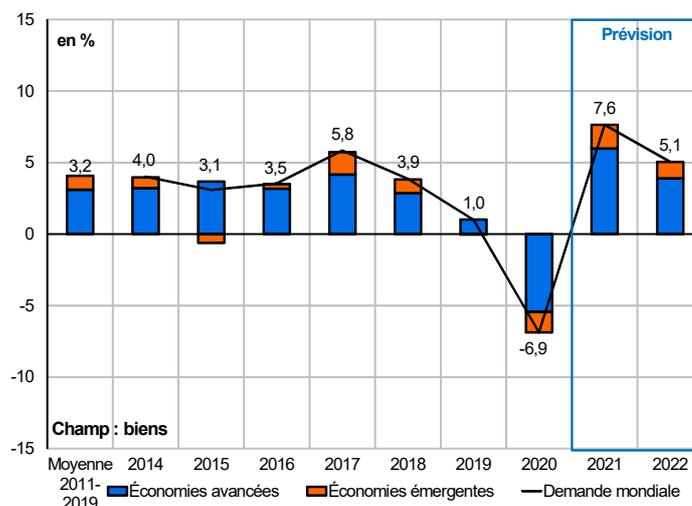


## Perspectives mondiales au printemps 2021 : une reprise inégale à l'horizon

*Maël BLANCHET, Antoine BOIRON, Xavier COELN, Célia COLIN, Benjamin CONIGRAVE, Estelle DE BEAUCÉ, Charles DENNERY, Per Yann LE FLOC'H, Matthias LOISE, Chloé RAMET*

- Après un recul d'une ampleur sans précédent depuis la seconde guerre mondiale (-3,4 %), l'activité mondiale rebondirait nettement en 2021 (+5,3 %), sous l'effet principalement d'une amélioration progressive de la situation sanitaire, le tissu productif ayant été largement préservé grâce aux mesures de soutien conséquentes mises en place. Toutefois, de fortes disparités existeraient entre pays. Les économies émergentes rattraperaient globalement dès 2021 leur niveau d'activité de 2019, tout comme les États-Unis, tandis que les économies avancées dans leur ensemble ne le retrouveraient qu'en 2022.
- L'activité de la zone euro retrouverait son niveau d'avant-crise en 2022 et la reprise serait hétérogène. L'activité en Allemagne se redresserait rapidement (+1,8 % en 2022 par rapport à 2019) tandis que l'Espagne et l'Italie ne retrouveraient pas leurs niveaux d'avant-crise à cet horizon (resp. -0,9 % et -1,6 %).
- Le choc économique a été de moindre intensité en 2020 aux États-Unis qu'en Europe et la reprise rapide (+4,9 % en 2022 par rapport à 2019) devrait être portée par un soutien budgétaire conséquent d'autant plus efficace que l'avancée de la vaccination permettrait la levée des restrictions pénalisant la consommation. Le Royaume-Uni, lourdement affecté par l'épidémie en 2020 et pénalisé en sus par les effets du *Brexit*, resterait en 2022 en-deçà de son niveau de 2019 (-1,5 %).
- Après une chute violente, le commerce mondial en biens s'est vite redressé au 2<sup>e</sup> semestre 2020. Il rebondirait nettement en 2021 (+8,7 % après -6,3 %), soutenu par la normalisation de la production industrielle, les échanges progresseraient en 2022 (+4,8 %) avec l'activité mondiale.
- Les aléas demeurent importants. Le principal est l'évolution de la situation sanitaire. La reprise dépendra également de l'évolution du marché du travail et de la situation des entreprises, ainsi que du maintien d'un environnement financier favorable.

**Croissance de la demande mondiale adressée à la France**



# 1. Des situations hétérogènes au sortir de la crise

## 1.1 L'activité a reculé de façon inédite dans les économies avancées en 2020

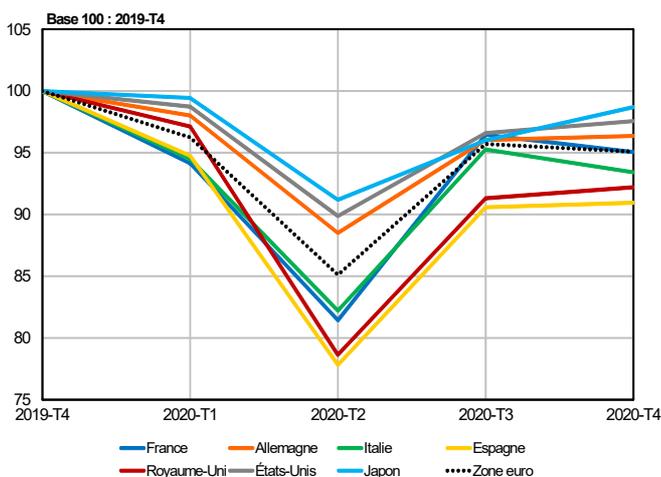
L'épidémie de covid-19 a fortement pénalisé l'activité, à travers les mesures d'endiguement et plus généralement les comportements prudents qu'elle a provoqués, engendrant un recul plus important encore que durant la crise financière. La contraction de l'activité a été hétérogène entre pays, secteurs et composantes de la demande.

L'activité a été tributaire de la gravité de la situation sanitaire et de la sévérité des restrictions. Ainsi, le Japon, où l'épidémie a été relativement contenue et les États-Unis, où les mesures ont été moins restrictives, ont vu leur activité moins reculer qu'en Europe. L'Allemagne s'en sort mieux que ses partenaires européens, avec un recul de l'activité en 2020 de -5,3 %, du fait notamment d'une première vague relativement contenue au 1<sup>er</sup> semestre et d'une spécialisation plus favorable. À l'inverse, l'Espagne et le Royaume-Uni ont été particulièrement touchés au printemps (comme à l'automne pour ce dernier) et ont connu le recul de l'activité le plus prononcé (-11,0 % et -9,9 % respectivement). Moins touchées que l'Espagne, la France et l'Italie ont été affectées plus fortement que l'ensemble de la zone euro, avec un recul de l'activité de respectivement -8,2 % et -8,9 % en 2020 (cf. Graphique 1).

Hormis la consommation publique, toutes les composantes de la demande ont reculé en 2020, dans des proportions différentes selon les pays. La consommation privée a été particulièrement affectée par les restrictions sanitaires et a amplement contribué au recul de l'activité. Pour autant, dans la plupart des pays, les revenus des ménages ont été préservés, grâce aux soutiens massifs des pouvoirs publics, ce qui se traduit par une forte hausse du taux d'épargne (voir Encadré 1). Après le rebond à l'été 2020, les ventes au détail ont stagné au 2<sup>e</sup> semestre et reculent depuis octobre dans la plupart des pays, dans le sillage des nouvelles restrictions sanitaires. L'investissement a également fortement chuté mais s'est nettement repris au 2<sup>e</sup> semestre, témoignant de la confiance des acteurs sur la sortie de la crise sanitaire malgré les incertitudes sur l'horizon effectif. Le fort recul des exportations en 2020, plus important que celui des importations, a également pénalisé la majorité des pays et notamment ceux de la zone euro.

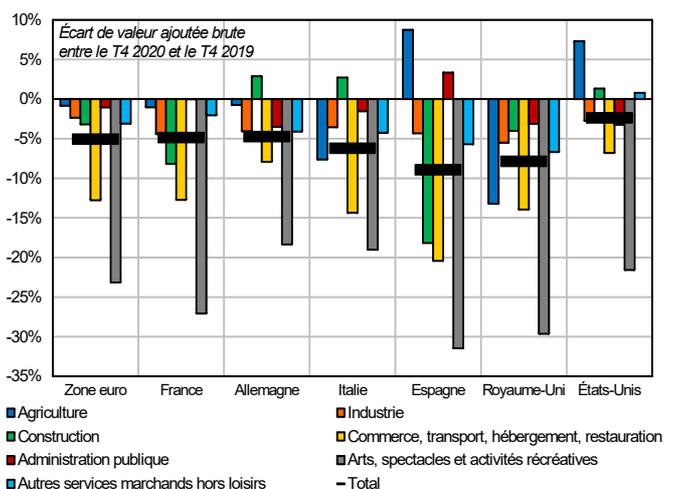
La dichotomie entre les services et l'industrie perdure (cf. Graphique 2). Les services de loisirs, plus exposés aux interactions sociales et aux mesures sanitaires, demeurent particulièrement affectés, alors que la production dans l'industrie s'est nettement redressée et évolue près de son niveau d'avant-crise.

**Graphique 1 : Évolution du PIB dans les principales économies avancées**



Sources : Comptes nationaux trimestriels.

**Graphique 2 : Baisse sectorielle de l'activité fin 2020 dans certaines économies avancées**



Sources : Comptes nationaux ; calculs DG Trésor.

## Encadré 1 : Épargne accumulée pendant la crise sanitaire : un levier pour la reprise ?

L'épargne des ménages a augmenté de façon inédite dans les économies avancées en 2020. Cette accumulation d'épargne est liée aux contraintes sanitaires qui ont pesé sur la consommation des ménages, alors que le pouvoir d'achat a largement été préservé grâce aux mesures de soutien aux ménages, dans un contexte de dégradation des perspectives économiques, notamment d'emploi, favorable à l'épargne de précaution.

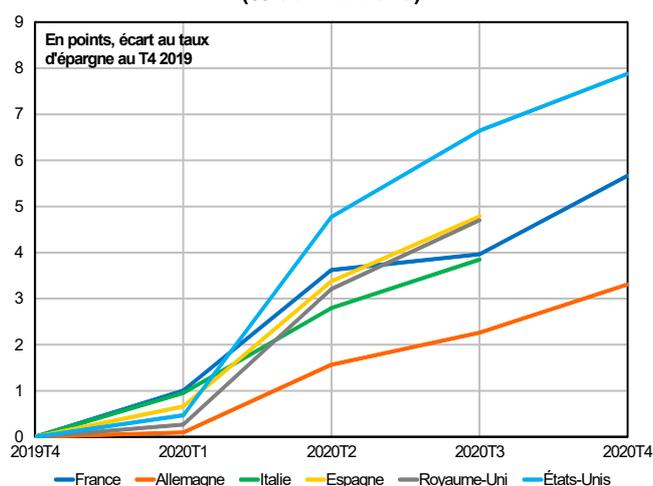
La hausse du taux d'épargne diffère selon les économies : au 2<sup>e</sup> trimestre 2020 par rapport à son niveau pré-crise, le taux d'épargne (en % du revenu disponible brut) a en effet augmenté de près de 20 points aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Espagne, de plus de 10 points en France et en Italie, et de 9 points en Allemagne. Sur l'ensemble de l'année 2020, ce surplus d'épargne représente plus de 3 points du PIB en Allemagne, près de 6 points en France et près de 8 points aux États-Unis. Ces écarts s'expliquent par différents facteurs comme le niveau des contraintes sanitaires, l'ampleur des mesures de soutien aux ménages, des facteurs démographiques et la situation financière des ménages avant la crise<sup>a</sup>. Selon une analyse de la BCE<sup>b</sup>, si l'épargne de précaution a fortement augmenté au 1<sup>er</sup> semestre 2020, l'épargne contrainte serait le principal moteur de la hausse du taux d'épargne sur cette période en zone euro.

La consommation d'une partie de cet excédent d'épargne pourrait amplifier le rattrapage de la consommation au moment de l'amélioration de la situation sanitaire et de l'assouplissement des contraintes. Les effets de richesse pourraient être d'autant plus importants qu'une grande partie de l'épargne a été déposée sur des comptes

bancaires, richesse financière liquide<sup>d</sup>, et que les mesures d'endiguement ont contraint les ménages à reporter d'importantes dépenses de consommation<sup>e</sup>. À l'inverse, le fait que cette épargne ait été majoritairement constituée par des ménages aisés, moins affectés par la crise, limiterait le potentiel de rebond de la consommation.

Si l'amélioration de la situation sanitaire entraînerait une augmentation sensible de la consommation privée, le taux d'épargne ne devrait pas refluer immédiatement à son niveau d'avant-crise, conformément à l'expérience des récessions passées. Une épargne de précaution pourrait persister, reflétant des incertitudes sur le rythme de normalisation du marché du travail ou une possible anticipation de hausses d'impôt face à l'augmentation importante de l'endettement public.

**Graphique 3 : Surplus d'épargne accumulé<sup>c</sup> en 2020 (% du PIB 2019)**



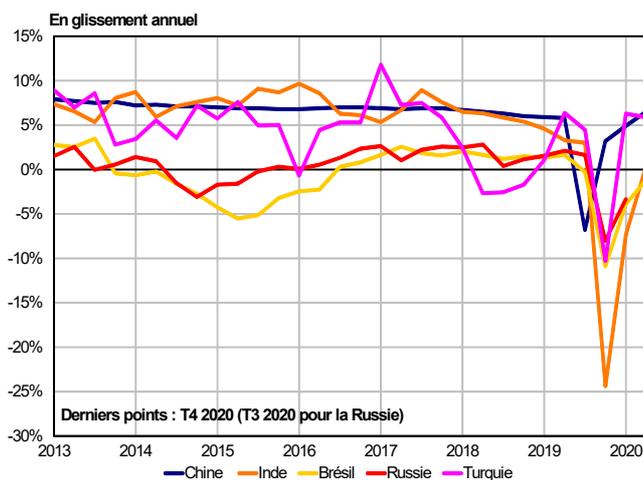
Sources : Bureau of Economic Analysis, Destatis, Insee et Eurostat.

- « Patrimoine et endettement des ménages en France, en Allemagne et en Italie avant la crise Covid-19 », *Le Bulletin de la Banque de France* n° 230 : Article 3, 25 août 2020.
- Bulletin économique de la BCE*, n° 6 / 2020 du 24 septembre 2020, encadré 5, « COVID-19 et hausse de l'épargne des ménages : épargne de précaution ou épargne forcée ? »
- Le surplus d'épargne est calculé comme le montant d'épargne supplémentaire (par rapport au niveau d'épargne au 4<sup>e</sup> trimestre 2019) accumulé en valeur par trimestre rapporté au PIB annuel 2019 de chaque pays.
- De nombreuses études confirment que les effets de richesse sont nettement plus importants pour le patrimoine financier liquide que pour le patrimoine immobilier ou le patrimoine financier non liquide. Voir, par exemple, Garbinti *et al.*, "Wealth effect on consumption during the sovereign debt crisis", *document de travail de la BCE*, No 2357, janvier 2020. La propension marginale à consommer du patrimoine varie également entre pays.
- L'enquête de la Commission européenne auprès des consommateurs (ECFIN) montre un recul des gros achats aussi important que lors de la crise financière (-37 points), lesquels restent en février 2021 encore en-deçà de leur niveau pré-crise (-17 points).

## 1.2 Après un choc initial commun aux grandes économies émergentes, les rythmes de reprise augurent d'importantes divergences

Dans les grandes économies émergentes, le choc est sans précédent, mais il a été variable selon les pays en termes d'ampleur et de temporalité (cf. Graphique 4). En Chine et en Turquie, l'activité n'a fait que légèrement ralentir (à respectivement +2,3 % et +1,8 %) sur l'ensemble de l'année 2020 grâce à un rebond fort et rapide après le choc initial du début de l'année. En Inde, au Brésil et dans une moindre mesure en Russie, l'épidémie a induit un choc initial plus important et une reprise plus progressive, ce qui a plongé ces pays en récession en 2020 (-8,4 % en Inde, -4,6 % au Brésil et -3,1 % en Russie).

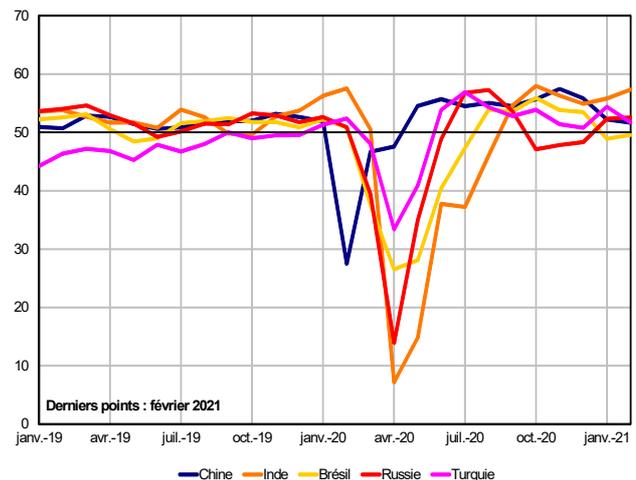
**Graphique 4 : Évolution du PIB dans les principales économies émergentes**



Sources : Instituts statistiques nationaux.

Les enquêtes de conjoncture signalent des perspectives divergentes au sein des grandes économies émergentes (cf. Graphique 5). Les indices PMI en Chine sont revenus en territoire d'expansion dès le mois de mars 2020 pour l'industrie manufacturière, et en mai pour les services, et demeurent bien orientés depuis lors. Alors qu'en Turquie, l'indice PMI semble se stabiliser légèrement au-dessus du seuil d'expansion, il est en rebond en Russie depuis l'automne, désormais également légèrement supérieur à 50. Au Brésil, le PMI composite a fortement rebondi au 2<sup>e</sup> semestre 2020, mais il s'inscrit à nouveau en zone de contraction depuis janvier 2021. En Inde, le PMI manufacturier est sorti du territoire de contraction en août et celui des services en octobre ; les deux indices s'améliorent sensiblement depuis janvier 2021.

**Graphique 5 : Climat des affaires dans les principales économies émergentes**



Sources : Indice PMI (Markit) composite, sauf pour la Turquie (indice manufacturier).

## 2. Après une chute inédite, l'activité mondiale se redresserait très nettement sur l'horizon de prévision

Ce scénario est construit sous l'hypothèse d'une normalisation progressive de la situation sanitaire et d'une levée globale des restrictions au 2<sup>e</sup> semestre 2021. Il suppose que les conditions de financement resteraient favorables grâce aux soutiens des politiques monétaires. Les phénomènes de réallocation prendraient place progressivement, sans vague de faillites massive ou brusque remontée du chômage.

Les mesures de soutien public seraient retirées très progressivement. Il convient de noter l'importance des incertitudes qui entourent cet exercice de prévision, compte tenu de l'ampleur du choc observé, de la multiplicité des facteurs de reprise et de l'importance des aléas notamment sur le volet sanitaire (cf. Partie 4).

Tableau 1 : Prévisions de croissance<sup>a</sup>

PIB (moyenne annuelle en %)	2018	2019	2020	2021	2022	Cumul 2020-2021	Cumul 2020-2022
	(prévisions, CJO)						
Croissance mondiale	<b>3,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,3</b>	<b>4,3</b>	<b>1,7</b>	<b>6,1</b>
<b>Économies avancées<sup>b</sup></b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	-0,9	2,6
États-Unis	3,0	2,2	-3,5	4,9	3,7	1,2	4,9
Japon	0,6	0,3	-4,8	2,7	2,1	-2,2	-0,1
Royaume-Uni	1,3	1,4	-9,9	4,6	4,6	-5,8	-1,5
<b>Zone euro</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>-6,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	-3,3	<b>0,6</b>
Allemagne	1,3	0,6	-5,3	3,5	3,8	-2,0	1,8
Italie	0,8	0,3	-8,9	3,9	3,9	-5,3	-1,6
Espagne	2,4	2,0	-11,0	5,6	5,4	-6,0	-0,9
Autres économies avancées	2,3	1,6	-3,1	3,5	3,3	0,3	3,6
<b>Économies émergentes</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>6,3</b>	<b>4,9</b>	<b>3,7</b>	<b>8,8</b>
Brésil	1,3	1,4	-4,6	3,3	1,6	-1,5	0,1
Chine	6,8	6,1	2,3	8,4	5,8	10,9	17,3
Inde <sup>c</sup>	6,1	4,2	-8,4	10,7	6,0	1,4	7,5
Russie	2,2	1,3	-3,1	3,0	2,4	-0,2	2,2
Turquie	2,6	0,9	1,8	6,0	4,2	7,9	12,4
Autres économies émergentes	3,3	2,5	-4,0	4,3	4,5	0,1	4,6
<i>Commerce mondial<sup>d</sup></i>	<i>4,4</i>	<i>0,3</i>	<i>-6,3</i>	<i>8,7</i>	<i>4,8</i>	<i>1,8</i>	<i>6,7</i>
<i>Demande mondiale - France<sup>e</sup></i>	<i>3,9</i>	<i>1,0</i>	<i>-6,9</i>	<i>7,6</i>	<i>5,1</i>	<i>0,2</i>	<i>5,3</i>

a. Les prévisions sont arrêtées au 1<sup>er</sup> mars 2021.

b. Les prévisions des agrégats « économies avancées » et « économies émergentes » sont calculées à partir des prévisions du FMI (janvier 2021), retraités des prévisions de la DG Trésor sur les pays du tableau 1 ainsi que la France.

c. Les prévisions sont présentées en année fiscale sur l'exercice budgétaire courant d'avril n à mars n+1.

d. Le commerce mondial est calculé à partir des importations de 39 pays (Allemagne, Belgique, Italie, Espagne, États-Unis, Royaume-Uni, OPEP, Pays-Bas, Chine, Suisse, Japon, Russie, Pologne, Turquie, Brésil, Suède, Corée, Hong-Kong, Singapour, Canada, Maroc, Portugal, Autriche, République Tchèque, Hongrie, Australie, Inde, Malaisie, Mexique, Thaïlande, Irlande, Danemark, Grèce, Slovaquie, Norvège, Taiwan, Finlande, Philippines et Argentine), en plus de celles de la France.

e. La demande mondiale couvre les 39 pays déjà cités, représentant 91 % des exportations françaises.

Source : DG Trésor (mars 2021).

## 2.1 L'épidémie aurait des effets inégaux sur les grandes économies avancées

Après un recul inédit de l'activité en **zone euro**, en 2020 (-6,6 %), la persistance de l'épidémie et la prolongation de mesures sanitaires brideraient la reprise au 1<sup>er</sup> semestre 2021 et limiteraient le rebond en 2021 (+3,7 %). Le rythme de reprise des pays différerait en raison de sensibilités particulières au choc de la covid-19 (orientation sectorielle, exposition aux échanges mondiaux...) et de facteurs structurels spécifiques (structure du marché du travail, croissance potentielle...) ainsi que de l'ampleur des plans de soutien et relance nationaux. La zone euro bénéficierait en outre du plan de relance européen *Next Generation EU* qui s'échelonne sur 2021-2026. La levée des mesures sanitaires, pesant sur la consommation permettrait un rebond conséquent de l'activité en 2022 (+4,1 %). L'activité en zone euro retrouverait son niveau de 2019 à la fin de l'horizon de prévision, avec cependant des écarts significatifs entre les pays.

L'**Espagne**, dont l'activité a été particulièrement affectée en 2020 (-11,0 %), connaîtrait un fort rebond en 2021 (+5,6 %), porté par la consommation privée et l'investissement. En 2022, la levée de l'ensemble des restrictions sanitaires et la reprise progressive du tourisme permettraient à l'économie de poursuivre son rattrapage (+5,4 %). Pour autant, l'Espagne ne retrouverait pas son niveau pré-crise en 2022 (-0,9 % par rapport à 2019) en raison (i) d'un marché du travail durablement dégradé, où le chômage (structurellement élevé) a fortement augmenté du fait de la prévalence des contrats temporaires, et où la réallocation serait ralentie par des problèmes préexistants d'appariement ; et (ii) de difficultés durables du secteur touristique (12 % du PIB). Le rebond serait par ailleurs conditionné à la bonne absorption des fonds de relance européens, dont l'Espagne est, avec l'Italie, la principale bénéficiaire.

La sévérité de l'épidémie a entraîné une forte chute de l'activité en 2020 en **Italie**, (-8,9 %), qui devrait rebondir en 2021 et 2022 (à +3,9 %). La consommation

rebondirait mais resterait pénalisée par les faiblesses structurelles du marché du travail, notamment le faible dynamisme de la population active et de la productivité. Le plan de relance européen devrait soutenir fortement l'investissement qui retrouverait son niveau pré-crise en 2022, alors même que l'activité resterait dégradée (-1,6 % par rapport à 2019).

Nettement moins pénalisée par l'épidémie que les autres grands pays européens au printemps, l'Allemagne, a connu un recul de l'activité moins prononcé en 2020 (-5,3 %). En 2021, l'économie outre-Rhin bénéficierait de la résilience du secteur industriel, par comparaison aux services, et de son exposition au commerce extérieur, qui rebondirait nettement en 2021, tirant ainsi le rebond de l'activité (+3,5 %). En 2022, la croissance (+3,8 %) se rééquilibrerait progressivement vers la demande intérieure, et particulièrement la consommation qui dépasserait son niveau pré-crise grâce à un marché de l'emploi résilient et une dynamique salariale soutenue.

Le Royaume-Uni, a été particulièrement affecté par l'épidémie, et les mesures sanitaires ont lourdement pesé sur l'activité en 2020 (-9,9 %). En 2021, l'activité resterait bridée en début d'année par un confinement strict, avant de se normaliser progressivement (+4,6 %). En 2022, en plus des effets persistants de l'épidémie, la production resterait pénalisée par les effets du Brexit. Les pertes de performances à l'export dues au changement d'environnement réglementaire et les incertitudes qui pèseraient sur la demande intérieure affaibliraient l'activité.

Aux États-Unis, le PIB s'est contracté en 2020 de -3,5 %. L'impact de la crise sanitaire a été massivement atténué par un stimulus budgétaire d'envergure, d'autant plus nécessaire que les stabilisateurs automatiques sont faibles, tandis que les mesures prophylactiques ont été globalement moins restrictives que dans les autres grandes économies avancées. En 2021, l'activité rebondirait fortement (+4,9 %), dépassant ainsi nettement son niveau d'avant-crise. Les effets d'entraînement des stimuli budgétaires adoptés depuis décembre 2020 soutiendraient particulièrement la consommation à mesure que l'avancée de la campagne de vaccination permettrait la dissipation des comportements de distanciation sociale. Sur l'horizon de prévision, la consommation serait en outre soutenue par l'utilisation d'une partie de l'épargne thésaurisée et la normalisation progressive du marché du travail. L'activité ralentirait en 2022 du fait de l'atténuation des stimuli, tandis que le taux de chômage poursuivrait sa décroissance pour s'établir légèrement au-dessus de son niveau d'avant-crise.

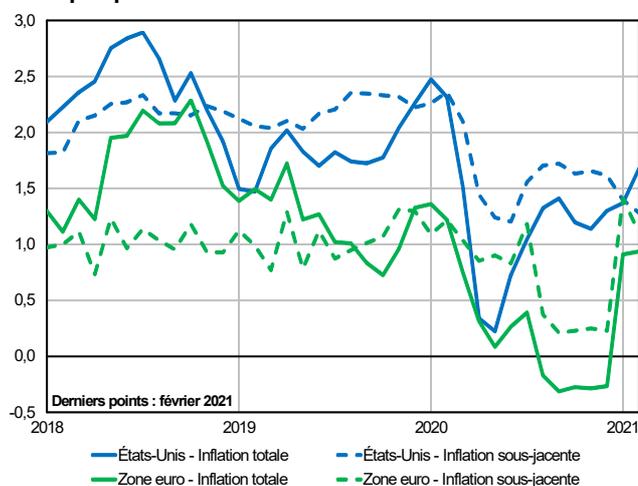
Au Japon, moins touché par l'épidémie, l'activité en 2020 a moins reculé (-4,8 %) que dans les autres grandes économies avancées. L'activité retrouverait quasiment son niveau d'avant-crise en 2022. En dépit d'un marché de l'emploi préservé, au détriment du nombre d'heures travaillées et de la part variable des salaires, l'attentisme marqué des ménages et la normalisation lente des salaires pèseraient sur la reprise de la consommation. L'activité profiterait en revanche du redressement du commerce en biens.

## Encadré 2 : Vers une normalisation de l'inflation en zone euro et aux États-Unis ?

À la veille de la crise sanitaire, l'inflation était plus allante aux États-Unis (+1,8 % en moyenne annuelle en 2019) dans un contexte de quasi-plein emploi, qu'en zone euro (+1,2 %). Cet écart s'est accru en 2020 (+1,3 % aux États-Unis contre +0,3 % en zone euro) bien que des facteurs communs aient joué sur la dynamique des prix dans les deux zones : (i) l'énergie a fortement pesé sur l'inflation en 2020 (contributions de -0,6 pt aux États-Unis et -0,7 pt en zone euro), du fait de la chute brutale des prix de l'énergie déclenchée par la pandémie ; (ii) l'inflation sous-jacente, dont les contributions restent positives (+1,4 pt aux États-Unis et +0,5 pt en zone euro), a baissé de part et d'autre de l'Atlantique en lien avec la chute de l'activité, notamment dans les secteurs du tourisme et des transports ; (iii) les prix alimentaires ont accéléré avec une demande accrue pour les produits de première nécessité (contributions de +0,5 pt aux États-Unis et de +0,4 pt en zone euro). Ces variations annuelles masquent une divergence au 2<sup>nd</sup> semestre : l'inflation a rebondi aux États-Unis grâce à un rattrapage économique rapide, alors qu'en zone euro l'inflation est restée négative (-0,2 % en moyenne), en raison notamment de la baisse temporaire de la TVA allemande au 2<sup>nd</sup> semestre 2020.

Début 2021, la hausse des prix de l'énergie a soutenu l'inflation aux États-Unis (+1,7 % en février) et en zone euro (+0,9 %), où la fin de la baisse de TVA en Allemagne a également contribué au rebond des prix. L'année 2021 devrait plus largement être caractérisée par des effets de contrecoup conséquents sur les prix énergétiques et certaines composantes du sous-jacent<sup>a</sup>, soutenant temporairement l'inflation au printemps 2021. L'inflation en zone euro se rapprocherait même temporairement de la cible de la BCE au 2<sup>nd</sup> semestre, en contrecoup à la baisse temporaire de la TVA allemande sur le 2<sup>nd</sup> semestre 2020. Après ce rebond principalement technique en 2021, l'inflation se stabiliserait à un niveau plus faible sous le coup d'une demande toujours en retrait. Outre-Atlantique, l'inflation sous-jacente serait soutenue par le stimulus budgétaire et s'établirait modérément au-dessus de 2 % courant 2022. L'effet de la relance serait amoindri par la thésaurisation d'une partie des transferts aux ménages et aux collectivités infra-fédérales. Les pressions inflationnistes seraient ainsi contenues dans un contexte où la boucle prix-salaires resterait par ailleurs modérée, du fait d'une normalisation seulement partielle de l'emploi à horizon 2022.

Graphique 6 : Inflation en zone euro et aux États-Unis



Sources : Eurostat, Bureau of Labor Statistics.

a. L'inflation sous-jacente, hors énergie, alimentation et tabac, intègre les effets de la baisse – et donc le contrecoup – de TVA.

## 2.2 La plupart des grands pays émergents appuieront la reprise avec des relances budgétaires, permettant un rattrapage rapide du niveau de PIB pré-crise

En **Chine**, l'activité a continué de croître en 2020 (+2,3 %), à l'inverse de la plupart des autres économies. Cette performance se caractérise néanmoins par un déséquilibre entre le rebond marqué et rapide de la production, principalement industrielle, d'un côté, et la contraction de la consommation de l'autre. Le *policy-mix* accommodant et les exportations de produits électroniques et de matériel sanitaire ont soutenu la production industrielle, malgré le repli de la demande mondiale et la poursuite des tensions sino-américaines. En 2021, l'activité rebondirait à +8,4 % grâce, outre les effets d'acquis favorables, aux gains de parts de marchés réalisés en 2020 et au maintien d'une politique budgétaire proactive. La politique monétaire resterait par ailleurs neutre, afin de préserver les capacités de refinancement des entreprises publiques. En 2022, l'accélération de la consommation porterait la croissance à +5,8 %, grâce à l'amélioration progressive de la situation de l'emploi et la consommation d'une partie de l'épargne accumulée durant l'année 2020.

La récession au **Brésil** (-4,1 %<sup>1</sup>) a été moins importante qu'attendu en 2020. Le pays a en effet bénéficié du rebond de l'activité industrielle en Chine, premier marché à l'exportation (exportations principalement composées de matières premières dont le soja et le minerai de fer), tandis que les autorités ont mis en place des politiques contracycliques ambitieuses. Le plan de soutien budgétaire a ainsi représenté 8 % du PIB, dont plus de la moitié sous forme de transferts aux ménages vulnérables, permettant de soutenir la consommation. Compte tenu de l'état dégradé des finances publiques, la quasi-totalité des mesures de soutien seront retirées en 2021, bridant la reprise de l'activité (+3,3 %). La situation sanitaire constitue un important aléa sur cette prévision tandis que, à moyen et long termes, la croissance demeurera limitée par la faiblesse de l'investissement et de la productivité.

En **Inde**, la récession a été profonde, atteignant -7,0 % sur l'année calendaire 2020 (et estimée à -8,4 % sur l'année budgétaire 2020/21). L'épidémie a atteint son pic en septembre 2020 et semblait sous contrôle début 2021. En 2021, la croissance rebondirait fortement (+10,7 %), soutenue par un large stimulus budgétaire

(1) Données officielles. La prévision DG Trésor, finalisée avant la publication de ces dernières données, était de -4,6 %.

qui prendrait la relève d'un assouplissement monétaire important, débuté en 2019 et accentué en 2020. La mise en œuvre de réformes structurelles et les afflux d'IDE devraient permettre de préserver le potentiel de croissance, portant la croissance du PIB à +6,0 % en 2022 et limitant l'aggravation des déséquilibres internes (finances publiques et secteur financier).

En **Russie**, l'activité s'est moins contractée que prévu en 2020 (-3,1 %) malgré les effets cumulés de la crise sanitaire et de l'effondrement des marchés pétroliers en mars. La dépréciation du rouble, la structure relativement abritée de l'économie (faible poids des services, emploi public) et la mise en place de soutiens budgétaire et monétaire importants ont réduit l'ampleur de la récession. En 2021, la reprise du programme d'investissements publics permettrait à la croissance

de rebondir (+3,0 %), avant de retrouver un rythme plus proche des fondamentaux en 2022 (+2,4 %).

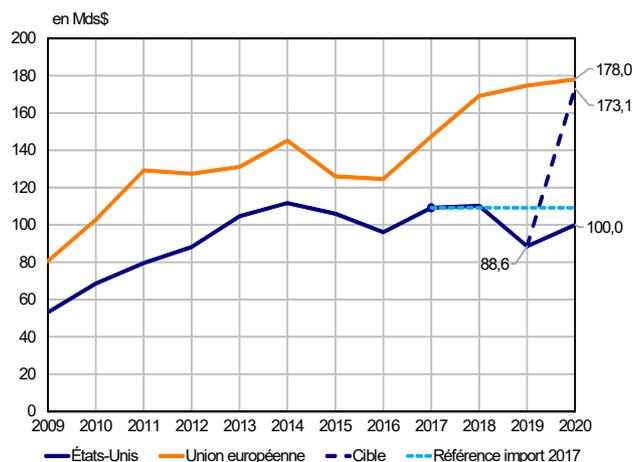
En **Turquie**, des politiques économiques temporairement très accommodantes ont permis à l'économie de rebondir très fortement au deuxième semestre 2020, et de croître sur l'ensemble de l'année (+1,8 %). La croissance atteindrait +6,0 % en 2021, portée notamment par le rebond du commerce international de biens, et un rythme de vaccinations encourageant. En 2022, l'activité resterait dynamique en Turquie (+4,2 %). Cependant, l'existence de fragilités sur le marché du travail (part importante d'emplois informels, dans des secteurs fortement exposés à la crise sanitaire) devrait limiter la dynamique de croissance post-crise.

### Encadré 3 : Bilan à un an des engagements d'achats chinois dans le cadre du Phase One deal

L'accord sino-américain, signé le 15 janvier 2020, prévoit notamment un volet de commerce administré avec des engagements de hausse d'achats de biens et services américains par la Chine à hauteur de 76,7 Md\$ en 2020 et 123,3 Md\$ en 2021 par rapport à l'année 2017, référence « pré-guerre commerciale », soit 200 Md\$ d'importations supplémentaires sur deux ans. Pour les biens, les cibles d'achats sont déclinées en trois grandes catégories couvrant les trois quarts des importations chinoises depuis les États-Unis en 2017 : biens agricoles, énergétiques et manufacturés, cette dernière catégorie étant la plus importante en montant d'engagements et en nombre de produits. Au terme de la première année de mise en œuvre de l'accord, la Chine a accru ses importations de produits américains par rapport à 2019 malgré la crise de la covid-19 mais elle n'a pas atteint la cible prévue par

l'accord (cf. Graphique 7) : les importations de produits américains couverts par l'accord se sont établies à 100 Md\$ en 2020<sup>a</sup> (contre 109 Md\$ en 2017). Ce niveau correspond toutefois à une hausse de 12,9 % par rapport à 2019, tirant la hausse totale des importations de biens par la Chine depuis les États-Unis sur 1 an (+10,4 %)<sup>b</sup>. Cette performance contraste avec le léger déclin des importations chinoises totales (-1,1 %) dans le contexte de la crise et fait figure de rattrapage partiel, après une contraction des importations chinoises de produits américains de -21,3 % en 2019 en raison de la guerre commerciale. Les importations de produits agricoles ont été les plus proches de la cible (-2,3 % par rapport à 2017 contre +51,9 % prévus dans l'accord), suivies des produits manufacturés (-14,9 % contre +42,0 %) et des produits énergétiques (+44,6 % contre +273,0 %) selon les données chinoises. Le fort dynamisme des importations agricoles est principalement

Graphique 7 : Importations chinoises pour les biens couverts par l'accord Phase One



Source : Administration des douanes chinoise.

- a. Données des douanes chinoises. Ne sont analysés ici que les engagements sur les biens qui représentent 64 Md\$ des 76,7 Md\$ d'augmentation de biens et services prévus pour 2020. Les données sur les services ne sont pas encore disponibles.
- b. En revanche, les importations non couvertes par l'accord ont peu progressé par rapport à 2019 (+1,1 %) et restent très inférieures à 2017 (de -23 %).

attribuable à la hausse des ventes de soja américain, et dans une moindre mesure, de porc et de céréales. Les importations de produits manufacturés sont en baisse en raison du recul des produits automobiles et aéronautiques, malgré une hausse des importations de semi-conducteurs (achats préventifs liés aux menaces américaines) et d'équipements médicaux. La cible d'achats énergétiques était la plus ambitieuse et la hausse du volume de ces importations est sous-estimée du fait de la baisse des prix du pétrole en 2020 (l'indice des prix à l'export des combustibles minéraux américains s'est contracté de  $-28,2\%$ ). Ce manquement des cibles résulte ainsi pour partie de limites identifiées par plusieurs analystes dès la signature de l'accord : les engagements en valeur ne tiennent pas compte de l'évolution des prix et volumes et les cibles sont très ambitieuses au regard d'une base 2019 dégradée par les mesures protectionnistes.

La crise de la covid-19 et le maintien de droits de douane historiquement élevés ont entravé la mise en œuvre de l'accord. La pandémie a sévèrement pesé sur les importations chinoises, de même que les exportations de biens américains en valeur ( $-13,4\%$  en 2020) quel que soit le partenaire considéré. La hausse de la demande de biens électroniques grand public induite par la généralisation du télétravail a profité à la Chine mais peu aux États-Unis, dont près du tiers des exportations vers la Chine est composé de machines et équipements non électriques et de matériel aéronautique et automobile, secteurs particulièrement sinistrés au niveau mondial. En outre, la guerre commerciale sino-américaine n'a pas cessé avec l'accord de Phase One : les droits de douane appliqués de part et d'autre se sont maintenus à des niveaux historiquement élevés tout au long de l'année 2020 (autour de  $20\%$  en moyenne), y compris pour la plupart des secteurs faisant l'objet d'engagements d'achat par la Chine.

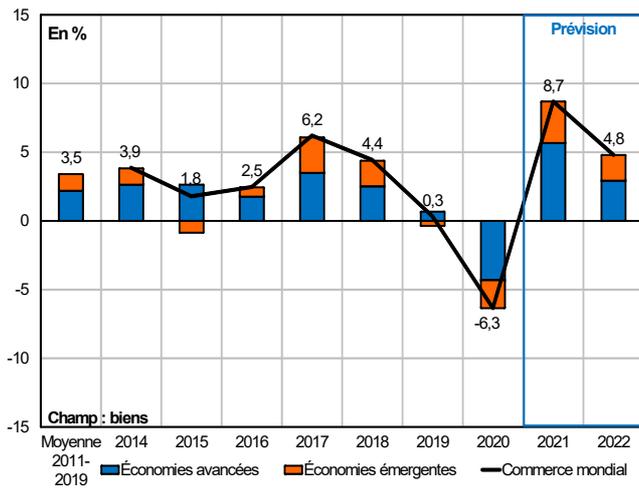
### 3. Les échanges seraient soutenus par le rattrapage de l'activité mondiale

Le commerce mondial en biens a nettement reculé en 2020 ( $-6,3\%$ ) en corollaire du repli inédit de l'activité mondiale et plus particulièrement dans les économies avancées, plus intégrées dans les échanges. En cause, les mesures d'endiguement du printemps, qui ont conduit à l'arrêt partiel de l'activité, et la baisse de la demande intérieure. Les échanges des économies émergentes ont davantage résisté, notamment en Asie, en profitant de la réorientation de la demande vers les produits médicaux et les équipements électroniques. Au total, les échanges mondiaux en biens ont chuté de près de  $14\%$  au deuxième trimestre 2020 par rapport au niveau d'avant-crise. Le net rebond de l'activité au second semestre a entraîné dans son sillage le commerce mondial en biens, à un niveau proche de celui d'avant-crise en fin d'année<sup>2</sup>. Les échanges en services, grevés par le tourisme, demeurent à l'inverse bien en dessous des niveaux d'avant-crise.

Les échanges mondiaux rebondiraient nettement en 2021 ( $+8,7\%$ ). Les économies avancées contribueraient très fortement à cette reprise (cf. Graphique 8). Les importations américaines rebondiraient nettement en 2021 reflétant la hausse de la demande, qui profite du plan Biden. Les mesures sanitaires freineraient en revanche nettement la reprise des échanges en zone euro au premier semestre. En 2022, les échanges mondiaux progresseraient plus lentement après l'atténuation des effets de rattrapage ( $+4,8\%$ ), à un rythme proche de l'activité mondiale. Ils profiteraient de la normalisation des échanges en zone euro avec la levée des mesures sanitaires, et du dynamisme des échanges des économies émergentes. La croissance chinoise porterait toutefois moins le commerce qu'à l'accoutumée du fait du recentrage de son économie autour de ses moteurs internes.

(2) Selon le *Centraal Planbureau* (CPB), le commerce mondial évoluait en décembre 2020  $1,3\%$  au-dessus de son niveau de décembre 2019.

**Graphique 8 : Commerce mondial et contributions par zone**



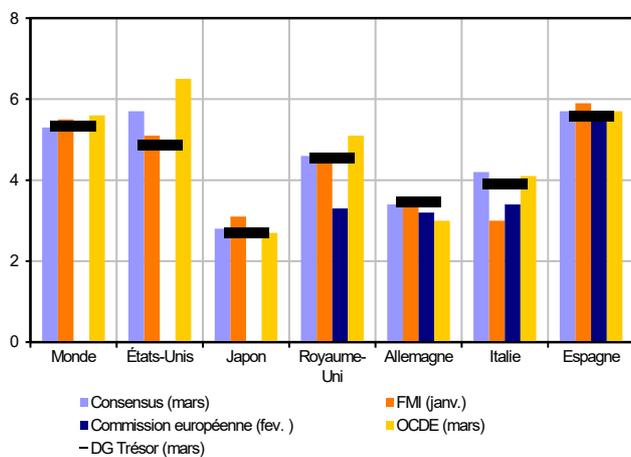
Source : CNT, calculs DG Trésor.

La **demande mondiale** adressée à la France rebondirait moins que le commerce en 2021 (+7,6 % après -6,9 % en 2020), et ce en dépit d'un repli légèrement plus marqué que celui du commerce mondial en 2020. Les exportations françaises, fortement exposées aux pays de la zone euro, resteraient en effet toujours bridées par les mesures sanitaires. Symétriquement, elle profiterait plus pleinement de leur levée en 2022 (+5,1 %), bien que plus exposée à la faiblesse de la reprise des importations du Royaume-Uni, pénalisées par les effets du *Brexit*, et moins au dynamisme des économies émergentes.

#### Encadré 4 : Comparaison avec les prévisions des organisations internationales

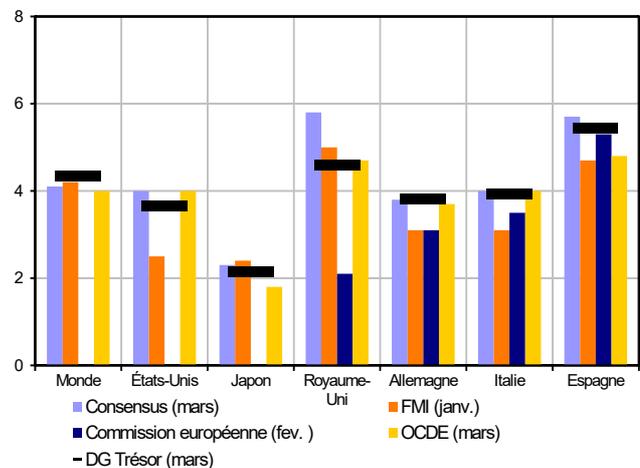
Le scénario d'un net rebond de l'activité mondiale sur l'horizon de prévision fait consensus. Il est globalement proche de celui du FMI de janvier et de l'OCDE de mars, plus favorable que les prévisions de printemps de la Commission européenne de février sur les pays européens, et plus modéré que l'OCDE sur la trajectoire d'activité aux États-Unis.

**Graphique 9 : Prévisions de croissance en 2021**



Sources : FMI, OCDE, Commission européenne, Consensus Forecasts, DG Trésor.

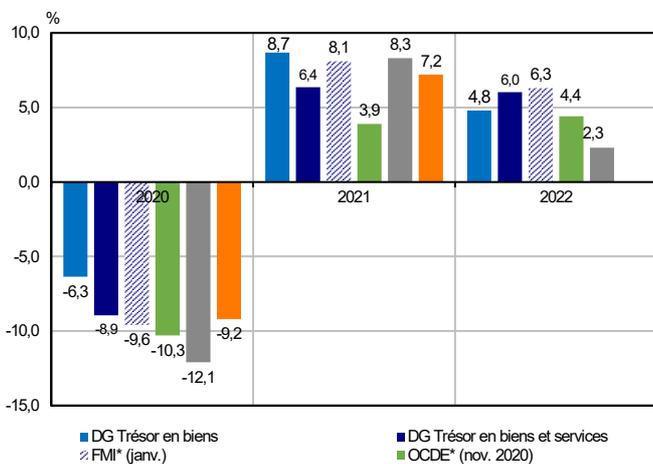
**Graphique 10 : Prévisions de croissance en 2022**



Sources : FMI, OCDE, Commission européenne, Consensus Forecasts, DG Trésor.

Le diagnostic d'un redressement rapide du commerce est partagé par le FMI, pour qui les échanges en biens et services<sup>a</sup> dépasseraient nettement en 2022 le niveau d'avant-crise. La Commission et l'OCDE, n'intégrant pas dans leur scénario de novembre le net rebond observé en fin d'année, anticipent une reprise moins marquée des échanges.

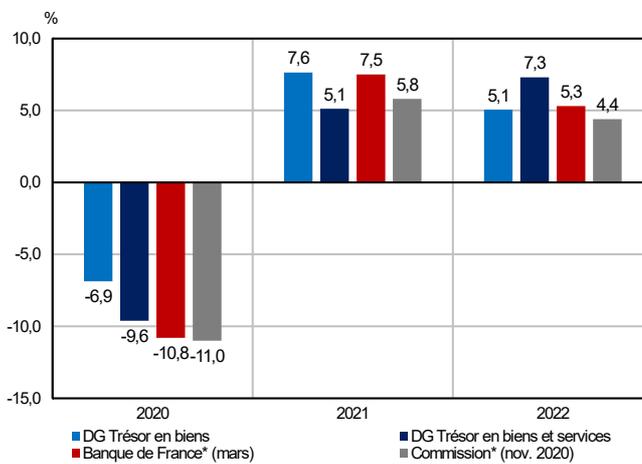
**Graphique 11 : Prévisions de commerce mondial**



\* Prévisions en biens et services

Sources : FMI, OCDE, DG Trésor.

**Graphique 12 : Prévisions de demande mondiale**



\* Prévisions en biens et services

Sources : Commission européenne, Banque de France, DG Trésor.

a. Le tourisme international est lourdement pénalisé par la crise sanitaire, ce qui pèse nettement sur les échanges en services, tandis que la reprise de la production industrielle au second semestre 2020 a porté le rebond des échanges en biens.

## 4. Les aléas sont nombreux et importants

Si le développement des vaccins offre une perspective de sortie de crise, les incertitudes autour de l'évolution de l'économie mondiale sont importantes. Parmi les aléas transversaux, peuvent être cités :

- L'évolution de la **situation sanitaire**, tributaire du rythme de vaccination et de la propagation de variants qui exigeraient d'adapter les vaccins.
- La préservation du **tissu productif**. Les soutiens massifs à l'emploi et aux entreprises ont permis d'éviter une vague de faillites et de licenciements mais les perspectives sont incertaines. L'évolution à moyen terme dépendra des évolutions épidémiologiques et du rythme de retrait du soutien public. Un resserrement prématuré des conditions financières dans un contexte d'endettement privé élevé pourrait accentuer les risques de faillites et pénaliser l'investissement. Enfin, les effets de recomposition sectorielle pourraient affecter la productivité et entraîner une hausse du chômage.
- L'ampleur et les effets des **mesures budgétaires**. De nouvelles mesures pourraient être prises qui soutiendraient davantage l'activité, avec toutefois des questions d'effet d'aubaine ou d'absorption. Les effets de celles déjà annoncées pourraient être plus forts ou plus faibles, selon la part effectivement utilisée, et celle qui partirait par exemple en épargne, notamment en cas de maintien de restrictions pesant sur la consommation.
- L'évolution des **marchés financiers** est sujette à caution, notamment eu égard aux évolutions de taux. La hausse des taux obligataires américains observée en février, et sa propagation à la zone euro, pourrait en effet s'amplifier par crainte d'un risque inflationniste, par l'anticipation d'une réaction des autorités monétaires, et du fait des incertitudes sur la soutenabilité des finances publiques. Cette hausse pourrait entraîner d'importantes réallocations d'actifs et de la volatilité sur certains segments ainsi que des sorties de capitaux des pays émergents. Un durcissement marqué des taux souverains, au vu des niveaux d'endettement public actuels très élevés, pourrait conduire à une consolidation anticipée qui pèserait sur l'activité.

- Les **tensions commerciales**. La crise a ravivé les discours protectionnistes. À l'inverse, l'arrivée de l'administration Biden s'est accompagnée de signaux encourageants sur le multilatéralisme, sans levée massive de barrières douanières à ce stade pour autant. Une dissipation des différends commerciaux entre l'Union Européenne et les États-Unis (aéronautique, automobile ou éventuelles représailles aux taxes sur les services numériques) soutiendrait le commerce transatlantique.
- Les effets du **Brexit**. Outre l'ampleur du repli des échanges et les incertitudes à court terme, la vitesse de réorganisation de l'économie britannique est incertaine et pourrait modifier sa croissance à moyen-terme. De même, la stratégie économique qu'entend mener le gouvernement et ses conséquences demeurent incertaines.
- Les **économies émergentes** ont bénéficié de conditions de financement qui leur ont permis de mettre en place des soutiens budgétaire et monétaire inédits. Cependant, les risques liés aux niveaux d'endettement, ainsi que les contraintes externes pesant sur l'autonomie des politiques monétaires demeurent élevés, notamment en cas de remontée des taux d'intérêt dans les économies avancées.

Certains aléas sont plus spécifiques à certaines zones :

- L'évolution des **comportements d'épargne** dans les pays avancés. Une épargne importante a été accumulée mais son rythme de consommation dépendra des perspectives sanitaires et économiques.

#### Éditeur :

Ministère de l'Économie,  
des Finances,  
et de la Relance  
Direction générale du Trésor  
139, rue de Bercy  
75575 Paris CEDEX 12

#### Directeur de la Publication :

Agnès Bénassy-Quéré

#### Rédacteur en chef :

Jean-Luc Schneider  
(01 44 87 18 51)  
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

#### Mise en page :

Maryse Dos Santos  
ISSN 1777-8050  
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus

#### Mars 2021

- N° 280 Un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières de l'Union européenne  
William L'Heudé, Maëva Chailloux, Xavier Jardi
- N° 279 Effets économiques des épidémies  
Marie-Apolline Barbara, Claire Le Gall, Adrien Moutel
- N° 278 Le financement du développement de l'Afrique subsaharienne à l'épreuve de la pandémie  
Norbert Fiess, Arthur Gautier

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>



Direction générale du Trésor



@DGTrésor

Pour s'abonner à *Trésor-Éco* : [tresor-eco@dgtresor.gouv.fr](mailto:tresor-eco@dgtresor.gouv.fr)

*Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance.*