciaux à la mi-mai était inférieure de 16 % aux niveaux d'avant la pandémie, et à Riga, les embouteillages en milieu de semaine enregistraient une baisse de 14 % par rapport à 2019. Dans le même temps, les exportations de marchandises ont bien résisté et affichaient en mars 2021 une hausse de 21 % par rapport à leur niveau d'il y a un an. Malgré le bond du chômage, les salaires continuent d'augmenter, tirés par les secteurs très qualifiés comme les technologies de l'information et la communication, les services professionnels et les sciences et techniques. Les nouveaux chômeurs sont essentiellement de jeunes adultes vivant à Riga. En 2020, les entreprises actives dans les secteurs touchés par les restrictions (hôtellerie, restauration et transport) ont subi des pertes moyennes (résultat négatif après impôts) d'environ 4 points de pourcentage par rapport à leur chiffre d'affaires.

La politique budgétaire atténue l'impact économique de la pandémie

Depuis le début de la deuxième vague, le gouvernement a accru ses mesures de soutien à la trésorerie des entreprises, au système de santé et aux chômeurs. Des prestations exceptionnelles ont été versées en mars et avril 2021 aux retraités, aux handicapés et aux parents, pour un montant de 0.9 % du PIB. Les mesures de soutien devraient atteindre 4 ¼ pour cent du PIB en 2021, contre environ 3 % en 2020. Cependant, l'essentiel des dispositifs d'aide aux revenus, y compris le dispositif de chômage partiel, devraient prendre fin au second semestre de 2021. Le moratoire sur les remboursements de dette et la plupart des mesures de soutien aux banques ont expiré à la fin de 2020. Le salaire minimum a été revalorisé d'environ 16 % en janvier 2021 et les salaires du personnel médical et des enseignants du secteur public ont également été revus à la hausse. En 2022, l'investissement public devrait croître à hauteur d'environ 1 ½ pour cent du PIB grâce aux projets financés par l'UE. Enfin, la politique monétaire accommodante de la BCE continue d'atténuer la récession au moyen de coûts d'emprunt faibles.

Une solide reprise devrait intervenir au second semestre de 2021

La consommation privée rebondira fortement une fois que les restrictions auront été progressivement levées au second semestre de 2021, à la faveur des mesures antérieures de transferts aux ménages, de la hausse rapide des salaires et d'une baisse de l'épargne des ménages en proportion de leur revenu disponible. Le PIB devrait retrouver son niveau d'avant la crise au cours du second semestre de 2021. La vigueur de l'investissement public soutiendra la reprise économique en 2022. Les exportations de marchandises resteront dynamiques, tandis que les exportations de services se redresseront à mesure que l'activité économique gagne en intensité en Europe. Le chômage refluera progressivement mais restera supérieur à son niveau d'avant la crise, le marché du travail s'adaptant à l'évolution de la demande. Néanmoins, l'incertitude demeure élevée. De nouveaux retards dans la campagne de vaccination pèseraient sur la consommation et l'investissement privés. L'inflation pourrait s'accélérer en raison de perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et d'une augmentation rapide de la demande de main-d'œuvre qualifiée, notamment dans le secteur très dynamique de la construction. En revanche, une utilisation plus rapide des fonds de l'UE pourrait se traduire par un rebond plus marqué.

La formation des adultes aiderait au redéploiement de la main-d'œuvre après la crise et à de futurs gains de productivité

Pour assurer une reprise solide, les politiques publiques devraient être axées sur le renforcement des compétences des actifs afin de remédier aux déséquilibres entre l'offre et la demande sur le marché du travail. Un soutien accru à la recherche d'emploi aiderait la transition des chômeurs vers de nouveaux emplois. La formation, en particulier l'acquisition de compétences numériques, faciliterait l'adoption de nouvelles technologies porteuses de gains de productivité. Pour favoriser une reprise inclusive et renforcer le filet de sécurité sociale, tout en encourageant une croissance plus durable pour l'environnement, les dépenses consacrées à la santé et aux dispositifs de revenu minimum pourraient être augmentées encore, et financées par une hausse des impôts sur la propriété immobilière et de la fiscalité environnementale.

Lituanie

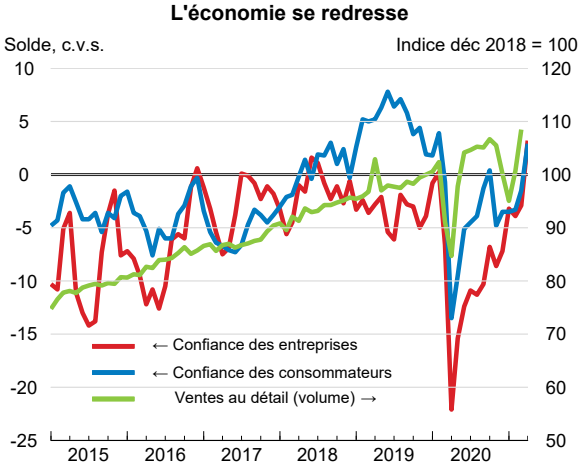
L'économie s'est montrée relativement résiliente face au choc de la pandémie. Selon les prévisions, le PIB devrait augmenter de près de 4 % par an en 2021 et 2022. Le rattrapage de la demande et l'augmentation de l'investissement soutiendront la reprise, la confiance s'améliorant à la faveur du déploiement de la campagne vaccinale. Le chômage restera cependant supérieur à son niveau d'avant la pandémie. La hausse des prix du pétrole et l'affermissement de la demande intérieure accéléreront l'inflation.

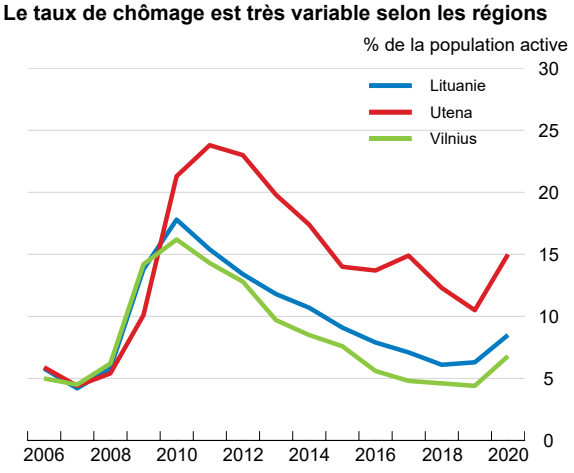
La politique budgétaire continue de soutenir la reprise, toutefois à un degré moindre qu'au début de la pandémie. Des mesures de plus en plus ciblées seraient une bonne chose pour soutenir la reprise. La lutte contre la pauvreté devrait rester une priorité des pouvoirs publics. Le dispositif de soutien à l'emploi et des prestations sociales revues à la hausse protègent les catégories les plus vulnérables. Une aide efficace au placement dans l'emploi de même que des programmes de formation et de reconversion sont essentiels au redéploiement de la main-d'œuvre et à une reprise durable.

Le rythme de vaccination doit encore s'accélérer

Le confinement partiel mis en place en novembre 2020 face à la deuxième vague épidémique a commencé à être assoupli à la mi-avril. Les commerces non essentiels et les salles de sport ont rouvert, en étant toutefois soumis à des restrictions en termes d'horaires de fermeture et de distanciation physique. Les activités et lieux culturels ont également repris moyennant des jauges restreintes. L'enseignement demeure dispensé à distance, sauf dans le secondaire, où s'applique un régime hybride. À la fin mai 2021, plus d'un tiers de la population adulte avait reçu au moins une première dose de vaccin. Une accélération de la campagne vaccinale est prévue.

Lituanie





Source: Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; et Statistics Lithuania (Oficialiosios statistikos portalas).

StatLink https://stat.link/tx54qp

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	-0.9	3.7	4.0
Consommation privée	26.3	3.7	3.4	-2.0	3.4	3.6
Consommation publique	6.9	0.2	0.1	0.6	0.5	0.3
Formation brute de capital fixe	8.5	10.0	6.2	-0.2	5.5	5.8
Demande intérieure finale	41.7	4.4	3.4	-1.1	3.4	3.4
Variation des stocks[1]	- 0.4	-1.1	-1.5	-3.5	-1.7	0.0
Demande intérieure totale	41.3	3.3	2.0	-4.8	1.6	3.9
Exportations de biens et services	31.1	6.8	9.5	0.0	8.9	5.2
Importations de biens et services	30.1	6.0	6.3	-5.3	6.9	5.3
Exportations nettes[1]	1.0	0.7	2.5	3.8	2.1	0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.5	2.8	1.1	1.8	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.5	2.2	1.1	1.8	1.8
IPCH sous-jacent[2]	_	1.9	2.3	2.6	1.6	1.8
Taux de chômage (% de la population active)	_	6.1	6.3	8.5	8.2	7.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-3.6	0.6	9.5	7.4	5.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.6	0.5	-7.4	-7.8	-5.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	40.7	44.4	56.0	62.7	67.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	33.7	35.9	47.1	53.8	58.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.2	3.4	8.4	8.6	8.9

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° 109.

StatLink https://stat.link/x1dwvf

L’économie a bien résisté à la résurgence de la pandémie

Le PIB s’est redressé après s’être contracté légèrement au dernier trimestre de 2020, après son solide rebond du trimestre précédent, et du fait également de l’impact du second confinement mis en place face à la résurgence du virus. Les anticipations des consommateurs et des entreprises, de même que les ventes au détail, se sont redressées. Bien que plus lente qu’avant la crise, la progression vigoureuse des salaires, les mesures prises par les pouvoirs publics pour aider les catégories les plus vulnérables et l’augmentation de l’investissement public soutiennent la demande intérieure. L’investissement résidentiel s’est également ressaisi, financé en partie par le surcroît d’épargne accumulé par les ménages depuis le début de la crise. Le taux de chômage a atteint un sommet au troisième trimestre de 2020, mais demeure élevé comparé à son niveau d’avant la crise et présente d’importantes disparités régionales. Ce taux aurait été supérieur en l’absence du dispositif de chômage partiel. En outre, l’économie demeure freinée dans son élan par les restrictions encore en vigueur dictées par les mesures d’endiguement de l’épidémie, et par le climat d’incertitude engendré.

La politique budgétaire continue de soutenir l'économie

Le projet de budget pour 2021 prévoit le maintien du soutien à la reprise, bien que dans des proportions moindres qu'en 2020. Il affecte l'équivalent d'environ 1.1 % du PIB à des subventions aux entreprises et, en particulier, à la prolongation du dispositif de chômage partiel. D'autres mesures liées à la crise du COVID-19, comme l'allocation temporaire aux personnes en recherche d'emploi, sont également prolongées en 2021. Le budget prévoit en outre une augmentation des prestations de sécurité sociale, y compris des pensions de vieillesse, et le relèvement du seuil d'exonération de l'impôt sur le revenu des personnes physiques afin d'aider les plus vulnérables. Des crédits sont aussi alloués à la mise en œuvre du programme pluriannuel d'investissement public, qui couvre un grand nombre de domaines.

La croissance va se raffermir

La croissance économique devrait s'établir à 4 % en 2022, la confiance s'améliorant à la faveur de l'accélération de la campagne de vaccination et de politiques publiques qui continuent de soutenir l'activité. La baisse de l'épargne sur le revenu disponible stimulera la consommation. L'investissement augmentera également, porté par la mise en œuvre plus rapide des projets financés par l'UE et par le programme pluriannuel d'investissement public, qui prévoit d'allouer l'équivalent de 4 % environ du PIB à de nouveaux projets dans l'éducation, l'innovation, le changement climatique et d'autres domaines essentiels. La dissipation des incertitudes devrait aussi dynamiser l'investissement des entreprises. Le chômage diminuera, mais restera supérieur à son niveau d'avant la pandémie. L'inflation s'accélérera à court terme sous l'effet des récentes hausses des prix du pétrole et du redressement de l'activité, qui absorbe les ressources inutilisées. De nouvelles vagues de COVID-19 affectant la demande intérieure, de même qu'une croissance inférieure aux prévisions chez les partenaires commerciaux de la Lituanie ralentiraient la reprise. Celle-ci pourrait être en revanche plus solide que dans les prévisions, à la faveur d'une campagne vaccinale plus soutenue et d'une utilisation plus rapide des fonds de l'UE versés au titre de la relance.

Les politiques publiques doivent lutter contre la pauvreté et traiter les enjeux de compétences

La crise a rendu d'autant plus nécessaire un filet de sécurité sociale efficace, qui permette de protéger les catégories les plus vulnérables contre les chocs négatifs. Il est indispensable de revaloriser encore les prestations sociales et de mieux calibrer les aides en fonction des besoins des individus pour réduire la pauvreté. Aider les travailleurs licenciés à retrouver des emplois de qualité, grâce à des services adaptés de placement dans l'emploi, serait également essentiel. Une reprise rapide dépendra aussi de mesures efficaces pour la reconversion et la montée en compétences de la main-d'œuvre. Ces mesures faciliteraient son redéploiement vers des secteurs aux perspectives plus favorables. La participation de catégories peu présentes dans les programmes de formation continue devrait être encouragée, y compris au moyen d'incitations financières bien pensées. Pour progresser encore sur le front des compétences, le système éducatif devra réagir rapidement à l'évolution de la demande de main-d'œuvre et des technologies, en dotant les étudiants des compétences recherchées, qui plus est transférables.

Luxembourg

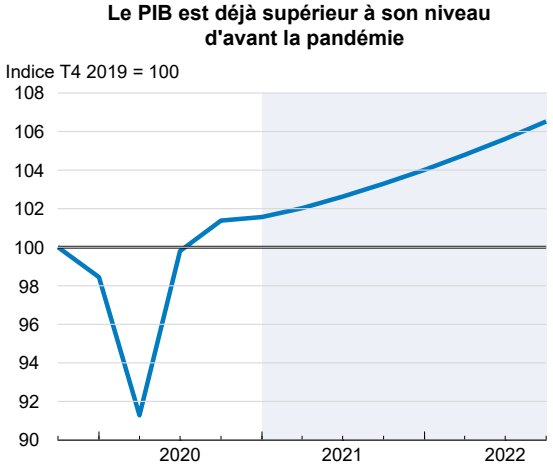
Après s'être modérément contractée en 2020, l'économie devrait croître de 4.8 % en 2021, et de 2.8 % en 2022. Le redressement de la demande intérieure devrait s'accélérer sous l'effet du renforcement progressif de la consommation et de l'investissement privés. Le taux de chômage devrait culminer aux alentours de 6.6 % au troisième trimestre de 2021, compte tenu de l'expiration des dispositifs de chômage partiel, avant de refluer à 6.1 % à la fin de 2022. Une évolution de la situation épidémiologique moins favorable que prévu – qui pourrait retarder la levée intégrale des mesures de confinement – et une atonie persistante du marché du travail constituent des risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions. À l'inverse, un achèvement plus rapide que prévu de la campagne de vaccination pourrait permettre de maîtriser l'épidémie plus tôt, et entraîner un rebond plus vigoureux de la consommation et de l'investissement privés.

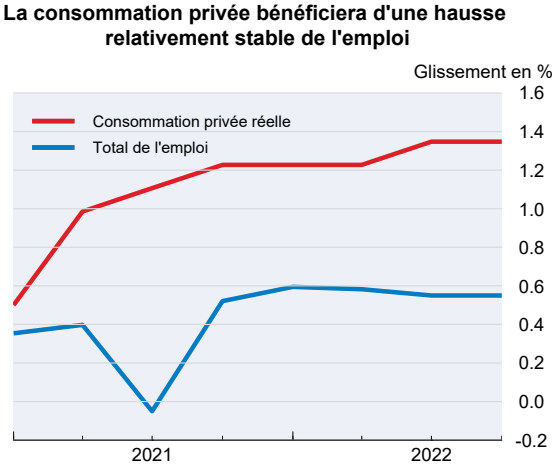
La campagne de vaccination en cours devrait être menée aussi rapidement que possible, à mesure que s'atténuent les contraintes pesant sur les approvisionnements en vaccins. Il conviendrait de réfléchir à un éventuel renforcement des politiques d'activation de la main-d'œuvre, étant donné que les dispositifs de maintien dans l'emploi devraient être démantelés en juin 2021. La prolongation au-delà de 2021 de mesures d'aide ciblées devrait être envisagée pour soutenir les entreprises et la main-d'œuvre dans les secteurs et les activités susceptibles d'être confrontés à une faiblesse durable de la demande, mais dont on attend le redressement à plus long terme (comme les transports et le tourisme). La mise en œuvre du plan pour la reprise et la résilience devrait être rapide et complète, et axée sur le renforcement du potentiel de croissance.

Le nombre de contaminations par le COVID-19 s'est stabilisé

Après la mise en place de nouvelles mesures d'endiguement à la fin 2020, le nombre de nouvelles contaminations par le COVID-19 est resté modéré et stable. Une stratégie de dépistage généralisé a permis un suivi relativement précis et rapide de la propagation de la pandémie et a contribué à limiter les contaminations.

Luxembourg





Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/qkbiwj

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	-1.3	4.8	2.8
Consommation privée	16.9	3.3	2.8	-6.9	6.4	5.0
Consommation publique	9.4	4.0	4.9	6.0	2.9	2.3
Formation brute de capital fixe	10.7	-6.1	3.9	-8.2	6.1	5.0
Demande intérieure finale	37.0	0.8	3.7	-3.7	5.3	4.2
Variation des stocks[1]	- 0.1	1.0	-0.2	-0.5	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	36.8	2.3	3.3	-4.3	4.7	4.3
Exportations de biens et services	123.6	0.4	0.8	2.4	7.6	4.2
Importations de biens et services	103.6	-0.3	0.9	2.1	7.2	5.0
Exportations nettes[1]	20.0	1.6	0.2	1.4	3.6	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.5	3.4	2.3	2.2	1.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.0	1.6	0.0	2.2	1.3
IPCH sous-jacent[2]	_	0.9	1.8	1.2	1.2	1.3
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.4	5.4	6.3	6.4	6.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	16.0	18.1	27.4	22.1	19.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	3.0	2.4	-4.1	-3.6	-2.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	28.9	30.0	33.0	33.4	33.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	21.0	22.0	24.9	25.2	25.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	4.8	4.6	4.3	5.1	5.3

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° 109.

StatLink https://stat.link/auq7de

Les établissements de restauration ont été autorisés à reprendre leurs activités à l'intérieur comme à l'extérieur, mais tout nouvel assouplissement des mesures d'endiguement reste tributaire de l'évolution de la situation sanitaire. Les prévisions reposent sur l'hypothèse que les contaminations diminueront progressivement à mesure que le nombre de personnes vaccinées augmentera, ce qui permettra une levée de l'ensemble des mesures d'endiguement au troisième trimestre de 2021.

La reprise s'essouffle quelque peu

L'économie n'a enregistré qu'une légère contraction en 2020, grâce à ses très bons résultats au second semestre. Au cours des derniers trimestres, l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier s'est redressé, sans toutefois retrouver son niveau d'avant la crise. Les ventes au détail stagnent depuis le quatrième trimestre de 2020, mais la situation du marché du travail s'est progressivement améliorée en 2021, comme en témoigne la baisse du taux de chômage depuis janvier.

L'orientation de la politique budgétaire devrait être globalement neutre en 2021

D'importantes initiatives fiscales, mesures de dépenses et dispositions financières ont été adoptées en 2020 pour atténuer l'impact de la pandémie sur l'économie. Des reports de paiement d'impôts et de cotisations sociales ont été accordés en vue de soulager la trésorerie des entreprises et des travailleurs indépendants pendant le confinement. Sous réserve de remplir les conditions requises, les petites et moyennes entreprises (PME) ont bénéficié d'avances remboursables destinées à les soutenir face à la pandémie de COVID-19. Les autorités ont prolongé et modifié les dispositifs de maintien dans l'emploi pour maximiser leur utilisation. Le budget 2021 prévoit des crédits supplémentaires, d'un montant total d'environ 100 millions EUR, en faveur des entreprises et des activités les plus touchés, comme les hôtels, les restaurants et les bars. Toutefois, l'orientation globale de la politique budgétaire devrait être peu ou prou neutre en 2021, étant donné que les prestations sociales versées vont progressivement diminuer, du fait de l'arrêt programmé de certaines mesures de soutien, notamment des prestations liées au renforcement et à la prolongation des dispositifs de maintien dans l'emploi. En 2022, la politique budgétaire devrait prendre une orientation légèrement restrictive, compte tenu de l'expiration des mesures actuelles de soutien aux entreprises.

La reprise sera portée par la croissance de la demande intérieure

La croissance du PIB devrait s'établir à 4.8 % en 2021, avant de refluer à 2.8 % en 2022. La demande intérieure se redressera peu à peu en 2021 et 2022. La consommation privée sera soutenue par une amélioration progressive de la situation du marché du travail et par la normalisation graduelle de l'épargne, dont le taux a augmenté durant la crise. L'investissement privé rebondira dans un contexte marqué par le dynamisme de la consommation privée et la stabilité de la demande extérieure. Les investissements publics liés à la mise en œuvre du plan pour la reprise et la résilience seront réalisés à partir du second semestre de 2021. Le taux de chômage a commencé à baisser au second semestre de 2020, mais il devrait repartir à la hausse, quoique temporairement, au troisième trimestre de 2021, en raison du retrait programmé des dispositifs de chômage partiel.

Les risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions tiennent notamment à la possibilité d'une évolution de la situation épidémiologique moins favorable que prévu, qui retarderait la levée intégrale des mesures d'endiguement actuellement en place. Un redressement plus lent que prévu du marché du travail pourrait amoindrir le rebond de la consommation privée. À l'inverse, un achèvement plus rapide qu'on ne l'anticipe de la campagne de vaccination pourrait permettre de maîtriser la pandémie plus tôt, et entraîner un rebond plus vigoureux de la consommation et de l'investissement privés.

Les mesures de soutien ciblées devraient être maintenues

Il faudrait que le démantèlement des dispositifs de maintien dans l'emploi prévu en juin s'accompagne d'un renforcement des politiques d'activation permettant d'accélérer la réallocation des emplois. Il est crucial que le rythme des vaccinations reste soutenu pour améliorer durablement la situation sanitaire. La prolongation au-delà de 2021 de mesures d'aide ciblées devrait être envisagée pour soutenir les entreprises et la main-d'œuvre dans les secteurs et les activités susceptibles d'être confrontés à une faiblesse durable de la demande, mais dont on attend le redressement à plus long terme (comme les transports et le tourisme). Les pouvoirs publics devraient concentrer leurs efforts sur la mise en œuvre rapide du plan pour la reprise et la résilience étayé par l'UE, de façon à restaurer la croissance et à créer des emplois en s'attachant à la réalisation d'objectifs environnementaux. Pour cela, il faudrait investir davantage dans les infrastructures de manière à améliorer la connectivité et le bilan environnemental du Luxembourg, par exemple en renforçant la durabilité des infrastructures de transport et de la construction.

Mexique

L'économie mexicaine devrait enregistrer une croissance de 5 % en 2021, et de 3.2 % en 2022. Cette expansion économique sera étayée par les exportations manufacturières, qui bénéficieront de la reprise dynamique et du soutien apporté à l'activité par les pouvoirs publics aux États-Unis. La consommation privée se renforcera progressivement, grâce aux envois de fonds des travailleurs émigrés et au déploiement des vaccins. L'inflation a augmenté au premier semestre de 2021, en raison d'un léger effet de base et de la hausse des prix de l'énergie, mais elle devrait refluer peu à peu compte tenu de l'ampleur du volant de capacités inutilisées. La pauvreté, les inégalités et les disparités entre hommes et femmes se sont encore aggravées en raison de la pandémie.

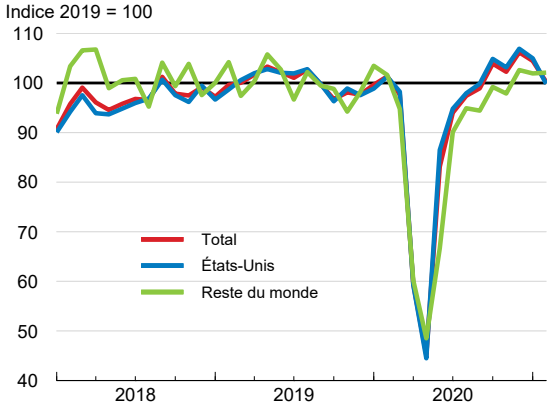
Il est crucial d'accélérer la campagne de vaccination pour relancer la reprise. Un renforcement des aides au revenu et à la formation aiderait les travailleurs les plus durement touchés, tant dans le secteur formel qu'informel. Élargir l'accès aux services d'accueil des jeunes enfants favoriserait la présence des femmes sur le marché du travail. Il sera essentiel de renforcer l'investissement privé pour accélérer la reprise, en particulier en réduisant les charges réglementaires et l'incertitude relative au rôle joué par le secteur privé dans certains secteurs clés. Les anticipations d'inflation étant bien ancrées, il serait opportun d'assouplir la politique monétaire en cas de reflux de l'inflation au second semestre de 2021.

Une campagne de vaccination progressive est en cours

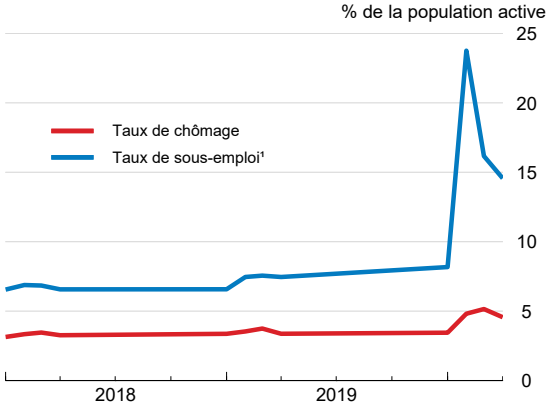
Le nombre de nouveaux cas de COVID-19 évolue à la baisse depuis la mi-février, et les restrictions de déplacement ont été assouplies peu à peu dans plusieurs États fédérés. La campagne de vaccination a commencé à la fin de 2020 et se déroule progressivement. Selon les autorités, elle devrait être achevée au premier trimestre de 2022. La proportion de la population vaccinée à ce jour est plus faible que dans les autres pays de l'OCDE.

Mexique

Les exportations ont retrouvé leur niveau d'avant la pandémie



Le marché du travail s'améliore lentement



1. Le taux de sous-emploi est le pourcentage de personnes économiquement actives âgées de 15 ans ou plus qui peuvent et souhaitent travailler davantage que ne le permet leur emploi actuel.
Source : Banque du Mexique ; et Institut national mexicain de statistique et de géographie (INEGI, Instituto Nacional de Estadística y Geografía).

StatLink https://stat.link/2bovxi

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	-0.1	-8.2	5.0	3.2
Consommation privée	14 305.3	2.5	0.6	-10.4	4.6	3.2
Consommation publique	2 548.0	2.9	-1.3	2.3	2.2	1.8
Formation brute de capital fixe	4 845.7	0.9	-4.6	-18.2	3.5	2.5
Demande intérieure finale	21 699.0	2.2	-0.8	-10.5	4.1	2.9
Variation des stocks[1]	632.7	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	22 331.7	2.0	-1.2	-10.6	4.3	2.9
Exportations de biens et services	8 258.6	6.0	1.5	-7.3	12.2	6.6
Importations de biens et services	8 656.1	6.4	-0.7	-14.8	10.1	6.2
Exportations nettes[1]	- 397.6	-0.2	0.8	2.8	1.1	0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.9	4.0	3.1	3.8	3.1
Indice des prix à la consommation	_	4.9	3.6	3.4	4.1	3.1
IPC sous-jacent[2]	_	3.8	3.7	3.8	3.8	3.1
Taux de chômage[3] (% de la population active)	_	3.3	3.5	4.4	4.1	3.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.1	-0.3	2.5	-0.3	-0.7

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° 109.

StatLink https://stat.link/h2a1ut

Une reprise à deux vitesses est en cours

Pour le moment, la reprise est tirée principalement par la demande extérieure, les exportations manufacturières étant supérieures à leur niveau d'avant la pandémie, dans la mesure où elles bénéficient du rebond vigoureux observé aux États-Unis. La consommation reste inférieure de 6 % à son niveau d'avant la pandémie, malgré le dynamisme des envois de fonds des travailleurs émigrés. L'investissement s'établit 13 % en deçà de son niveau d'avant la pandémie et évolue à la baisse depuis 2018. L'activité a ralenti au début de l'année, en raison du rétablissement de restrictions de déplacement dans certains États fédérés lié à l'intensification de la pandémie, de perturbations ayant affecté certains approvisionnements et de facteurs météorologiques. Depuis la mi-février, ces restrictions sont assouplies progressivement, ce qui contribue à dynamiser l'activité économique. L'inflation s'est accélérée, en raison de l'augmentation des prix de l'énergie et d'un léger effet de base. La situation du marché du travail s'améliore, quoique très progressivement, le sous-emploi demeurant très supérieur à son niveau d'avant la pandémie. Près de 550 000 emplois formels ont été perdus depuis le début de la pandémie. Les disparités entre hommes et femmes se sont accentuées sur le marché du travail, les secondes ayant été touchées de manière disproportionnée par la crise.

Les politiques monétaire et financière soutiennent la reprise

La banque centrale a repris son cycle d'assouplissement monétaire en février et réduit ses taux directeurs de 325 points de base depuis février 2020. Le secteur financier bénéficie d'apports de liquidités et de facilités de crédit de grande ampleur, ainsi que d'un programme de tolérance réglementaire. Améliorer

l'accès aux financements constitue pour le gouvernement une priorité essentielle, qui pourrait favoriser une croissance inclusive et l'investissement privé. L'augmentation des dépenses publiques a été modérée et les recettes ont été résilientes, grâce au renforcement de l'administration et aux accords de règlement de litiges fiscaux conclus avec plusieurs grandes entreprises, ce qui s'est traduit par une hausse limitée du déficit budgétaire, dont le niveau a atteint 3.9 % du PIB en 2020. La mesure officielle de la dette publique s'est hissée à 52 % du PIB à la fin de 2020, en raison du déficit budgétaire, de la dépréciation du peso et de la baisse du PIB. Le budget annoncé pour 2021 prévoit une réduction du déficit à 3.3 % du PIB et une stabilisation du ratio dette publique/PIB.

La reprise va s'étendre

L'économie mexicaine devrait enregistrer une croissance de 5 % en 2021. Au premier semestre de cette année, on estime que la croissance a été principalement tirée par les exportations. Au second semestre de 2021, et en 2022, la proportion de la population vaccinée augmentant et la situation du marché du travail s'améliorant peu à peu, la consommation intérieure va aussi se renforcer et devenir un moteur essentiel de la croissance. L'investissement va également se redresser, en partie grâce aux projets d'infrastructure prévus.

L'incertitude reste considérable. En cas d'augmentation sensible des contaminations, le rétablissement de mesures d'endiguement serait nécessaire, ce qui entraverait l'activité économique. Des perturbations affectant le déploiement des vaccins ralentiraient le redressement de la consommation privée. L'inflation pourrait être plus forte qu'on ne l'anticipe, entraînant une érosion du pouvoir d'achat, en particulier pour les ménages vulnérables. Une instabilité financière dans d'autres économies de marché émergentes pourrait accentuer l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale, réduire les entrées nettes de capitaux et alourdir les coûts de financement du Mexique. La flexibilité du taux de change aide l'économie à absorber les chocs extérieurs, sachant que le pays peut aussi compter sur les filets de sécurité offerts par d'amples réserves de change, des accords d'échange de dollars des États-Unis et des lignes de crédit de précaution. À l'inverse, une reprise économique plus vigoureuse que prévu chez les partenaires commerciaux du Mexique pourrait stimuler ses exportations et la création d'emplois. L'intégration de l'économie mexicaine dans les chaînes d'approvisionnement internationales pourrait se renforcer encore grâce à l'accord commercial renégocié avec les États-Unis et le Canada, qui est entré en vigueur en juillet 2020.

La politique budgétaire pourrait soutenir davantage l'activité

Endiguer les nouvelles vagues d'infections par le COVID-19 et accélérer la vaccination dans toute la mesure du possible sont les priorités essentielles à court terme. Grâce à sa prudence budgétaire de ces dernières années et à la gestion rigoureuse de sa dette publique, le Mexique dispose de marges de manœuvre pour apporter temporairement des aides budgétaires supplémentaires, qui pourraient être axées sur les personnes et les entreprises les plus durement touchées par la pandémie. Supprimer progressivement les exonérations fiscales à caractère régressif pourrait permettre d'accroître les recettes de manière inclusive, en libérant des marges de manœuvre budgétaires supplémentaires qui offriraient au gouvernement la possibilité de renforcer les politiques sociales et l'investissement public, afin de faciliter la transition vers une économie plus verte et plus numérique.

Norvège

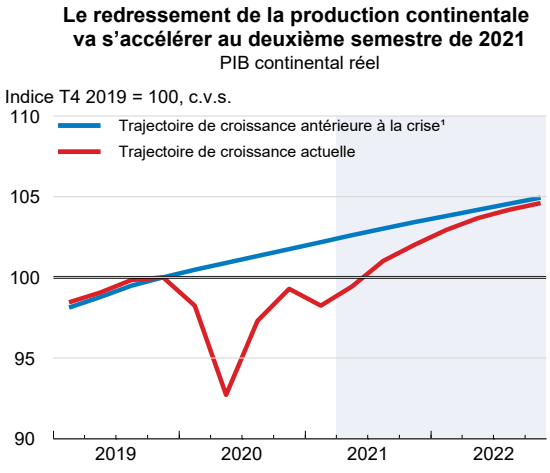
Le PIB continental réel devrait augmenter de 3.4 % en 2021 et de 3.7 % en 2022, les restrictions étant levées progressivement à mesure que le déploiement des vaccins progresse, ce qui libérera la demande. L'activité continentale liée au secteur pétrolier devrait se renforcer compte tenu du redressement des cours du pétrole. L'amélioration de la situation du marché du travail se poursuivra. L'inflation va refluer à court terme, les effets des hausses des prix de l'énergie se dissipant, et ne se redressera ensuite que progressivement.

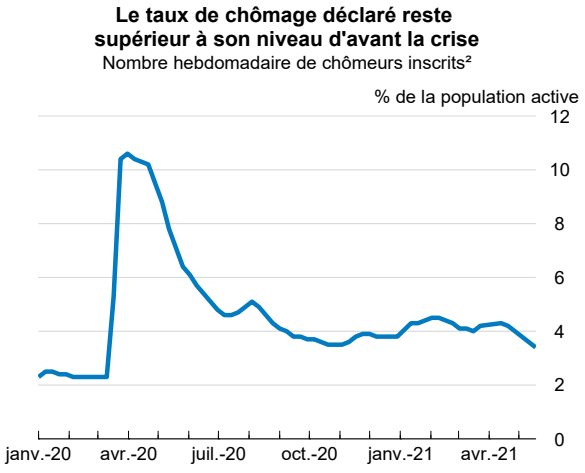
Les aides publiques supplémentaires accordées aux ménages et aux entreprises devraient rester en place jusqu'à ce que la reprise économique soit bien engagée et que les risques de nouvelles perturbations aient diminué. La banque centrale devrait différer le relèvement de son taux directeur si la reprise économique semble plus faible que prévu. Les pouvoirs publics devraient maintenant s'attacher à obtenir des améliorations structurelles propices au renforcement de la compétitivité et de la productivité du secteur des entreprises, et à réaliser de nouveaux progrès en matière de politique environnementale, notamment en termes d'investissements économiquement efficients dans la transition écologique.

Le pic de la dernière vague d'infections par le COVID-19 a été franchi

Malgré une vague de contaminations qui a atteint son point culminant au cours de la seconde moitié de mars, le nombre de cas d'infection par le COVID-19 et de décès imputables à ce virus depuis le début de la pandémie est resté relativement faible. Cette dernière vague a débouché sur de nouvelles mesures d'endiguement, notamment la mise en place d'un système de restrictions territorialisées à trois niveaux.

Norvège





1. La trajectoire de croissance antéririeure à la crise repose sur les projections des Perspectives économiques de l'OCDE de novembre 2019, avec une extrapolation linéaire pour 2022 en utilisant 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 109 ; et Administration norvégienne du travail et de la protection sociale (NAV, Nye arbeids- og velferdsetaten).

StatLink https://stat.link/3e28hr

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	-2.5	3.4	3.7
PIB total aux prix du marché	3 295.4	1.1	0.9	-0.8	3.4	3.7
Consommation privée	1 471.7	1.6	1.4	-6.9	1.0	5.6
Consommation publique	791.1	0.5	1.9	1.7	1.9	1.8
Formation brute de capital fixe	809.4	2.2	4.8	-3.8	1.7	4.9
Demande intérieure finale	3 072.1	1.5	2.4	-3.9	1.4	4.4
Variation des stocks[2]	107.9	0.7	0.0	-1.0	1.0	0.0
Demande intérieure totale	3 180.0	2.1	2.3	-4.8	2.4	4.2
Exportations de biens et services	1 197.3	-1.2	0.5	-0.5	2.3	4.2
Importations de biens et services	1 081.9	1.4	4.7	-11.9	-0.8	6.0
Exportations nettes[2]	115.4	-0.9	-1.3	4.0	1.0	-0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	6.7	-0.4	-3.6	8.7	1.9
Indice des prix à la consommation	_	2.7	2.2	1.3	2.9	1.9
IPC sous-jacent[3]	_	1.2	2.6	3.1	1.6	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.8	3.7	4.4	4.7	4.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	5.9	7.6	15.5	12.1	7.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	7.9	6.6	-3.4	-1.1	0.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	45.6	46.8	53.9	..	..
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	8.0	2.8	1.9	8.1	7.6

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° 109.

StatLink https://stat.link/lqzt7w

Oslo a adopté des mesures strictes au niveau local, imposant notamment la fermeture de la plupart des commerces et un panachage d'apprentissage à distance et en classe dans l'enseignement. Les mesures d'endiguement sont levées progressivement, à mesure que la situation sanitaire s'améliore. Le déploiement des vaccins progresse en Norvège : à la fin du mois de mai, environ un tiers de la population avait reçu au moins une dose de vaccin contre le COVID-19.

La production économique a légèrement reculé

Les nouvelles restrictions adoptées à la suite des dernières vagues de contaminations par le COVID-19 ont entraîné une baisse de 1 % du PIB continental réel au premier trimestre de 2021. En outre, le taux de chômage déclaré a augmenté depuis la fin de 2020. Le redressement des cours mondiaux du pétrole a entraîné une appréciation de la couronne norvégienne et amélioré les perspectives d'investissement dans le secteur des ressources naturelles, qui a également bénéficié des modifications apportées à la taxe pétrolière lorsque les cours du pétrole ont chuté au printemps 2020. Par ailleurs, le marché du logement est resté dynamique, du fait notamment de la baisse des taux d'intérêt et de l'accroissement de l'épargne. L'augmentation des prix de l'immobilier d'habitation a été particulièrement forte à Oslo, où elle s'est établie à 15 % en glissement annuel en février. L'inflation globale, mesurée par la hausse des prix à la consommation, a été accentuée récemment par le renchérissement des combustibles et de l'électricité ;

elle s'est établie à 2.9 % au premier trimestre de cette année (en glissement annuel). La valeur en couronnes du principal fonds souverain de la Norvège a enregistré une hausse de 8 % entre la fin de 2019 et la fin de 2020, essentiellement due à une augmentation du rendement des investissements.

Les politiques macroéconomiques conservent une orientation très expansionniste

Certaines indications fournies par la Banque de Norvège (*Norges Bank*) laissent à penser qu'elle va commencer à relever son taux directeur, qui est maintenu à zéro depuis le printemps de 2020. D'après les trajectoires de taux d'intérêt de la Banque établies par modélisation, les hausses de taux devraient débuter au second semestre de cette année. Les aides budgétaires accordées par la Norvège aux entreprises et aux ménages durant la crise recouvrent toujours des dispositifs complémentaires des programmes de transferts déjà en place, ainsi que diverses autres mesures. On peut citer à cet égard des garanties couvrant les prêts bancaires accordés aux entreprises, une prise en charge partielle des coûts fixes des entreprises subissant de fortes pertes de chiffre d'affaires, des subventions accordées aux entreprises qui remettent au travail des salariés au chômage technique, ainsi que des mesures de soutien aux secteurs les plus durement touchés, tels que celui des voyages et du tourisme. Le déficit structurel hors pétrole a augmenté de 3.9 points de PIB entre 2019 et 2020.

L'activité économique va se redresser au second semestre de 2021

Les mesures d'endiguement devraient continuer de s'assouplir, tandis que la dernière vague épidémique reflue et que la vaccination progresse. L'activité économique devrait nettement se redresser au second semestre de cette année, la croissance de la production s'établissant à 3.4 % sur l'ensemble de l'année et à 3.7 % en 2022. Le terrain perdu en matière de solde budgétaire aura été regagné en grande partie à la fin de 2022. L'inflation mesurée par la hausse des prix à la consommation va refluer en deçà de l'objectif de 2 % visé par la Banque de Norvège, puis augmentera peu à peu parallèlement à la montée en régime de la reprise économique.

Étant donné que la Norvège est parvenue à maintenir le nombre de cas d'infection par le COVID-19 et de décès imputables à ce virus à un niveau nettement inférieur à ceux observés dans de nombreux autres pays, on peut penser que le risque d'une nouvelle vague épidémique déstabilisante est limité. La trajectoire des cours mondiaux du pétrole et les perspectives d'évolution des partenaires commerciaux non pétroliers de la Norvège demeureront des facteurs d'incertitude majeurs. Les préoccupations relatives à la stabilité macrofinancière liées au niveau élevé d'endettement des ménages subsistent.

Les pouvoirs publics peuvent maintenant commencer à porter leur regard au-delà des mesures d'urgence

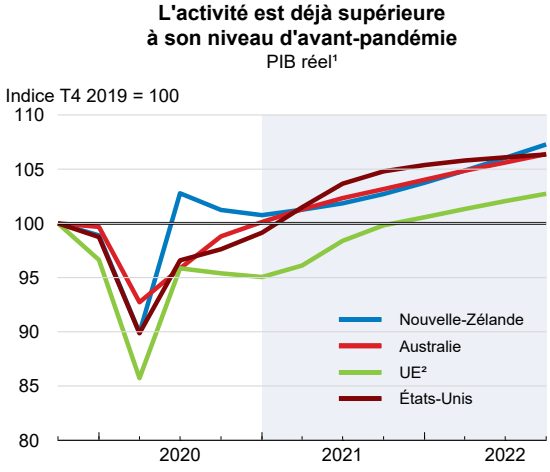
Les aides financières supplémentaires accordées aux entreprises et aux ménages devraient rester en place jusqu'à ce que l'économie ait été remise à flot et que le risque de nouvelles vagues d'infections et de mesures d'endiguement connexes soit faible. Dans l'intervalle, les autorités devraient aussi s'attacher à engager des réformes structurelles aidant le secteur des entreprises à se remettre de la récession et à devenir plus productif et compétitif à long terme, notamment en améliorant les procédures d'insolvabilité. Les pouvoirs publics devraient déployer des efforts supplémentaires pour améliorer les politiques relatives à l'emploi, notamment en réformant le système de retraite de manière à réduire les incitations à la cessation anticipée d'activité. La Norvège devrait également continuer à progresser sur le terrain de la réduction des émissions de gaz à effet de serre, notamment en adoptant le calendrier proposé de hausses de la taxe sur le dioxyde de carbone et en soutenant la recherche dans les technologies de captage et de stockage du carbone. Les pouvoirs publics devraient s'attacher à renforcer l'efficience économique de l'ensemble des mesures de réduction des émissions de gaz à effet de serre, tout en œuvrant à la réalisation des objectifs visés en la matière.

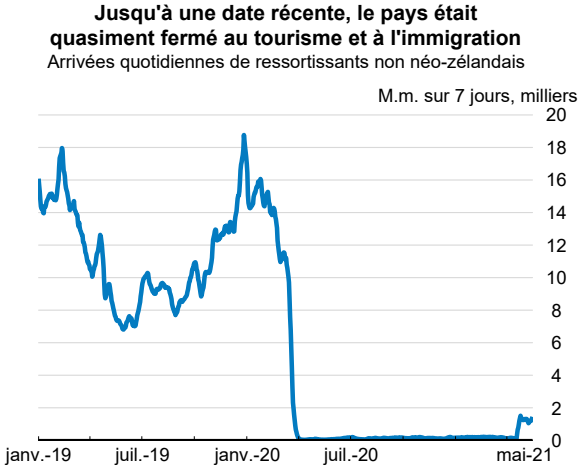
Nouvelle-Zélande

La croissance économique devrait s'accélérer progressivement à partir du second semestre de 2021, stimulée par la réouverture progressive des frontières, pour atteindre 3.5 % en 2021 et 3.8 % en 2022. La consommation privée restera vigoureuse, du fait de la récente hausse du salaire minimum et de l'effet de richesse induit par la montée des prix des logements. L'investissement augmentera, compte tenu du dynamisme des prix de l'immobilier d'habitation, du nombre record de permis de construire délivrés et de la montée en puissance de grands projets d'infrastructures publiques. Les tensions inflationnistes s'accentueront compte tenu de la résorption du volant de ressources économiques inutilisées d'ici à la fin de 2022.

Il faut accélérer le rythme des vaccinations pour réduire le risque de nouvelles vagues de contaminations et ouvrir la voie à une réouverture complète des frontières en 2022. Le dispositif de subvention salariale et les autres mécanismes de soutien ont contribué à préserver des emplois, mais le gouvernement devrait maintenant renforcer les aides au revenu et à la formation pendant les périodes de transition professionnelle, pour faciliter le redéploiement de la main-d'œuvre vers les secteurs à forte croissance. L'offre de logements doit augmenter rapidement pour endiguer la hausse excessive des prix de l'immobilier d'habitation et la montée de l'endettement des ménages.

Nouvelle-Zélande





1. Sur la base des dépenses.
2. Pays de l'UE qui sont aussi membres de l'OCDE.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et Statistics New Zealand.

StatLink https://stat.link/1uql7f

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	286.8	4.3	3.0	-1.1	3.5	3.8
Consommation privée	165.5	4.4	3.6	-1.7	5.7	3.1
Consommation publique	51.4	3.4	5.4	5.8	2.5	1.6
Formation brute de capital fixe	65.4	7.4	3.2	-7.4	8.0	6.0
Demande intérieure finale	282.3	4.9	3.8	-1.7	5.6	3.5
Variation des stocks[1]	1.8	0.4	-0.8	-0.7	0.0	0.0
Demande intérieure totale	284.2	5.3	3.0	-2.3	5.7	3.5
Exportations de biens et services	78.1	2.9	2.4	-12.0	-1.4	6.5
Importations de biens et services	75.4	6.3	2.2	-16.5	7.4	5.3
Exportations nettes[1]	2.6	-0.9	0.0	1.3	-2.0	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.2	2.2	2.2	1.8	1.9
Indice des prix à la consommation	_	1.6	1.6	1.7	2.1	1.8
IPC sous-jacent[2]	_	1.2	1.8	2.3	2.2	1.8
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.3	4.1	4.6	4.5	4.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	0.5	0.4	4.9	2.0	0.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.7	-0.3	-5.3	-4.2	-2.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	33.4	36.5	45.3	49.1	51.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-4.2	-3.3	-1.0	-3.5	-3.3

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° 109.

StatLink https://stat.link/qu60ne

La Nouvelle-Zélande commence à rouvrir ses frontières

Le COVID-19 est toujours quasiment absent de la Nouvelle-Zélande grâce au contrôle strict des frontières, aux mesures d'isolement et de quarantaine, à des procédures de dépistage, de traçage et d'isolement généralisées, ainsi qu'à des mesures préventives de restriction d'activités en cas de transmission du virus dans la population, comme cela s'est produit à Auckland en février. Le 19 avril, le gouvernement a supprimé les obligations de quarantaine pour les résidents australiens et néo-zélandais en provenance d'Australie et pour les autres voyageurs ayant séjourné en Australie pendant au moins 14 jours. Il a ainsi rétabli la liberté de déplacement sans cette contrainte entre les deux pays. Les autorités appliquent actuellement un programme de vaccination fondé sur un seul fournisseur et ont commandé suffisamment de doses pour vacciner l'ensemble de la population âgée de 16 ans ou plus. À la date du 11 mai, 5 % seulement de la population avait reçu une première dose et 2 % une seconde.

La croissance économique se stabilise tandis que l'inflation s'accélère

Après un rebond spectaculaire au troisième trimestre, qui a porté l'activité économique à un niveau supérieur à celui d'avant la pandémie, la croissance s'est modérée et a pris un rythme plus durable. Les exportations ont été faibles, principalement en raison de l'absence quasi totale de touristes étrangers jusqu'à une date récente. En revanche, la consommation privée est restée vigoureuse. Le prix médian des logements a augmenté de 24 % entre mars 2020 et mars 2021, induisant un important effet de richesse. La progression des salaires a été modeste, compte tenu de l'existence d'un volant résiduel de ressources en main-d'œuvre inutilisées, mais la revalorisation de 5.8 % du salaire minimum en avril 2021 va probablement entraîner un accroissement des revenus des travailleurs faiblement rémunérés (gagnant moins de 120 % du salaire minimum), qui représentent un quart de l'ensemble de la main-d'œuvre. Les prix très élevés des denrées alimentaires et la forte demande chinoise de biens exportés par la Nouvelle--Zélande ont également étayé les revenus des ménages. Les transactions par carte électronique ont quelque peu ralenti récemment, en partie sous l'effet du bref confinement qu'a connu Auckland en février 2021. L'inflation sous-jacente a légèrement augmenté au premier trimestre de 2021, atteignant près de 2 %, en raison de la vigueur de la demande, de la flambée des coûts de logement et de perturbations des chaînes d'approvisionnement.

L'orientation expansionniste des politiques macroéconomiques étaye la reprise

Les dépenses budgétaires liées au train de mesures adopté face au COVID-19 auront pour l'essentiel cessé à la mi-2021, mais des investissements dans des projets d'infrastructures « *shovel-ready* (prêts à être mis en chantier) » d'un montant de 2.6 milliards de NZD (1 % du PIB) vont être réalisés en 2021 et 2022. D'autres projets d'infrastructures pluriannuels, financés par le programme *New Zealand Upgrade Programme* doté de 12 milliards de NZD, sont également en préparation. La politique monétaire, caractérisée par le fait que le taux officiel de l'argent au jour le jour (OCR, *Official Cash Rate*) est resté inchangé à 0.25 % et par l'abondance de liquidités résultant de l'assouplissement quantitatif, est expansionniste. Cette orientation a maintenu les coûts de financement des entreprises à un bas niveau (le taux d'intérêt moyen sur l'encours des crédits aux entreprises a baissé de 75 points de base environ depuis le début de 2020), mais a également stimulé la croissance du crédit hypothécaire et la hausse des prix des logements. Pour ralentir la progression des prêts destinés à financer l'acquisition de biens immobiliers locatifs, qui était particulièrement rapide, la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ, *Reserve Bank of New Zealand*) a annoncé en février 2021 que la quotité de financement (ratio prêt/valeur du bien) serait réduite à 60 % en mai pour les investisseurs immobiliers. Afin d'améliorer l'accessibilité financière du logement pour les primo-acquéreurs et de réduire la demande des investisseurs concernant le parc de logements anciens, le gouvernement a annoncé en mars que la déductibilité fiscale des intérêts d'emprunt contracté pour acquérir un bien immobilier locatif serait supprimée le 1er octobre 2021 pour les achats postérieurs au 27 mars 2021, et que cette déductibilité serait éliminée progressivement d'ici à 2025 pour les acquisitions effectuées antérieurement. Par ailleurs, les autorités ont indiqué que la période de détention pendant laquelle toutes les plus-values réalisées sur des biens immobiliers locatifs sont imposables passerait des cinq ans actuels à dix ans pour ceux acquis après le 27 mars 2021. En février 2021, des modifications ont été apportées au mandat du Comité de politique monétaire de la Banque de réserve, lui faisant obligation de prendre en compte, dans le cadre de la poursuite de ses objectifs, la politique du gouvernement visant à rendre le logement plus abordable.

La croissance économique s'accélérera parallèlement à la réouverture des frontières

La croissance économique va s'accélérer, grâce à la vigueur de la demande intérieure et au redressement progressif des exportations touristiques, qui représentaient un cinquième des exportations de la Nouvelle-Zélande avant la pandémie. Il est supposé que les frontières seront totalement rouvertes au début de 2022. Cela améliorera les perspectives d'activité dans des secteurs comme les transports, ce qui stimulera les embauches et l'investissement. Le taux de chômage devrait refluer peu à peu de 4.7 % au début de 2021 à 4.3 % à la fin de 2022. Le principal risque à la baisse est que la réouverture complète des frontières soit reportée, par exemple en raison d'un retard important pris dans la vaccination de la population adulte résidente, ou de l'apparition de nouveaux variants du COVID-19 réduisant l'efficacité de la vaccination. Un autre risque à la baisse réside dans la possibilité qu'une hausse inattendue des taux d'intérêt et/ou du chômage ait un effet très négatif sur la consommation privée, compte tenu de l'endettement élevé des ménages (équivalent à 166 % de leur revenu à la fin de 2020). Néanmoins, une demande mondiale plus forte que prévu concernant les produits agricoles néo-zélandais pourrait stimuler la croissance des exportations davantage qu'on ne l'anticipe.

Un redéploiement de la main-d'œuvre est nécessaire pour que la reprise soit inclusive

Sauf dégradation inattendue des perspectives économiques, aucun effort supplémentaire de relance budgétaire ne s'impose, mais des aides au revenu plus généreuses en faveur des ménages modestes et une augmentation des dépenses consacrées aux politiques actives du marché du travail pourraient être nécessaires pour réaliser des objectifs essentiels en matière de bien-être, comme la réduction de la pauvreté infantile. La politique monétaire devrait rester expansionniste pour soutenir une reprise généralisée, mais le redressement de certains secteurs risque d'être lent, même après la réouverture des frontières. Promouvoir le redéploiement des personnes travaillant dans ces secteurs vers ceux qui connaissent une croissance rapide et des pénuries de main-d'œuvre, comme la construction, permettrait une reprise plus inclusive. Dans cette optique, les pouvoirs publics doivent accorder des aides au revenu adéquates pendant les périodes de transition professionnelle et garantir l'accès à une offre abondante de possibilités de reconversion, en partenariat avec les entreprises. Il faut augmenter sensiblement l'offre de logements en supprimant les goulets d'étranglement qui entravent leur construction, notamment en remédiant à l'incapacité des collectivités locales de financer les investissements en infrastructures connexes. Il est indispensable d'accroître l'offre de logements abordables pour améliorer le bien-être, à la fois en réduisant les coûts de logement et en favorisant la mobilité de la main-d'œuvre vers les régions où se trouvent les secteurs à forte croissance. Renforcer les aides à l'investissement dans les technologies à faible émission de carbone, à la diffusion des véhicules électriques et à l'isolation des logements, tout en investissant dans les transports publics, comme prévu, permettrait de reconstruire une économie meilleure.

Pays-Bas

Le taux de croissance de l'économie néerlandaise devrait s'établir à 2.7 % en 2021 et à 3.7 % en 2022, et atteindre son niveau d'avant la crise au début de 2022. La consommation sera le moteur de la reprise, l'épargne des ménages se normalisant après avoir fortement augmenté en 2020. L'investissement privé s'améliorera, mais son redressement restera entravé par l'incertitude persistante. Les faillites devraient se multiplier et le chômage devrait culminer au second semestre de 2021, compte tenu de la suppression progressive des mesures de soutien.

Le gouvernement devrait continuer à mener une politique budgétaire expansionniste jusqu'à ce que la reprise soit bien engagée, en mettant l'accent sur le recyclage et les services d'orientation professionnelle pour faciliter la restructuration économique et les transitions professionnelles. Soutenu par les fonds du plan de relance « *Next Generation EU* », l'investissement public devrait être axé sur l'accélération de la transition écologique pour permettre d'atteindre les objectifs ambitieux que s'est fixés le pays en matière de réduction des émissions, et sur la promotion de la transformation numérique. À moyen terme, les autorités devraient évaluer avec soin les augmentations de dépenses structurelles et préparer en amont un plan budgétaire pluriannuel à mettre en œuvre une fois que la reprise sera autonome, afin de remédier aux tensions budgétaires naissantes liées au vieillissement démographique et aux dépenses de santé connexes.

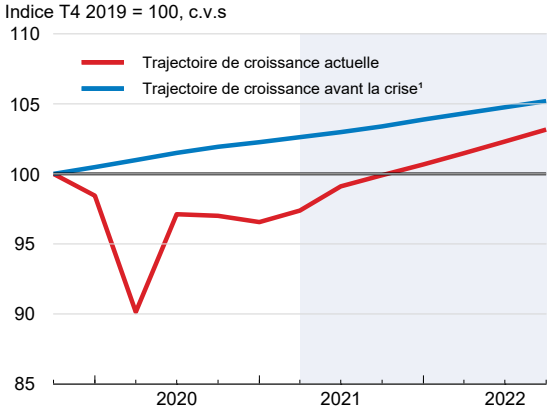
Les Pays-Bas sont encore dans la deuxième vague de la pandémie

La situation sanitaire reste délicate aux Pays-Bas, mais elle s'améliore lentement. En dépit de restrictions qui durent depuis des mois, avec notamment un couvre-feu nocturne et la suspension de la plupart des activités non essentielles, le nombre de nouveaux cas quotidiens d'infection par le COVID-19 par million d'habitants n'est pas repassé sous la barre des 200 depuis l'automne 2020. Néanmoins, compte tenu de la stabilisation du nombre d'hospitalisations, le gouvernement a décidé de lever le couvre-feu et d'autoriser les activités non essentielles à reprendre sous certaines conditions, en permettant aux bars

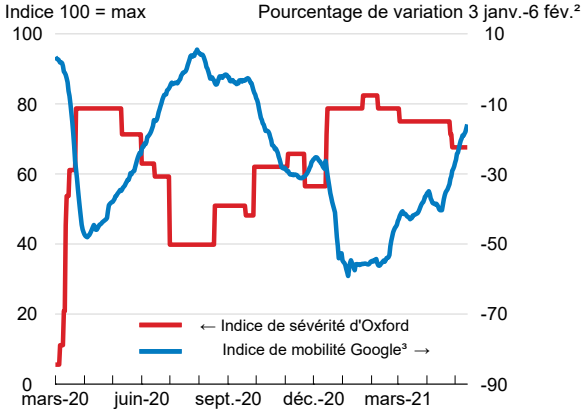
Pays-Bas

La croissance économique va redémarrer

PIB réel



La mobilité est freinée par les restrictions



1. La trajectoire de croissance antérieure à la crise repose sur les projections 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. Moyenne mobile sur 14 jours.
3. Évolution de la mobilité mesurée par Google pour les commerces et loisirs.

Source: Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 106 et 109; Outil de suivi de l'action publique en réponse au COVID-19 élaboré par l'Université d'Oxford (Oxford COVID-19 Government Response Tracker) (Hale et al. 2020); et Google LLC, Rapport sur la mobilité des populations pendant la période du COVID-19 (Google COVID-19 Community Mobility Report).

StatLink https://stat.link/n52as1

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	-3.7	2.7	3.7
Consommation privée	327.3	2.1	1.5	-6.4	-0.4	6.1
Consommation publique	179.6	1.7	1.6	0.6	2.1	1.4
Formation brute de capital fixe	148.8	3.5	4.5	-3.6	6.3	3.8
Demande intérieure finale	655.6	2.3	2.2	-3.8	1.9	4.1
Variation des stocks[1]	3.7	0.1	-0.2	0.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	659.3	2.4	1.9	-3.7	1.9	4.1
Exportations de biens et services	616.3	4.2	2.6	-4.3	4.7	3.8
Importations de biens et services	536.8	4.6	3.1	-4.3	4.0	4.2
Exportations nettes[1]	79.5	0.2	-0.1	-0.4	1.0	0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.4	2.9	2.4	2.3	1.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.6	2.7	1.1	1.8	1.5
IPCH sous-jacent[2]	_	1.0	1.9	1.9	1.9	1.5
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.8	3.4	3.8	4.1	4.7
Taux d'épargne nette des ménages[3] (% du revenu disponible)	_	9.1	10.0	17.2	17.7	12.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	1.4	1.8	-4.3	-6.1	-2.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	66.0	62.5	69.9	73.9	74.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	52.4	48.7	54.5	58.5	58.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	10.8	9.9	7.8	8.8	8.9

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.
3. Incluant l'épargne à l'assurance vie et aux régimes de retraite.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/d2hjlr

et aux restaurants de rouvrir partiellement leurs espaces extérieurs à leur clientèle à la fin d'avril. Les restrictions devraient être encore assouplies progressivement, sous réserve d'une amélioration du nombre d'hospitalisations. À la mi-mai, 30 % environ de la population avait reçu au moins une première dose de vaccin, et l'on s'attend à ce que tous les individus âgés de 18 ans ou plus souhaitant se faire vacciner aient reçu leur première injection d'ici à juillet 2021.

Les conséquences économiques des restrictions ont été moins graves pendant la deuxième vague

La production économique a enregistré une contraction de 3.7 % en 2020, qui a été moins grave que prévu, en partie grâce au fait que l'économie était déjà parvenue à un niveau élevé de transformation numérique et de télétravail avant la pandémie. La récession économique du quatrième trimestre de 2020 a été moins marquée que pendant la première vague, alors même que les mesures de freinage de la pandémie étaient plus strictes. Les entreprises et les travailleurs ont pu s'adapter rapidement en recourant davantage au télétravail, aux retraits en magasin (« click and collect ») et aux livraisons à domicile. Les effets économiques négatifs de cette deuxième vague de la pandémie ont été limités à la consommation et au secteur des services, comme en témoigne la faiblesse de la mobilité à proximité des commerces et des lieux de loisirs depuis le début de 2021. En revanche, la production industrielle et les exportations de biens augmentent et la confiance des entreprises du secteur manufacturier s'est redressée. Les mesures de soutien prises par

les pouvoirs publics ont contribué à empêcher une vague des faillites et à atténuer la montée du chômage, en particulier parmi les travailleurs sous contrat permanent.

Les mesures de soutien aux entreprises et aux travailleurs ont été appropriées

Le gouvernement a prolongé certaines mesures et en a adopté d'autres après avoir imposé des restrictions plus dures au cours de la deuxième vague. Surtout, le dispositif de subvention salariale a été prorogé, la couverture des coûts fixes a été revue à la hausse pour l'ensemble des secteurs, et le projet de soumettre à conditions de ressources le dispositif de garantie de revenu et de prêt en faveur des travailleurs indépendants a été suspendu. En outre, ces derniers ont pu bénéficier d'une aide temporaire pour couvrir leurs charges incompressibles en cas d'incapacité à les régler du fait d'une perte de revenu. Les mesures de soutien ont également été ajustées pour faciliter les restructurations et les transitions des travailleurs vers de nouveaux emplois. Les employeurs bénéficiant de subventions salariales sont tenus d'inciter leurs salariés à suivre des formations de reconversion ou de recyclage et d'aider ceux qui sont licenciés à trouver un nouvel emploi. Le gouvernement a donc mis en place, entre autres mesures, un dispositif temporaire de subventions à la formation. Dans le cadre du dispositif de soutien aux travailleurs indépendants, les communes offrent des services de formation ou de reconversion et de réorientation aux travailleurs indépendants. Le gouvernement prévoit de démanteler progressivement ces mesures de soutien au second semestre de 2021, tout en continuant une politique budgétaire appropriée de soutien. 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 décembre 2021.

L'économie devrait se redresser sous réserve que la situation sanitaire s'améliore

La croissance de la production devrait se redresser pour atteindre 3.7 % en 2022. Après l'accumulation en 2020 d'une épargne considérable par les ménages à haut revenu et la population active, le rattrapage de la demande sera le moteur du redressement de la croissance dans un premier temps. Toutefois, l'augmentation des cotisations de retraite et la hausse du chômage, parallèlement à la levée progressive des mesures de soutien, brideront la croissance de la consommation privée. L'investissement privé devrait se redresser quelque peu, compte tenu de la faiblesse des coûts de financement et de l'amélioration des anticipations de bénéfices, mais sa progression sera modérée du fait de l'incertitude persistante et du volant considérable de capacités inutilisées. L'investissement public devrait augmenter fortement en 2021 et 2022, en raison de l'augmentation prévue des dépenses relatives aux infrastructures, au changement climatique et au logement. La dette publique continuera de croître et passera de 54.5 % du PIB en 2020 à 58.8 % en 2022. Il est évident qu'une campagne de vaccination plus rapide que prévu représente un risque à la hausse, mais plusieurs facteurs pourraient encore jouer en sens inverse. L'augmentation de l'endettement des entreprises pendant la crise pourrait ainsi nuire à l'investissement productif et entraver la reprise. La hausse des prix des logements pourrait gonfler la dette des ménages, déjà volumineuse, accentuant les facteurs de vulnérabilité macroéconomique. En outre, l'économie néerlandaise est sensible à l'évolution des échanges mondiaux.

La politique budgétaire devrait rester expansionniste pour favoriser la reprise

La politique budgétaire devrait rester expansionniste jusqu'à ce que la reprise soit bien engagée. La crise a exacerbé les inégalités. Le retard des élèves issus de milieux défavorisés s'est encore accentué pendant la fermeture des établissements scolaires, et la proportion de cessations d'emploi a été nettement plus élevée parmi les travailleurs sous contrat flexible que pour les autres salariés. Une augmentation sensible des dépenses consacrées aux établissements scolaires, destinée à réduire les disparités d'apprentissage dans le cadre du programme national d'éducation récemment mis en place, constitue une première avancée. L'harmonisation des taux de prélèvements fiscaux et sociaux entre les différents types de contrats de travail correspondant à des emplois similaires pourrait permettre d'instaurer une plus grande équité sur le marché du travail. Dans les temps à venir, il faudrait préparer les travailleurs à la restructuration de l'économie en leur offrant des possibilités de reconversion et de recyclage, notamment *via* la mise en place du compte personnel de formation et de développement (STAP, *Stimulans ArbeidsmarktPositie*) en 2022, qui sera accessible à toute la population d'âge actif. Le gouvernement néerlandais a récemment lancé le Fonds National pour la Croissance, au titre duquel 20 milliards EUR de subventions seront débloqués au cours des cinq années à venir pour financer des investissements contribuant à la croissance économique, dans des domaines tels que le développement des connaissances, les infrastructures, la recherche et l'innovation. L'investissement public devrait être davantage axé sur les enjeux à long terme, notamment faciliter la transition écologique et la transformation numérique, ce qui nécessite en particulier d'étoffer les capacités de production d'énergie renouvelable et de réduire les émissions d'oxydes d'azote imputables à l'agriculture.

Pologne

Après une baisse de 2.7 % en 2020, le PIB devrait recommencer à croître, en augmentant de 3.7 % en 2021 et de 4.7 % en 2022. La recrudescence des contaminations depuis le début de l'année continuera à peser sur l'activité économique. Néanmoins, une vaccination généralisée et l'assouplissement des mesures d'endiguement au second semestre devraient contribuer à un rebond vigoureux de la consommation et, dans une moindre mesure, de l'investissement. L'inflation devrait se modérer, compte tenu de la persistance de capacités inemployées, qui diminue toutefois. Les perspectives restent cependant incertaines, en raison des risques épidémiologiques et des obstacles logistiques au déploiement des vaccins.

Les pouvoirs publics continuent de soutenir l'activité. Les aides budgétaires se sont poursuivies, même si elles sont devenues plus ciblées, et la politique monétaire est restée accommodante. Cette orientation devrait perdurer jusqu'à ce que la reprise soit bien ancrée. Des politiques structurelles favorisant l'investissement dans l'amélioration des infrastructures et les énergies durables ainsi que le développement des compétences de la main-d'œuvre devraient contribuer à renforcer la reprise et la croissance à moyen terme et faciliter la transition vers une économie plus verte.

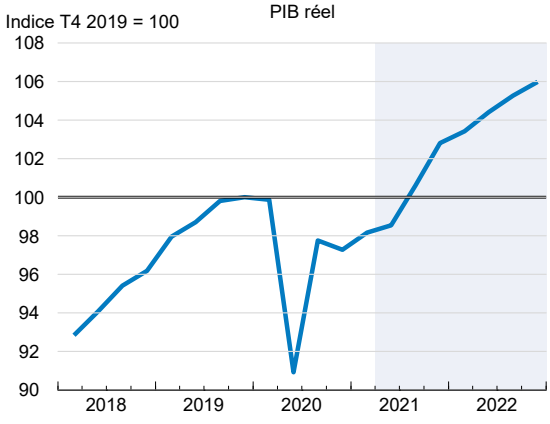
Une forte hausse des contaminations a entraîné de nouvelles restrictions

La pandémie a pris de l'ampleur, le nombre de nouvelles contaminations et de nouveaux décès ayant augmenté très rapidement depuis le début de l'année. De strictes mesures d'endiguement ont été prises. De ce fait, le nombre de nouvelles contaminations a diminué sensiblement et les autorités ont prudemment commencé à assouplir les restrictions en avril. Parallèlement, le rythme de la campagne de vaccination s'est accéléré. Les autorités ont donné à tous les adultes la possibilité de s'inscrire pour se faire vacciner au début de mai et ont l'intention de vacciner tous ceux qui le souhaitent d'ici à la fin du mois d'août. Cela devrait permettre de poursuivre la levée des restrictions au second semestre.

Pologne

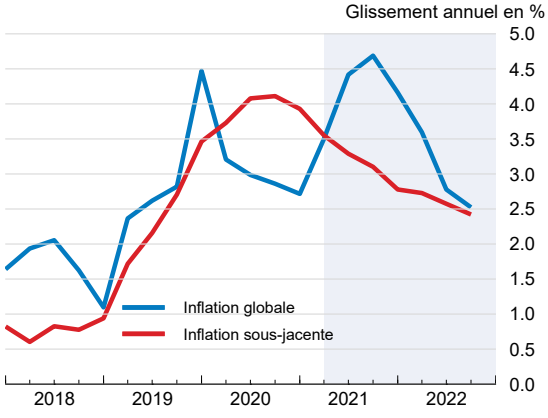
Le PIB devrait retrouver son niveau pré-pandémie d'ici la fin de 2021

PIB réel



L'inflation sous-jacente va fléchir

Indice des prix à la consommation



Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/lvg5r0

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	4.7	-2.7	3.7	4.7
Consommation privée	1 166.8	4.5	3.9	-3.1	4.3	8.4
Consommation publique	351.9	3.5	6.5	4.4	3.6	1.2
Formation brute de capital fixe	348.7	9.4	6.1	-9.6	-3.3	4.6
Demande intérieure finale	1 867.4	5.2	4.8	-2.9	2.8	6.3
Variation des stocks[1]	47.5	0.4	-1.0	-0.8	0.5	0.0
Demande intérieure totale	1 914.9	5.6	3.6	-3.7	3.3	6.3
Exportations de biens et services	1 077.7	6.9	5.2	-0.2	5.6	3.4
Importations de biens et services	1 002.7	7.4	3.0	-1.9	4.3	6.1
Exportations nettes[1]	75.0	0.0	1.3	0.8	1.0	-1.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.2	3.2	4.1	2.6	3.6
Indice des prix à la consommation	_	1.8	2.2	3.4	3.8	3.3
IPC sous-jacent[2]	_	0.8	1.9	3.8	3.5	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.9	3.3	3.2	3.4	3.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-0.7	1.4	8.7	7.9	2.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.2	-0.7	-7.0	-6.7	-3.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	48.8	45.6	57.5	61.4	61.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-1.3	0.5	3.5	4.2	2.1

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° 109.

StatLink https://stat.link/xp4n5u

La recrudescence des contaminations a retardé la reprise

La vague de contaminations de l'automne 2020 et le durcissement des restrictions qui l'a accompagnée ont entraîné une baisse de la production à la fin de l'année dernière, qui a cependant été moins marquée qu'au premier semestre de 2020. L'économie a mieux résisté au début de 2021, le PIB ayant augmenté au premier trimestre, mais la résurgence des contaminations depuis mars et le maintien des restrictions ont probablement pesé sur l'activité économique. Les indicateurs de mobilité sont bas depuis la fin de 2020, même s'ils se sont redressés il y a peu. De même, malgré de récentes améliorations, la confiance des consommateurs et celle des entreprises demeurent inférieures aux niveaux observés avant la pandémie.

Les pouvoirs publics ont continué à soutenir l'économie

Face à la hausse des contaminations, les autorités ont prolongé les mesures initiales de soutien, et il est prévu que certaines durent jusqu'à la mi-2021. Elles sont néanmoins davantage ciblées, puisqu'elles visent les entreprises et les secteurs les plus éprouvés par la pandémie. Ces aides budgétaires persistantes font augmenter la dette publique, mais la situation des finances publiques reste viable, dans la mesure où la Pologne est entrée dans la pandémie avec des marges de manœuvre budgétaires. La politique monétaire reste accommodante, les taux d'intérêt demeurant faibles et les conditions financières étant favorables.

L’économie devrait se redresser en 2021

Le PIB devrait augmenter de 3.7 % en 2021, se redressant au second semestre et retrouvant en fin d’année son niveau d’avant la pandémie. On suppose qu’une vaccination généralisée permettra une levée progressive des mesures d’endiguement, ce qui facilitera le redémarrage de la consommation privée, étayée par un recul du taux d’épargne des ménages, bien supérieur actuellement à son niveau d’avant la pandémie. L’investissement devrait aussi rebondir, mais dans une moindre mesure du fait de l’ampleur de l’incertitude et du volant de capacités inemployées. Le marché du travail devrait rester solide. La progression régulière de la consommation et de l’investissement, alimentée par les fonds pour la reprise et la résilience de l’Union européenne (UE), devrait porter le taux de croissance à 4.7 % en 2022. L’inflation a été forte en 2020, en partie du fait de hausses des prix réglementés et d’augmentations de tarifs temporaires. Les hausses antérieures des prix des produits de base devraient accentuer encore l’inflation globale annuelle en 2021, mais elle devrait diminuer en 2022, sous l’effet des pressions à la baisse exercées par les capacités inutilisées.

Les perspectives restent incertaines. S’agissant des risques à la baisse, malgré les progrès réguliers de la vaccination, de nouvelles vagues de contamination pourraient ralentir la levée des mesures d’endiguement. À l’inverse, un regain de confiance plus rapide pourrait entraîner un rebond vigoureux de l’activité et un resserrement du marché du travail.

L’action publique devrait favoriser une reprise verte

Les autorités amélioreraient la perspective d’une reprise durable en mettant l’accent sur la décarbonation, les investissements propices aux gains de productivité et les réformes du marché du travail. L’investissement public devrait se concentrer sur l’amélioration des infrastructures du pays, en particulier dans les transports, l’énergie et les technologies numériques, pour améliorer l’accès des petites entreprises aux marchés étrangers. Dans le domaine énergétique, l’investissement devrait être axé sur les énergies renouvelables, ce qui favoriserait la transition nécessaire vers une économie plus verte. En outre, de nombreux adultes, notamment les plus âgés, ont un faible niveau de compétences de base, et les possibilités de formation tout le long de la vie sont limitées pour les chômeurs et les personnes peu qualifiées. Même si le marché du travail reste solide, il sera important, pour faciliter les transitions professionnelles, de renforcer la formation et les compétences de ces catégories, d’aider les travailleurs ayant perdu leur emploi à en retrouver un par des mesures de placement, et de faciliter le redéploiement des ressources vers les secteurs en expansion.

Portugal

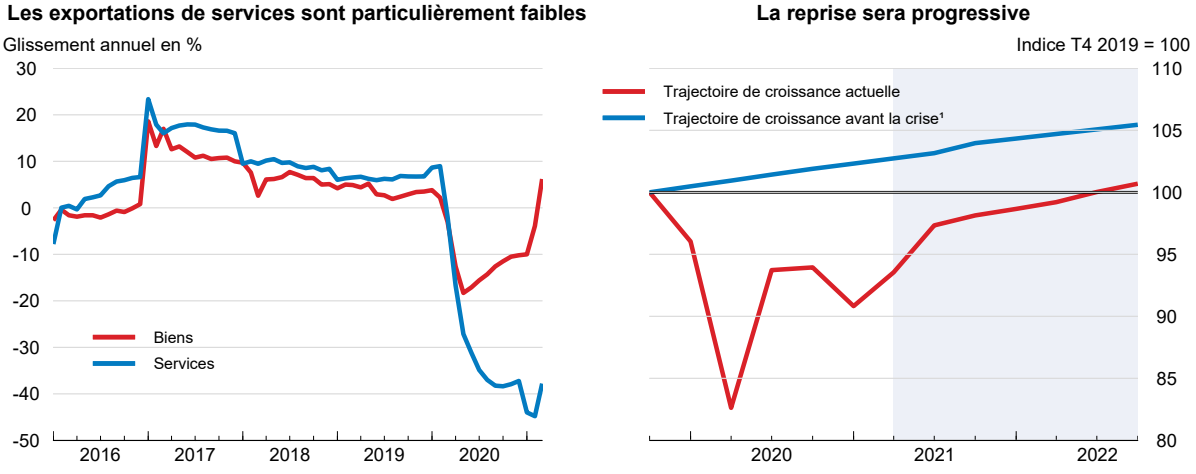
Après avoir fortement diminué en 2020, le PIB devrait croître de 3.7 % en 2021 et de 4.9 % en 2022. La consommation va augmenter grâce à la réduction progressive de l'épargne, parallèlement à l'amélioration de la situation sanitaire et à la suppression progressive des mesures d'endiguement. La vigueur de l'activité dans le secteur manufacturier et l'absorption des fonds de l'Union européenne (UE) vont stimuler l'investissement et les exportations. Le tourisme et les services nécessitant de nombreux contacts vont se redresser progressivement, jusqu'à ce que la pandémie soit totalement maîtrisée.

La politique budgétaire devrait rester accommodante jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée, mais il conviendrait que les aides financières accordées soient axées sur les entreprises en difficulté qui conservent des perspectives viables. Le chômage a augmenté, en particulier parmi les travailleurs peu qualifiés et les jeunes, ce qui rend nécessaire un renforcement des capacités des services publics de l'emploi en matière d'aide à la recherche d'emploi et de formation. Il sera essentiel d'accélérer la mise en œuvre du Plan pour la reprise et la résilience, tout en promouvant une réglementation propice au jeu de la concurrence, les gains d'efficience dans les services publics et l'investissement vert, pour que la reprise soit forte et durable.

La troisième vague de la pandémie a durement touché le Portugal

Au début de 2021, le Portugal a subi une des pires vagues de contamination par le COVID-19 observées dans le monde. Les capacités des hôpitaux ont été quasiment saturées, ce qui a mis le système de santé sous pression. Un deuxième confinement national a été imposé à la mi-janvier pour une durée de deux mois. Depuis mars, les mesures d'endiguement sont progressivement levées, au fur et à mesure que la situation sanitaire s'améliore. La campagne de vaccination a été freinée par la lenteur des livraisons de vaccins, comme dans d'autres pays européens. Environ 70 % de la population devrait être vaccinée d'ici au mois d'août, selon le plan national de vaccination.

Portugal



1. La trajectoire de croissance antérieure à la crise repose sur les projections 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.
Source: Banque nationale du Portugal; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE,n°109.

StatLink https://stat.link/219m6n

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	2.5	-7.6	3.7	4.9
Consommation privée	126.5	2.6	2.6	-5.9	3.6	4.0
Consommation publique	33.7	0.6	0.7	0.4	2.1	1.3
Formation brute de capital fixe	32.9	6.2	5.4	-1.9	3.7	6.9
Demande intérieure finale	193.1	2.9	2.8	-4.1	3.3	4.1
Variation des stocks[1]	0.9	0.3	0.1	-0.6	0.0	0.0
Demande intérieure totale	194.0	3.2	2.8	-4.6	3.3	4.1
Exportations de biens et services	83.7	4.1	3.9	-18.6	10.4	9.4
Importations de biens et services	81.7	5.0	4.7	-12.0	9.1	7.1
Exportations nettes[1]	2.0	-0.3	-0.3	-2.9	0.3	0.8
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.8	1.7	2.4	1.0	1.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.2	0.3	-0.1	0.9	1.0
IPCH sous-jacent[2]	_	0.8	0.4	-0.2	0.8	1.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	7.0	6.5	6.8	7.4	7.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-2.5	-2.1	4.1	1.5	-1.0
Solde financier des administrations publiques[3] (% du PIB)	_	-0.3	0.1	-5.7	-4.8	-3.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	137.7	136.4	155.5	155.3	152.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	121.5	116.8	133.6	133.4	130.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.6	0.4	-1.2	-1.1	-0.4

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. Sur la base des comptes nationaux.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/9uc4jq

La vague d'infections par le virus a interrompu la reprise

Après un net redressement au troisième trimestre de 2020, la croissance du PIB s'est essoufflée. Le deuxième confinement n'a pas eu un effet aussi sensible sur l'activité que le premier, mais les services nécessitant de nombreux contacts ont été de nouveau durement touchés et le PIB s'est contracté au premier trimestre de 2021. L'activité touristique, qui représente environ 8 % du PIB, a été atone, ce qui s'est traduit par une nouvelle baisse des recettes du secteur au début de 2021. Le taux d'épargne des ménages a augmenté en raison de la faiblesse de la confiance des consommateurs et des restrictions de déplacement. Le marché du travail a bien résisté. L'emploi a modérément reculé au premier trimestre de cette année. En février 2021, pendant le confinement, le nombre de salariés couverts par le dispositif de chômage partiel simplifié équivalait à un tiers environ de celui d'avril 2020. Toutefois, les heures travaillées et le niveau de l'emploi parmi les jeunes et les travailleurs temporaires ont sensiblement diminué par rapport à leur niveau d'avant la pandémie.

Le soutien apporté à l'économie par les pouvoirs publics devrait rester important

La politique budgétaire devrait rester accommodante en 2021 jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée. En mars 2021 a été annoncé un train de mesures de soutien qui comprend des reports de paiement d'impôts, des subventions aux entreprises des secteurs les plus touchés, de nouvelles lignes de crédit garanties par l'État, ainsi que le prolongement jusqu'en septembre 2021 des dispositifs de chômage partiel. La mise en œuvre du Plan pour la reprise et la résilience, qui comprend 13.9 milliards EUR de subventions pour la période 2021-2026, montera en régime à la fin de 2021 et portera le niveau de l'investissement public à 3 % du PIB en 2022 (contre 2 % environ en 2020). Dans le même temps, le soutien apporté à l'activité, notamment le moratoire public sur les prêts bancaires, prendra progressivement fin au second semestre de 2021, ce qui alourdira le coût du service de la dette et réduira la capacité d'investissement des entreprises et des ménages.

La croissance s'accélérera si la pandémie est endiguée

L'activité devrait se raffermir du fait de la levée progressive des mesures d'endiguement et de la reprise du tourisme, en particulier en provenance des pays européens, au cours de l'été 2021. Grâce à l'accélération de la vaccination et au début de la concrétisation des mesures de soutien de l'UE, la croissance du PIB devrait atteindre 4.9 % en 2022. Malgré l'augmentation de la dette et le bas niveau de capitalisation des petites entreprises, l'investissement privé se redressera peu à peu, grâce à la faiblesse des taux d'intérêt, à l'amélioration de la confiance et à l'absorption des fonds de l'UE. La reprise de l'activité et la suppression progressive des mesures liées au COVID-19 contribueront à réduire le déficit budgétaire, mais la dette publique devrait rester supérieure à 130 % du PIB (au sens de Maastricht). La reprise est tributaire de la capacité du pays ainsi que de ses principaux partenaires commerciaux à endiguer la pandémie, compte tenu de la forte dépendance du Portugal à l'égard du tourisme. Une multiplication des faillites d'entreprises, notamment à l'expiration du moratoire public, pourrait peser sur l'investissement et l'offre de crédit en faisant augmenter l'encours de prêts non performants, qui est déjà volumineux en termes de comparaison internationale. L'augmentation des éléments de passif éventuel due au recours généralisé aux garanties de l'État représente un risque pour l'évolution future de la situation budgétaire. En revanche, une absorption plus rapide et bien ciblée des fonds de l'UE pourrait se traduire par un renforcement du potentiel économique plus important que prévu en favorisant des dépenses propices à la croissance.

L'utilisation efficace des fonds de l'UE est la clé d'une reprise forte et durable

Compte tenu du niveau élevé de la dette publique, les autorités devront renouer avec la prudence budgétaire une fois que la reprise sera fermement engagée. Cela dit, le Portugal devrait saisir l'occasion offerte par le Plan pour la reprise et la résilience pour mettre en œuvre des réformes structurelles favorisant une croissance plus forte, plus verte et inclusive. Un ensemble d'instruments de financement comprenant des instruments de quasi-fonds propres, des prêts participatifs et des aides financières non remboursables devrait être mis en place, pour aider les entreprises qui sont confrontées à des contraintes de crédit alors qu'elles sont viables, surtout après la fin du moratoire public. Il faudrait réduire le coût des formalités administratives et les obstacles réglementaires à la concurrence, en particulier dans le secteur des transports, où des investissements publics importants sont prévus et où l'innovation peut contribuer à réduire l'empreinte carbone. Il faut aider davantage les jeunes dont les liens avec le système éducatif et le marché du travail ont été rompus, notamment en améliorant les mécanismes d'accompagnement et les dispositifs de formation. La reprise bénéficierait grandement de la mise en œuvre de réformes contribuant à la modernisation de l'administration publique, telles que des mesures destinées à promouvoir l'administration numérique, à rendre le système judiciaire plus efficient et à renforcer le cadre institutionnel pour améliorer l'intégrité.

République slovaque

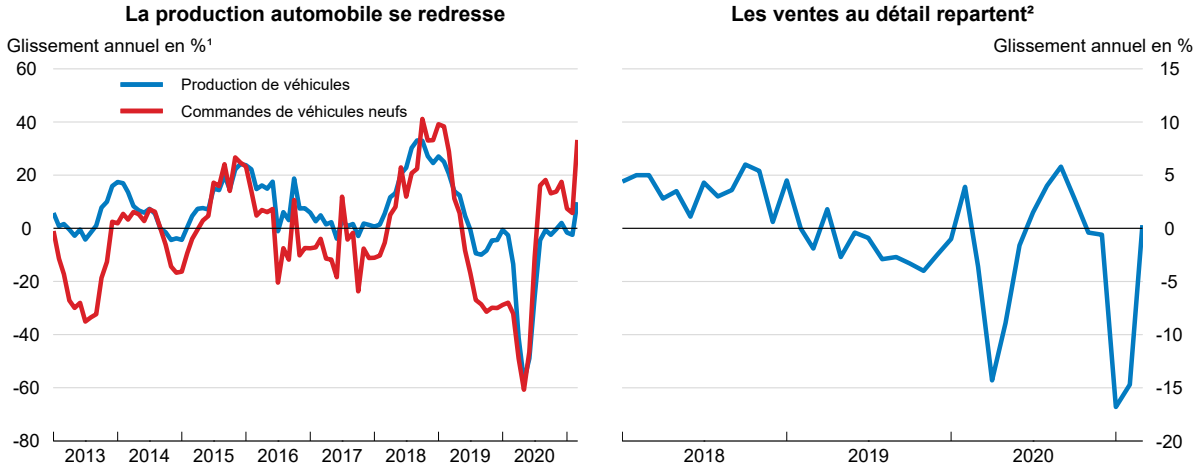
L'économie slovaque devrait croître au rythme de 4.2 % en 2021 de 5.2 % en 2022. Après un confinement strict début 2021, la poursuite de la campagne vaccinale et la levée de la plupart des mesures de freinage se traduiront par un rebond de la demande intérieure au second semestre. L'investissement s'accélérera en 2022, tiré par les fonds structurels de l'UE et la Facilité pour la reprise et la résilience mise en place par l'UE. Le chômage diminuera progressivement mais restera encore supérieur, fin 2022, à son niveau d'avant la crise.

La politique budgétaire devrait rester expansionniste jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée. Les fonds européens seront l'occasion de mener des réformes structurelles ambitieuses visant à relever les défis majeurs auquel le pays fait face de longue date, sous réserve d'une mise en œuvre ponctuelle et efficace. De telles réformes sont nécessaires pour améliorer l'adoption des technologies numériques, l'accès à l'éducation préscolaire et le taux d'activité des femmes et des travailleurs défavorisés ou plus âgés.

Les mesures de freinage de l'épidémie sont progressivement levées

Les mesures de freinage ont été durcies durant l'hiver face à la nette dégradation de la situation sanitaire. Le gouvernement a commencé à assouplir certaines restrictions en avril. Les commerces non essentiels ont désormais rouvert et les interdictions de déplacement entre districts ont été levées. Le gouvernement a lancé son programme de vaccination en décembre, en même temps que d'autres pays de l'UE, et y a inclus, en février, les enseignants au nombre des groupes prioritaires afin d'accélérer la réouverture des établissements scolaires. À la mi–mai, environ 26 % de la population avait été primovaccinée, et 12 % environ avait été totalement vaccinée des chiffres proches de la moyenne de l'Union européenne.

République slovaque



1. Moyenne mobile sur 3 mois.
2. Les ventes au détail s'entendent hors véhicules automobiles et motocycles.
Source: Source : Office statistique de la République slovaque ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/znvq8l

République slovaque : Demande, production et prix

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
République slovaque	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	84.5	3.7	2.5	-4.8	4.2	5.2
Consommation privée	47.4	3.9	2.7	-1.2	0.1	4.9
Consommation publique	16.0	0.1	4.6	0.3	2.3	0.8
Formation brute de capital fixe	17.8	2.7	6.6	-12.0	1.1	13.7
Demande intérieure finale	81.3	2.9	3.9	-3.3	0.8	5.7
Variation des stocks[1]	1.7	0.4	-0.1	-2.4	2.5	0.1
Demande intérieure totale	83.0	3.2	3.8	-5.4	3.3	5.7
Exportations de biens et services	80.8	4.6	0.8	-7.6	10.2	5.9
Importations de biens et services	79.3	4.0	2.1	-8.5	9.5	6.5
Exportations nettes[1]	1.5	0.6	-1.2	0.8	0.8	-0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.0	2.5	2.4	1.5	2.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.5	2.8	2.0	1.1	2.2
IPCH sous-jacent[2]	_	2.0	2.0	2.4	2.2	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	_	6.5	5.8	6.7	7.6	7.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	4.9	4.4	5.2	6.1	4.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-1.0	-1.3	-6.1	-6.8	-4.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	63.8	63.5	79.5	80.3	78.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	49.7	48.2	60.3	61.0	59.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.2	-2.7	-0.3	0.3	0.0

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° 109.

StatLink https://stat.link/befq36

L'activité économique commence à se redresser

Début 2021, l'économie a pâti du durcissement des mesures de lutte contre la propagation du virus, le PIB ayant reculé au premier trimestre. Les services ont été particulièrement affectés, les ventes au détail chutant au premier trimestre dans des proportions supérieures à celles des précédents confinements. Les données provenant des caisses enregistreuses électroniques indiquent également une forte baisse des dépenses au premier trimestre dans l'hébergement, la restauration ainsi que d'autres services. Le chômage déclaré a recommencé à augmenter en décembre et a poursuivi sa tendance progressive à la hausse jusqu'en mars. Le secteur manufacturier a été moins durement touché. La production automobile s'est essoufflée pendant l'hiver mais a commencé à se redresser en mars. Les nouvelles commandes ont continué de croître. L'indice de confiance économique et les nouvelles commandes à l'industrie se sont redressés en mars. D'après ces indicateurs et les données sur la mobilité montrant une augmentation des déplacements des personnes depuis le début avril, la reprise semble amorcée.

Les politiques publiques continuent de soutenir l'économie à court terme

Les mesures de soutien budgétaire ayant un impact budgétaire direct ont atteint 1.8 % du PIB et les mesures de soutien à la liquidité et les garanties bancaires 1.6 % du PIB. Le soutien a ciblé essentiellement l'emploi, les revenus des ménages et l'achat de fournitures médicales. Plusieurs mesures ont été prolongées en 2021. Le dispositif de maintien dans l'emploi a été prorogé jusqu'en juin, avec une augmentation des prestations versées et du nombre de personnes pouvant y prétendre. Le report des remboursements de prêt dont bénéficient les ménages a été prolongé jusqu'en avril 2021. Le projet de budget pour 2021 inclut aussi des dépenses supplémentaires dans la lutte contre le changement climatique, la santé, l'éducation et les infrastructures de transport, afin de soutenir la reprise. Le budget inclut en outre une réserve représentant 2.4 % du PIB destinée à couvrir les besoins éventuels dus à la pandémie, soit une hausse de 1.3 point de pourcentage par rapport au budget de l'an passé. Le plan budgétaire à moyen terme prévoit un assainissement modéré des finances publiques en 2022, qui sera partiellement compensé par l'utilisation des subventions reçues dans le cadre de la Facilité pour la reprise et la résilience de l'UE, correspondant au total à 6 milliards EUR (6 % du PIB annuel) sur cinq ans.

La reprise devrait s'accélérer

L'économie devrait croître au rythme de 4.2 % en 2021 et de 5.2 % en 2022. La demande intérieure devrait rester faible à court terme, les mesures de freinage n'étant que progressivement assouplies. La reprise de la consommation et de l'investissement s'accélérera au second semestre, à mesure que la campagne de vaccination progressera et que l'économie rouvrira complètement. La croissance des exportations devrait se redresser à la faveur du renforcement de la demande extérieure. En 2022, la croissance de l'investissement sera tirée par les fonds européens et certains projets déjà programmés dans le secteur automobile. Le déficit budgétaire des administrations publiques diminuera parallèlement au redressement de l'activité et au retrait progressif de certaines mesures d'urgence. Les prévisions pourraient être dépassées si la campagne de vaccination s'avérait plus rapide que prévu. La consommation pourrait être aussi plus dynamique si le taux d'épargne revenait plus vite qu'attendu à la normale. Une nouvelle dégradation de la situation sanitaire liée à de nouveaux variants retarderait la reprise. Des perturbations de la chaîne d'approvisionnement, tenant notamment à des pénuries de semi-conducteurs dans le secteur automobile, pourraient pénaliser les exportations et l'investissement.

Les fonds de l'UE sont l'occasion de mettre en œuvre des réformes structurelles ambitieuses

La politique budgétaire devrait rester accommodante, comme cela a été annoncé, afin de consolider la reprise à court terme. À mesure que la reprise s'installe, il faudra renforcer les politiques actives du marché du travail, y compris les mesures de reconversion, afin de faciliter le redéploiement de la main-d'œuvre, favorable aux jeunes en particulier qui ont été durement touchés par la crise. Une attention particulière devra aussi être accordée aux femmes, roms, personnes peu qualifiées, et travailleurs âgés, dont le taux d'activité est faible. Les fonds de l'UE sont l'occasion de renforcer le potentiel de croissance de l'économie, et de stimuler la productivité et l'inclusivité. Les projets d'investissement visant à encourager l'utilisation des technologies numériques, l'éducation préscolaire et stimuler la constructions d'infrastructures scolaires, ainsi que la croissance verte, au travers notamment de la rénovation des bâtiments et d'infrastructures de transport durables, devraient être mis en œuvre sans tarder.

République tchèque

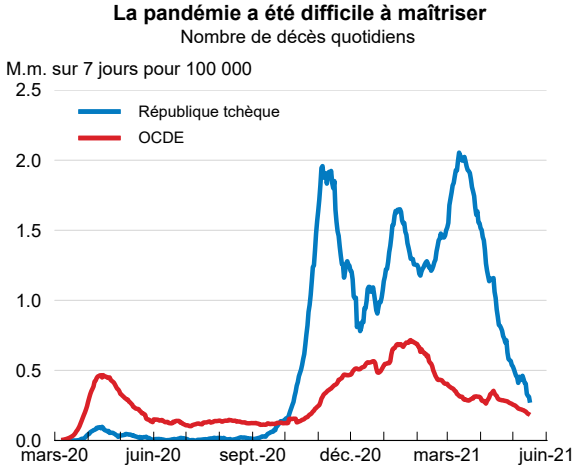
Après avoir subi une forte contraction en 2020, le PIB se redressera de 3.3 % en 2021 et de 4.9 % en 2022, selon les projections. La République tchèque a enregistré l'un des taux de contamination et de mortalité parmi les plus élevés de la zone OCDE et les progrès sur le front de la vaccination ont été relativement lents, ce qui a différé l'assouplissement des mesures de freinage. La reprise s'accélèrera néanmoins au second semestre 2021, une fois qu'une plus grande proportion de la population aura été vaccinée, ce qui provoquera un rebond de l'activité du secteur des services et stimulera la consommation et l'investissement privés. L'inflation est repartie à la hausse en raison de l'augmentation des prix des produits alimentaires et des carburants. Elle devrait rester comprise entre 2 et 3 % au deuxième semestre 2021 et en 2022. Le chômage commencera à reculer.

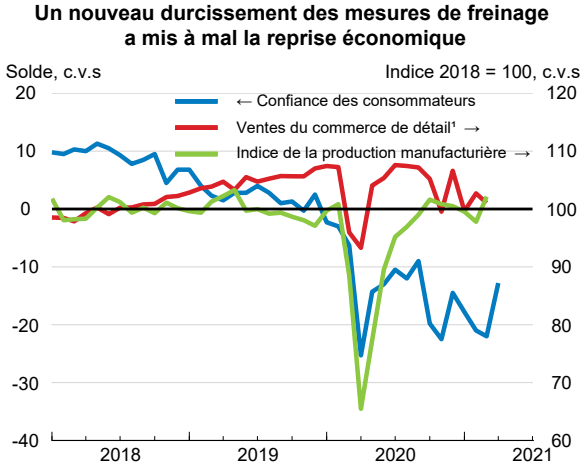
La politique reste très accommodante, à juste titre. Le déficit public se creusera davantage en 2021, sous l'effet des récentes modifications de la fiscalité et de la prolongation des mesures d'urgence visant à soutenir les revenus et les emplois et à accompagner les secteurs durement touchés. Un assainissement progressif des finances publiques est prévu par la suite. Les mesures budgétaires devraient s'attacher à faciliter les reconversions professionnelles et chercher à limiter la pauvreté et le dénuement. Pour le moment, la Banque nationale tchèque devrait conserver une politique accommodante. Un relèvement progressif des taux d'intérêt devrait être amorcé vers fin 2021.

La pandémie a été difficile à maîtriser

La République tchèque a été confrontée à une grave crise de santé publique dans le contexte de la pandémie. Fin avril 2021, elle enregistrait 273 décès liés au COVID-19 pour 100 000 habitants en valeur cumulée, soit plus du double de la moyenne de l'UE. Pour juguler une pandémie aux effets dévastateurs, des mesures strictes de freinage ont été mises en place, parmi lesquelles la fermeture des écoles et d'une grande partie des secteurs de la vente au détail et des services. Au printemps 2021, la campagne de vaccination s'est accélérée, mais à un rythme moindre que dans les pays comparables. Un assouplissement progressif des mesures de freinage a débuté à la mi-avril.

République tchèque





1. Ventes au détail, hors véhicules à moteur et motocycles, à prix constants.
Source: Calculs de l'OCDE à partir de Our World in Data ; et Office statistique tchèque.

StatLink https://stat.link/sg7tdf

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	2.2	-5.6	3.3	4.9
Consommation privée	2 422.0	3.5	3.0	-5.2	1.1	5.6
Consommation publique	958.7	3.8	2.2	3.5	3.8	0.5
Formation brute de capital fixe	1 275.7	10.0	2.2	-8.1	-2.4	7.8
Demande intérieure finale	4 656.4	5.3	2.6	-4.2	0.8	4.9
Variation des stocks[1]	73.1	-0.5	-0.2	-1.4	-0.8	0.0
Demande intérieure totale	4 729.5	4.7	2.4	-5.6	-0.1	5.0
Exportations de biens et services	4 048.4	3.7	1.2	-6.0	13.3	6.1
Importations de biens et services	3 660.5	5.8	1.3	-6.1	9.5	6.5
Exportations nettes[1]	387.9	-1.2	0.0	-0.3	3.4	0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.6	3.9	4.2	3.1	2.4
Indice des prix à la consommation	_	2.1	2.8	3.2	2.4	2.3
IPC sous-jacent[2]	_	2.4	2.5	3.6	2.9	1.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	2.2	2.0	2.5	3.5	3.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	7.5	7.8	14.2	13.3	10.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.9	0.3	-6.2	-8.7	-4.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	39.7	37.7	47.0	54.8	58.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	32.0	30.3	38.1	45.9	49.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.4	0.3	3.6	5.2	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° 109.

StatLink https://stat.link/95qrfg

Un nouveau durcissement des mesures de freinage a fragilisé la reprise économique

Début 2021, l'économie tchèque était encore fortement pénalisée par la pandémie en cours, qui a interrompu la reprise de l'activité amorcée au troisième trimestre de 2020. Les services ont continué de faire l'objet d'importantes restrictions. L'industrie manufacturière, qui s'était totalement redressée fin 2020, a été elle aussi confrontée à des difficultés dues au ralentissement de la croissance des partenaires commerciaux et à des contraintes affectant l'offre. La confiance des entreprises et des consommateurs est restée en deçà des niveaux d'avant la crise. Le taux de chômage a augmenté mais est resté très faible, à 3.3 %, ce qui s'explique par des tensions sur le marché du travail qui existaient avant la crise et par les mesures publiques de soutien. Après avoir reculé pendant un semestre environ, l'inflation s'est inscrite en légère hausse au printemps 2021. En avril, elle s'est établit à 3.1 %, dépassant la limite supérieure de la fourchette-cible de 1 à 3 %, sous l'effet de l'augmentation du prix du pétrole.

La politique économique reste très accommodante

En 2020, le gouvernement a adopté un ensemble de mesures de soutien d'urgence généreux, dont des dispositifs de maintien dans l'emploi, des garanties de revenu pour les travailleurs indépendants et les parents qui ont dû rester à leur domicile ainsi que des programmes de prêts et de garanties afin d'accroître les liquidités des entreprises. Beaucoup de ces mesures ont été prolongées en 2021, et la politique budgétaire reste fortement expansionniste. D'autres dispositifs ont été mis en place pour cibler les entreprises et les secteurs les plus touchés, notamment dans le tourisme, la restauration, le sport et la culture. Des prêts et des garanties ont été accordés pour stimuler l'investissement. En janvier 2021, un plan de relance fiscale est entré en vigueur, dont l'objectif est de stimuler la croissance de la consommation et de l'investissement. Les mesures qu'il contient ont allégé l'impôt sur le revenu des personnes physiques et instauré un régime d'amortissement accéléré des actifs acquis en 2020 et en 2021. Les politiques monétaire et financière sont restées accommodantes, le taux directeur s'élevant à 0.25 % et le volant de fonds propres contracyclique à 0.5 %.

Une reprise économique soutenue devrait débuter à la mi-2021

Selon les projections, l'économie commencera à se redresser à l'été 2021, une fois que la vaccination aura avancé et que les mesures de freinage auront été assouplies. La consommation des ménages et l'investissement rebondiront à mesure que l'incertitude s'estompera et que la confiance s'améliorera. Parallèlement, le raffermissement de la demande extérieure stimulera les exportations. Le chômage ne reculera que progressivement en raison de la fin de la politique accommodante et d'une augmentation attendue des faillites. L'inflation oscillera entre 2 et 3 %, portée par le renchérissement des carburants et des produits alimentaires. Toutefois, l'incertitude demeure grande. Le secteur manufacturier pourrait pâtir de perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales en cas de nouvelles vagues épidémiques. À l'inverse, l'actuel soutien massif des pouvoirs publics pourrait avoir un impact positif plus prononcé et les ménages pourraient réduire leur épargne, qui est actuellement élevée, plus vite que supposé.

Les politiques publiques devraient faciliter les reconversions professionnelles et favoriser une reprise verte

La politique monétaire a été accommodante, à juste titre. Cependant, une fois que la reprise sera bien engagée, une normalisation progressive des taux d'intérêt devrait être envisagée. Les outils macroprudentiels et le volant de fonds propres contracyclique normal devraient être réactivés pour neutraliser les risques sur le marché du logement et reconstituer une marge de manœuvre suffisante. Sur le plan budgétaire, un assainissement à hauteur de 0.5 point de pourcentage du PIB (en termes structurels, par an) est prévu à compter de 2022, ce qui, sans nouvelles déconvenues, est approprié,. Les politiques actives du marché du travail et les programmes de formation et de recyclage professionnel devraient être renforcés et les procédures d'insolvabilité accélérées en vue de faciliter un redéploiement des ressources. Permettre l'accès à l'emploi des personnes inactives, notamment les mères d'enfants en bas âge, pourrait aussi jouer en faveur de la croissance. Les aides à l'investissement pour consolider la reprise sont une occasion de promouvoir une économie plus respectueuse de l' environnement et de stimuler l'activité de R-D et d'innovation, ce qui figure dans le Programme national de réformes.

Roumanie

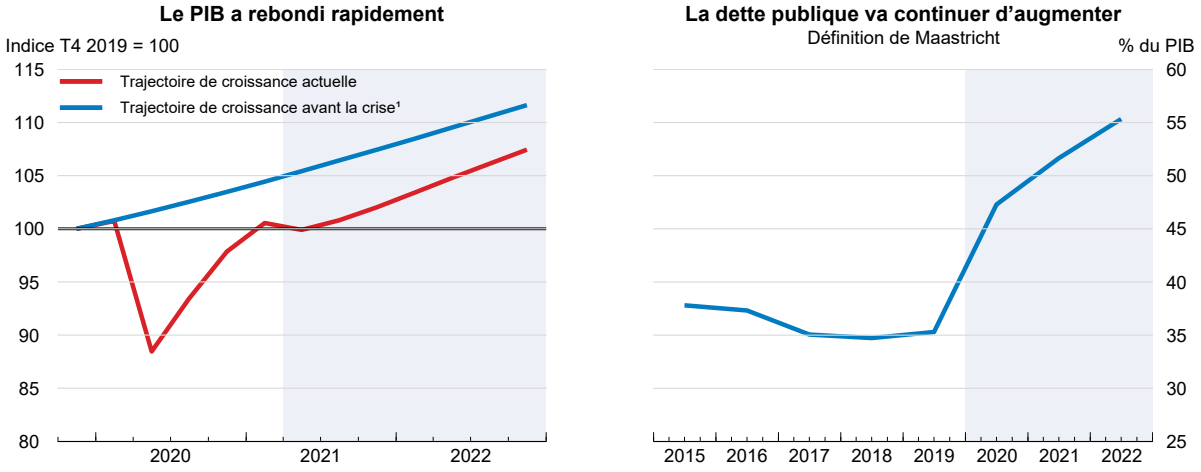
La production de l'économie roumaine devrait croître de 6 % en 2021 et de 4.6 % en 2022. L'investissement et le rattrapage de la demande constitueront les principaux moteurs de la croissance. La consommation se redressera à mesure que la campagne vaccinale progressera et que les restrictions freinant l'activité économique seront assouplies, conduisant à une baisse de l'épargne. Portées par la vigueur de la demande intérieure, les importations augmenteront plus rapidement que les exportations. Le taux de chômage refluera progressivement à mesure que la reprise montera en régime, pour retrouver en 2022 son niveau d'avant la crise.

La politique budgétaire devrait rester accommodante jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée. Les efforts visant à accroître les recettes, essentiellement par l'amélioration de la collecte des impôts, devraient être renforcés. La Roumanie devrait recevoir un montant important de fonds de l'Union européenne (UE) qui, s'ils sont absorbés rapidement et efficacement, contribueront de manière déterminante à stimuler l'investissement et à soutenir les entreprises et les personnes vulnérables, compte tenu de l'étroitesse des marges de manœuvre budgétaires dont dispose le gouvernement. Un verdissement du mix énergétique, le développement des infrastructures numériques et la réduction des obstacles réglementaires à la concurrence sont essentiels pour assurer une reprise durable.

La troisième vague d'infections par le COVID-19 a mis sous pression le système de santé

Bien que le nombre d'infections ait été inférieur à celui de la deuxième vague à l'automne dernier, le nombre de patients en unité de soins intensifs a atteint un niveau record à la fin d'avril, exerçant des pressions considérables sur le système hospitalier. Les autorités ont mis en place un couvre-feu à l'échelle nationale, ainsi que des mesures de restriction spécifiques concernant les établissements scolaires et les entreprises, qui varient d'un comté à l'autre en fonction du taux d'infection et du dépistage. Le 15 mai, un

Roumanie



1. La trajectoire de croissance antérieure à la crise repose sur les projections 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.
Source: Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°106 et 109.

StatLink https://stat.link/5ihwg6

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	4.1	-3.9	6.0	4.6
Consommation privée	543.3	7.7	4.1	-5.2	4.8	6.1
Consommation publique	134.8	3.3	6.9	2.0	4.5	1.5
Formation brute de capital fixe	192.2	-1.1	13.0	6.8	4.6	6.9
Demande intérieure finale	870.3	5.2	6.4	-1.1	4.8	5.4
Variation des stocks[1]	8.7	0.6	-1.2	-1.2	1.3	-0.2
Demande intérieure totale	879.1	5.9	5.1	-2.3	6.2	5.0
Exportations de biens et services	360.5	5.3	4.6	-9.7	11.2	5.0
Importations de biens et services	381.7	8.6	6.8	-5.1	11.4	6.1
Exportations nettes[1]	- 21.2	-1.6	-1.2	-1.6	-0.6	-0.7
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	6.2	6.8	3.8	5.7	3.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	4.6	3.8	2.6	3.3	2.8
IPC sous-jacent[2]	_	2.8	3.2	3.7	3.6	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.2	3.9	5.0	4.7	3.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-6.4	-2.8	5.9	3.2	1.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.9	-4.4	-9.2	-7.9	-6.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	43.6	44.4	59.2	63.5	67.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	34.7	35.3	47.3	51.6	55.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-4.6	-4.9	-5.2	-4.9	-4.7

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° 109.

StatLink https://stat.link/my39k4

assouplissement progressif des restrictions a débuté avec la fin du couvre-feu et la levée de l'obligation de porter un masque dans les lieux publics extérieurs. Cet allègement des restrictions devrait se poursuivre jusqu'à l'été. La campagne vaccinale a démarré lentement, comme dans la plupart des autres pays européens, mais devrait s'accélérer avec l'arrivée de plus grandes quantités de doses et l'ouverture de nouveaux centres de vaccination mobiles, l'objectif officiel étant de parvenir à vacciner la moitié de la population d'ici à la fin de septembre.

La reprise est vigoureuse

La reprise a été plus soutenue que prévu au second semestre de 2020, grâce au vif rebond de la production industrielle et des ventes au détail. Les transports, l'hébergement et la restauration ainsi que l'agriculture ont été les secteurs les plus durement touchés par la crise en 2020, tandis que la construction s'est avérée particulièrement résiliente, puisqu'elle a enregistré une croissance de 10 %. Cette reprise vigoureuse s'est poursuivie au premier trimestre de 2021, où le PIB a retrouvé son niveau d'avant la crise. Les exportations ont été particulièrement dynamiques et la confiance des entreprises s'est raffermie. L'inflation s'est fortement redressée sous l'effet de la libéralisation du marché de l'électricité et de la hausse des prix des combustibles. Les tensions sur les salaires ont persisté, mais la situation du marché du travail s'est dégradée, le taux de chômage atteignant 5.5 % en mars, alors qu'il s'établissait à 3.9 % avant la pandémie.

Les pouvoirs publics continuent de soutenir l'économie

Un certain nombre de mesures visant à soutenir les travailleurs et les entreprises affectés par la crise ont été prolongées en 2021, y compris le dispositif de chômage partiel, les reports de remboursement de prêt et les allègements d'impôt. Pour le moment, il est prévu que le dispositif de chômage partiel reste en place jusqu'à l'été, tandis que le moratoire sur les prêts bancaires sera maintenu jusqu'à la fin de l'année. Le soutien budgétaire apporté à l'économie devrait se poursuivre jusqu'à ce que la reprise, étayée soit bien installée et sera étayé par un important apport de fonds de l'UE . La politique monétaire conserve une orientation expansionniste, le taux directeur ayant été ramené à 1.25 % après une nouvelle baisse en janvier 2021. La Banque nationale de Roumanie devrait maintenir ses taux d'intérêt à de bas niveaux, dans la mesure où l'inflation devrait rester dans la fourchette qu'elle a retenue comme objectif.

Le rythme de la reprise est incertain

Le PIB devrait augmenter de 6 % en 2021 et de 4.6 % en 2022. La consommation privée devrait s'accélérer, portée par le rattrapage de la demande et la réduction de l'épargne des ménages. Le versement des fonds de l'UE stimulera l'investissement en 2021 et 2022. Le rétablissement des chaînes d'approvisionnement mondiales entraînera un rebond des exportations. Le déficit public restera plus élevé que ceux d'autres pays d'Europe centrale et orientale, et la dette publique (au sens de Maastricht) augmentera sensiblement, pour s'établir à 55 % du PIB en 2022, soit 20 points de pourcentage au-dessus de son niveau d'avant la crise. Les perspectives sont incertaines et dépendent du déploiement des vaccins. Une dégradation de la confiance des investisseurs à l'égard des économies de marché émergentes pourrait entraîner une révision à la baisse des notes de crédit de la Roumanie et une hausse de ses coûts d'emprunt. À l'inverse, une absorption plus efficace qu'on ne s'y attend des fonds de l'UE stimulerait l'investissement et contribuerait à la mise en œuvre des réformes structurelles nécessaires à une reprise durable.

Des mesures supplémentaires seront nécessaires pour jeter les bases d'une reprise plus inclusive et verte

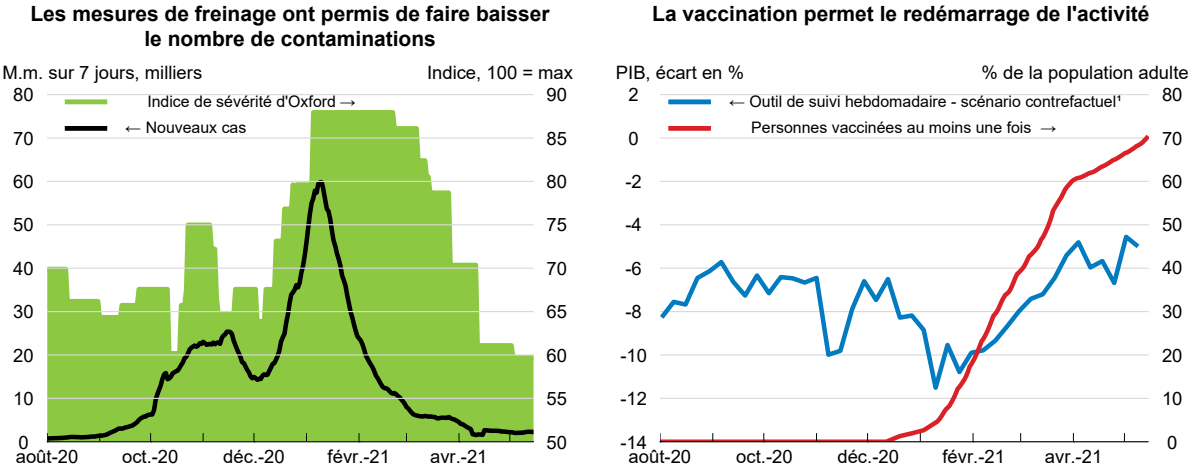
Le soutien apporté à l'économie par les pouvoirs publics devrait se poursuivre jusqu'à ce que l'épidémie soit sous contrôle, et s'accompagner de réformes structurelles visant à améliorer l'environnement des entreprises, notamment par la simplification du régime d'autorisations et de permis. À plus long terme, il faudra améliorer la collecte des impôts pour placer les finances publiques sur une trajectoire viable. Parallèlement, il conviendrait de renforcer la progressivité du système de prélèvements et de prestations, afin de renforcer la protection sociale. Une absorption efficace des fonds provenant du plan de relance « *Next Generation EU* » pourrait aider la Roumanie à relever les défis sociaux et environnementaux auxquels elle fait face. Compte tenu des niveaux élevés de pollution de l'air, verdir le mix énergétique et réduire les émissions nocives, en particulier, dans le secteur du logement, en remplaçant les modes de chauffage inefficaces et en améliorant l'isolation des bâtiments, constituent des priorités. Accélérer la transition numérique dans le système éducatif, tout en renforçant les aides aux étudiants vulnérables, pourrait atténuer l'impact de la pandémie en termes de creusement des inégalités.

Royaume-Uni

Une forte croissance du PIB de 7.2 % en 2021 et de 5.5 % en 2022 est attendue, une large fraction de la population étant vaccinée et les restrictions à l'activité économique étant progressivement levées. La croissance est stimulée par un rebond de la consommation, notamment de services. Le PIB devrait revenir à son niveau d'avant la pandémie au début de 2022. Toutefois, la hausse des coûts à la frontière consécutive à la sortie du marché unique de l'UE continuera de peser sur le commerce extérieur. Le chômage devrait culminer à la fin de 2021, avec la levée du dispositif de maintien dans l'emploi mis en place dans le cadre de la pandémie (*Coronavirus Job Retention Scheme*). L'inflation devrait augmenter sous l'effet des hausses antérieures des prix des produits de base et de la vigueur de la croissance du PIB, tout en restant en deçà de l'objectif d'inflation de 2 %.

Les politiques budgétaire et monétaire devraient conserver une orientation expansionniste jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée, facilitant les évolutions structurelles à mesure que les mesures d'aide aux entreprises et à l'emploi réduiront la voilure. L'investissement public devrait être axé sur les enjeux à long terme, notamment sur la réduction des émissions de gaz à effet de serre et le renforcement de l'infrastructure numérique. La reconduction d'une augmentation des prestations monétaires au-delà de ce qui est actuellement prévu et la promotion continue des programmes de formation pourraient aider les ménages touchés par la crise. Dans la période à venir, les grands enjeux consisteront à maintenir le rythme de la vaccination et à parer aux mutations du virus qui apparaissent.

Royaume-Uni 1



1. L'outil OCDE de suivi contrefactuel hebdomadaire rend compte de la différence en % du PIB d'une semaine donnée par rapport au PIB de la même semaine de l'année précédente, dans l'hypothèse de l'absence de pandémie il y a un an, en se fondant sur les prévisions des Perspectives économiques de l'OCDE de décembre 2019.

Source: Oxford COVID-19 Government Response Tracker (Hale et al., 2020); Roser et al (2021) - Coronavirus Pandemic (COVID-19). Publié en ligne sur OurWorldInData.org; OECD Weekly Tracker (Woloszko, 2020) ; et ONS.

StatLink https://stat.link/5neg01

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	1.4	-9.8	7.2	5.5
Consommation privée	1 334.4	1.4	1.1	-11.0	5.8	7.0
Consommation publique	387.3	0.6	4.0	-6.5	11.9	2.9
Formation brute de capital fixe	372.3	0.4	1.5	-8.8	6.6	4.1
Demande intérieure finale	2 094.0	1.1	1.7	-9.8	7.2	5.6
Variation des stocks[1]	4.6	0.1	0.0	-0.6	0.2	0.0
Demande intérieure totale	2 098.6	1.2	1.7	-10.5	7.4	5.6
Exportations de biens et services	622.9	3.0	2.7	-15.8	1.2	4.7
Importations de biens et services	652.8	2.7	2.7	-17.8	2.0	5.0
Exportations nettes[1]	- 29.9	0.1	-0.1	0.8	-0.2	-0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.2	2.1	5.6	0.9	1.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.5	1.8	0.9	1.3	1.7
IPCH sous-jacent[2]	_	2.1	1.7	1.4	1.0	1.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.1	3.8	4.5	5.4	5.8
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	_	6.1	6.5	15.7	11.7	7.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.2	-2.4	-12.4	-9.1	-6.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	113.9	117.2	144.2	145.6	141.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-3.7	-3.1	-3.5	-3.1	-3.0

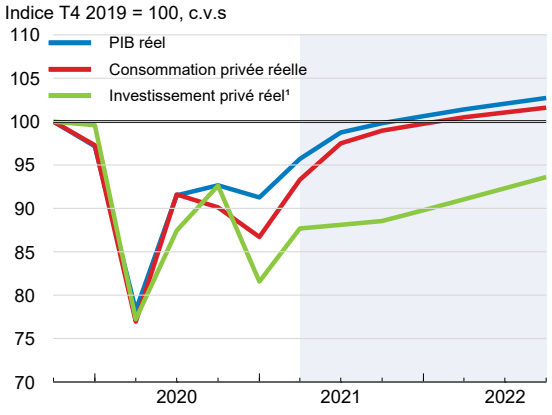
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

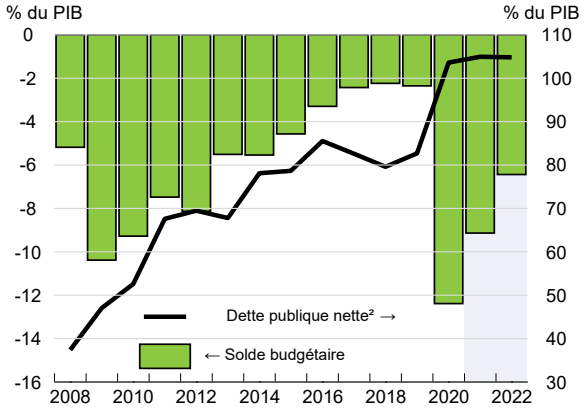
StatLink https://stat.link/h2mjow

Royaume-Uni 2

La reprise sera tirée par la consommation



Les déficits publics fléchiront à mesure que la reprise s'affirmera



1. L'investissement résidentiel n'est pas pris en compte.
2. Engagements financiers nets des administrations publiques.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 109.

StatLink https://stat.link/m8q93r

Le taux élevé de vaccination permet un retour progressif à la normale

Les mesures nationales de freinage de la pandémie, conjuguées au succès de la campagne de vaccination, ont permis de ramener les chiffres de cas confirmés de contamination, d'hospitalisations et de décès à des niveaux observés pour la dernière fois à l'été 2020. Toutes les personnes âgées de 50 ans et plus et les personnes à risque s'étaient vu proposer une première injection à la mi-avril. En Angleterre, les restrictions ont ainsi pu être assouplies conformément à une feuille de route en quatre étapes, dont l'exécution a commencé avec la réouverture des établissements scolaires en mars,suivie de celle des commerces de détail et des services de restauration en extérieur depuis avril, la plupart des entreprises ayant été autorisées à rouvrir en mai sous réserve de respecter les règles de distanciation physique. Les administrations décentralisées d'Écosse, d'Irlande du Nord et du Pays de Galles lèvent toutes progressivement les restrictions liées à la pandémie de COVID-19 à l'approche de l'été.

Les secteurs des services se préparent à décoller

Le PIB s'est contracté en janvier 2021 sous l'effet du durcissement des restrictions mais moins que ce qui avait été anticipé, du fait que l'économie a fait preuve d'une plus grande résilience aux mesures de freinage. Les données à haute fréquence indiquent une accélération de la croissance au fur et à mesure de la levée progressive des restrictions, et le PIB a progressé à la fois en février et en mars. L'activité dans les secteurs de services reste considérablement inférieure à son niveau d'avant la pandémie et son redressement tarde par rapport à la construction et à l'industrie manufacturière. Le marché du travail se stabilise aussi. L'emploi progresse, tandis que le chômage et le nombre de salariés au chômage partiel ont reculé depuis janvier. Un nombre croissant d'emplois non pourvus se concentre dans les services d'hébergement et de restauration et dans le commerce de gros et de détail, qui sont précisément les secteurs qui ont accusé en valeur cumulée les pertes d'emploi les plus lourdes depuis le début de la pandémie.

Les politiques vont rester accommodantes à court terme

La politique budgétaire continuera d'être accommodante bien après la suppression de la plupart des mesures de freinage, le solde budgétaire corrigé des variations cycliques restant stable pendant la période considérée. Selon le Bureau pour la responsabilité budgétaire (Office for Budget Responsibility, OBR), les dépenses discrétionnaires destinées à soutenir les entreprises et les ménages et à renforcer les capacités de soins et de dépistage ont représenté 17 % environ du PIB pour l'exercice 2020-21. Le taux de recours aux mesures de soutien devrait diminuer et les recettes fiscales augmenter, à la faveur de la réouverture progressive des activités de services. Un renforcement supplémentaire du solde budgétaire est attendue lorsque le dispositif de maintien dans l'emploi mis en place dans le cadre de la pandémie (*Coronavirus Job Retention Scheme*, CJRS), les mesures de soutien au revenu des travailleurs indépendants (*Self Employment Income Support Scheme ;* SEISS) et la majoration hebdomadaire de 20 GBP de la prestation universelle (*Universal Credit*) prendront fin après le mois de septembre, ainsi qu'un certain nombre d'autres aides liées à la crise. Dans le budget de mars, le gouvernement a prolongé et ajusté les mesures de soutien économique mises en place au début de la crise, et en a adopté de nouvelles pour promouvoir les investissements. Le gouvernement a annoncé des hausses d'impôt à compter de 2022, avec un gel des tranches de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, et à partir de 2023, avec une hausse programmée de l'impôt sur les bénéfices des sociétés. Le mécanisme de prêt garanti par l'État, qui a joué un rôle important en permettant aux banques d'accorder des crédits aux entreprises sans immobiliser leurs fonds propres réglementaires, a été remplacé en avril par un nouveau mécanisme spécial de prêt en faveur de la reprise (*Recovery Loan Scheme*). Au moment de la sortie de crise, le plan pour l'emploi du gouvernement permettra de subventionner des emplois en faveur des jeunes et d'adapter les aides aux chômeurs.

La politique monétaire demeure accommodante, et permet d'atténuer les tensions financières et de soutenir la demande. La Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 0.1 % et est montée en puissance dans son programme d'achat d'obligations tout au long de la crise pour en porter le montant total à 895 milliards GBP (soit plus de 40 % du PIB de 2019). Le rythme d'achat a ralenti en mai, mais l'objectif de stock total à acheter reste inchangé.

La réouverture des activités de services entraînera un rebond vigoureux

L'assouplissement progressif des mesures restrictives de santé publique permettra un solide rebond. La production devrait croître de 7.2 % en 2021 et de 5.5 % en 2022. La consommation connaîtra un redémarrage marqué à la faveur de la réouverture des services de restauration et d'hébergement et des commerces de détail. L'investissement public et l'investissement résidentiel devraient continuer à bien se redresser. L'investissement des entreprises devrait s'accélérer en 2022 à mesure que les incertitudes se dissipent et que le volant de capacités excédentaires se résorbe, stimulé en outre par une majoration des déductions applicables à certains investissements. Selon les prévisions, l'épargne des ménages devrait revenir à ses niveaux d'avant la crise en valeur globale, à mesure que les restrictions à la consommation s'estompent. On prévoit que les dépenses supplémentaires des ménages aisés, disposant d'emplois stables et d'un excès d'épargne durant la crise, devraient être en partie neutralisées par les ménages relevant des tranches de revenu inférieures, qui ont moins épargné pendant la crise et devraient être plus touchés par un marché du travail en berne et par la suppression des aides liées à la pandémie. Les échanges se sont contractés au début de 2021 du fait de la sortie du marché unique de l'UE et des mesures d'endiguement, mais se redresseront lentement. Le taux de chômage devrait culminer à 6.1 % à la fin de 2021, avec le retrait du dispositif de maintien dans l'emploi (CJRS). Enfin, le déficit des administrations publiques serait ramené à 6.4 % du PIB en 2022 et la dette publique brute devrait culminer à 146 % du PIB en 2021.

Ces prévisions sont subordonnées à la capacité du programme de vaccination de continuer à immuniser la population, y compris contre de nouveaux variants du virus. La présence de goulets d'étranglement du côté de l'offre pourrait brider la consommation et porter l'inflation au-delà des prévisions si les entreprises ne réussissent pas à reprendre leur activité, ou si elles ne peuvent pas recruter le personnel dont elles auront besoin après la pandémie en raison d'un solde migratoire négatif. Une consommation plus dynamique que prévu pourrait stimuler considérablement la croissance si les ménages puisent dans leur excès d'épargne au-delà des hypothèses, tandis qu'une consommation inférieure aux anticipations et un plus fort taux d'épargne pourraient freiner la croissance. L'établissement d'une relation commerciale plus proche que prévu avec l'Union européenne, qui engloberait notamment les services, améliorerait les perspectives économiques à moyen terme.

Des mesures en faveur d'une reprise durable et inclusive

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. Les autorités budgétaires devraient aussi continuer à mener une politique accommodante jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée, et soutenir la réaffectation des ressources vers les entreprises et les secteurs présentant les meilleures perspectives de croissance. La reconduction de la majoration de 20 GBP de la prestation universelle (*Universal Credit*), associée à des mesures de perfectionnement des compétences et de placement dans l'emploi, réduirait les difficultés des salariés licenciés et peu qualifiés et accélérerait les changements structurels, mais aurait un coût pour le budget. En outre, la réduction de la part des frais de garde restant à la charge des parents les aiderait, en particulier les mères de famille, à augmenter leurs heures de travail dans un emploi rémunéré ou à suivre une formation. L'investissement public devrait être axé sur les enjeux à long terme, notamment sur la réduction des émissions de gaz à effet de serre, sur l'investissement dans les compétences et sur le renforcement de l'infrastructure numérique.

Slovénie

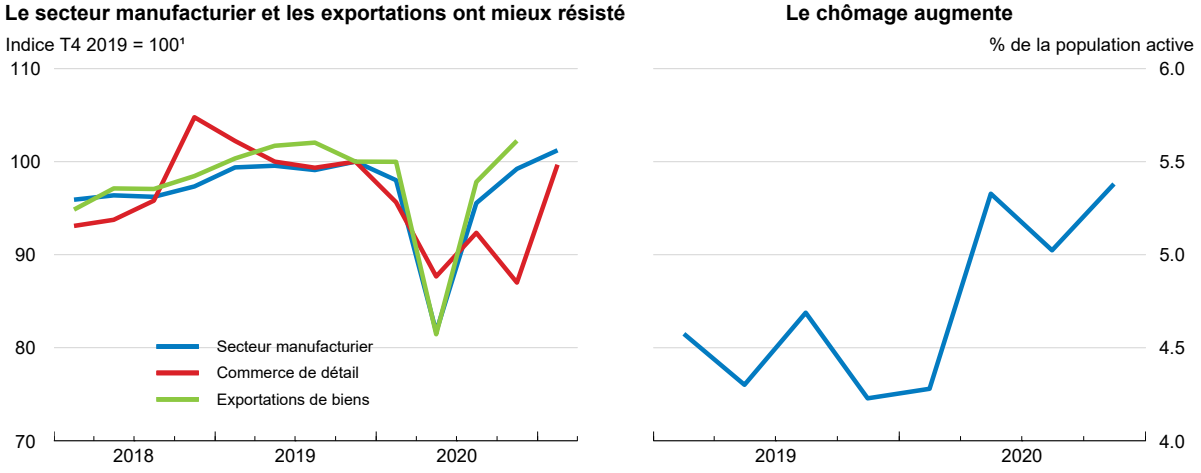
Le taux de croissance devrait se redresser et atteindre 3.5 % en 2021, puis 4.6 % en 2022. Les nouvelles restrictions mises en place début 2021 face à la pandémie ont retardé la reprise mais la croissance s'améliorera au second semestre 2021 grâce aux progrès de la campagne vaccinale. La diminution des incertitudes et les conditions financières favorables encourageront l'investissement privé, tandis que les fonds de l'Union européenne soutiendront l'investissement public. Après avoir temporairement progressé en 2020 sous l'effet des primes liées à la crise, les salaires et les revenus devraient augmenter plus lentement.

La croissance continuera de bénéficier du soutien des politiques budgétaire et monétaire en 2021. Ce soutien public ne devrait être supprimé qu'une fois la reprise fermement installée. Le plan de relance financé par l'UE, axé sur la santé, les soins de longue durée, et les infrastructures liées à l'environnement et au numérique, contribuera à une croissance plus verte et plus inclusive. Les projets d'investissements devront s'accompagner de politiques actives du marché du travail pour éviter l'exclusion des demandeurs d'emploi difficiles à embaucher. Une accélération des privatisations faciliterait le redéploiement efficace des ressources.

Une résurgence de la pandémie a entraîné un durcissement des restrictions

Après une seconde vague d'une grande intensité fin 2020, les mesures de restriction nationales avaient été progressivement levées début 2021. Cependant, du fait de la propagation rapide des variants du COVID-19, le nombre d'infections et de décès est reparti fortement à la hausse en mars 2021, ce qui a conduit les autorités à instaurer un troisième confinement le 1er avril, lequel s'est traduit par la fermeture

Slovénie



1. Le secteur manufacturier correspond à l'indice de la production c.v.s. et le commerce de détail, aux ventes en termes réels c.v.s. ; les exportations de biens sont calculées en termes réels.
Source: Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109 ; et Base de données des principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/n6djcp

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	-5.5	3.5	4.6
Consommation privée	22.6	3.6	4.8	-9.7	2.5	8.7
Consommation publique	7.9	3.0	1.7	1.8	3.6	1.2
Formation brute de capital fixe	7.9	9.6	5.8	-4.1	6.9	7.6
Demande intérieure finale	38.4	4.7	4.4	-6.2	3.7	6.7
Variation des stocks[1]	0.7	0.3	-0.8	-0.4	0.0	0.0
Demande intérieure totale	39.1	5.0	3.4	-6.5	5.8	6.6
Exportations de biens et services	35.8	6.3	4.1	-8.7	7.9	5.7
Importations de biens et services	31.9	7.2	4.4	-10.2	8.7	8.3
Exportations nettes[1]	3.9	-0.1	0.1	0.4	0.2	-1.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.2	2.3	1.3	1.7	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.9	1.7	-0.3	0.8	1.1
IPCH sous-jacent[2]	_	1.0	1.9	0.8	0.5	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.1	4.4	5.0	5.2	4.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	6.1	6.0	18.9	18.8	13.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.7	0.4	-8.4	-8.5	-5.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	84.0	86.2	101.0	102.4	105.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	70.3	65.6	80.4	81.8	84.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	5.8	5.6	7.3	5.9	4.1

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° 109.

StatLink https://stat.link/pa26ul

des écoles et commerces non essentiels, l'interdiction des rassemblements publics, une limitation des déplacements et une réduction des services de transport public. Ces restrictions ont été levées progressivement en avril-mai, à mesure que la situation épidémiologique s'est améliorée. La vaccination a progressé au même rythme que dans la moyenne européenne.

Les nouvelles restrictions ont retardé la reprise économique

L'impact des mesures sanitaires a été sensible avant tout dans les services à fortes proximité et interactions sociales. Le commerce a été affecté lui aussi, mais moins qu'au printemps 2020, les entreprises et les consommateurs s'étant adaptés et recourant de plus en plus au commerce en ligne et aux livraisons à domicile. La confiance des consommateurs n'a que modérément reflué en avril 2021 en dépit des nouvelles restrictions et, en tout état de cause, bien moins qu'il y a un an. L'activité manufacturière, le transport et la construction ont été nettement moins touchés. La production manufacturière et les exportations de biens vers les pays de l'UE ont déjà retrouvé leurs niveaux d'avant la pandémie et continuent d'augmenter. En mars 2021, les exportations ont progressé de 18 % en glissement annuel.

Les politiques de soutien ont empêché de nouvelles pertes d'emplois et de revenus

Les autorités ont mené des politiques budgétaire et monétaire adéquates, qui ont contribué à empêcher de nouvelles pertes d'emplois et de revenus, des faillites et une récession plus profonde en 2020. Un autre ensemble de mesures budgétaires a été approuvé en février 2021, d'un montant de 320 millions EUR (soit 0.7 % du PIB de 2019). De nombreuses mesures de soutien, comme les dispositifs de mise en chômage technique et de chômage partiel, ont été prolongées jusqu'à la mi-2021 au moins. Des prestations supplémentaires ont été versées aux étudiants, aux chômeurs, aux retraités et au personnel de santé. Le gouvernement a par ailleurs décidé d'aider les entreprises employant des travailleurs au salaire minimum, en couvrant une partie des coûts induits par la hausse de près de 9 % du salaire minimum en 2021.

La croissance économique devrait se redresser à mesure que la vaccination progresse

L'accélération de la campagne vaccinale et l'endiguement de l'épidémie ont permis une levée progressive des mesures de restriction au cours du printemps 2021. Sous l'effet de l'amélioration de la confiance des entreprises et des consommateurs, et de la diminution des incertitudes, la reprise devrait s'affermir à la fin de l'année et s'accélérer tout au long de 2022, tirée principalement par la demande intérieure. L'intensification de la transition numérique, dont la crise a montré la nécessité, devrait permettre, conjointement avec des conditions financières favorables, de stimuler l'investissement dans de nouveaux outillages et machines. L'investissement en logements devrait aussi profiter de l'épargne accumulée par les ménages, qui a nettement augmenté pendant la crise. Le gouvernement prévoit de grands projets d'infrastructures en 2021-2022. Le retrait progressif des dispositifs de chômage partiel et de mise au chômage technique conduira les entreprises à d'abord réembaucher les salariés dont elles s'étaient temporairement séparées, et à augmenter le nombre d'heures travaillées. Le chômage diminuera et retrouvera presque ses niveaux pré-pandémiques fin 2022. Les salaires réels et le revenu disponible se redresseront plus lentement du fait du retrait des mesures de soutien et de l'arrêt des primes liées à la crise. Dans ce contexte, l'inflation restera modérée durant la reprise. Le principal risque à la baisse pesant sur les prévisions tiendrait à l'apparition de nouveaux variants ou à une dynamique vaccinale plus lente que prévu, entraînant des mesures de restriction prolongées affectant l'activité économique et les voyages. En revanche, un rebond plus rapide que prévu de la confiance et de la consommation des ménages se traduirait par une reprise plus vigoureuse.

Les pouvoirs publics doivent agir en faveur d'une reprise verte et inclusive

L'aide publique devrait perdurer afin d'atténuer l'impact de la crise sur le marché du travail et ne devrait être retirée que graduellement. Le gouvernement prévoit d'importants investissements en infrastructures dans les secteurs de la santé et des soins de longue durée, ainsi qu'au profit d'une transition verte et numérique, qu'il compte financer à la fois au moyen des fonds issus du programme « *Next Generation EU* » et de fonds nationaux supplémentaires. Certains emplois étant appelés à disparaître définitivement et les nouveaux nécessitant des compétences différentes, des politiques actives du marché du travail comme l'aide à la recherche d'emploi, le relèvement du niveau de qualification et la reconversion sont nécessaires pour éviter que les travailleurs peu qualifiés, les actifs plus âgés et les demandeurs d'emploi difficiles à embaucher ne soient exclus de la reprise économique. La forte proportion d'entreprises publiques pourrait constituer un obstacle au redéploiement des ressources vers des secteurs et entreprises viables pendant la reprise. Une accélération des privatisations pourrait faciliter le redéploiement efficace du capital et de la main-d'œuvre.

Suède

L'économie suédoise rebondit et son PIB devrait enregistrer une croissance proche de 4 % en 2021 et de 3 ½ pour cent en 2022, grâce à l'augmentation des exportations, qui stimule la production manufacturière et l'investissement, et au soutien budgétaire et monétaire de grande ampleur apporté à l'activité. Au cours du premier semestre de 2021, les restrictions liées à la pandémie et les comportements spontanés de distanciation physique ont freiné la reprise dans les services nécessitant des interactions en face à face, mais l'assise de la croissance s'élargira au second semestre. Le chômage devrait refluer progressivement. L'inflation devrait rester inférieure à l'objectif de 2 % tout au long de 2021 et de 2022.

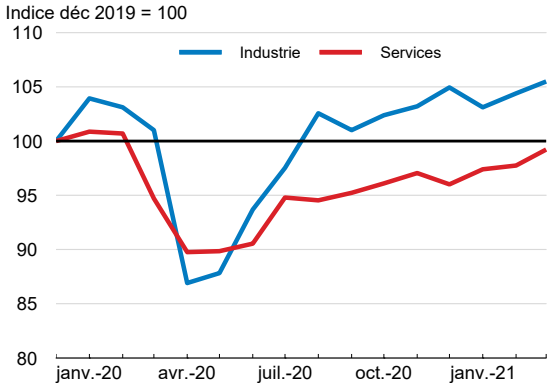
La politique monétaire demeurera très accommodante, mais les possibilités d'assouplissement supplémentaire de son orientation sont limitées. Le chômage partiel ainsi que plusieurs dispositifs d'aide aux entreprises ont atténué l'impact de la crise, et d'autres mesures de soutien budgétaire sont mises en œuvre en 2021. Il est prévu que ces aides soient progressivement supprimées une fois la pandémie sous contrôle et la reprise bien installée. Le retour à l'objectif d'excédent budgétaire devrait être très graduel. Il faudra que la politique monétaire reste accommodante jusqu'à ce que l'inflation soit durablement proche de l'objectif visé, sur fond d'expansion économique soutenue.

La Suède est confrontée à une troisième vague d'infections par le COVID-19

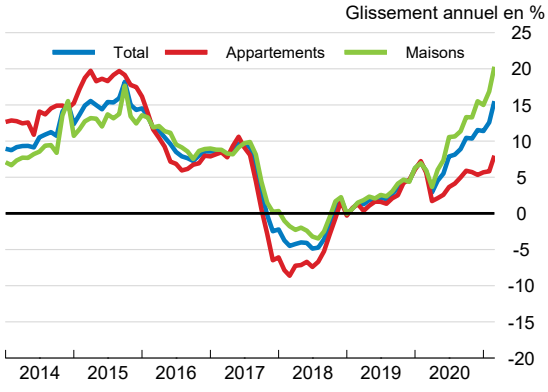
Le nombre d'infections quotidiennes est proche du deuxième pic épidémique de décembre 2020 et les unités de soins intensifs sont sous pression. Les mesures de distanciation varient selon les régions. En janvier 2021, les autorités sanitaires suédoises ont durci les mesures de restriction, réduisant les horaires d'ouverture de certaines entreprises, limitant le nombre de clients dans les commerces et d'autres lieux recevant du public, et suspendant certaines activités. À la date du 21 mai, 42 % de la population adulte avait reçu au moins une dose de vaccin. L'objectif est que tous les adultes aient été vaccinés d'ici au 15 août.

Suède

L'industrie se redresse, mais les services sont à la traîne
Production



Les prix de logements s'envolent



Source: Statistics Sweden (Statistiska centralbyrån) ; et Valueguard.

StatLink https://stat.link/mgaun8

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	4 624.2	2.1	1.4	-3.0	3.9	3.4
Consommation privée	2 114.2	1.9	1.2	-4.7	3.2	4.6
Consommation publique	1 203.4	1.1	0.3	-0.9	2.1	0.8
Formation brute de capital fixe	1 163.2	1.4	-3.0	0.3	4.8	4.3
Demande intérieure finale	4 480.8	1.5	-0.1	-2.4	3.3	3.5
Variation des stocks[1]	27.3	0.3	-0.1	-0.8	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	4 508.1	1.8	-0.3	-3.1	3.0	3.5
Exportations de biens et services	2 021.9	4.5	4.9	-5.6	10.7	4.6
Importations de biens et services	1 905.8	4.0	1.4	-6.2	9.3	5.0
Exportations nettes[1]	116.1	0.3	1.7	0.0	1.0	0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.4	2.7	1.5	1.5	1.0
Indice des prix à la consommation[2]	_	2.0	1.8	0.5	1.6	1.4
IPC sous-jacent[3]	_	2.1	1.7	0.5	1.7	1.4
Taux de chômage[4] (% de la population active)	_	6.3	6.8	8.3	8.4	7.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	13.4	16.1	17.9	15.1	13.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.8	0.6	-3.1	-3.3	-1.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	38.9	35.0	39.9	39.9	39.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	2.6	5.1	5.2	6.4	6.2

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. La rupture dans les séries chronologiques résultant de l'adaptation des enquêtes suédoises sur les forces de travail au nouveau cadre règlementaire de l'UE à partir de 2021 n'a pas été prise en compte dans les projections.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 109.

StatLink https://stat.link/3w5bv1

L'activité manufacturière rebondit, mais la pandémie continue de freiner les services

Le dynamisme des exportations tire vers le haut la production industrielle, qui a déjà dépassé son niveau d'avant la crise. La confiance des entreprises du secteur manufacturier est nettement supérieure à son niveau moyen antérieur. Parallèlement, les restrictions liées à la pandémie et les comportements spontanés de distanciation physique freinent l'activité dans les services nécessitant des interactions en face à face. Les données de Google sur la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs montrent qu'elle reste inférieure de près de 20 % à la normale. Dans les services, la confiance demeure faible, notamment dans l'hôtellerie et la restauration.

Les politiques budgétaire et monétaire soutiennent fortement l'économie

Les mesures discrétionnaires liées à la pandémie inscrites au budget se montent à 259 milliards SEK (5 % du PIB) en 2021, contre 161 milliards SEK (3.3 % du PIB) en 2020. Dans le cadre du dispositif de chômage partiel, des aides plus importantes seront octroyées jusqu'à la mi-2021, et les employeurs peuvent désormais prétendre à une prise en charge de 60 % des coûts de formation pour les salariés dont le nombre d'heures de travail a été réduit. Le gouvernement aide les entreprises qui ont perdu une grande partie de leur chiffre d'affaires pendant la pandémie, notamment en couvrant jusqu'à 100 % leurs coûts fixes, à concurrence de 75 millions SEK (7.4 millions EUR) par mois et par entreprise. Les dépenses de santé ont fortement augmenté, notamment pour le dépistage, la vaccination, la prévention et les soins aux personnes âgées. Le nombre de places disponibles dans le système d'enseignement et de formation s'accroît, parallèlement à la mise en œuvre d'initiatives d'enseignement et de formation ciblées sur les groupes vulnérables, ainsi que d'autres mesures visant à améliorer l'appariement entre les offres et les demandes d'emploi.

La politique monétaire reste très accommodante et le taux directeur devrait être maintenu à zéro au moins jusqu'à la fin de 2023. À la date du 30 avril 2021, la Banque de Suède (Sveriges Riksbank) avait consacré l'équivalent de 3.3 % du PIB environ à l'octroi de prêts aux entreprises par l'intermédiaire des banques, et 9.9 % du PIB à un programme étendu d'achats de titres, dont des obligations hypothécaires et des obligations d'entreprises.

La reprise devrait s'accélérer après l'assouplissement des mesures de distanciation

Le dynamisme des exportations continuera d'alimenter la croissance et stimulera l'investissement des entreprises. L'investissement et la consommation des administrations publiques soutiendront également la reprise. L'assouplissement des mesures de distanciation se traduira par un redressement de la consommation privée, que favoriseront le rattrapage de la demande et le niveau élevé des prix des actifs. La forte augmentation des prix des logements devrait également tirer vers le haut l'investissement résidentiel. Le chômage devrait diminuer progressivement, à mesure que l'activité économique repartira et que les mesures axées sur le marché du travail et la formation faciliteront l'appariement entre offres et demandes d'emploi. L'inflation restera probablement inférieure à l'objectif de 2 %, compte tenu des hausses de salaires modérées prévues par les conventions collectives et de la persistance d'un volant de ressources inutilisées dans certains pans de l'économie.

Une appréciation de la couronne suédoise exercerait des pressions supplémentaires à la baisse sur l'inflation. La hausse des prix des logements et l'augmentation de la dette des ménages, à partir de niveaux déjà élevés, accentuent les risques financiers et macroéconomiques. Le rétablissement, à partir de septembre 2021, de l'obligation d'amortissement des emprunts hypothécaires, qui avait été suspendue pendant la pandémie, est une bonne chose. Si l'envolée des prix des logements devait se poursuivre, d'autres mesures devraient être envisagées pour tempérer le marché de l'immobilier d'habitation, comme un abaissement des quotités de financement (ratios prêt/valeur du bien) applicables aux crédits hypothécaires ou des ratios dette/revenu, une augmentation des impôts sur la propriété immobilière, ou une suppression progressive de la déductibilité fiscale des intérêts d'emprunt hypothécaire, ainsi que des mesures destinées à simplifier les procédures d'urbanisme.

Les pouvoirs publics devraient continuer de soutenir l'économie jusqu'à ce que la reprise soit bien installée

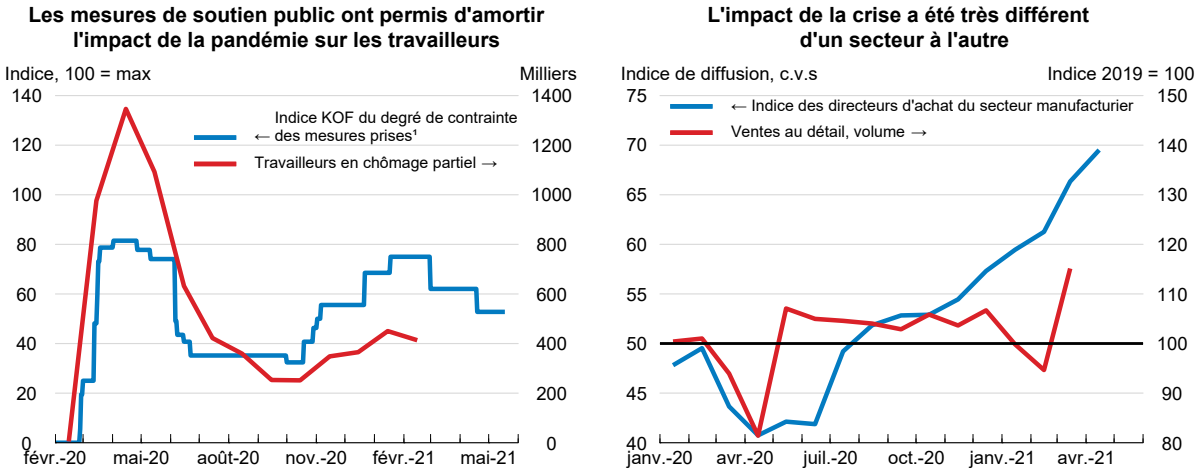
Le gouvernement devrait continuer à aider les ménages et les entreprises jusqu'à ce que les mesures de distanciation soient assouplies, et à soutenir la demande jusqu'à ce que la reprise s'affermisse. Les investissements dans l'éducation et la formation et les mesures axées sur le marché du travail permettront de disposer des compétences nécessaires à l'expansion de certaines activités, notamment dans l'économie verte et numérique, et contribueront à faire reculer le chômage. Des investissements supplémentaires destinés à accélérer la transition écologique pourraient stimuler la croissance. Si la reprise se révélait moins vigoureuse que prévu, les autorités pourraient encore accentuer l'orientation expansionniste de la politique budgétaire pour soutenir la demande, étant donné que les marges de manœuvre disponibles sont limitées en matière de politique monétaire et que la dette publique reste modeste.

Suisse

Le PIB réel devrait augmenter de 3.2 % en 2021 et de 2.9 % en 2022, grâce à l'assouplissement des mesures de freinage du COVID-19 et au renforcement de la confiance des agents, sur fond de reflux de la pandémie. L'amélioration des perspectives du marché du travail et la réduction progressive de l'épargne, actuellement élevée, soutiendront la croissance de la consommation. L'investissement devrait rebondir à la faveur d'un recul des incertitudes. La reprise se poursuivant, les pressions déflationnistes se dissiperont, mais l'inflation devrait rester comprise dans la fourchette-cible.

Le gouvernement est rapidement intervenu pour soutenir l'emploi et les revenus durant la récession. Il est prévu que la politique budgétaire conserve, de façon appropriée, une orientation accommodante en 2021. Les mesures budgétaires devraient cibler davantage les emplois et les entreprises viables. Les réformes structurelles devraient être accélérées, notamment celles qui permettraient d'améliorer l'environnement des affaires et de lever les obstacles à la concurrence sur le marché intérieur. Compte tenu de la faiblesse des anticipations d'inflation et du niveau encore élevé des incertitudes, la politique monétaire devrait rester accommodante.

Suisse



1. Indice KOF du degré de contrainte des mesures prises par les pouvoirs publiques face au COVID-19 en Suisse. Les valeurs s'échelonnent de 0 (aucune mesure) et 100 (confinement total).
Source : Refinitiv ; KOF (Centre de recherches conjoncturelles) ; et Secrétariat d'État à l'économie (SECO).

StatLink https://stat.link/i7esqw

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	-3.0	3.2	2.9
Consommation privée	365.3	0.8	1.4	-4.5	3.6	3.0
Consommation publique	78.6	0.9	0.9	2.9	4.0	-0.8
Formation brute de capital fixe	180.2	0.8	1.2	-1.7	2.3	2.9
Demande intérieure finale	624.1	0.8	1.3	-2.7	3.3	2.5
Variation des stocks[1]	- 6.9	0.3	0.1	0.6	-0.8	0.0
Demande intérieure totale	617.3	1.1	1.4	-2.1	2.4	2.5
Exportations de biens et services	452.5	3.4	-0.1	-6.8	4.9	5.8
Importations de biens et services	375.7	0.4	0.0	-6.3	3.7	5.8
Exportations nettes[1]	76.7	2.0	-0.1	-1.1	1.2	0.7
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.7	-0.1	-0.6	-0.5	0.7
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	0.4	0.5
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.7	4.4	4.8	5.4	5.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	16.0	16.2	20.9	18.9	17.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	1.3	1.4	-2.6	-3.5	-0.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	39.8	41.0	43.0	46.8	47.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	6.7	6.7	3.8	5.2	5.4

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° 109.

StatLink https://stat.link/7nb26y

L'économie rouvre progressivement à mesure que la campagne de vaccination progresse

Confrontées à une forte augmentation des contaminations à l'automne 2020, les autorités ont peu à peu durci les contraintes de distanciation sociale au quatrième trimestre, avant d'imposer en janvier 2021 un confinement partiel qui a permis une nette diminution du nombre de cas quotidiens. L'assouplissement des restrictions a commencé en mars avec la réouverture des commerces non essentiels, des musées et des installations sportives. La circulation croissante des nouveaux variants du COVID-19 fait peser des risques que les autorités entendent atténuer en accélérant la vaccination, en renforçant les capacités de dépistage et en proposant des autotests gratuits aux ménages. Bien que des ruptures d'approvisionnement aient retardé la campagne vaccinale, la Confédération maintient son objectif de vacciner 70 % de la population d'ici à la fin juin.

La deuxième vague épidémique a interrompu la reprise

La réinstauration des mesures de freinage de l'épidémie a nettement ralenti la croissance au quatrième trimestre 2020. Jusqu'en février 2021, les secteurs de services ont subi des restrictions très contraignantes et le commerce de détail a fortement reculé. En revanche, les données issues des enquêtes menées dans le secteur manufacturier indiquaient que la reprise était restée robuste. Selon l'indicateur KOF, l'amélioration de la situation des entreprises a gagné un plus grand nombre de secteurs en mars et avril, et le commerce de détail a très fortement rebondi. Le taux de chômage n'a pas augmenté au premier

trimestre, mais le nombre d'actifs à temps partiel est passé d'environ 250 000 en octobre 2020 à 450 000 en janvier 2021. L'inflation globale a augmenté sous l'effet de la hausse des prix des produits de base et de la dépréciation de la monnaie, repassant légèrement en territoire positif en avril.

La réaction énergique des pouvoirs publics a permis d'amortir l'impact sur l'emploi et les revenus

En 2020, les autorités ont mis en œuvre des mesures de soutien de grande ampleur à destination des actifs et des entreprises, au moyen de dispositifs de maintien dans l'emploi, de compensation des pertes de revenu pour les travailleurs indépendants et de garanties de prêts pour les entreprises. Les pouvoirs publics ont en outre apporté une aide ciblée au sport et à la culture, ainsi qu'au tourisme et aux compagnies aériennes. La plupart de ces mesures ont été reconduites en 2021, et au programme de garanties de prêts a succédé un programme plus général d'aides destinées aux « cas de rigueur » prévoyant l'octroi de garanties, de prêts ou de subventions aux entreprises très affectées par les restrictions mises en place face à la pandémie. La politique monétaire demeure très accommodante, caractérisée par un taux directeur négatif ainsi que par des mesures visant à contrer les pressions dont le franc suisse fait l'objet en tant que valeur refuge, et à soutenir la liquidité en dollars et le crédit bancaire.

L'assouplissement des restrictions favorisera un rebond de l'activité économique

La levée progressive des restrictions, couplée à la campagne de vaccination, entraînera un rebond de l'activité à partir du deuxième trimestre 2021. La diminution des incertitudes et le faible coût du capital favoriseront la reprise de l'investissement. L'amélioration de la situation du marché du travail et la baisse de l'épargne des ménages, actuellement élevée, tireront la consommation. Par ailleurs, le dynamisme de la demande extérieure devrait stimuler les exportations. Toutefois, la baisse du chômage devrait être progressive, sous l'effet de la levée, à terme, des mesures de soutien des pouvoirs publics et de la hausse attendue des faillites. L'inflation devrait reprendre des valeurs positives, mais rester faible. Les incertitudes sont grandes. L'absence d'accord avec l'Union européenne pour instaurer un cadre institutionnel sur l'accès au marché aurait des répercussions négatives sur les échanges. En outre, l'augmentation continue des prix des transactions immobilières et la hausse du taux de logements inoccupés accroissent les facteurs de vulnérabilité liés au marché immobilier. À l'inverse, des progrès rapides de la campagne vaccinale pourraient stimuler davantage la consommation privée.

Priorité devrait être donnée à la promotion de la productivité et d'une reprise inclusive

Compte tenu de l'ampleur des incertitudes et de la faiblesse des anticipations d'inflation, la politique monétaire devrait rester accommodante. Les risques financiers, y compris les risques liés au marché immobilier, devraient faire l'objet d'une surveillance étroite. Le vaste train de mesures budgétaires a soutenu l'économie de manière adéquate durant la récession et devrait être maintenu en place jusqu'à ce que la reprise soit bien installée. Au fil du temps, il faudrait que les mesures de soutien budgétaire soient davantage ciblées sur les emplois et les entreprises viables et qu'elles visent à faciliter les transitions professionnelles. Améliorer le climat des affaires, abaisser les obstacles à la concurrence, garantir une plus grande équité du système éducatif et renforcer les compétences numériques des adultes sont autant de mesures qui stimuleraient la productivité et permettraient de consolider la reprise.

Turquie

En l'absence de nouveaux chocs majeurs, la croissance du PIB devrait atteindre 5.7 % en 2021 avant de refluer à 3.4 % en 2022. Après une relance quasi-budgétaire massive mais intenable, une orientation plus viable a été donnée aux politiques macroéconomiques à la fin de 2020, avant d'être modifiée à la fin du premier trimestre de 2021, ce qui a eu un effet déstabilisant sur les perceptions et les anticipations des marchés. La forte hausse du nombre d'infections, qui semble avoir atteint un point culminant en mai, les nouvelles mesures de confinement et le démantèlement progressif des dispositifs de maintien dans l'emploi influeront sur l'emploi, les revenus et la consommation privée à partir du deuxième trimestre de 2021.

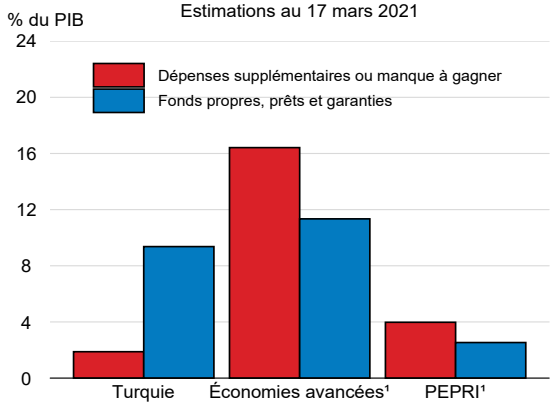
L'articulation des politiques macroéconomiques devrait être considérablement renforcée. Le gouvernement devrait s'appuyer davantage sur les aides budgétaires directes aux entreprises et aux ménages vulnérables que sur les prêts aidés. La politique monétaire devrait viser sans ambiguïté la désinflation. La crédibilité de l'action publique est une condition essentielle à satisfaire pour obtenir les fonds internationaux nécessaires au financement du déficit extérieur et à un refinancement sûr de la dette extérieure arrivant à échéance. Réduire le coût du travail et promouvoir des formes d'emploi plus flexibles stimuleraient la création d'emplois. Diversifier les sources de fonds propres contribuerait à réduire le niveau élevé d'endettement des entreprises et favoriserait la croissance des entreprises prometteuses.

La troisième vague de la pandémie de COVID-19 a été particulièrement grave

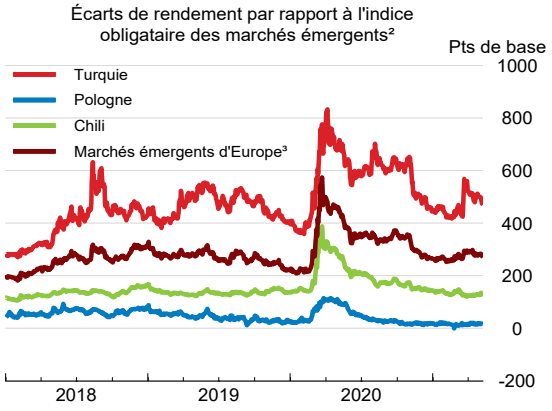
Le nombre d'infections s'est envolé depuis le mois de mars, mais il est possible qu'un point culminant ait été atteint en mai. Le nombre de décès a fortement augmenté et les capacités de soins intensifs, relativement importantes, ont été mises à rude épreuve dans les grandes zones urbaines. Trois séries de mesures d'endiguement ont été successivement adoptées en avril, dont un confinement complet à la fin du mois. La campagne de vaccination a débuté rapidement en février, mais elle a ensuite pâti de graves problèmes d'approvisionnement, ce qui a contraint les autorités à revoir leur programme à la baisse et à diversifier davantage leur stratégie d'acquisition de vaccins.

Turquie

En réponse à la pandémie, les pouvoirs publics ont mobilisé principalement des instruments quasi-budgétaires



La prime de risque pays est très élevée



1. PEPRI : pays émergents et pays à revenu intermédiaire, selon le classement du Moniteur des finances publiques du FMI.
2. Les dernières données se rapportent au 10 mai 2021.
3. Y compris la Turquie.

Source: Base de données du Moniteur des finances publiques du FMI ; et Factsheet.

StatLink https://stat.link/1k3zty

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	1.8	5.7	3.4
Consommation privée	1 836.6	0.7	1.6	2.9	6.7	3.7
Consommation publique	450.6	6.5	4.3	2.2	0.5	1.5
Formation brute de capital fixe	935.6	-0.3	-12.4	6.5	5.6	5.9
Demande intérieure finale	3 222.9	1.2	-2.1	3.7	5.4	4.0
Variation des stocks[1]	26.2	-2.6	0.0	5.5	-2.8	0.0
Demande intérieure totale	3 249.1	-1.6	-2.1	9.4	2.6	3.8
Exportations de biens et services	816.0	9.0	4.9	-15.4	22.0	7.1
Importations de biens et services	931.4	-6.4	-5.3	7.4	11.2	8.1
Exportations nettes[1]	- 115.4	4.2	3.2	-7.3	2.7	-0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	16.5	13.9	14.8	18.1	12.3
PIB potentiel, volume	_	5.1	4.4	4.0	3.9	3.7
Indice des prix à la consommation[2]	_	16.3	15.2	12.3	16.0	12.8
IPC sous-jacent[3]	_	16.5	13.4	11.2	16.3	12.8
Taux de chômage (% de la population active)	_	10.9	13.7	13.1	14.0	14.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.3	0.9	-5.2	-3.6	-3.4

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° 109.

StatLink https://stat.link/fngdyi

La reprise économique est freinée par de forts vents contraires

Alimentée par une relance quasi-budgétaire massive, la croissance vigoureuse enregistrée par la Turquie au second semestre de 2020 a accentué l'inflation, creusé le déficit des paiements courants et suscité des craintes quant à la viabilité des finances publiques. En fin d'année, les autorités ont pris des mesures crédibles de resserrement monétaire et des engagements de transparence budgétaire. Le marché du travail est resté atone et se caractérise par une faiblesse persistante du taux d'emploi, un taux d'activité réduit – notamment chez les femmes – et un taux de chômage des jeunes qui atteint 25 %. L'amélioration en cours de la confiance des entreprises et des consommateurs a été remise en question par un changement inattendu de direction à la tête de la banque centrale à la fin du premier trimestre. Les perturbations subies en conséquence par les flux de capitaux, les primes de risque, les anticipations d'inflation et les taux d'intérêt à long terme, conjuguées à une envolée exceptionnelle du nombre d'infections en avril et à de nouvelles restrictions de déplacement, ont créé des vents contraires qui souffleront encore probablement pendant un certain temps.

L'articulation des politiques économiques devrait être rééquilibrée

Les mesures de soutien destinées à atténuer les effets de la pandémie de COVID-19 demeurent excessivement axées sur les prêts aidés. Cela n'est pas viable pour les entreprises et les ménages vulnérables, compte tenu de la persistance des pertes de revenu liées à la pandémie. Alors que le gouvernement poursuit officiellement des objectifs d'assainissement budgétaire, ces prêts constituent pour les finances publiques une source d'éléments de passif éventuel relativement opaques et potentiellement

considérables. La poursuite de la pandémie, la faiblesse du taux d'emploi et des revenus des ménages, ainsi que l'accroissement du poids des dettes et du coût de leur refinancement, tant pour les entreprises que pour les ménages, rendent nécessaires des aides directes. Le niveau relativement bas du ratio dette publique/PIB offre aux autorités les marges de manœuvre requises pour financer de tels transferts ciblés et temporaires. La nouvelle direction de la banque centrale a réaffirmé son attachement à l'objectif d'inflation de 5 %, dans un contexte marqué par une inflation globale et une inflation sous-jacente supérieures à 17 % en avril 2021 et par des tensions inflationnistes persistantes. La banque centrale ne mentionne cependant plus de nouveau resserrement monétaire dans les déclarations contenant ses indications prospectives. Les perspectives de la politique monétaire sont floues et sa crédibilité doit être restaurée, dans un contexte de doutes concernant l'indépendance de la banque centrale.

La reprise sera progressive et des incertitudes considérables subsistent

La Turquie devrait connaître une reprise progressive après une contraction de l'activité au deuxième trimestre de 2021. Le démantèlement progressif des dispositifs de maintien dans l'emploi, associé à l'augmentation des dettes et du coût de leur refinancement pour les entreprises et les ménages, pèsera sur la demande intérieure. Les exportations devraient rester dynamiques, sauf dans le tourisme. Le devenir des créances douteuses des banques publiques et privées, une fois expirés les délais de grâce accordés pendant la pandémie, demeure incertain. La capacité de prêt des banques ne devrait pas connaître de perturbation majeure à court terme, mais la croissance du crédit devrait rester plus lente qu'en 2020.

Des risques importants de divergence à la hausse comme à la baisse pèsent sur les prévisions, qui dépendent de l'évolution de la pandémie, de l'articulation des politiques macroéconomiques nationales et des conditions de financement internationales. Les besoins de financement extérieur dépasseront 30 % du PIB au cours des 12 prochains mois en raison des échéances de refinancement de la dette. Les sorties de capitaux consécutives au fléchissement de la confiance des investisseurs internationaux exercent des pressions supplémentaires sur la balance des paiements. De nouvelles tensions sur la disponibilité et le coût des financements extérieurs entraveraient la reprise et pourraient créer des risques de déstabilisation.

Il est essentiel de restaurer la confiance dans les politiques macroéconomiques et d'engager des réformes structurelles

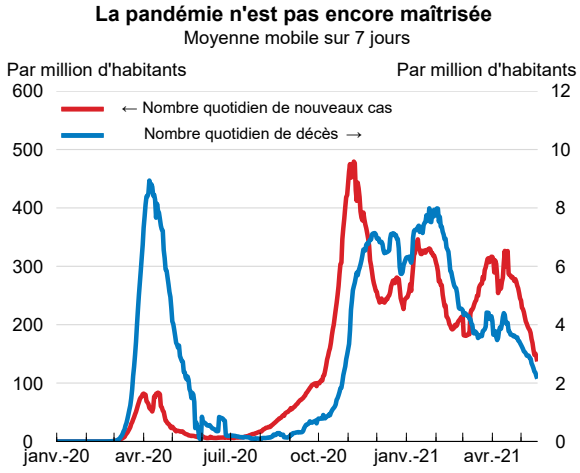
Une reprise plus équilibrée nécessite un cadre d'action macroéconomique transparent et solide. Les mesures temporaires de soutien budgétaire doivent être associées à une politique monétaire crédible, qui puisse effectivement faire diminuer l'inflation. Des réformes du marché de l'emploi réduisant le coût du travail et favorisant des formes d'emploi plus flexibles stimuleraient la création d'emplois de meilleure qualité et renforceraient la cohésion sociale. Améliorer la transparence financière et renforcer les marchés d'actions et de capital-risque contribueraient à rééquilibrer le bilan des entreprises excessivement endettées et faciliteraient la survie des entreprises prometteuses, tout en favorisant une accélération de leur croissance.

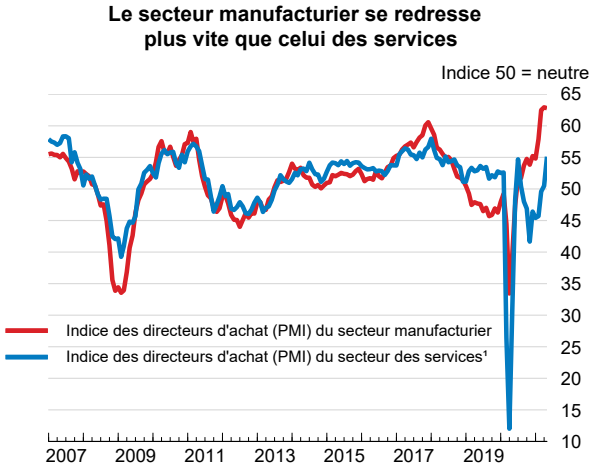
Zone euro

Avec la levée progressive des mesures de confinement, la croissance économique devrait se redresser vigoureusement au second semestre de cette année. De fait, selon les projections, le PIB devrait progresser de 4.3 % en 2021 et de 4.4 % en 2022, bénéficiant du redémarrage de la consommation privée, de l'ampleur considérable de l'effort de relance budgétaire et de la vigueur de la demande extérieure, notamment en provenance des États-Unis. Le chômage devrait se replier pour revenir à un niveau proche de ce qu'il était avant la crise dans le courant de 2022. Une mise en œuvre rapide et efficace du plan de relance de l'Union européenne (UE) donnerait un coup de pouce supplémentaire à la reprise.

Avec une inflation qui devrait rester inférieure à l'objectif de la Banque centrale européenne (BCE) d'ici fin 2022, la politique monétaire devrait demeurer accommodante. De même, les autorités budgétaires nationales devraient continuer à mener des politiques expansionnistes jusqu'à ce que la reprise s'accélère, et s'attacher de plus en plus à favoriser le redéploiement des ressources en faveur de la décarbonation et de la transformation numérique. Il faut impérativement stimuler l'investissement public. Une fois la crise passée, la zone euro devra aussi définir une nouvelle stratégie de politique monétaire, en prévoyant de réagir aussi fortement lorsque l'inflation se situera au-dessus ou en dessous de l'objectif de la BCE, renforcer l'efficacité des cadres budgétaires, notamment en veillant à ce qu'ils suscitent une plus forte adhésion des États membres, et se doter d'instruments budgétaires communs permanents. Il est par ailleurs indispensable d'accélérer la cession des prêts non performants pour permettre un redéploiement du crédit vers les entreprises efficientes.

Zone euro 1





1. Entreprises du secteur privé des services.
Source: Calculs de l'OCDE fondés sur la base de données Our Word in Data et sur les Statistiques sur la population d'Eurostat Population ; et IHS Markit.

StatLink https://stat.link/szfqu3

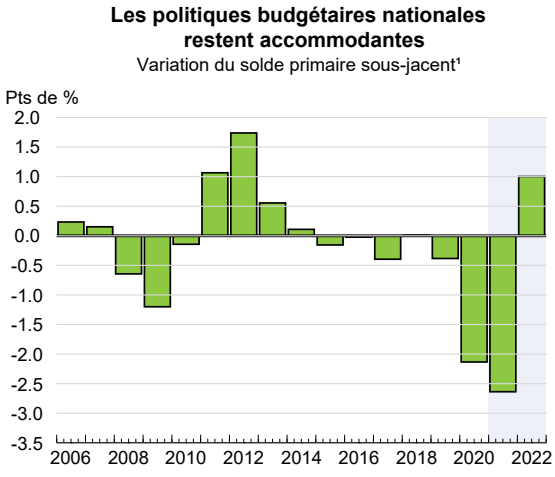
Zone euro : Demande, production et prix

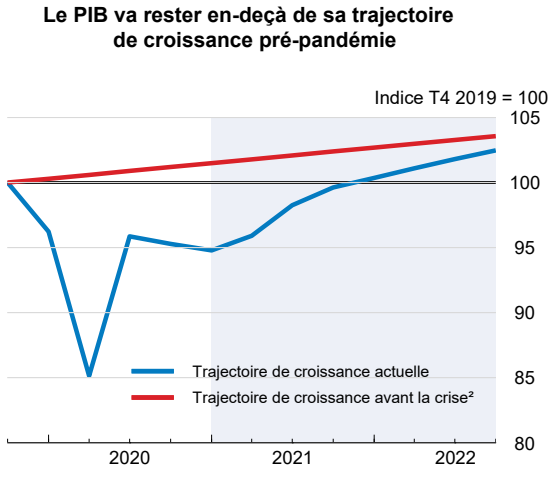
Zone euro	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	11 191.4	1.9	1.3	-6.7	4.3	4.4
Consommation privée	6 025.0	1.5	1.3	-8.0	2.5	6.0
Consommation publique	2 296.8	1.2	1.7	1.2	2.9	0.9
Formation brute de capital fixe	2 305.2	3.2	5.7	-8.5	5.7	5.6
Demande intérieure finale	10 627.0	1.8	2.5	-6.1	3.3	4.7
Variation des stocks[1]	79.3	0.1	-0.5	-0.3	0.0	0.0
Demande intérieure totale	10 706.3	1.8	1.9	-6.4	3.4	4.7
Exportations nettes[1]	485.1	0.1	-0.5	-0.5	1.0	-0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.4	1.7	1.6	0.9	1.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.8	1.2	0.3	1.8	1.3
IPCH sous-jacent[2]	_	1.0	1.0	0.7	1.2	1.1
Taux de chômage (% de la population active)	_	8.2	7.5	7.9	8.2	7.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	6.5	6.8	13.7	11.9	7.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.5	-0.6	-7.2	-7.2	-3.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	102.4	103.5	121.9	124.6	123.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	_	87.7	85.9	100.2	102.8	101.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	3.5	3.1	2.9	3.3	3.2

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° 109.

StatLink https://stat.link/6k0y9t

Zone euro 2





1. Mesurée en % du PIB potentiel. 2. La trajectoire de la croissance pré-pandémie est fondée sur les projections des Perspectives économiques de l'OCDE de novembre 2019, avec une extrapolation linéaire pour 2022 fondée sur la croissance tendancielle de 2021.
Source: Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 et n° 109.

StatLink https://stat.link/u5oilk

La situation épidémiologique reste problématique

Depuis la fin de 2020, le nombre de contaminations et de décès dus au COVID-19 est resté élevé dans la zone euro. Le déploiement des vaccins, qui a débuté en décembre 2020, s'accélère progressivement, mais les pressions qui s'exercent sur les systèmes de santé restent importantes, ce qui a contraint de nombreux pays à maintenir ou à réintroduire des mesures d'endiguement visant à réduire la mobilité et les contacts entre les personnes. Ces restrictions, bien que variables suivant les pays et dans le temps, ont surtout pesé sur les secteurs de l'hébergement et de la restauration, des loisirs et des voyages internationaux, et elles ont souvent pris la forme de fermetures provisoires d'établissements scolaires. Après avoir été quelque peu allégées ces dernières semaines, ces mesures de freinage devraient être progressivement levées d'ici à la fin de l'année, grâce à l'extension des campagnes de vaccination et à l'amélioration des dispositifs de dépistage et de traçage, et elles ne devraient plus limiter de manière importante l'activité en 2022.

L'activité, freinée par les services, est restée atone

Après s'être contractée au dernier trimestre de 2020 et au premier trimestre de 2021, la production économique montre ces derniers temps des signes de redémarrage. La consommation privée a été un déterminant essentiel de la dynamique du PIB. Au début de 2021, les ventes au détails étaient tombées à des niveaux bien inférieurs à ceux observés avant le début de la pandémie, mais elles se sont ensuite redressées en février puis en mars. Plus directement affectée par les confinements, la consommation de services a probablement été plus faible. La hausse de l'inflation sous-jacente constatée au début de 2021 a été essentiellement transitoire et s'explique par la mise à jour des coefficients de pondération utilisés pour élaborer l'indice des prix à la consommation ainsi que par l'effet temporaire de certaines mesures fiscales et du report des soldes d'hiver. La hausse correspondante de l'inflation globale a duré plus longtemps, à cause de l'augmentation des prix de l'énergie. Sur fond de recours généralisé et persistant aux dispositifs de chômage partiel, le chômage est resté globalement stable au cours des premiers mois de cette année. Après une reprise soutenue tout au long du second semestre de 2020, l'activité dans le secteur manufacturier et la construction est restée pour l'essentiel stationnaire au début de 2021. Néanmoins, les industries exportatrices ont généralement obtenu de meilleurs résultats, grâce au dynamisme accru de la demande extérieure. Illustrant l'hétérogénéité de ces évolutions, les indicateurs de confiance sont restés meilleurs dans le secteur manufacturier que dans celui des services, où l'on observe néanmoins un certain redressement ces derniers mois.

Les politiques publiques continuent de soutenir l'activité, au niveau européen et dans les différents pays

La BCE a pris de nouvelles mesures pour préserver les conditions de financement très favorables dont bénéficient les emprunteurs publics et privés. En décembre 2020, elle a annoncé de nouvelles opérations de refinancement à plus long terme, ciblées et non ciblées, et augmenté de 500 milliards EUR son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP, *Pandemic Emergency Purchase Programme*), en prolongeant ses achats nets d'actifs au moins jusqu'à la fin de mars 2022 (au lieu de juin 2021). En mars 2021, elle a décidé d'accélérer sensiblement les achats réalisés dans le cadre du PEPP au cours des mois suivants. Ces mesures ont contribué à atténuer la hausse des taux d'intérêt à long terme dans la zone euro, dans un contexte mondial de pentification de la courbe des taux, et à empêcher un creusement des écarts de rendement sur obligations d'État dans la zone euro. Dans la mesure où l'inflation devrait rester nettement inférieure à 2 %, on pose l'hypothèse que les taux directeurs de la BCE resteront inchangés en 2021 et 2022, avec des écarts de rendements entre dettes souveraines globalement stables.

Selon les prévisions, les politiques budgétaires nationales devraient apporter un soutien considérable à l'activité, surtout en 2021. En plus du jeu des stabilisateurs automatiques, les gouvernements ont pris des

mesures de relance discrétionnaires estimées à environ 2 points du PIB de la zone euro en 2020, ce qui laisse penser que toutes les mesures annoncées n'ont pas été pleinement mises en œuvre l'an dernier. On table sur des mesures discrétionnaires de relance budgétaire d'une ampleur légèrement plus importante en 2021, suivies par une certaine contraction des politiques budgétaires en 2022, lorsque la nécessité de certaines mesures de crise comme celles qui concernent le chômage partiel se fera sans doute nettement moins sentir. Cette relance budgétaire bienvenue repose en partie sur la mise en œuvre à grande échelle des plans nationaux pour la reprise et la résilience, qui bénéficient de subventions de l'UE. Ces projections reposent donc sur le postulat que les procédures engagées pour donner effet au plan de relance de l'UE, notamment l'approbation par tous les États membres de l'émission de dettes communes, seront terminées cet été. Cette relance budgétaire s'appuie également sur le prolongement probable de la suspension des contraintes découlant du Pacte de stabilité et de croissance jusqu'à la fin de 2022, dont l'application aurait entraîné en 2022 un assainissement budgétaire plus prononcé dans certains pays, voire une orientation plus prudente dès cette année. Avant que le Pacte de stabilité et de croissance ne soit réactivé, il est nécessaire de réviser en profondeur le cadre budgétaire européen afin qu'il garantisse la viabilité de la dette, qu'il permette une stabilisation conjoncturelle suffisante et qu'il suscite une plus grande adhésion dans les États Membres.

La croissance va rebondir vivement, mais la pandémie va laisser des séquelles

Après une forte accélération au second semestre de 2021, la croissance du PIB devrait selon les projections se modérer tout en restant vigoureuse. D'ici à la fin de 2021, la consommation privée devrait bénéficier de la levée des mesures d'endiguement et d'une baisse concomitante de l'épargne des ménages qui servira à financer un rattrapage sensible de la demande. L'activité sera également soutenue par l'ampleur de la relance budgétaire et la hausse considérable des exportations. En 2022, la croissance restera stimulée par les exportations et la formation de capital, à laquelle l'investissement public contribuera de manière importante. Toutefois, l'épargne des ménages, quoiqu'en repli, devrait rester plus élevée qu'avant la crise, et le redressement de l'investissement privé ne sera que modéré. À la fin de 2022, le chômage devrait retrouver des niveaux proches de ceux d'avant la pandémie, et l'inflation restera relativement faible. La dette publique, au sens de Maastricht, culminera à 103 % du PIB de la zone euro en 2021. L'évolution de la production devrait rester asymétrique au sein de la zone euro, les pays du sud ayant été les plus durement touchés, même si les risques d'accentuation de cette divergence sont maintenant moins aigus qu'aux premiers stades de la crise.

La levée attendue des mesures de confinement et le rebond connexe de l'activité pourraient être mis en péril si les campagnes de vaccination se révélaient inefficaces face à de nouveaux variants du virus. Outre un alourdissement des pertes de production à court terme, la hausse du chômage et la multiplication des faillites accentueraient les difficultés liées au redéploiement des ressources à moyen terme. Une mise en œuvre lente ou inefficace du plan de relance de l'UE, éventuellement accompagnée d'un rétablissement des règles budgétaires européennes en 2023 sans qu'elles aient été fondamentalement réformées, ralentirait la reprise, risquerait de faire réapparaître des tensions sur la dette souveraine et, plus généralement, affaiblirait la cohésion et les perspectives de poursuite de l'intégration de la zone euro. À l'inverse, une mise en œuvre rapide et efficace des plans nationaux pour la reprise et la résilience, mettant l'accent sur les réformes structurelles en vue d'attirer l'investissement privé et de favoriser la mise en œuvre de mesures de développement des compétences et d'activation, pourrait raffermir la confiance, renforcer durablement la croissance et aider l'Europe à réussir ses transitions écologique et numérique.

Les politiques budgétaire et financière devraient favoriser le redéploiement des ressources

Parallèlement à la levée progressive des mesures de confinement, la politique budgétaire devrait favoriser un redéploiement des ressources des activités risquant d'être confrontées à une atonie prolongée de la demande au profit de celles qui vont probablement se développer. À cette fin, l'amélioration des mesures d'activation et la formation de capital public, notamment dans la recherche et l'innovation, sont des leviers essentiels de l'action des pouvoirs publics. À cet égard, il est encourageant que l'assainissement budgétaire modéré prévu pour 2022 s'accompagne d'une forte hausse de l'investissement public, et il est indispensable que celle-ci corresponde à des projets propres à stimuler la productivité ayant été soigneusement sélectionnés. À l'avenir, la création, dans la zone euro, d'une capacité budgétaire commune de stabilisation à vocation permanente réduirait les risques de divergence conjoncturelle, qui tend à dégrader durablement la production potentielle. L'envolée probable des prêts non performants dans un avenir proche risque d'entraver la distribution du crédit et son redéploiement vers les entreprises les plus productives. Pour accélérer les cessions de ces créances, il est indispensable de réformer les procédures de saisie des actifs fournis en garantie de prêts, et de soutenir le développement de marchés secondaires des créances douteuses. La mise en place de structures de défaisance, au niveau national ou européen, pourrait également être envisagée.

Perspectives économiques de l'OCDE

La pandémie de COVID-19 continue de peser lourdement sur toutes les économies du monde. Les *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2021 Numéro 1* soulignent l'amélioration des perspectives de l'économie mondiale due aux campagnes de vaccination et au renforcement des mesures publiques de soutien, mais relèvent également que les progrès sont inégaux selon les pays et décrivent les principaux risques et enjeux liés au maintien et au renforcement de la reprise.

Cette édition comporte une évaluation générale de la situation macroéconomique et un chapitre résumant les évolutions et fournissant des projections par pays. Tous les pays membres de l'OCDE sont examinés, ainsi que certaines économies partenaires.

Volume 2021/1
N° 109, Mai

IMPRIMÉ ISBN 978-92-64-85688-2
PDF ISBN 978-92-64-87764-1

9 789264 856882