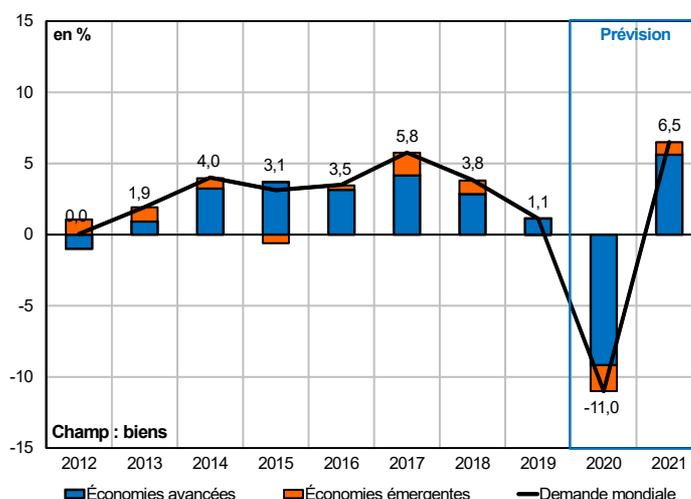


Perspectives mondiales à l'automne 2020 : quel rebond après une chute historique ?

Maël BLANCHET, Antoine BOIRON, Xavier COELN, Célia COLIN, Vincent DAVOINE, Estelle DE BEAUCÉ, Per Yann LE FLOC'H, Matthias LOISE, Chloé RAMET

- Après avoir ralenti en 2019 (+2,9 %), la croissance mondiale reculerait fortement en 2020 (−4,1 %) du fait de l'épidémie de covid-19 et des mesures de confinement, puis rebondirait en 2021 (+5,2 %), sous l'hypothèse d'une levée progressive des incertitudes sanitaires. Les économies émergentes rattraperaient globalement d'ici fin 2021 leur niveau d'activité de 2019, mais pas les économies avancées où le choc serait plus fort et le rebond plus limité.
- L'activité de la zone euro, pénalisée au 1^{er} semestre par la sévérité de l'épidémie, connaîtrait un recul inédit en 2020 (−7,9 %) et se redresserait en 2021 (+6,3 %), sans retrouver son niveau d'avant-crise. La reprise serait hétérogène : l'Allemagne serait moins pénalisée (perte cumulée de −1,8 %) que l'Espagne (−4,6 %) et l'Italie (−5,0 %).
- Le Royaume-Uni connaîtrait une forte contraction de l'activité en 2020 (−10,5 %) du fait de la sévérité de l'épidémie et la durée des mesures d'endiguement, qui pèseraient également sur le rebond en 2021, tout comme le *Brexit*. Aux États-Unis, l'activité reculerait moins qu'en Europe en 2020 (−5,2 %), du fait d'un confinement moins strict, mais la reprise serait limitée en 2021 (+3,0 %) par l'incertitude sanitaire et l'endettement privé élevé qui affecterait les faillites et le marché du travail. La Chine accuserait un ralentissement historique en 2020 (+1,5 %), la politique économique très accommodante soutenant un rebond dès le 2^e trimestre malgré l'effondrement du 1^{er} trimestre.
- Le commerce mondial se replierait violemment en 2020 (−10,0 %) du fait de la chute de l'activité, et ne se redresserait que partiellement en 2021 (+6,1 %), demeurant durablement affecté par une reprise partielle dans les économies avancées et un contexte protectionniste peu porteur.
- Les aléas autour de ce scénario sont nombreux. La reprise de l'activité dépendra de l'évolution de l'épidémie, de la préservation du tissu productif, de la normalisation du marché du travail et des tensions commerciales, toutes incertaines.

Croissance de la demande mondiale adressée à la France



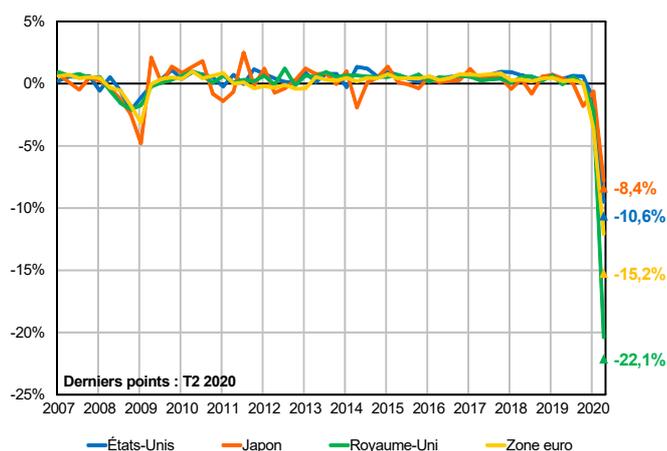
1. La contraction de l'activité au 1^{er} semestre 2020 est d'une ampleur inédite

1.1 L'activité a très fortement reculé dans les économies avancées au 1^{er} semestre

Après une année 2019 où l'activité a ralenti dans la plupart des économies avancées, notamment aux États-Unis et en zone euro, le repli de l'activité au 1^{er} semestre a été d'une ampleur jamais observée (cf. Graphique 1), en lien avec l'épidémie de covid-19 et les mesures de confinement associées¹. Cette contraction de l'activité s'est vue sur toutes les composantes de la demande privée, mais a été globalement plus marquée sur les exports que sur la demande intérieure. Le repli a été plus fort au 2^e trimestre qu'au 1^{er}, en lien avec la temporalité de l'épidémie, qui a touché l'Italie fin février, puis le reste des pays avancés en mars et a entraîné des mesures strictes jusqu'à mai (fin juin au Royaume-Uni) pour l'enrayer. Au sein de la zone euro, le recul est particulièrement marqué en Espagne du fait de son exposition très forte au tourisme, tandis qu'il est moindre en Allemagne, où l'épidémie a été moins forte². Aux États-Unis, le confinement a été moins strict qu'en Europe occidentale et a donc abouti à une chute de l'activité moins substantielle. Au Japon enfin, l'activité a reculé dans une moindre ampleur, du fait de mesures d'endiguement moins strictes malgré une forte exposition aux échanges mondiaux.

La production industrielle des économies avancées a chuté de 20,0 % entre janvier et avril. Le repli a été particulièrement prononcé en zone euro (-27,8 %) mais plus limité aux États-Unis (-16,5 % en avril) et au Japon où le creux a été atteint en mai (-12,6 %). Le secteur des services (et notamment les activités liées au loisir) a été considérablement affecté comme en témoignent les niveaux inédits des PMI dans les services en avril avec un repli particulièrement fort en zone euro (qui a atteint 12,0, son plus bas niveau). Depuis le creux d'activité observé en avril, la majorité des indicateurs se sont redressés (cf. Graphique 2). La reprise de l'activité industrielle a été commune à toutes les économies mais le rebond reste hétérogène fin juin : l'activité évolue toujours plus de 10 % en dessous de son niveau de décembre en zone euro (-11,5 %), aux États-Unis (-11,2 %), au Royaume-Uni (-12,9 %) et plus bas encore au Japon (-17,5 %). En zone euro, bien que les ventes au détail aient retrouvé leur niveau de décembre 2019, la fréquentation des magasins et lieux de loisirs reste hétérogène entre les pays et en deçà de son niveau pré-crise. Après un rebond à la fin du 2^e trimestre, les derniers indicateurs reflètent une reprise qui reste assez progressive, comme l'atteste le redressement contenu des PMI en juillet.

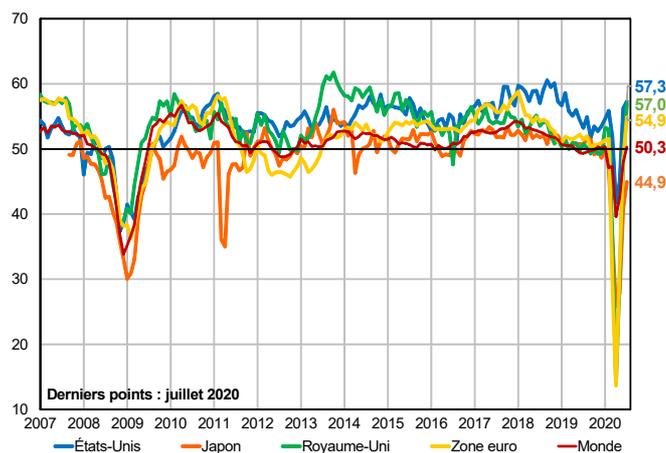
Graphique 1 : Évolution du PIB dans les principales économies avancées



Sources : *Instituts statistiques nationaux.*

Lecture : Les courbes correspondent aux variations trimestrielles de l'activité. Les triangles représentent la perte d'activité cumulée sur le 1^{er} semestre 2020.

Graphique 2 : Climats des affaires dans les principales économies avancées



Sources : *Indice PMI (Markit), sauf pour les États-Unis : Indice ISM.*

- (1) Cf. Encadré 1 pour une présentation des durées des mesures de confinement et de leur prégnance sur l'activité économique de chaque pays.
- (2) L'ampleur de la crise a également causé des difficultés de mesure importantes, pouvant expliquer une partie des écarts. Ainsi, pour intégrer l'arrêt de certains services publics, certains pays ont, conformément aux recommandations d'Eurostat, utilisé des indicateurs annexes pour estimer la baisse de la consommation publique en volume. Cette dernière baisse ainsi au 1^{er} semestre de -11 % en France et -18 % au Royaume-Uni alors qu'elle est relativement stable en Italie, et augmente légèrement en Allemagne et en Espagne.

Encadré 1 : Durée, sévérité du confinement et ampleur de l'arrêt d'activité dans les principales économies avancées

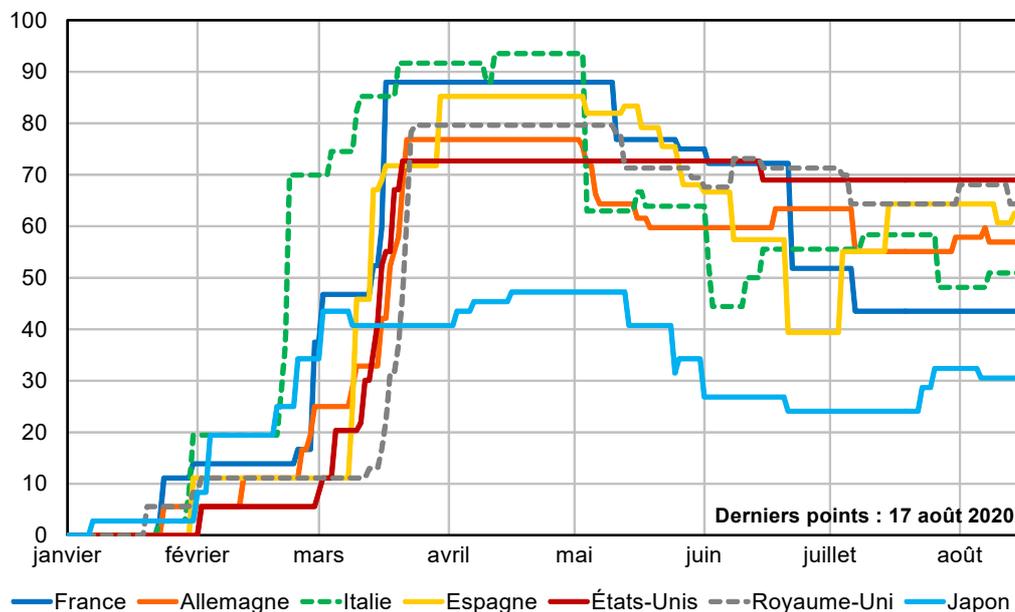
À compter du mois de mars, nombre d'économies avancées ont eu recours à des restrictions de mobilité, des fermetures administratives voire à un confinement généralisé de la population. Reflet des différentes stratégies de réponse adoptées, ces mesures ont été appliquées avec une intensité et une durée variables par pays.

À titre illustratif, l'université d'Oxford a produit un indicateur de sévérité du confinement^a qui témoigne d'un confinement plus sévère en Europe qu'aux États-Unis ou au Japon entre mi-mars et mi-juin. L'accélération de la circulation virale aux États-Unis a donné lieu à un maintien des mesures de confinement, leur sévérité s'établissant durant l'été à un niveau supérieur à celui observé en Europe. Bien que le niveau des restrictions ait diminué avec l'amorçage des processus de déconfinement, il reste toutefois significatif et aurait eu tendance à repartir à la hausse au mois de juillet.

Le confinement a pénalisé l'activité dans une ampleur inédite, tant du côté de l'offre que de la demande. Selon les estimations d'organismes économiques nationaux^b, la perte instantanée d'activité moyenne liée au confinement s'est élevée à 1/3 pour la France et l'Espagne, et environ 1/6 pour l'Allemagne. S'il n'existe pas d'estimation directement comparable pour les États-Unis et le Japon, l'activité semble y avoir été moins durement touchée en raison de mesures de confinement moins restrictives aux 1^{er} et 2^e trimestres.

Le croisement des données de l'université d'Oxford avec les résultats du PIB aux 1^{er} et 2^e trimestres fait apparaître la corrélation entre intensité du confinement et baisse de l'activité. Plus le confinement mesuré est sévère en moyenne sur le trimestre, plus la chute du PIB enregistrée est forte. Pour autant, il demeure des écarts entre pays pour un niveau de confinement similaire, liés notamment à leur exposition sectorielle et à la composition de leur appareil productif.

Graphique 3 : Indicateur de sévérité du confinement



Source : Oxford COVID-19 Government response tracker.

- L'indicateur se fonde sur neuf indices représentant différentes dimensions des mesures de lutte contre l'épidémie (fermeture des écoles, des lieux de travail, des transports publics, restriction des rassemblements, des déplacements nationaux et internationaux, annulation d'événements publics, confinement et sensibilisation).
- L'Insee pour la France, la Banque d'Espagne pour l'Espagne, l'OBR pour le Royaume-Uni et l'IFO pour l'Allemagne.

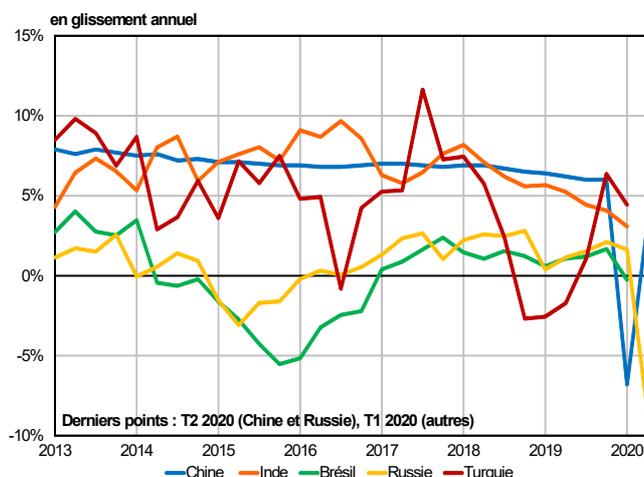
1.2 L'impact économique de l'épidémie est également très sensible dans les pays émergents, mais selon des calendriers différents

Dans les grandes économies émergentes, le choc de la crise sanitaire est sans précédent, mais diffère selon les pays en termes d'ampleur et de temporalité (cf. Graphique 4). En Chine, l'activité marquerait un ralentissement inédit en 2020 en raison des mesures sanitaires et d'un redémarrage difficile de la consommation des ménages observé sur la fin du 2^e trimestre. En Turquie, les mesures sanitaires et l'arrêt de l'activité touristique internationale ont fortement pénalisé la croissance et exacerbé les pressions préexistantes sur la livre. L'Inde, où l'épidémie n'avait pas encore atteint son pic à l'été, devrait entrer en récession en 2020 sous l'effet d'un confinement très strict et trop court qui a mis brutalement à l'arrêt la consommation et l'investissement en avril, alors que ces derniers ralentissaient déjà nettement en 2019 face aux

difficultés du secteur financier. En Russie, la chute des cours pétroliers s'est ajoutée à la crise sanitaire, entraînant une contraction du PIB de -8,5 % en glissement annuel au 2^e trimestre, après +1,8 % au 1^{er} trimestre. Le Brésil a successivement affronté un choc externe, lié à la baisse de la demande chinoise et du cours des matières premières au 1^{er} trimestre, puis interne, résultant de la propagation de l'épidémie et des mesures de distanciation sociale, entraînant une contraction aiguë de l'activité.

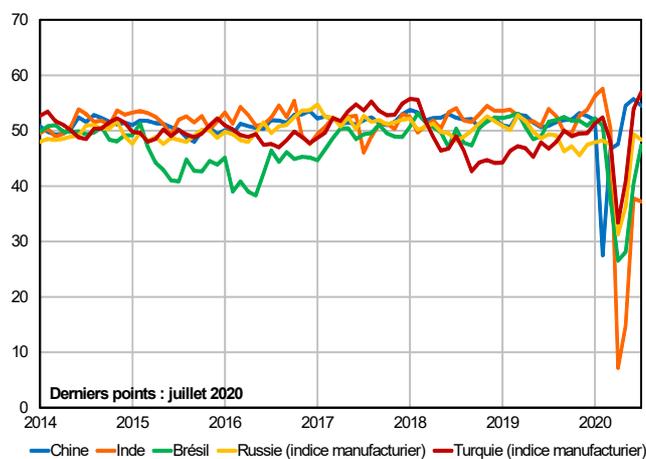
Les enquêtes de conjoncture traduisent des différences dans les rythmes de reprise, après le choc de début d'année (cf. Graphique 5). En Chine, les PMI reviennent en territoire d'expansion dès mars pour l'industrie manufacturière et en mai pour les services. En Turquie, en Russie et au Brésil, l'indice PMI manufacturier rebondit fortement et atteint un haut niveau en juillet, toutefois, l'indice des services reste bas au Brésil. En Inde, le PMI composite demeure proche de 40 en juin et juillet, suggérant que l'activité poursuit son recul.

Graphique 4 : Évolution du PIB dans les principales économies émergentes



Sources : Instituts statistiques nationaux.

Graphique 5 : Climat des affaires dans les principales économies émergentes



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

2. La croissance mondiale chuterait lourdement en 2020 avant de se reprendre en 2021

Il convient de noter l'extrême incertitude qui entoure un exercice de prévision à ce stade de l'année, compte tenu de l'ampleur du choc rencontré, la multiplicité des facteurs de reprise et l'importance des aléas (cf. partie 4). À titre illustratif, les prévisions recensées

dans le *Consensus Forecasts* présentent, pour la prévision de cumul d'activité sur 2020 et 2021 en zone euro, un intervalle interquartile de près de 2 % en août, contre 0,6 % au début de l'année.

Tableau 1 : Prévisions de croissance^a

PIB (moyenne annuelle en %)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Cumul
	(prévisions, CJO)						
Croissance mondiale	3,4	3,9	3,5	2,9	-4,1	5,2	0,9
Économies avancées^b	1,7	2,5	2,2	1,7	-6,2	4,3	-2,2
États-Unis	1,7	2,3	3,0	2,2	-5,2	3,0	-2,3
Japon	0,5	2,2	0,3	0,7	-5,3	2,7	-2,8
Royaume-Uni	1,9	1,9	1,3	1,5	-10,5	7,2	-4,1
Zone euro^c	1,9	2,7	1,9	1,3	-7,9	6,3	-2,1
Allemagne	2,1	2,9	1,3	0,6	-6,0	4,5	-1,8
Italie	1,4	1,7	0,7	0,3	-10,2	5,8	-5,0
Espagne	3,0	2,9	2,4	2,0	-12,0	8,4	-4,6
Autres économies avancées	2,0	2,8	2,3	1,9	-5,1	3,9	-1,3
Économies émergentes^b	4,6	4,9	4,5	3,7	-2,8	5,9	2,9
Brésil	-3,3	1,3	1,3	1,1	-7,3	2,2	-5,3
Chine	6,8	6,9	6,7	6,1	1,5	7,9	9,5
Inde ^d	8,3	7,0	6,1	4,2	-4,9	7,3	2,0
Russie	0,3	1,8	2,2	1,3	-5,5	2,9	-2,8
Turquie	3,2	7,4	2,6	0,9	-2,5	5,5	2,9
Autres économies émergentes	3,7	3,4	3,1	2,5	-4,6	4,6	-0,2
<i>Commerce mondial^e</i>	<i>2,5</i>	<i>6,2</i>	<i>4,4</i>	<i>0,5</i>	<i>-10,0</i>	<i>6,1</i>	<i>-4,5</i>
<i>Demande mondiale - France^f</i>	<i>3,5</i>	<i>5,8</i>	<i>3,8</i>	<i>1,1</i>	<i>-11,0</i>	<i>6,5</i>	<i>-5,2</i>

a. Les prévisions sont arrêtées au 20 août 2020.

b. Les agrégats économies avancées et économies émergentes sont estimés à partir des prévisions du FMI (juin 2020), corrigées en prévision des prévisions de la DG Trésor portant sur les pays du tableau 1 ainsi que la France, et corrigées sur le passé des révisions de comptes nationaux.

c. L'agrégat zone euro est extrapolé à partir des prévisions de la DG Trésor pour l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne et des prévisions de la Commission européenne pour les autres pays, corrigées sur le passé des révisions des comptes nationaux.

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

e. 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, Taïwan, Finlande, Philippines et Argentine), en plus de celles de la France.

f. La demande mondiale couvre les 39 pays déjà cités, représentant 86 % des exportations françaises.

Source : DG Trésor (août 2020).

2.1 L'épidémie aurait des effets sévères et persistants sur les grandes économies avancées

En **zone euro**, où l'épidémie a été particulièrement sévère, l'activité reculerait en 2020 dans une ampleur inédite (-7,9 % après +1,3 % de croissance en 2019), pénalisée en premier lieu par le repli de la consommation qui subit directement les effets des mesures d'endiguement. L'ampleur du repli serait hétérogène entre pays, reflétant principalement des différences de propagation de l'épidémie et de durée et d'intensité des mesures d'endiguement. Le rythme de reprise différerait pour chaque pays en raison à la fois de sensibilités particulières au choc de covid-19 (orientation sectorielle, exposition aux échanges mondiaux...) et de facteurs structurels spécifiques (structure du marché du travail, croissance potentielle...). Cette crise laisserait partout des stigmates profonds, qui brideraient la reprise de l'activité en zone euro (+6,3 % en 2021). En dépit de mesures budgétaires et monétaires importantes, l'activité ne retrouverait ainsi pas son niveau observé en 2019 à la fin de l'horizon de prévision, avec des écarts significatifs entre les principaux pays.

En **Italie**, la sévérité de l'épidémie entraînerait une forte chute de l'activité en 2020 (-10,2 %). La consommation reculerait nettement, pénalisée d'abord par les mesures d'endiguement puis par l'accentuation de comportements attentistes. Le plan de relance européen viendrait soutenir la reprise, mais les difficultés structurelles de l'Italie se traduiraient par un rebond néanmoins faible en 2021 (+5,8 %), notamment sur l'investissement. L'ajustement de l'emploi face à ce déficit d'activité et la lente réallocation sectorielle consécutive brideraient d'autant la demande intérieure.

En **Espagne**, l'activité s'effondrerait en 2020 (-12,0 %) pénalisée à la fois par l'intensité de l'épidémie et par le rôle prépondérant du secteur du tourisme dans son économie (qui représente 12 % du PIB). La consommation serait particulièrement touchée par la durée et la sévérité des mesures d'endiguement. La reprise ne serait que partielle en 2021 (+8,4 %), soutenue par le plan de relance européen, mais pénalisée par (i) des comportements attentistes plus marqués en miroir de l'ampleur du choc observé au 1^{er} semestre; (ii) des difficultés durables du secteur touristique et (iii) une situation dégradée sur le marché du travail, où le chômage a fortement augmenté du fait du recours massif aux contrats temporaires et où la

réallocation sectorielle des emplois aggraverait les problèmes existants de bon appariement sectoriel.

En **Allemagne**, l'activité reculerait en 2020 (-6,0 %) après s'être déjà repliée en fin d'année 2019. L'épidémie a été moins virulente et les mesures de restriction sanitaires moins strictes et plus courtes, de sorte que la baisse d'activité et le repli de la consommation serait moindre que dans les autres économies de la zone euro. La consommation serait par ailleurs soutenue par la baisse de la TVA au 2^e semestre 2020. L'économie allemande souffrirait en revanche du recul de la demande extérieure en raison de l'ouverture de son économie aux échanges internationaux, et d'une spécialisation à l'export de biens d'équipement dont la demande est affaiblie par ce contexte empreint d'incertitudes. Cela viendrait s'ajouter aux difficultés auxquelles faisait déjà face l'industrie allemande avant la crise. L'activité ne rebondirait ainsi que partiellement en 2021 (+4,5 %).

Aux **États-Unis**, l'activité a ralenti en 2019 (+2,2 % après +3,0 % en 2018) marquée par la politique commerciale offensive qui a pénalisé directement les échanges extérieurs et indirectement la demande intérieure à travers la recrudescence des incertitudes. L'activité se replierait nettement en 2020 (-5,2 %) avant de se redresser partiellement en 2021 (+3,0 %), en raison notamment de faillites d'entreprises dans un contexte d'endettement privé déjà élevé avant crise, qui pèseraient sur l'emploi. Après la levée des mesures de confinement, la reprise de la consommation serait toujours bridée par un rebond seulement partiel de l'emploi et par les incertitudes fortes portant à la fois sur l'évolution de la situation sanitaire et sur le maintien des mesures de soutien au pouvoir d'achat. L'investissement ne progresserait que timidement à mesure que les incertitudes sur les perspectives de demande agrégée s'estomperaient. Les échanges extérieurs ne profiteraient que partiellement de la reprise du commerce mondial, bridés par les mesures protectionnistes en œuvre depuis 2018.

Au **Royaume-Uni**, les incertitudes entourant les conditions de sortie de l'Union européenne ont continué de peser sur l'activité en 2019 (+1,5 % après +1,3 % en 2018). En 2020, l'activité chuterait dans une ampleur proche des pays les plus touchés de la zone euro (-10,5 %), en raison de mesures de confinements là aussi particulièrement prégnantes qui ont pesé lourdement sur la consommation. En plus des effets persistants de la crise sanitaire, la reprise de l'activité

en 2021 (+7,2 %) serait bridée par la sortie de l'Union Européenne : la demande intérieure serait grevée par les incertitudes, tandis que les exportations seraient pénalisées par le changement d'environnement réglementaire en 2021.

Au Japon, l'activité se contracterait en 2020 (-5,3 %), moins pénalisée par l'épidémie que les autres grandes économies avancées en raison de mesures de distanciation moins intenses. La consommation privée

serait particulièrement touchée mais l'investissement privé pâtirait également de la baisse des profits des entreprises et des incertitudes économiques. En dépit du soutien budgétaire et de la dissipation des effets négatifs de la hausse de TVA passée, l'activité ne rebondirait que modérément en 2021 (+2,7 %). Elle souffrirait en 2021 de la forte exposition du Japon à un environnement international peu porteur et de l'attentisme des ménages.

Encadré 2 : Assouplissement des politiques économiques dans les principales économies avancées en réponse à la crise sanitaire

Les autorités budgétaires et monétaires des principales économies avancées ont adopté des mesures de soutien sans précédent, tant dans leur ampleur que leurs modalités, pour atténuer le choc et accompagner la reprise.

Sur le volet budgétaire, les stimuli annoncés s'échelonnent entre 4 et 15 points de PIB (hors garanties) selon les pays. En Europe, ce soutien s'est notamment décliné sous la forme de dispositifs de chômage partiel et d'aides directes pour les secteurs les plus pénalisés. L'accord ayant abouti à la création d'une Facilité de relance et résilience au sein de l'Union européenne, de près de 670 Md€, alliant subventions et prêts, vient soutenir l'action des États membres et permettra des mesures additionnelles, comme les investissements d'avenir à horizon 2023. Aux États-Unis, la réaction politique a davantage porté sur un renforcement des stabilisateurs automatiques, structurellement plus faibles qu'en Europe (notamment sur l'assurance chômage), et la mise en place de prêts bonifiés aux PME.

Au-delà de ces spécificités géographiques, quelques traits communs émergent dans l'ensemble des économies avancées quant aux modalités du stimulus budgétaire. La montée en charge de transferts sociaux a permis de soutenir le pouvoir d'achat des ménages, afin de compenser en partie la perte de revenus d'activité. De même, des mesures de trésorerie à destination des entreprises (comme le report de cotisations ou d'impôts) ont été mises en œuvre pour leur permettre de surmonter le choc de liquidité dû à la crise. En complément, les dispositifs de garanties publiques annoncés, qui permettent d'éviter une contraction du crédit, ont été suffisamment dimensionnés pour répondre aux besoins.

Sur le volet monétaire, les banques centrales ont réagi rapidement pour enrayer le resserrement du crédit. Celles qui disposaient de marges de manœuvre ont abaissé leurs taux directeurs et toutes ont réactivé ou renforcé leurs programmes d'achats d'actifs. Ces interventions ont été appuyées par d'autres dispositifs, pour certains innovants et pour d'autres raffermiss : extension d'une facilité de trésorerie pour le gouvernement par la Banque d'Angleterre, soutien à l'économie réelle via un programme de prêts quasi-directs aux PME-ETI par la Réserve fédérale américaine en lien avec les autorités budgétaires, montée en charge du programme d'achats de parts dans des fonds indiciels ETF adossées à des actions par la Banque du Japon, mise en place d'un programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) par la Banque centrale européenne, etc. Le bilan de ces banques centrales croîtrait ainsi de plus de 15 points de PIB d'ici fin 2020^a.

Ainsi, la politique monétaire resterait accommodante jusqu'à la fin de l'horizon de prévision, permettant de maintenir des conditions de crédit assouplies. Côté budgétaire, le présent scénario comprend les annonces effectuées jusqu'à fin août (y compris la partie sur 2021 du plan de relance européen), ainsi qu'un 5^e plan de soutien aux États-Unis, pris dans sa fourchette basse (proposition républicaine de 1 000 Md\$).

a. Cf. Cavallino P. et F. De Fiore (2020), "Central Banks' response to Covid-19 in advanced economies", *BIS Bulletin* No 21.

2.2 La vigueur de la reprise dans les pays émergents dépendrait des marges disponibles de politique économique

En **Chine**, l'activité marquerait un ralentissement historique en 2020 (+1,5 %), sous l'effet des mesures d'endiguement et du redémarrage difficile de la consommation privée, ainsi que du repli de la demande mondiale et des tensions qui se poursuivent avec les États-Unis. Si les autorités ont mis en œuvre des mesures budgétaires significatives et assoupli la politique monétaire, ce soutien reste inférieur à celui de 2009, du fait de l'attention portée à la soutenabilité de l'endettement. Le PIB a néanmoins retrouvé son niveau d'avant-crise dès le 2^e trimestre 2020 et retrouverait rapidement son rythme de croissance trimestrielle historique ce qui lui permettrait d'atteindre une croissance de +7,9 % en 2021.

Le **Brésil** a été frappé dès le 1^{er} trimestre par la baisse du cours des matières premières et de la demande chinoise. La crise sanitaire a lourdement touché l'activité, même si un important soutien budgétaire a atténué le choc. L'activité devrait donc fortement se replier en 2020 (-7,3 %), tandis que les capacités de rebond en 2021 (+2,2 %) semblent limitées : l'absence de marges de manœuvre budgétaire et la dégradation du marché du travail rendent peu probable un rebond soutenu de la consommation publique comme privée.

En **Inde**, la croissance a nettement ralenti en 2019 à +4,2 % (après +6,1 % en 2018) en raison de la crise du secteur financier qui a pesé sur l'accès au crédit, grevé

la confiance, et pénalisé l'investissement et la construction. Alors que l'épidémie n'est pas encore sous contrôle et que le confinement a mis à l'arrêt l'activité au 2^e trimestre 2020, le pays devrait connaître une récession sévère en 2020 (-4,9 %), et la reprise resterait modérée en 2021 (+7,3 %) en raison de la fragilité du secteur financier, et de marges de manœuvre budgétaire et monétaire limitées.

En **Russie**, l'activité se contracterait fortement en 2020 (-5,5 %) sous le double effet de la crise sanitaire et de l'effondrement des marchés pétroliers en mars. Les mesures de confinement d'avril à juin ont pesé sur l'activité domestique, mais la relative maîtrise de l'épidémie ouvre la voie à une reprise dès l'été, alors que le pays affronte cette crise avec davantage de marges de manœuvre budgétaires et monétaires que par le passé. En 2021, la reprise du programme d'investissements publics permettrait à la croissance de se hisser à son plus haut niveau depuis près de 10 ans (+2,9 %).

En **Turquie**, la maîtrise rapide de l'épidémie et des politiques économiques très expansionnistes permettraient à la croissance d'être résiliente, quoique négative, en 2020 (-2,5 %). Le *policy-mix* expansionniste permettrait un rebond sensible en 2021 (+5,5 %). Cependant, le creusement inquiétant des déséquilibres macroéconomiques met une fois de plus en lumière les limites de la soutenabilité du modèle économique turc, et pourraient contraindre les autorités à une réorientation des politiques actuelles, au détriment de la croissance.

Encadré 3 : Intégration commerciale des émergents et crise sanitaire

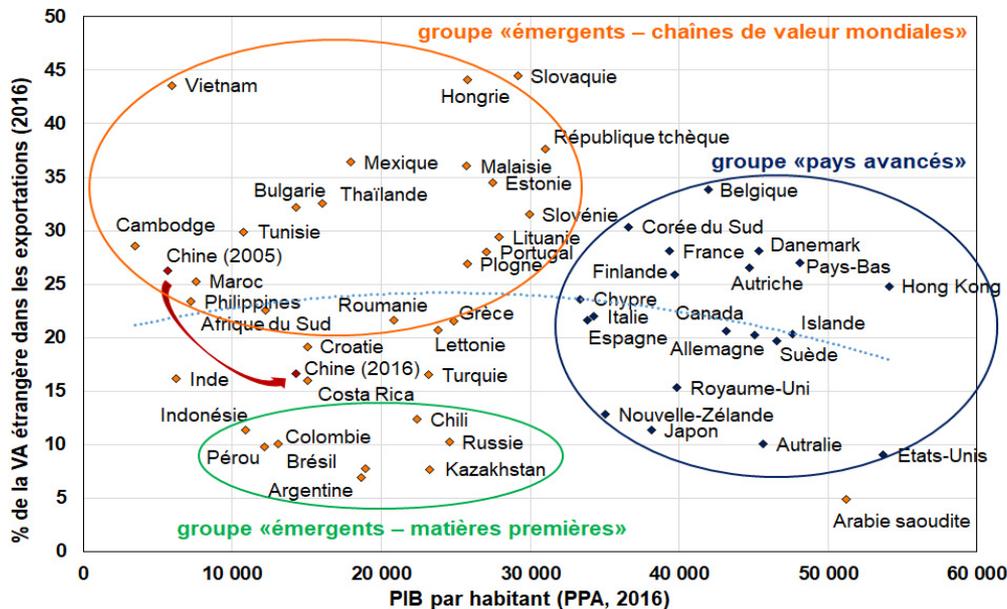
L'intégration commerciale croissante des pays émergents est un phénomène majeur des dernières décennies. En miroir de la part des économies avancées dans les exportations mondiales, passée de 80 % en 1991 à 60 % en 2018, celle des pays émergents a doublé (de 20 % à 40 %), et celle de la Chine a été multipliée par 6 (13 % en 2018), passant du statut d'acteur marginal à celui d'un des principaux clients et fournisseurs du monde. La Chine porte à elle-seule 16 % de la croissance des exportations mondiales depuis 1991, et 40 % sur la période 2010-2018. Cette dynamique s'observe également pour les importations.

Cette participation accrue des émergents au commerce mondial s'est accompagnée d'une fragmentation géographique des chaînes de production. Ainsi, l'analyse en valeur ajoutée (VA) des flux commerciaux révèle une hausse de la part de la VA étrangère contenue dans les exportations.

De plus, spécialisation sectorielle et intégration dans les chaînes de valeur mondiales semblent aller de pair. Alors que les pays producteurs de matières premières sont intégrés « en amont » (la valeur ajoutée exportée dans un pays partenaire constitue une part importante de la valeur réexportée ensuite vers un pays tiers), les pays exportateurs de produits manufacturés sont davantage intégrés « en aval » (importation d'intrants, faible

valeur ajoutée domestique, réexportation). On observe par ailleurs une relation non-linéaire entre niveau de développement économique et part de la VA étrangère contenue dans les exportations (cf. Graphique 6).

Graphique 6 : Niveau de développement et intégration commerciale



Source : OCDE (TiVA).

On peut distinguer ainsi trois grandes typologies de pays :

- les pays exportateurs de matières premières, dont le niveau de PIB par habitant est relativement faible et qui ont une faible part de VA étrangère dans leurs exportations (les exportations de matières premières ne nécessitant que peu d'intrants) ;
- des pays plus riches et plus intégrés dans les chaînes de valeur mondiales : il s'agit ici surtout de pays de l'Europe centrale et orientale et de l'Asie du Sud-Est ;
- et, enfin, les pays développés, au niveau de PIB par habitant plus élevé, davantage spécialisés dans la production de biens et services à forte valeur ajoutée, nécessitant une plus faible part de VA importée.

La Chine se distingue par le fait que la croissance du PIB par habitant entre 2005 et 2016 s'est également accompagnée d'une « renationalisation » de la valeur ajoutée exportée, illustrant une stratégie d'éloignement progressif du modèle traditionnel de « *processing trade* » vers une montée en gamme de sa production.

Cette typologie illustre également les différents canaux de transmission d'un ralentissement du commerce mondial aux pays émergents. Le groupe « matières premières », dans lequel se trouvent notamment la Russie, l'Argentine, le Chili, et l'Indonésie, paraît principalement exposé *via* la baisse de la demande mondiale pesant à la fois sur les volumes et les prix de leurs exportations. Les autres pays émergents semblent davantage exposés à un ralentissement du commerce mondial *via* le canal « chaînes de valeur » (asiatiques ou européennes). C'est le cas notamment du Vietnam, de la Thaïlande, de la Malaisie, du Mexique, de la Tunisie, du Maroc, et des pays d'Europe centrale et orientale. Ces pays, historiquement plus résilients aux chocs externes, ne sont pas épargnés par la crise, et restent très dépendants de leurs grands partenaires commerciaux (Union Européenne, États-Unis, Chine).

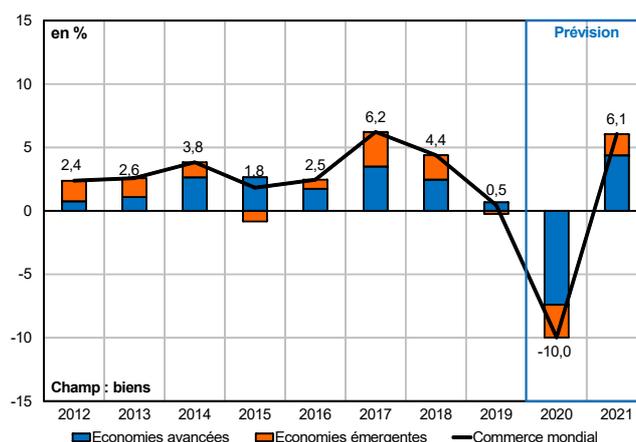
3. Les échanges mondiaux demeureraient durablement affectés par cette épidémie

Le commerce mondial a nettement marqué le pas en 2019. Il progresse seulement de +0,5 % sur l'ensemble de l'année (après +4,4 % en 2018), rythme le plus faible observé depuis la grande crise financière. Dans un contexte de protectionnisme renforcé et d'atonie de la demande intérieure chinoise, les importations en Chine n'ont pas contribué aux échanges mondiaux³. Corollairement au ralentissement chinois, les échanges ont marqué le pas dans le reste de l'Asie. Les importations aux États-Unis étaient quasiment à l'arrêt, freinées par les nouveaux droits de douane et l'incertitude liée qui pénalise l'investissement. Les importations de la zone euro ont également ralenti, en raison de l'affaiblissement des débouchés et de difficultés idiosyncratiques, notamment dans le secteur automobile.

Les échanges mondiaux chuteraient lourdement en 2020 (-10,0 %). Ils se sont très fortement repliés au 1^{er} semestre⁴. En cause, les mesures d'endiguement de l'épidémie qui ont conduit à l'arrêt partiel de l'activité de certaines branches et la baisse de la demande intérieure, mais également à des difficultés d'approvisionnement. Les économies avancées contribueraient très fortement à cette chute des échanges mondiaux (cf. Graphique 7). L'arrêt partiel de l'activité en zone euro pénaliserait très lourdement les échanges en son sein, avec des chaînes de production très intégrées. Le repli serait particulièrement marqué en Italie et en Espagne, où les mesures d'endiguement ont été particulièrement prégnantes. Le repli des importations américaines contribuerait aussi nettement au recul du commerce mondial. En 2021, les échanges mondiaux ne se redresseraient que partiellement (+6,1 %), soutenus par la reprise globale de la

demande intérieure. Ils demeureraient néanmoins durablement affectés par la reprise seulement partielle de l'activité dans les économies avancées, dans un contexte protectionniste qui pèse directement sur les débouchés à l'étranger et indirectement à travers le maintien des incertitudes à un niveau élevé.

Graphique 7 : Commerce mondial et contributions par zone



Source : DG Trésor.

La demande mondiale adressée à la France reculerait à -11,0 % en 2020 (après +1,1 % en 2019) puis rebondirait à +6,5 % en 2021. Ce recul, plus marqué que le commerce mondial, résulterait de la forte exposition des exportations françaises aux pays de la zone euro qui ont été particulièrement affectés par l'épidémie. Symétriquement, elle profiterait plus pleinement de leur reprise en 2021. En outre, elle serait plus exposée à la reprise ténue des importations du Royaume-Uni en 2021 à la suite de la sortie de ce dernier de l'Union Européenne.

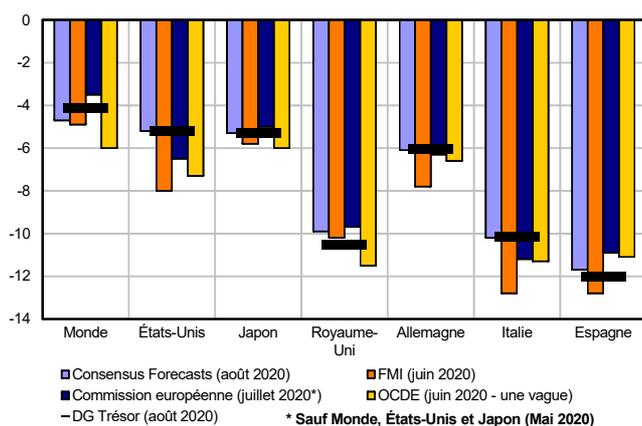
Encadré 4 : Comparaison avec les prévisions des organisations internationales

Ce scénario d'un net repli de l'activité mondiale en 2020 suivi d'un fort rebond en 2021 fait consensus, mais l'ampleur précise varie. Il est proche de celui du FMI de juin et du *Consensus Forecasts* d'août, plus favorable que le scénario à une vague de l'OCDE de juin, mais plus dégradé que les prévisions d'été de la Commission européenne de juillet.

(3) Depuis que la Chine est membre de l'OMC (2001), ces importations ont contribué en moyenne à hauteur de 0,7 pt à la croissance annuelle des échanges mondiaux.

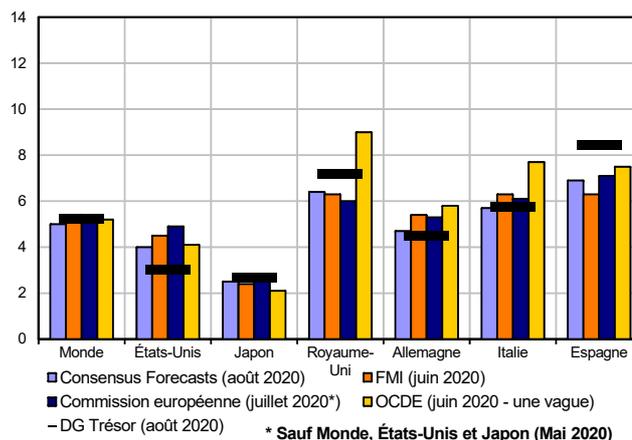
(4) Selon le *Centraal Planbureau* (CPB), le commerce mondial évolue en juin 11,0 % en dessous de son niveau de décembre 2019.

Graphique 8 : Prévisions de croissance pour 2020



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

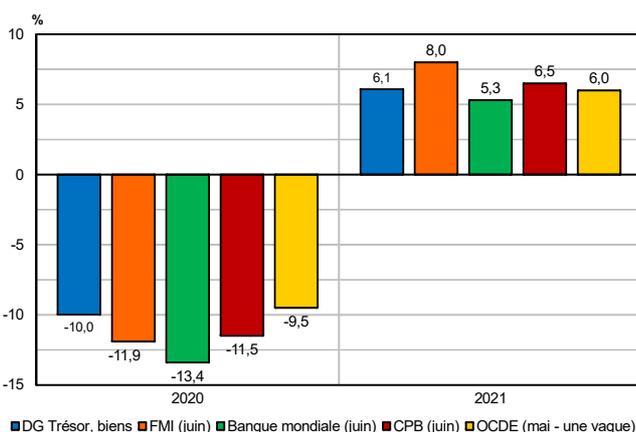
Graphique 9 : Prévisions de croissance pour 2021



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

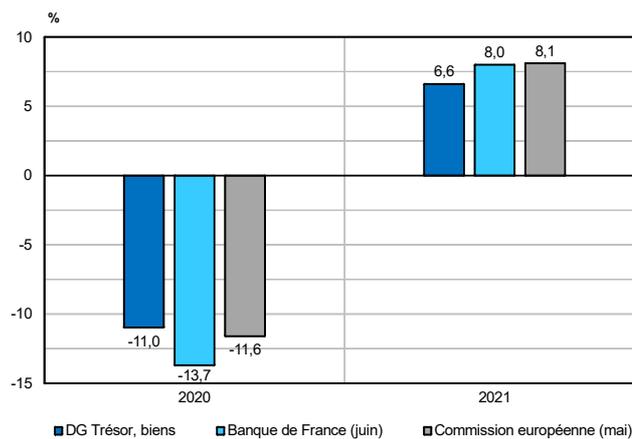
La reprise seulement partielle des échanges mondiaux, en raison de la persistance des effets de l'épidémie sur l'activité mondiale, est partagée, bien que l'ampleur du repli en 2020 diffère selon les institutions.

Graphique 10 : Prévisions de commerce mondial



Sources : OCDE, CPB, Banque mondiale, FMI, DG Trésor.

Graphique 11 : Prévisions de demande mondiale



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

4. Les aléas sont particulièrement nombreux et importants

Les aléas autour de ce scénario sont particulièrement importants, compte tenu à la fois de l'ampleur du choc économique et des incertitudes sur l'évolution de la situation sanitaire. Ceux communs à l'ensemble des pays sont :

- L'évolution de la **situation sanitaire**. La découverte précoce d'un vaccin ou d'un traitement permettrait un retour à la normale plus rapide qu'anticipé dans l'ensemble des pays. À l'inverse, la pandémie pourrait regagner de la vigueur et ralentir la reprise

dans certaines économies.

- La préservation du **tissu productif** et le nombre de faillites. Outre l'effet des évolutions épidémiologiques, ils dépendront, à l'horizon de la prévision, du rythme de retrait du soutien public, de la situation financière des entreprises à la sortie de cette crise et de l'évolution des conditions de crédit. Enfin, les effets de recombinaison sectorielle pourraient entraîner des pertes d'efficacité plus ou moins durables.

- L'évolution des marchés financiers, avec notamment un risque de retournement des **marchés actions** après leur rebond, à la suite de leur baisse massive en mars, bien plus rapide que l'économie réelle.
- La **résilience du secteur financier** et notamment bancaire, dans un contexte de facilités de crédit étendues et d'augmentation massive de l'endettement, partant d'un niveau initial déjà élevé.
- Les **tensions commerciales**. Elles restent prégnantes et la crise a plutôt ravivé les discours protectionnistes. Elles concernent en premier lieu les relations sino-américaines, autour du respect de l'accord de phase un de décembre 2019 et de la situation à Hong-Kong, mais aussi les États-Unis et l'Union européenne, notamment dans l'aéronautique, le secteur automobile, ou au sujet d'éventuelles représailles américaines aux taxes sur les services numériques. Enfin, le dénouement du *Brexit* reste incertain malgré le rapprochement de l'échéance de sortie.

Certains aléas sont plus spécifiques aux pays avancés :

- L'évolution des **comportements d'épargne**. Une consommation de l'épargne accumulée pendant la période de confinement entraînerait une reprise de la consommation plus rapide, alors qu'une recrudescence des incertitudes pourrait au contraire favoriser la constitution d'une épargne de précaution.

- L'état du **marché du travail** à moyen terme. Une reprise plus rapide de l'activité entraînerait une évolution de l'emploi plus rapide, tandis qu'une persistance des incertitudes générerait une baisse de la population active à travers le découragement des travailleurs. Des réallocations sectorielles pourraient également contribuer à la hausse du chômage *via* des effets de friction. Enfin, la réaction du marché du travail au retrait progressif des dispositifs mis en place au cœur de la crise, notamment du chômage partiel, pourrait modifier ce scénario.

Enfin, certains facteurs d'incertitudes concernent davantage les pays émergents :

- Le rythme de la **reprise en Chine**. Si les autorités décidaient d'amplifier le soutien public pour accélérer la reprise, les déséquilibres financiers s'en trouveraient aggravés, notamment l'endettement des entreprises publiques. La relance pourrait aussi s'avérer moins efficace qu'anticipé, par exemple du fait d'une demande ou de débouchés insuffisants.
- Les **économies émergentes** ont subi de plein fouet un triple choc d'offre, de demande, et financier, entraînant une dépréciation du taux de change dans de nombreux pays. L'impact de la crise sanitaire et économique sur les niveaux d'endettement public (Brésil, Inde) et privé (Turquie, Chine) représente en particulier une source de risque pour la croissance sur l'horizon de prévision.

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@dgtrésor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus

Septembre 2020

N° 265 Chômage et salaires aux États-Unis et en zone euro

Jean-Alain Andrivon, Pauline Callec

Août 2020

N° 264 Inégalités de conditions de vie face au confinement

Marie-Apolline Barbara

N° 263 Les défis de la transition énergétique en ASEAN

Clément Payerols

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



Direction générale du Trésor



@DGTrésor

Pour s'abonner à *Trésor-Éco* : tresor-eco@dgtrésor.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.