FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE MISE À JOUR

Augmentation du nombre de cas, reprise entravée et inflation en hausse

JANV. 2022



MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Augmentation du nombre de cas, reprise entravée et inflation en hausse

- L'économie mondiale aborde 2022 dans une position plus faible que prévu. Alors que se répand le nouveau variant de COVID-19, Omicron, les pays restreignent à nouveau les déplacements. Du fait de l'augmentation du prix de l'énergie et des ruptures d'approvisionnement, l'inflation est plus élevée et plus généralisée que prévu, en particulier aux États-Unis et dans de nombreux pays émergents et en développement. Les perspectives de croissance ont aussi été assombries par le repli du secteur immobilier chinois et la reprise plus lente que prévu de la consommation privée.
- La croissance mondiale devrait passer de 5,9 % en 2021 à 4,4 % en 2022, soit un demi-point de pourcentage de moins pour 2022 que ce qui avait été prévu dans l'édition d'octobre des Perspectives de l'économie mondiale (PEM), ce qui tient en grande partie à la révision à la baisse des prévisions concernant les deux plus grandes économies. Lorsque les hypothèses sont révisées en supprimant du scénario de référence le train de mesures budgétaires du programme « Build Back Better » (Reconstruire en mieux) et en incluant le retrait anticipé des mesures d'accompagnement monétaire et la persistance des pénuries d'approvisionnement, les perspectives de croissance des États-Unis diminuent de 1,2 point de pourcentage. En Chine, les perturbations liées à la politique de tolérance zéro par rapport à la COVID-19 et les tensions financières prolongées dans le secteur de la promotion immobilière ont entraîné une révision à la baisse de 0,8 point de pourcentage. La croissance mondiale devrait ralentir et s'établir à 3,8 % en 2023. Si ce chiffre est supérieur de 0,2 point de pourcentage par rapport aux prévisions antérieures, cela s'explique en grande partie par la reprise qui s'installera mécaniquement une fois levés au cours du second semestre de 2022 les freins qui entravent actuellement la croissance. Les prévisions sont subordonnées à l'amélioration de la situation sanitaire dans la plupart des pays d'ici à la fin de 2022, à savoir que le taux de vaccination dans le monde entier progresse et que les traitements deviennent plus efficaces.
- La forte inflation devrait persister plus longtemps que ce qui avait été prévu dans l'édition d'octobre des Perspectives de l'économie mondiale, car les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les prix élevés de l'énergie devraient se maintenir en 2022. Si les anticipations d'inflation restent bien ancrées, l'inflation devrait progressivement diminuer à mesure que les déséquilibres entre l'offre et la demande s'atténuent en 2022 et que la politique monétaire des principales économies produit ses effets.
- Les aléas entourant le scénario de référence mondial sont orientés à la baisse. L'émergence de nouveaux variants de COVID-19 pourrait prolonger la pandémie et provoquer de nouvelles perturbations économiques. De plus, les ruptures d'approvisionnement, la volatilité des prix de l'énergie et les pressions salariales localisées se traduisent par de grandes incertitudes quant à l'inflation et aux politiques. Le relèvement des taux directeurs par les pays avancés pourrait mettre en péril la stabilité financière et faire surgir des risques pour les flux de capitaux, les devises et les finances publiques des pays émergents et en développement, d'autant que les niveaux d'endettement ont considérablement augmenté au cours des deux dernières années. D'autres risques mondiaux pourraient se faire jour, car les tensions géopolitiques restent fortes et, au vu de l'urgence climatique, la probabilité que des catastrophes naturelles majeures se produisent reste très élevée.
- Sachant que la pandémie maintient son emprise, une stratégie de santé mondiale efficace s'impose plus que jamais. Il est essentiel que tous les pays aient accès aux vaccins, aux tests et aux traitements pour atténuer le risque qu'apparaissent de nouveaux variants dangereux de la COVID-19. Ainsi, il faut stimuler la production, améliorer les systèmes de distribution dans les pays et assurer une distribution internationale plus

équitable. Dans de nombreux pays, les pouvoirs publics devront continuer de durcir la politique monétaire afin de contenir les pressions inflationnistes, tandis que la politique budgétaire, dont la marge de manœuvre est plus limitée qu'au début de la pandémie, devra être axée en priorité sur les dépenses sanitaires et sociales tout en privilégiant les personnes les plus touchées. À cet égard, la coopération internationale sera essentielle pour préserver l'accès aux liquidités et accélérer les restructurations ordonnées de la dette, s'il y a lieu. Il reste impératif d'investir dans les politiques climatiques pour éviter que les changements climatiques ne produisent des effets catastrophiques.

Les forces qui façonnent les perspectives

Sachant que la situation s'est dégradée depuis la publication des *Perspectives de l'économie mondiale* en octobre, l'économie mondiale aborde 2022 dans une position plus faible que prévu. L'arrivée du variant Omicron a entraîné le durcissement des restrictions à la mobilité et une plus grande volatilité des marchés financiers à la fin de 2021. Les ruptures d'approvisionnement ont continué de peser sur l'activité. Parallèlement, l'inflation est plus élevée et plus généralisée que prévu, en particulier aux États-Unis. Outre ces pressions, le repli du secteur immobilier chinois semble se prolonger et la reprise de la consommation privée est plus faible que prévu.

La pandémie maintient son emprise. Depuis le début du mois d'octobre, le nombre de décès liés à la COVID-19 s'élève en moyenne à environ 7 000 par jour dans le monde, contre environ 10 000 à la fin du mois d'août. La vaccination, bien qu'encore inégale, a joué un rôle clef, plus de 55 % de la population mondiale ayant reçu au moins une dose. Pourtant, l'apparition du variant Omicron à la fin du mois de novembre met en péril les avancées. À la mi-janvier, Omicron semblait être plus transmissible que Delta, mais ses symptômes seraient peut-être moins graves. L'effet net sur les hospitalisations et les décès n'est pas encore clair. Les prévisions du scénario de référence reposent sur l'hypothèse que les effets sanitaires néfastes (maladies graves, hospitalisations et décès) atteignent de faibles niveaux dans la plupart des pays d'ici à la fin de 2022. Il faut pour cela que la couverture vaccinale de la plupart des pays concorde avec les mesures proposées par le FMI pour mettre fin à la pandémie! d'ici à la fin de 2022, que les traitements se démocratisent et que cette combinaison s'avère efficace pour protéger contre Omicron et tout autre variant qui pourrait se faire jour. Il est attendu que certains pays émergents et en développement n'atteindront pas l'objectif de vaccination en 2022 et ne parviendront à assurer une couverture suffisamment large qu'en 2023.

Des surprises ont pesé sur la croissance au second semestre de 2021. Les chaînes d'approvisionnement ont continué de subir des perturbations au quatrième trimestre, entravant la fabrication mondiale, en particulier aux États-Unis et en Europe. La recrudescence de la COVID-19, en particulier en Europe, a également freiné la reprise. En Chine, les perturbations causées par de nouvelles flambées épidémiques, les interruptions de la production industrielle dues aux pannes de courant, le recul des investissements immobiliers et le retrait plus rapide que prévu des investissements publics ont contribué à un ralentissement au second semestre. Bien que des signes de redressement mondial aient été constatés en novembre, notamment la reprise du commerce international et de meilleurs résultats qu'attendu dans le secteur des services et de la production industrielle, cela n'a que partiellement compensé les baisses précédentes.

Les pressions sur les prix se généralisent. L'apparition d'un nouveau variant n'est pas le seul risque qui s'est concrétisé ces derniers mois. L'inflation a continué d'augmenter pendant tout le second semestre de 2021, sous l'effet de plusieurs facteurs d'importance variable selon les régions (graphique 1). Le prix des combustibles fossiles a presque doublé au cours de l'année écoulée, faisant grimper les coûts énergétiques et l'inflation, surtout en Europe. La hausse du prix des produits alimentaires a contribué à l'inflation, par exemple en Afrique subsaharienne. Dans le

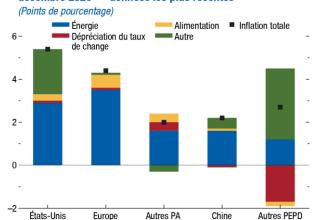
Fonds monétaire international | Janvier 2022

¹ Agarwal, R. et Gopinath, G., 2021. A Proposal to End the COVID-19 Pandemic. Staff Discussion Notes, 2021 (004).

même temps, les ruptures d'approvisionnement, l'engorgement des ports, les contraintes terrestres et la forte demande de biens ont également exacerbé les pressions sur les prix de plus en plus de produits, en particulier aux États-Unis. La hausse des prix des biens importés a alimenté l'inflation, par exemple en Amérique latine et dans les Caraïbes.

Les conditions monétaires se sont resserrées au niveau mondial (voir encadré). Aux États-Unis, alors que les pressions sur les prix et les salaires se généralisent, la Réserve fédérale a décidé d'accélérer la réduction des achats d'actifs et a précisé qu'elle relèverait les taux en 2022 à des niveaux supérieurs aux prévisions. La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé qu'elle mettrait fin en mars 2022 aux achats nets d'actifs dans le cadre du

Graphique 1. Variation de l'inflation, décembre 2020 — données les plus récentes



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.
Note : La « variation de l'inflation » correspond à la différence de croissance
de l'indice des prix à la consommation d'une année su l'autre entre décembre 2020
et les dernières données disponibles. Les barres superposées montrent la part
de chaque composante dans cette variation. « Dépréciation du taux de change »
désigne l'inflation induite par la dépréciation à court terme du taux de change, selon
les estimations de Carrière—Swallow et. al. (2021). Toutes les composantes de
l'inflation sont disponibles pour chacun des pays de l'échantillon, qui regroupe 26 pays
européens, 2 autres PA et 15 PEPD. Des pondérations de parités de pouvoir d'achat
sont utilisées pour agréger les résultats. Dépréciation du taux de change e dépréciation
du taux de change nominal effectif pondérée des importations; PA = pays avancés;
PEPD = pays émergents et pays en développement.

programme d'achats d'urgence face à la pandémie, tout en augmentant temporairement les achats nets à hauteur d'un modeste montant dans le cadre de son Programme d'achat d'actifs, qui est établi de longue date. La BCE s'est également engagée à maintenir ses taux d'intérêt directeurs à leurs niveaux actuels jusqu'à ce que des progrès suffisants soient réalisés pour stabiliser l'inflation et que celle-ci atteigne l'objectif fixé à moyen terme.

La croissance mondiale devrait ralentir et l'inflation se poursuivre

La croissance mondiale est estimée à 5,9 % en 2021 et devrait s'établir à 4,4 % en 2022, soit un demi-point de pourcentage de moins que ce qui avait été prévu dans l'édition d'octobre 2021 des Perspectives de l'économie mondiale (tableau 1). Le scénario de référence tient compte des effets que les restrictions à la mobilité, les fermetures de frontières et les conséquences sanitaires de la propagation du variant Omicron devraient avoir. Ces effets varient selon les pays en fonction de la population, de la rigueur des restrictions à la mobilité, de l'incidence que les infections devraient avoir sur l'offre de main-d'œuvre et du poids des secteurs où les contacts sont fréquents. Ces entraves devraient peser sur la croissance au cours du premier trimestre de 2022. Les conséquences négatives devraient s'estomper à partir du deuxième trimestre, pourvu que la flambée épidémique mondiale causée par Omicron fléchisse et que le virus ne mute pas, créant ainsi d'autres variants nécessitant l'adoption de nouvelles restrictions à la mobilité. Les prévisions reposent sur les informations disponibles jusqu'au 18 janvier 2022.

Certains changements ont été apportés aux prévisions concernant les pays avancés pour 2022 ; lorsque les hypothèses sont révisées en supprimant du scénario de référence le train de mesures du programme « Build Back Better » (Reconstruire en mieux) et en incluant le retrait anticipé des mesures d'accompagnement monétaire et la persistance des pénuries

d'approvisionnement, les perspectives de croissance des États-Unis diminuent de 1,2 point de pourcentage. Au Canada, des résultats plus faibles fin 2021 et le fléchissement anticipé de la demande extérieure en 2022 (lié à la révision des hypothèses pour les États-Unis) ont entraîné une révision à la baisse de 0,8 point de pourcentage. Dans la zone euro, des contraintes persistantes sur l'offre et des perturbations causées par la pandémie ont donné lieu à une révision à la baisse plus modeste, de 0,4 point de pourcentage ; cette baisse tient pour beaucoup à la situation de l'Allemagne, qui voit ses perspectives de croissance rognées de 0,8 point de pourcentage, ce qui est dû pour une grande part à l'exposition du pays aux chocs de la chaîne d'approvisionnement. Les restrictions imposées en matière de mobilité vers la fin de 2021 devraient freiner la croissance dans la zone euro au début de 2022. Au Royaume-Uni, les perturbations associées au variant Omicron et les contraintes pesant sur l'offre (en particulier sur les marchés du travail et de l'énergie) se traduisent par une révision à la baisse de 0,3 point de pourcentage, qui ramène les perspectives de croissance à 4,7 %.

La révision à la baisse des prévisions pour 2022 s'explique également par des révisions opérées pour quelques grands pays émergents. En Chine, les perturbations dans le secteur du logement ont auguré un ralentissement plus généralisé. Compte tenu de la stricte stratégie zéro-COVID, qui restreint régulièrement la mobilité et dégrade les perspectives d'emploi dans le secteur de la construction, la consommation privée devrait être plus faible que prévu. Les investissements dans l'immobilier étant également en recul, les prévisions de croissance pour 2022 s'établissent désormais à 4,8 %, soit 0,8 point de pourcentage de moins par rapport à octobre, ce qui assombrit les perspectives économiques des partenaires commerciaux de la Chine. Les perspectives se sont également détériorées au Brésil, où la politique anti-inflationniste a donné lieu à d'énergiques mesures monétaires, ce qui pèsera sur la demande intérieure. Une dynamique similaire est à l'œuvre au Mexique, quoique dans une moindre mesure. En outre, étant donné la dégradation des prévisions aux États-Unis, la demande extérieure pourrait être plus faible que prévu pour le Mexique en 2022. En Russie, les prévisions sont légèrement revues à la baisse en raison d'une récolte médiocre et d'une troisième vague plus grave que prévu. Les prévisions de croissance de l'Afrique du Sud sont corrigées à la baisse, à la lumière d'un second semestre 2021 moins dynamique que prévu et de perspectives d'investissement dégradées par la morosité persistante du climat des affaires.

La révision à la hausse des prévisions concernant la croissance mondiale en 2023 est essentiellement mécanique. Les chocs qui entravent la croissance en 2022 finiront par se dissiper et, en conséquence, la production mondiale augmentera un peu plus vite en 2023. Parmi les corrections notables sans lien avec la pandémie, on notera le relèvement des perspectives concernant l'Inde en 2023, en raison de l'amélioration attendue de la croissance du crédit, et par conséquent de l'investissement et de la consommation, qui s'explique par le fait que le secteur financier a affiché des résultats plus satisfaisants que prévu. Les perspectives de croissance du Japon pour 2023 ont également été revues à la hausse de 0,4 point de pourcentage, ce qui tient aux améliorations anticipées de la demande extérieure et à la poursuite du soutien budgétaire. La révision à la hausse de la croissance mondiale pour 2023 n'est toutefois pas suffisante pour regagner le terrain perdu à cause de la révision à la baisse pour 2022. La croissance mondiale cumulée sur 2022 et 2023 devrait être inférieure de 0,3 point de pourcentage aux prévisions antérieures.

Tableau 1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections

(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

		Sur un an							
	•	Différence par rapport aux projections					4e trimestre sur 4e trimestre 2/		
	Estimations		Projections		des PEM d'octobre 2021 1/		Estimations	Projections	
	2020	2021	2022	2023	2022	2023	2021	2022	2023
Production mondiale	-3,1	5,9	4,4	3,8	-0,5	0,2	4,2	3,9	3,4
Pays avancés	-4,5	5,0	3,9	2,6	-0,6	0,4	4,4	3,5	1,8
Etats-Unis	-3,4	5,6	4,0	2,6	-1,2	0,4	5,3	3,5	2,0
Zone euro	-6,4	5,2	3,9	2,5	-0,4	0,5	4,8	3,2	1,8
Allemagne	-4,6	2,7	3,8	2,5	-0,8	0,9	1,9	4,2	1,6
France	-8,0	6,7	3,5	1,8	-0,4	0,0	5,0	1,9	1,7
Italie	-8,9	6,2	3,8	2,2	-0,4	0,6	6,2	2,5	1,7
Espagne	-10,8	4,9	5,8	3,8	-0,6	1,2	4,9	5,0	2,5
Japon	-4,5	1,6	3,3	1,8	0,1	0,4	0,4	3,6	1,1
Royaume-Uni	-9,4	7,2	4,7	2,3	-0,3	0,4	6,3	3,8	0,5
Canada	-5,2	4,7	4,1	2,8	-0,8	0,2	3,5	3,9	1,9
Autres pays avancés 3/	-1,9	4,7	3,6	2,9	-0,1	0,0	3,8	3,4	2,5
Pays émergents et pays en développement	-2,0	6,5	4,8	4,7	-0,3	0,1	4,0	4,3	4,8
Pays émergents et pays en développement d'Asie	-0,9	7,2	5,9	5,8	-0,4	0,1	3,7	5,4	5,7
Chine	2,3	8,1	4,8	5,2	-0,8	-0,1	3,5	5,1	5,0
Inde 4/	-7,3	9,0	9,0	7,1	0,5	0,5	4,3	5,8	7,5
ASEAN-5 5/	-3,4	3,1	5,6	6,0	-0,2	0,0	3,5	5,6	5,9
Pays émergents et pays en développement d'Europe	-1,8	6,5	3,5	2,9	-0,1	0,0	5,8	2,2	3,0
Russie	-2,7	4,5	2,8	2,1	-0,1	0,1	4,2	2,1	1,8
Amérique latine et Caraïbes	-6,9	6,8	2,4	2,6	-0,6	0,1	3,7	1,8	2,6
Brésil	-3,9	4,7	0,3	1,6	-1,2	-0,4	0,6	1,5	1,4
Mexique	-8,2	5,3	2,8	2,7	-1,2	0,5	2,9	3,4	1,9
Moyen-Orient et Asie centrale	-2,8	4,2	4,3	3,6	0,2	-0,2			
Arabie saoudite	-4,1	2,9	4,8	2,8	0,0	0,0	5,2	5,3	2,8
Afrique subsaharienne	-1,7	4,0	3,7	4,0	-0,1	-0,1			
Nigéria	-1,8	3,0	2,7	2,7	0,0	0,1	2,4	2,1	2,3
Afrique du Sud	-6,4	4,6	1,9	1,4	-0,3	0,0	1,3	2,6	0,9
Pour mémoire									
Croissance mondiale calculée sur la base des taux de change du marché	-3,5	5,6	4,2	3,4	-0,5	0,3	4,2	3,9	2,8
Union européenne	-5,9	5,2	4,0	2,8	-0,4	0,5	4,9	3,5	1,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-3,2	4,1	4,4	3,4	0,3	-0,1			
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	-2,2	6,8	4,8	4,6	-0,3	0,0	4,0	4,3	4,8
Pays en développement à faible revenu	0,1	3,1	5,3	5,5	0,0	0,0			
Volume du commerce mondial (biens et services) 6/	-8.2	9.3	6,0	4,9	-0,7	0,4			
Pays avancés	-9,0	8,3	6,2	4,6	-0,7	0,6			
Pays émergents et pays en développement	-6,7	11,1	5,7	5,4	-0,7	0,0			
Cours des produits de base (en dollars)	-,-	,.	-,-	-,.	-,-	-,-			
Pétrole 7/	-32,7	67,3	11,9	-7,8	13,7	-2,8	79,2	-4,7	-6,8
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération	6,7	26,7	3,1	-1,9	4,0	-0,4	17,2	1,5	-1,6
des importations mondiales de produits de base) Prix à la consommation	0,1	20,1	0,1	1,0	7,0	0,4	,2	.,0	1,0
Pays avancés 8/	0,7	3,1	3,9	2,1	1,6	0,2	4,8	2,8	2,0
Pays émergents et pays en développement 9/	5,1	5,7	5,9	4,7	1,0	0,2	5,9	5,1	4,3

Note: Il est supposé que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 10 décembre 2021 et le 7 janvier 2022. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières. PEM = Perspectives de l'économie mondiale

L'inflation devrait rester élevée à court terme, atteignant en moyenne 3,9 % dans les pays avancés et 5,9 % dans les pays émergents et les pays en développement en 2022, avant de fléchir en 2023. En supposant que les anticipations d'inflation à moyen terme restent bien ancrées et que les effets de la pandémie s'atténuent, la hausse de l'inflation devrait ralentir à mesure que les perturbations des chaînes d'approvisionnement s'estompent, que la politique monétaire se resserre et que la demande se rééquilibre au profit des services plutôt que de la consommation de

^{1/} Écart basé sur les chiffres arrondis pour les prévisions des PEM actuelles et celles des PEM d'octobre 2021. Les pays dont les prévisions ont été mises à jour par rapport à celles d'octobre 2021 représentent 90 % du PIB mondial en parités de pouvoir d'achat.

^{2/} Pour la production mondiale, les estimations et projections trimestrielles représentent environ 90 % de la production mondiale annuelle en parités de pouvoir d'achat. Pour les pays émergents et les pays en développement, les estimations et prévisions trimestrielles représentent environ 80 % de la production annuelle des pays émergents et des pays en développement en parités de pouvoir d'achat.

^{3/} Hors G7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.
4/ Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire; l'exercice 2021/2022 a débuté en avril 2021. Les projections de croissance de la Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale pour l'Inde, établies sur la base de l'année civile, sont de 8,7 % en 2022 et de 6,6 % en 2023. Les retombées du variant Omicron en Inde sont capturées dans la colonne 2021 du tableau.

^{5/} Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

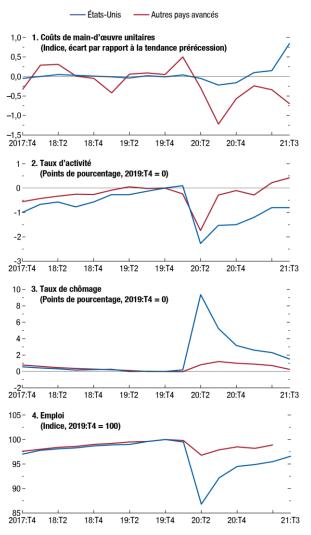
^{6/} Moyenne simple des taux de croissance du volume des importations et des exportations (biens et services).

^{7/} Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2021 était de 69,07 dollars le baril ; les hypothèses retenues, sur la base des marchés à terme (au 10 janvier 2022), sont les suivantes : 77,31 dollars le baril pour 2022 et 71,29 dollars pour 2023.

8/ Le taux d'inflation est de 3,0 % en 2022 et 1,7 % en 2023 pour les zone euro, de 0,7 % en 2022 et en 2023 pour le Japon, et de 5,9 % en 2022 et 2,7 % en 2023 pour les États-Unis.

biens. La rapide augmentation des prix du carburant devrait également s'atténuer en 2022–23, ce qui contribuera à juguler l'inflation globale. Les marchés à terme indiquent que le cours du pétrole augmentera d'environ 12 % et celui du gaz naturel de quelque 58 % en 2022, soit beaucoup moins qu'en 2021, avant de reculer en 2023, lorsque les déséquilibres entre l'offre et la demande s'atténueront davantage. De même, le prix des produits alimentaires devrait augmenter à un rythme plus modéré, en l'occurrence 4½ % environ en 2022, avant de baisser en 2023. Dans de nombreux pays, la croissance des salaires nominaux reste limitée bien que l'emploi et le taux d'activité soient presque revenus aux niveaux enregistrés avant la pandémie (graphique 2). Mais aux États-Unis, la situation est toute différente : la forte baisse du chômage s'est accompagnée d'une croissance soutenue des salaires nominaux, ce qui semble indiquer que le marché du travail américain s'est quelque peu resserré, contrairement à ce que l'on constate dans le reste du monde. Si le taux d'activité aux États-Unis reste inférieur aux niveaux antérieurs à la pandémie et que les travailleurs découragés restent en marge, le resserrement du marché du travail pourrait se traduire par une hausse des prix. En conséquence, la Réserve fédérale a fait savoir en décembre 2021 qu'elle accélérerait la réduction de ses achats d'actifs et que le taux des fonds fédéraux serait probablement relevé à hauteur de 0,75 à 1,00 % d'ici à la fin

Graphique 2. Main-d'œuvre et salaires



Sources: Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note: Toutes les plages présentent les variations observées par rapport au

4º trimestre 2019. La première illustre les écarts des coûts de main-d'reuvre

4º trimestre 2019. La première illustre les écarts des coûts de main-d'œuvre unitaires par rapport à leur tendance prépandémique, estimés par une régression linéaire fondée sur des observations trimestrielles réalisées entre le 4º trimestre 2017 et le 4º trimestre 2019. La deuxième représente le taux d'activité de la tranche d'âge 15–64 ans, lorsque les données sont disponibles. Des pondérations de parités de pouvoir d'achat sont utilisées pour agréger les résultats. 30 pays sont représentés dans la catégorie « autres pays avancés ».

de 2022, soit quelque 50 points de base de plus par rapport aux annonces précédentes.

L'adoption par les États-Unis d'une politique monétaire moins accommodante devrait entraîner le durcissement des conditions financières mondiales, ce qui exercera une pression sur les devises des pays émergents et en développement. La hausse des taux d'intérêt aura également pour effet de renchérir l'emprunt dans le monde entier, ce qui mettra les finances publiques à rude épreuve. Les effets conjugués du durcissement des conditions financières, des dépréciations des taux de change et de la hausse de l'inflation importée obligeront les pays lourdement endettés en devises étrangères à procéder à des arbitrages difficiles en matière de politique

monétaire et budgétaire. Bien que les finances publiques de bon nombre de pays émergents et en développement devraient se rééquilibrer en 2022, le lourd poids de la dette liée à la pandémie restera un problème pendant de nombreuses années.

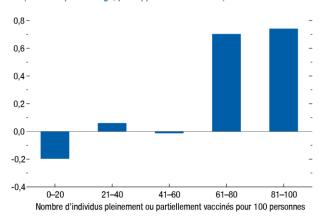
Le commerce mondial devrait ralentir en 2022 et 2023, à l'instar du rythme global de l'expansion. En supposant que la pandémie se calme en 2022, les problèmes d'approvisionnement devraient s'atténuer cette année. Le fléchissement connexe de la demande mondiale de biens contribuera également à combler les déséquilibres. Le commerce transfrontalier des services, en particulier le tourisme, devrait rester modéré.

Risques entourant les perspectives

Les risques de dégradation demeurent prépondérants et les perspectives de l'économie mondiale dépendent essentiellement de cinq questions clefs.

Quelle est la trajectoire probable de la pandémie ? Si les campagnes de vaccination sont menées avec rapidité et efficacité dans la plupart des pays avancés, celles de nombreux pays émergents et en développement avancent trop lentement. Cette lenteur est un facteur qui compromet la reprise dans les pays où la couverture vaccinale est insuffisante (graphique 3).

Graphique 3. Révisions moyennes de la production en 2021 (Points de pourcentage, par rapport à octobre 2020)



Sources: Our World in Data; calculs des services du FMI.
Note: La « révision de la production en 2021 » correspond à la différence, exprimée
en moyennes simples, entre les taux de croissance du PIB réel en 2021 estimés
dans l'édition des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2021
et les estimations les plus récentes des services du FMI.

Le risque sanitaire le plus pressant est

l'impact du variant Omicron. Même si les symptômes sont moins graves, la forte transmissibilité pourrait encore aggraver les pénuries de main-d'œuvre et exercer une pression supplémentaire sur les hôpitaux, ce qui entraînerait des restrictions à la mobilité plus rigoureuses et plus durables au-delà du premier trimestre, ainsi qu'envisagé dans les prévisions de référence. La croissance mondiale pourrait être inférieure à celle prévue dans le scénario de référence si ces risques se concrétisent.

En outre, les prévisions de croissance mondiale reposent sur l'hypothèse que les effets sanitaires néfastes (maladies graves, hospitalisations et décès) atteignent de faibles niveaux dans la plupart des pays d'ici à la fin de 2022. Mais le faible taux de vaccination dans de nombreux pays risque de donner naissance à de nouveaux variants. Plus la circulation de la COVID-19 se prolongera et s'étendra, plus il sera probable de voir apparaître de nouvelles mutations qui ne répondent pas aux vaccins, anéantissent les progrès enregistrés dans la lutte contre la pandémie et alimentent le mécontentement social si des restrictions sont régulièrement imposées en matière de mobilité pour ralentir la transmission.

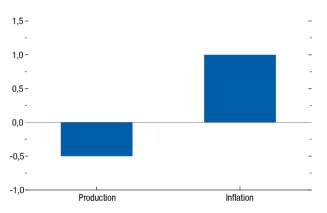
Quelle incidence une politique monétaire moins accommodante aux États-Unis aura-t-elle sur les conditions financières mondiales ? L'inflation étant en hausse et la demande refoulée restant importante, partiellement en raison du programme de relance, les États-Unis devront durcir leur politique

monétaire. Reste à savoir dans quelle mesure et à quel rythme. Les prévisions indiquées dans les Perspectives de l'économie mondiale sont établies en partant du principe que les achats d'actifs cesseront en mars 2022 et que les taux seront relevés trois fois en 2022 et 2023, ce qui sera nécessaire pour ramener l'inflation à l'objectif à moyen terme fixé à 2 %. Cependant, ces prévisions pourraient être revues à la hausse. L'inflation pourrait s'avérer plus forte que prévu, par exemple si les ruptures d'approvisionnement perduraient et si les pressions salariales alimentaient la hausse des prix). Il faudra adopter une politique différente si les circonstances évoluent. Communiquer de tels changements sera un exercice délicat et risque de provoquer de fortes réactions du marché qui pourraient, à leur tour, entraîner un durcissement des conditions sur les marchés financiers. Les réactions des marchés aux changements (réels ou perçus) de l'orientation de la Réserve fédérale détermineront la manière dont la politique moins accommodante des États-Unis se répercutera sur d'autres pays, en particulier les pays émergents et les pays préémergents. Toute mauvaise communication ou incompréhension de ces changements pourrait inciter les investisseurs à rechercher la sécurité, augmentant alors les écarts pour les emprunteurs à plus haut risque, ce qui peut exercer une pression indue sur les devises, les entreprises et les finances publiques des pays émergents.

Quand les perturbations des chaînes d'approvisionnement s'atténueront-elles ? Le

virage en faveur de la consommation de biens, en particulier dans les pays avancés, a surchargé les réseaux mondiaux d'approvisionnement pendant la pandémie. Ce problème a été aggravé par les entraves au transport et au recrutement liées à la pandémie, ainsi que par la nature intrinsèquement fragile de la logistique à flux tendu et des stocks réduits. Les perturbations du commerce mondial qui en ont résulté ont entraîné des pénuries et la hausse des prix des biens de consommation importés. Les perturbations aux États-Unis ont été

Graphique 4. Effet des chocs de l'année 2021 sur la production et l'inflation hors alimentation et énergie au niveau mondial (Points de pourcentage)



Sources: Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Note: Le graphique illustre l'effet des chocs sur l'offre au niveau mondial,
tel qu'il a été mesuré par le modèle macroéconomique des services du FMI,
le système flexible de modèles multinationaux.

particulièrement importantes, ce qui cadre avec une transition plus prononcée vers la consommation de biens. Selon les analyses des services du FMI, les ruptures d'approvisionnement ont réduit de 0,5 à 1,0 point de pourcentage la croissance du PIB mondial en 2021, tout en relevant l'inflation hors alimentation et énergie de 1,0 point de pourcentage (graphique 4).

Bien que les flottes maritimes internationales disposent d'une capacité de réserve limitée, les goulets d'étranglement se situent souvent à terre, les services de transport routier et autres étant dans l'incapacité de retirer le fret des quais avant que les navires n'en rapportent à nouveau. Ces perturbations de la chaîne d'approvisionnement finiront par s'atténuer, ne serait-ce que parce que la composition de la demande devrait se réorienter vers les services, les ménages ne pouvant acheter qu'un nombre limité de biens durables. Le scénario de référence part du principe que les

déséquilibres entre l'offre et la demande commenceront à s'atténuer au cours de l'année 2022. Mais plus ils persistent, plus ils risquent de susciter des prévisions de hausse des prix et plus le risque pour l'économie mondiale augmente. Les dysfonctionnements des chaînes d'approvisionnement mondiales empêchent également dans une certaine mesure les pays de réagir face à une éventuelle résurgence de la pandémie, car l'engorgement des ports entrave la circulation des marchandises nécessaires pour s'adapter à l'évolution de la situation en matière de santé publique. L'impact d'Omicron pourrait limiter davantage l'efficacité des ports, aggraver les problèmes de transport et retarder le rééquilibrage de la demande de consommation en faveur des services et au détriment des biens, exacerbant ainsi les déséquilibres entre l'offre et la demande.

Le resserrement du marché du travail va-t-il faire augmenter les salaires et provoquer une hausse persistante de l'inflation ? Selon les prévisions de référence, l'inflation devrait diminuer au cours de l'année à venir et les anticipations devraient rester bien ancrées. Cependant, il est possible que la persistance du coût élevé de la vie et le resserrement des marchés du travail contraignent les travailleurs à demander (et les entreprises à accepter) des salaires plus élevés. La hausse du coût du travail qui en résulterait ferait à son tour grimper les prix, entretenant ainsi un cycle inflationniste contre lequel les autorités devraient prendre des mesures énergiques. Ces risques semblent particulièrement saillants aux États-Unis, où les tensions sur le marché du travail semblent s'être dissipées et où les coûts de main-d'œuvre ont augmenté. L'inflation aux Etats-Unis semble également plus généralisée, touchant également le logement, et les ruptures d'approvisionnement sont susceptibles de durer plus longtemps qu'en Europe ou en Asie (voir ci-après). En outre, les travailleurs qui ont abandonné les emplois dans le domaine des services en personne (par exemple, les loisirs et l'hôtellerie) pendant la pandémie pourraient ne pas vouloir y retourner, ce qui pourrait entraîner des pénuries de main-d'œuvre dans ces secteurs. En conséquence, les salaires dans ces professions seront un important indicateur de l'inflation à moyen terme, lorsque les activités antérieures à la pandémie reprendront et que la demande se rééquilibrera en faveur de la consommation de services.

Le secteur chinois de l'immobilier va-t-il ralentir davantage ? La persistance du ralentissement en Chine assombrira les perspectives mondiales, principalement du fait des retombées sur les exportateurs de produits de base et les pays émergents. Le scénario de référence repose sur un ralentissement sensible de la croissance des investissements immobiliers en 2022 dû au maintien de politiques strictes visant à limiter les risques liés à l'endettement des promoteurs immobiliers. Si le secteur immobilier ralentit encore et que les tensions sur les bilans se propagent au-delà des promoteurs immobiliers, les banques et autres intermédiaires financiers ayant pris des risques pourraient être contraints de contracter le crédit à l'économie en général, ce qui freinerait l'investissement et la consommation, entraînant une baisse de la croissance globale et des conséquences négatives pour les exportateurs de produits de base et les autres pays émergents.

Au-delà de ces questions, *l'urgence climatique actuelle* continue de poser de graves risques pour l'économie mondiale. Le risque de catastrophes naturelles majeures augmente, ce qui menace toutes les économies, ainsi qu'il ressort de tous les événements météorologiques extrêmes (inondations, sécheresses, feux de forêt) ayant touché tous les continents en 2021. La récurrence de tels événements porterait un coup double qui ferait surtout du tort aux pays vulnérables à faible revenu (où la couverture vaccinale est souvent modeste), tout en mettant davantage à

l'épreuve les chaînes d'approvisionnement mondiales. Malgré les ambitions affichées lors de la Conférence de Glasgow sur les changements climatiques (COP26), les engagements actuels en matière de réduction des gaz à effet de serre sont loin d'être suffisants pour limiter l'augmentation de la température mondiale à 2 °C au-dessus des niveaux préindustriels.

Autres facteurs. Les tensions géopolitiques, notamment en Europe de l'Est et en Asie orientale, compromettent l'approvisionnement en énergie, le commerce international et la coopération en matière de politiques. Les troubles sociaux, qui s'étaient apaisés au début de la pandémie, s'accentuent à nouveau dans certains pays, notamment en raison de la hausse du prix des produits alimentaires et de l'énergie. En outre, bon nombre des augmentations des droits de douane introduites en 2018–19 sont toujours en vigueur, et les frictions transfrontalières dans le secteur des technologies demeurent importantes. Tous ces éléments menacent de dresser des obstacles supplémentaires sur la voie de la reprise.

Quelle forme devrait prendre la riposte des dirigeants?

Une sortie de la pandémie et une reprise économique à part entière sont à la portée de la communauté internationale. Cependant, un espace budgétaire plus restreint qu'au début de la pandémie et une hausse de l'inflation créent des difficultés pour les pouvoirs publics. C'est pourquoi une coopération internationale audacieuse et efficace sera indispensable.

Mesures sanitaires: Pour éradiquer la pandémie, il faudra mettre un terme aux différences persistantes d'accès aux outils de lutte contre la COVID-19 comme les vaccins, les tests, les traitements et les équipements de protection individuelle. Toutefois, la mise en place de bon nombre de ces instruments avance à un rythme dangereusement inégal. La proportion de la population entièrement vaccinée s'élève à environ 70 % dans les pays à revenu élevé, mais est inférieure à 4 % dans les pays à faible revenu. En outre, 86 pays, qui représentent 27 % de la population mondiale, n'ont pas atteint l'objectif de vaccination (hors doses de rappel) fixé à 40 % fin 2021 dans la proposition du FMI pour mettre fin à la pandémie. Au total, le nombre de doses administrées dans ces 86 pays était inférieur de 974 millions à celui nécessaire pour atteindre l'objectif de vaccination à fin 2021. Pratiquement tous les pays de ce groupe doivent faire face à un approvisionnement imprévisible. La moitié de ces pays environ a une capacité d'absorption insuffisante et a besoin d'aide pour amplifier la distribution dans le pays. On observe aussi de profondes inégalités en matière de dépistage : la cadence des tests est environ 80 fois plus soutenue dans les pays à revenu élevé que dans les pays à faible revenu.

Un consensus général s'est à présent dégagé autour des objectifs internationaux, mais le monde doit conjuguer ses efforts pour les atteindre. La propagation du variant Omicron n'a fait que renforcer la nécessité d'agir de toute urgence. Pour ce faire, il faudra répondre aux besoins de financement nécessaires pour obtenir des vaccins, tests, traitements, équipements de protection individuelle et assurer les livraisons locales dans les pays en développement, notamment en comblant le déficit de financement de l'Accélérateur ACT, qui s'établit à quelque 23 milliards de dollars. Des mesures urgentes s'imposent afin de garantir un approvisionnement en vaccins équitable et prévisible aux pays en développement par le biais du mécanisme COVAX et du Fonds africain pour l'acquisition de vaccins. Pour renforcer la capacité d'absorption, il faudra supporter les coûts de distribution des vaccins dans les pays, lutter contre la réticence à la vaccination et améliorer les infrastructures sanitaires afin que les pays puissent injecter les doses

à mesure que les vaccins deviennent disponibles. La communauté internationale doit trouver un compromis entre l'ambition d'aider tous les pays à atteindre les objectifs de vaccination énoncés dans la proposition du FMI pour mettre fin à la pandémie et la priorité au lancement de la campagne de rappel vaccinal dans les pays où le taux de vaccination est élevé. En l'absence de ces initiatives internationales, le virus risque davantage de muter encore et d'élargir l'emprise de la pandémie. Comme l'efficacité des traitements antiviraux par voie orale dépend du recensement des cas en temps et en heure, un meilleur dépistage demeure impératif. Enfin, il faudrait songer à encourager les transferts de technologies et les accords de concession de licences à l'échelle mondiale qui sont susceptibles d'accélérer la diversification de la production de vaccins et d'autres outils médicaux pouvant sauver des vies humaines.

Les pays qui affichent des taux de vaccination élevés devront faire preuve de prudence, en mettant en balance les risques découlant d'une hausse du nombre de cas avec les dégâts économiques provoqués par la poursuite des restrictions. Les autorités devraient aussi veiller à ne pas pénaliser les pays dans lesquels de nouveaux variants sont découverts de peur de décourager l'annonce de futures apparitions en temps voulu.

Politique monétaire: Même avant Omicron, les pressions inflationnistes étaient devenues plus généralisées dans de nombreux pays. Dans certains pays émergents et pays en développement ainsi que dans quelques pays avancés, les banques centrales ont déjà relevé les taux d'intérêt. Pour certaines, la décision de resserrer la politique monétaire illustre un choix difficile : il s'agit de procéder à un arbitrage entre les avantages d'anticiper les tensions sur les prix et les inconvénients de l'éventuel freinage d'une reprise de l'emploi déjà hésitante. La riposte des pouvoirs publics différera en fonction de l'évolution de la situation en matière d'inflation et d'emploi dans chaque pays et de la solidité des cadres d'action des banques centrales. Les mesures exceptionnelles de soutien pourraient rester d'actualité dans la zone euro et au Japon afin de permettre un raffermissement de la reprise. En revanche, elles seront très probablement supprimées en 2022 aux États-Unis, où la reprise en est à un stade plus avancé, avec la perspective d'un retour plus général des taux d'intérêt à des niveaux plus élevés par la suite. Le calendrier et l'ampleur de la riposte sont incertains dans les pays émergents, et l'évolution de la pandémie compliquera les choses, sur le plan intérieur et via l'inflation importée résultant des perturbations des approvisionnements internationaux. Cela met en évidence la nécessité de suivre attentivement les indicateurs phares des futures pressions inflationnistes, dont les anticipations d'inflation, la croissance des salaires et les coûts unitaires de main-d'œuvre (notamment dans le contexte du rééquilibrage de la demande vers les services) et enfin les marges bénéficiaires des entreprises, qui peuvent indiquer si l'accentuation des tensions sur les coûts risque d'être répercutée sur les prix.

Une communication efficace en matière de politique monétaire est un outil essentiel pour éviter de provoquer des réactions excessives des marchés financiers. Dans les pays où les anticipations d'inflation ont augmenté et où existe un risque réel de tensions plus durables sur les prix, les banques centrales devraient continuer à annoncer une suppression des mesures méthodique en fonction des données. Cela est particulièrement important au regard de l'incertitude exceptionnelle entourant les effets du variant Omicron. Les banques centrales devraient indiquer clairement qu'il faudra peut-être réajuster le rythme auquel les mesures de soutien monétaire seront supprimées si la pandémie s'aggrave de nouveau.

De plus, un resserrement de l'orientation de la politique monétaire risquerait de compromettre la stabilité financière, surtout s'il ne faisait pas l'objet d'une communication claire, dans la mesure où plusieurs secteurs continuent de présenter des facteurs de vulnérabilité financière élevés. Si les investisseurs modifiaient encore leurs anticipations de la conjoncture et des politiques économiques, une réévaluation soudaine des risques par les marchés pourrait se combiner avec ces facteurs de vulnérabilité et entraîner un resserrement des conditions financières. Il convient donc que les autorités interviennent de manière précoce en renforçant certains dispositifs macroprudentiels, de manière à cibler les secteurs présentant les facteurs de vulnérabilité les plus importants (voir le Rapport sur la stabilité financière dans le monde d'octobre 2021).

Se préparer à un durcissement des conditions financières extérieures : Une politique monétaire moins accommodante dans les pays avancés se révélera problématique pour les banques centrales et les autorités des pays émergents et des pays en développement. Les rendements plus élevés ailleurs stimuleront les flux de capitaux vers l'étranger, ce qui exercera des pressions à la baisse sur les monnaies des pays émergents et des pays en développement et provoquera une hausse de l'inflation. En l'absence d'un durcissement proportionné, cela augmentera le coût pour les emprunteurs en devises, publics comme privés. Néanmoins, un resserrement de la politique transfère aussi les coûts dans le pays, sachant que les emprunteurs nationaux peineront davantage à obtenir des crédits. Dans l'ensemble, le durcissement des politiques sera probablement adapté dans de nombreux pays émergents et pays en développement pour écarter le danger d'une hausse persistante de l'inflation. En outre, les pays émergents sont en général plus résilients : ils possèdent des réserves plus abondantes et de meilleurs soldes courants que lors du précédent cycle de resserrement, y compris en 2013 lors de l'accès de volatilité provoqué sur les marchés par l'annonce du retrait des mesures monétaires non conventionnelles de la Réserve fédérale américaine. Les risques financiers subsistent toutefois, et de nombreux pays ont un endettement public et privé plus élevé. Par conséquent, le service de la dette pourrait s'alourdir fortement avec le relèvement des taux d'intérêt.

Les pays qui ont une position budgétaire plus solide et des cadres d'action plus transparents seront mieux placés pour faire face au durcissement des conditions financières mondiales. Plus généralement, les emprunteurs des pays émergents devraient prolonger l'échéance de leurs dettes lorsque cela est possible, tout en empêchant une nouvelle accentuation des déséquilibres entre les monnaies de libellé des actifs et passifs. La flexibilité du taux de change peut aussi contribuer à amortir les chocs. Cependant, dans les pays où les distorsions de marché ou les facteurs de vulnérabilité des bilans limitent l'accès aux marchés, l'impact du retournement des flux de capitaux peut mettre en péril la stabilité financière. Dans ces pays, une intervention sur le marché des changes peut s'avérer nécessaire pour atténuer le désordre sur ce dernier. En outre, des mesures temporaires de gestion des flux de capitaux peuvent se justifier, mais ne devraient pas se substituer à l'ajustement de la politique macroéconomique qui s'impose. Plus généralement, les dirigeants devraient renforcer les dispositifs de résolution le cas échéant, afin de faciliter un désendettement et une restructuration ordonnés.

Une coopération internationale sera aussi indispensable pour réduire au maximum les tensions durant le prochain cycle de resserrement. Un accès immédiat aux liquidités en monnaie de réserve constitue une protection importante contre l'accroissement de ces risques à l'échelle

mondiale. Les accords de prêt du FMI (de précaution ou de décaissement) peuvent être une solution provisoire très utile pour atténuer l'impact des chocs. Pour les pays qui ont de gros besoins de financement et une dette non viable, l'allégement des liquidités peut ne pas être suffisant. Dans ces cas, une mise en œuvre rapide du cadre commun du G20 pour les traitements de dette représentera un mécanisme efficace pour restructurer les dettes en temps utile et de manière méthodique. Les progrès accomplis dans les premiers cas de pays ont été trop lents. Il faut de toute urgence apporter des améliorations pour faire avancer le processus et élargir le périmètre des pays couverts².

Politique budgétaire : Les finances publiques seront mises à rude épreuve au cours des prochains mois et années. En effet, la dette publique mondiale a atteint des niveaux records afin de couvrir les dépenses liées à la pandémie alors même que les recettes fiscales se sont effondrées³. Compte tenu de la hausse des taux d'intérêt, emprunter deviendra aussi plus cher, surtout pour les pays qui empruntent en devises et sur des durées courtes. Par conséquent, les déficits budgétaires dans la plupart des pays devront diminuer ces prochaines années, même si l'ampleur du rééquilibrage devrait dépendre du rythme de la reprise. En cas d'aggravation de la pandémie, le rééquilibrage pourra être freiné lorsque l'espace budgétaire le permet. Dans les pays où des restrictions de déplacement sont à nouveau imposées, les autorités devraient relancer des programmes comme les dispositifs de secours destinés aux ménages et aux entreprises les plus durement touchés, si besoin est, et renforcer le soutien aux catégories de la population les plus vulnérables. Toutefois, comme l'espace budgétaire est nettement plus restreint, un meilleur ciblage de ces aides sera capital afin de préserver la viabilité des finances publiques. Les initiatives devraient s'inscrire dans des projets de budget à moyen terme crédibles et viables. L'appui décisif de la communauté internationale aux pays à faible revenu ayant un endettement élevé sera indispensable afin qu'ils puissent apporter ce soutien budgétaire. En revanche, dans les pays où la croissance est supérieure aux prévisions et la reprise continue à s'installer (par exemple le Chili, la Colombie, le Pérou), il est possible de mettre fin aux dépenses exceptionnelles de crise et d'accroître les recettes.

À terme, une croissance plus soutenue et des recettes fiscales plus élevées seront nécessaires pour que de nombreux pays évitent le risque de surendettement. Face à ces défis, des réformes structurelles (voir ci-dessous) et une amélioration des cadres budgétaires apparaissent d'autant plus essentielles (édition d'octobre 2021 du Moniteur des finances publiques).

Réformes structurelles: Pour enregistrer une croissance plus soutenue à long terme, il faudra engager de profondes réformes structurelles et prendre des mesures correctives afin d'atténuer les séquelles de la pandémie. Les mesures de confinement et de distanciation physique ont en particulier interrompu l'éducation de nombreux enfants. La situation est particulièrement critique dans les pays à faible revenu, où d'autres méthodes d'enseignement (comme l'instruction en ligne) sont moins facilement accessibles. À moins de combler ces pertes d'apprentissage, les fermetures d'écoles risquent d'avoir des conséquences durables sur les revenus perçus tout au

² Georgieva, G. et Pazarbasioglu, C., 2021. Le cadre commun du G20 pour les traitements de dette doit passer à la vitesse supérieure. *Blog du FMI*, 2021.

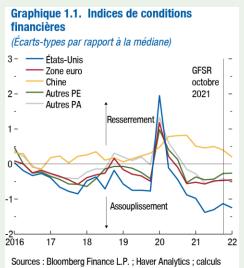
³ Gaspar, V., Medas, P. et Perrelli, R., 2021. La dette mondiale atteint un niveau record de 226 000 milliards de dollars. *Blog du FMI*, 2021.

long de la vie et sur la croissance de la productivité à l'échelle de l'économie. Les pays devront aussi s'adapter à un marché du travail dont la physionomie est dictée par la pandémie, en recyclant les travailleurs si besoin est pour qu'ils décrochent un emploi rémunéré dans une économie probablement plus numérique. Dans ce contexte, la pandémie offre une possibilité inédite d'accélérer la transformation numérique et l'adoption de nouvelles technologies. À plus court terme, une réduction des obstacles tarifaires et commerciaux pourra contribuer à diminuer les perturbations des approvisionnements et les pressions inflationnistes à l'échelle mondiale tout en facilitant aussi une meilleure répartition des ressources à des horizons plus lointains. Ces efforts, couplés à une coopération internationale pour renforcer les chaînes d'approvisionnement, permettraient de réduire les incitations à constituer des réserves de précaution et de s'adapter plus aisément aux futurs chocs.

Politiques climatiques: Face à l'urgence climatique, il faut continuer à agir sans tarder à l'échelle mondiale. Des politiques mondiales coordonnées beaucoup plus vastes, dont des prix planchers du carbone, seront nécessaires pour atteindre les nouveaux objectifs de la conférence de Glasgow sur le climat et éviter des changements climatiques catastrophiques à travers le monde. La tarification du carbone et la réduction des subventions aux combustibles fossiles pourront aussi dégager des ressources en vue de financer d'autres composantes de la riposte des pouvoirs publics qui s'impose: des investissements dans les infrastructures vertes et des aides à la recherche portant sur les énergies renouvelables et les technologies de stockage ainsi que des transferts compensatoires destinés aux personnes et aux structures pénalisées par la transition énergétique. Il faudra compléter ces mesures nationales par des initiatives multilatérales de financement de la lutte contre les changements climatiques dotées de ressources suffisantes pour faire en sorte que tous les pays puissent investir dans les mesures d'atténuation et d'adaptation requises.

Resserrement des conditions monétaires mondiales sur fond d'accroissement des risques inflationnistes

Les conditions financières mondiales sont restées globalement accommodantes depuis l'édition d'octobre 2021 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, malgré un récent resserrement sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt et de la propagation du variant Omicron (graphique 1.1). La flambée de nouvelles contaminations qui a suivi a provoqué un accroissement de la volatilité des marchés financiers internationaux, retardé la réouverture d'entreprises et assombri les perspectives d'inflation. Alors que les tensions sur les prix perdurent plus longtemps que prévu, les banques centrales des pays avancés ont pris des mesures en vue d'une normalisation de leur politique, tandis que les dirigeants de plusieurs pays émergents ont continué à durcir leur politique monétaire. En conséquence, la volatilité provoquée par les variations des taux d'intérêt en début de période s'est accrue sensiblement (graphique 1.2) puisque les anticipations de marché concernant l'évolution des taux directeurs ont augmenté (graphique 1.3). Sous l'impulsion de la hausse des taux réels, les taux mondiaux à long terme ont augmenté fortement depuis début 2022 pour atteindre des niveaux records depuis le début de la pandémie, ce qui s'explique en partie par le sentiment que la Réserve fédérale accélérera son processus de normalisation, annulant ainsi la baisse observée en décembre du fait des craintes quant aux effets du variant Omicron. Parallèlement, les indicateurs de marché des anticipations d'inflation ont reculé ces dernières semaines (graphique 1.4), ce qui a en partie effacé les progressions durant l'année 2021. Les taux réels plus élevés ont pesé sur les prix des actifs à risque, les marchés des actions ayant cédé du terrain.



des services du FMI. Note : GFSR = Rapport sur la stabilité financière dans le monde ; PA = pays avancés ; PE = pays émergents.



Sources: Bloomberg Finance L.P.; calculs des services du FMI. Note: ¹moyenne des indices de volatilité à un an dans un an des options sur swaps pour le dollar, l'euro et la livre sterling; ²moyenne des indices de volatilité implicite pour le S&P 500, l'Euro Stoxx 50 et le Nikkei 225.

2021

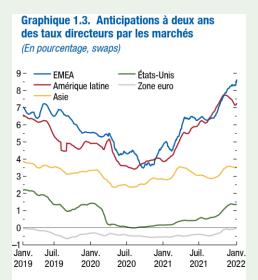
2020

Les actifs des pays émergents sont restés sous pression en raison des craintes à l'égard de l'inflation, de l'évolution des taux directeurs et du resserrement attendu de la politique de la Fed. Les écarts de rendement observés sur les obligations en monnaie forte se sont élargis, surtout pour les pays préémergents. Les flux de capitaux vers les pays émergents ont aussi été mis à rude épreuve, avec une modération des émissions d'obligations en monnaie forte et une

MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, JANVIER 2022

faiblesse persistante des flux d'obligations en monnaie locale, hors Chine (graphique 1.5). Les indicateurs de marché font apparaître des anticipations de pressions inflationnistes, mais avec de grandes disparités entre les régions. Face à l'accentuation des tensions sur les prix, les banques centrales de nombreux pays émergents ont continué à relever leurs taux directeurs, au-dessus des niveaux antérieurs à la pandémie dans plusieurs pays. Les intervenants sur le marché estiment que le cycle de resserrement dans les pays émergents se poursuivra au cours des prochains trimestres, notamment en Amérique latine et dans les pays européens émergents (graphique 1.3). Les retombées sur les pays émergents du processus de normalisation de la politique dans les pays avancés pourraient se traduire par une hausse prononcée des taux réels. Un nouveau durcissement des conditions financières nationales dans un contexte de déficits budgétaires et de besoins de financement extérieur élevés pourrait créer de vives tensions, ce qui menacerait la reprise naissante de la croissance.

Les actifs à risque font face à un accroissement de la volatilité dans le contexte de valorisations tendues. Début janvier, les marchés internationaux à risque, notamment en Amérique du Nord et dans le secteur technologique, ont dû subir les pressions exercées par la hausse des taux réels, ce qui met en évidence la vulnérabilité des actifs à risque en cas de brusque réajustement des taux. Cependant, la persistance de taux réels négatifs (graphique 1.6) et les bénéfices solides des entreprises ont continué à soutenir les marchés des actions. Au troisième trimestre, les entreprises de la plupart des grands pays ont fait mieux que les anticipations des analystes et réalisé des bénéfices très importants malgré les craintes quant aux problèmes des chaînes d'approvisionnement, les pressions inflationnistes et la hausse des coûts de main-d'œuvre. De nombreuses entreprises ont pu répercuter la hausse des coûts sur les consommateurs qui ont une situation financière saine actuellement, tandis que certaines ont accéléré la transition vers le numérique et l'automatisation. Les bénéfices devraient dépasser les niveaux d'avant la pandémie en 2022 dans la plupart des secteurs, même si les secteurs liés aux déplacements internationaux demeurent exposés à la propagation du virus. Les critères de valorisation (par exemple les coefficients prévisionnels de capitalisation des résultats) font apparaître des valorisations tendues pour les actions. Sur les marchés du crédit, les écarts de rendement observés sur les obligations restent inférieurs aux niveaux moyens de 2019, malgré un élargissement modeste début 2022. Les prix des cryptoactifs ont baissé fortement depuis début novembre avant que les autorités de contrôle aux États-Unis ne

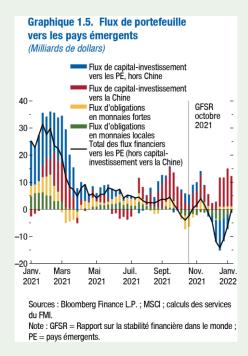


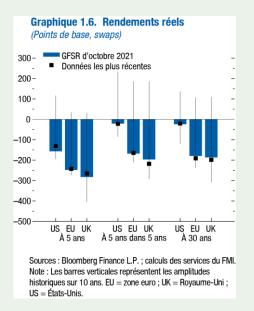
Sources : Bloomberg Finance L.P. ; calculs des services du FMI. Note : EMEA = pays émergents d'Europe, du Moyen-Orient et d'Afrique.



MISE À JOUR DES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, JANVIER 2022

s'intéressent à ces actifs en 2022 (« sprint crypto »⁴) et dans le cadre d'une chute générale des cours sur fond d'aversion pour le risque.





Cet encadré a été rédigé par Sergei Antoshin, Rohit Goel et Sheheryar Malik. Il met à jour l'évolution des marchés depuis l'édition d'octobre 2021 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, qui s'appuyait sur des données dont la date limite était fixée aux alentours du 30 septembre 2021.

⁴ Le 23 novembre 2021, le Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, la Federal Deposit Insurance Corporation et l'Office of the Comptroller of the Currency ont publié un communiqué commun sur l'initiative de « sprint politique » concernant les cryptoactifs (*Crypto-Asset Policy Sprint Initiative*). Le « sprint crypto » fait partie d'une série de « sprints politiques » menés par ces organismes. Son objectif est de fournir un cadre réglementaire commun pour les activités liées aux cryptoactifs axées sur la recevabilité, la sécurité et l'exactitude juridiques, la protection des consommateurs et le respect des obligations juridiques et réglementaires existantes.