

POUR DIFFUSION :

À Pékin (heure de Pékin) : 11h00, 20 janvier 2015

À Washington (heure de Washington) : 22h00, 19 janvier 2015

STRICTEMENT CONFIDENTIEL

JUSQU'À PUBLICATION

### Courants contraires

- *La baisse des prix du pétrole, qui s'explique dans une large mesure par une augmentation de l'offre, donnera un coup d'accélérateur à la croissance mondiale. Mais cette impulsion devrait être plus que compensée par des facteurs négatifs, notamment la faiblesse de l'investissement, tandis que de nombreux pays avancés et pays émergents continuent de s'ajuster à une détérioration des attentes concernant la croissance à moyen terme.*
- *En 2015–16, la croissance mondiale devrait atteindre 3,5 et 3,7 %, soit des révisions à la baisse de 0,3 point par rapport à l'édition d'octobre 2014 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM). Ces révisions tiennent à une réévaluation des perspectives en Chine, en Russie, dans la zone euro et au Japon, ainsi qu'à un affaiblissement de l'activité dans quelques-uns des principaux pays exportateurs de pétrole en raison de la forte baisse des prix du pétrole. L'économie américaine est la seule des grandes économies pour laquelle les projections de croissance ont été revues à la hausse.*
- *La distribution des aléas qui influent sur la croissance mondiale est plus équilibrée qu'en octobre. Un coup d'accélérateur plus vigoureux résultant de la baisse des prix du pétrole constitue le principal aléa positif, bien que la durée du choc sur l'offre de pétrole soit incertaine. Les risques de dégradation ont trait aux changements d'opinion et à la volatilité sur les marchés financiers mondiaux, en particulier dans les pays émergents, où, parmi les pays exportateurs de pétrole, la baisse des prix du pétrole est une source de vulnérabilité du secteur extérieur et des bilans. Stagnation et inflation faible restent des sujets de préoccupation dans la zone euro et au Japon.*

Quatre éléments essentiels ont influé sur les perspectives de l'économie mondiale depuis la publication de l'édition d'octobre 2014 des PEM.

Premièrement, les prix du pétrole en dollars ont diminué d'environ 55 % depuis septembre. Cette baisse s'explique en partie par la faiblesse inattendue de la demande dans quelques-uns des grands pays, en particulier des pays émergents — en témoignent aussi les baisses des cours des métaux. Mais le recul bien plus net des prix du pétrole semble indiquer une contribution importante de facteurs liés à l'offre, y compris la décision de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) de maintenir les niveaux de production actuels en dépit de la hausse régulière de la production de pays non membres de l'OPEP, en particulier les États-Unis. Les prix à terme du pétrole laissent entrevoir un redressement partiel dans les années à venir, ce qui cadre avec l'impact négatif attendu de la baisse des prix sur l'investissement et la croissance future des capacités dans le secteur pétrolier.

Deuxièmement, si la croissance mondiale s'est accélérée plus ou moins comme prévu pour atteindre 3¾ % au troisième trimestre de 2014, contre 3¼ % au deuxième trimestre, cette accélération masque des divergences prononcées entre les grands pays. En particulier, la reprise de l'économie américaine a été plus vigoureuse que prévu, tandis que les résultats de tous les autres grands pays, principalement du Japon, ont été inférieurs aux prévisions. Cela s'explique dans une large mesure par l'ajustement prolongé à la détérioration des attentes en ce qui concerne les perspectives de croissance à moyen terme, comme indiqué dans les éditions récentes des PEM.

Troisièmement, étant donné la divergence accrue de la croissance entre les grands pays, le dollar américain s'est apprécié d'environ 6 % en valeur effective réelle par rapport aux niveaux utilisés dans l'édition d'octobre 2014 des PEM. Par



contre, l'euro et le yen se sont dépréciés d'environ 2 % et 8 %, respectivement, et les monnaies de nombreux pays émergents se sont affaiblies, en particulier celles de pays exportateurs de produits de base.

Quatrièmement, les taux d'intérêt et les marges de risque ont augmenté dans de nombreux pays émergents, notamment dans les pays exportateurs de produits de base, et les marges de risque sur les obligations à rendement élevé et autres produits exposés aux prix de l'énergie se sont creusées aussi. Les rendements des obligations d'État à long terme ont encore diminué dans les principaux pays avancés, en raison de la recherche de valeurs refuges et de l'affaiblissement de l'activité dans certains de ces pays, tandis que les indices boursiers en monnaie nationale sont restés plus ou moins inchangés depuis octobre.

Les éléments nouveaux depuis la publication des PEM d'octobre dernier ont des implications contradictoires pour les prévisions de croissance. Du côté positif, la baisse des prix du pétrole résultant de facteurs qui influent sur l'offre — et qui, comme indiqué, ne devraient s'inverser que progressivement et partiellement — donnera un coup d'accélérateur à la croissance mondiale au cours des deux prochaines années environ en accroissant le pouvoir d'achat et la demande privée dans les pays importateurs de pétrole (voir encadré). L'impact devrait être plus marqué dans les pays avancés importateurs de pétrole, où la répercussion sur le prix payé par l'utilisateur final devrait être plus élevée que dans les pays émergents ou en développement importateurs de pétrole. Dans ces derniers, il est supposé qu'une plus grande partie des gains exceptionnels tirés de la baisse des prix du pétrole revient aux pouvoirs publics (par exemple, sous la forme d'une réduction des subventions énergétiques), qui pourraient les utiliser pour assainir les finances publiques. Cependant, l'impulsion résultant de la baisse des prix du pétrole devrait être plus que compensée par un ajustement au ralentissement de la croissance à moyen terme dans la plupart des grands pays autres que les États-Unis. À 3,5 et 3,7 %, respectivement, les projections de la croissance mondiale pour 2015–16 ont été révisées à la baisse de 0,3 point par rapport à l'édition d'octobre 2014 des PEM (tableau 1).

Parmi les principaux pays avancés, la croissance aux *États-Unis* a rebondi davantage que prévu après la contraction observée au premier trimestre de 2014, et le chômage a continué de baisser, tandis que les tensions inflationnistes sont restées plus modérées, ce qui s'explique aussi par l'appréciation du dollar et la baisse des prix du pétrole. La croissance devrait dépasser 3 % en 2015–16, la demande intérieure profitant de la baisse des prix du pétrole, de la modération de l'ajustement des finances publiques et du soutien persistant d'une politique monétaire accommodante, en dépit de la hausse progressive des taux d'intérêt qui est attendue. Toutefois, l'appréciation récente du dollar devrait réduire les exportations nettes.

Dans la *zone euro*, la croissance a été légèrement plus faible que prévu au troisième semestre de 2014, principalement à cause de la faiblesse de l'investissement, et l'inflation et les anticipations inflationnistes ont continué de baisser. L'activité devrait être soutenue par la baisse des prix du pétrole, un nouvel assouplissement de la politique monétaire (qui est déjà plus ou moins anticipé sur les marchés financiers et pris en compte dans les taux d'intérêt), une politique budgétaire plus neutre et la dépréciation récente de l'euro. Mais ces facteurs seront compensés par l'affaiblissement des perspectives d'investissement, qui s'explique en partie par l'impact du ralentissement de la croissance dans les pays émergents sur le secteur exportateur, et la reprise devrait être un peu plus lente que prévu en octobre, avec une croissance annuelle de 1,2 % en 2015 et de 1,4 % en 2016.

Au *Japon*, l'économie s'est retrouvée techniquement en récession au troisième trimestre de 2014. La demande intérieure privée ne s'est pas accélérée comme prévu après le relèvement du taux de la taxe à la consommation au trimestre précédent, en dépit de l'augmentation des dépenses d'infrastructures. Il est supposé que la réaction des autorités — assouplissement quantitatif et qualitatif supplémentaire de la politique monétaire et report du deuxième relèvement du taux de la taxe à la consommation — contribuera à un rebond progressif de l'activité et que, conjuguée à la baisse des prix du pétrole et à la dépréciation du yen, elle portera la croissance au-dessus de sa tendance en 2015–16.

Dans les *pays émergents* et les *pays en développement*, la croissance devrait rester plus ou moins stable à 4,3 % en 2015 et passer à 4,7 % en 2016, soit des taux inférieurs à ceux prévus dont les PEM d'octobre 2014. Trois facteurs principaux expliquent ce fléchissement :

- *Un ralentissement de la croissance en Chine et ses implications pour les pays émergents d'Asie* : La croissance de l'investissement en Chine a fléchi au troisième trimestre de 2014, et les indicateurs avancés laissent entrevoir un

ralentissement supplémentaire à l'avenir. On s'attend maintenant à ce que les autorités cherchent davantage à réduire la vulnérabilité liée à la croissance rapide du crédit et de l'investissement ces derniers temps, et il est donc supposé que les autorités réagiront moins au ralentissement de fond. Un fléchissement de la croissance chinoise aura aussi des effets importants dans la région, ce qui explique en partie les révisions à la baisse de la croissance dans une bonne partie des pays émergents d'Asie. En Inde, cependant, les prévisions de croissance sont plus ou moins inchangées, car l'affaiblissement de la demande extérieure est compensé par l'amélioration des termes de l'échange qui résulte de la baisse des prix du pétrole, ainsi que par un redressement de l'activité industrielle et de l'investissement après les réformes qui ont été menées.

- *Une détérioration sensible des perspectives en Russie* : Les projections tiennent compte de l'impact économique de la forte baisse des prix du pétrole et de la montée des tensions géopolitiques, par le biais d'effets directs et d'effets de confiance. Le ralentissement prononcé de l'économie russe et la dépréciation du rouble pèsent aussi lourdement sur les perspectives des autres pays de la Communauté des États indépendants (CEI).
- *Des révisions à la baisse de la croissance potentielle dans les pays exportateurs de produits de base* : Dans beaucoup de pays émergents et de pays en développement exportateurs de produits de base, le rebond attendu de la croissance est plus faible ou retardé par rapport aux projections d'octobre 2014, car il est maintenant prévu que l'impact de la baisse des prix du pétrole et d'autres produits de base sur les termes de l'échange et les revenus réels pèsera plus lourdement sur la croissance à moyen terme. Par exemple, les prévisions de croissance pour l'Amérique latine et les Caraïbes ont été ramenées à 1,3 % en 2015 et à 2,3 % en 2016. Même s'il est prévu que certains pays exportateurs de pétrole, notamment les membres du Conseil de coopération du Golfe, utilisent leurs amortisseurs budgétaires pour éviter de fortes compressions des dépenses publiques en 2015, les possibilités de prendre des mesures monétaires ou budgétaires pour soutenir l'activité sont limitées dans beaucoup d'autres pays exportateurs. La baisse des prix du pétrole et des produits de base expliquent aussi la révision à la baisse des perspectives de croissance pour l'Afrique subsaharienne, notamment des perspectives plus moroses pour le Nigéria et l'Afrique du Sud.

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

(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

|  | Sur un an  |            |             |            |  |             | 4 <sup>e</sup> trimestre à 4 <sup>e</sup> trimestre |             |            |
|--|------------|------------|-------------|------------|--|-------------|---|-------------|------------|
|  | 2013       | 2014       | Projections |            | Différence par rapport aux PEM d'octobre |             | Estimations   | Projections |            |
|  |            |            | 2015        | 2016       | 2015                                     | 2016        | 2014  | 2015        | 2016       |
| <b>Production mondiale 1/</b>  | <b>3.3</b> | <b>3.3</b> | <b>3.5</b>  | <b>3.7</b> | <b>-0.3</b>                              | <b>-0.3</b> | <b>3.1</b>  | <b>3.4</b>  | <b>3.9</b> |
| <b>Pays avancés</b>  | <b>1.3</b> | <b>1.8</b> | <b>2.4</b>  | <b>2.4</b> | <b>0.1</b>                               | <b>0.0</b>  | <b>1.7</b>  | <b>2.7</b>  | <b>2.3</b> |
| États-Unis   | 2.2        | 2.4        | 3.6         | 3.3        | 0.5                                      | 0.3         | 2.6   | 3.4         | 3.2        |
| Zone euro  | -0.5       | 0.8        | 1.2         | 1.4        | -0.2                                     | -0.3        | 0.7   | 1.4         | 1.4        |
| Allemagne  | 0.2        | 1.5        | 1.3         | 1.5        | -0.2                                     | -0.3        | 1.0   | 1.7         | 1.3        |
| France   | 0.3        | 0.4        | 0.9         | 1.3        | -0.1                                     | -0.2        | 0.3   | 1.2         | 1.3        |
| Italie   | -1.9       | -0.4       | 0.4         | 0.8        | -0.5                                     | -0.5        | -0.5  | 0.9         | 0.8        |
| Espagne  | -1.2       | 1.4        | 2.0         | 1.8        | 0.3                                      | 0.0         | 1.9   | 1.8         | 1.7        |
| Japon  | 1.6        | 0.1        | 0.6         | 0.8        | -0.2                                     | -0.1        | -0.3  | 1.6         | 0.2        |
| Royaume-Uni  | 1.7        | 2.6        | 2.7         | 2.4        | 0.0                                      | -0.1        | 2.7   | 2.7         | 2.2        |
| Canada   | 2.0        | 2.4        | 2.3         | 2.1        | -0.1                                     | -0.3        | 2.4   | 2.1         | 2.1        |
| Autres pays avancés 2/   | 2.2        | 2.8        | 3.0         | 3.2        | -0.2                                     | -0.1        | 2.3   | ...         | ...        |
| <b>Pays émergents et pays en développement 3/</b>  | <b>4.7</b> | <b>4.4</b> | <b>4.3</b>  | <b>4.7</b> | <b>-0.6</b>                              | <b>-0.5</b> | <b>4.5</b>  | <b>4.1</b>  | <b>5.4</b> |
| Communauté des États indépendants  | 2.2        | 0.9        | -1.4        | 0.8        | -2.9                                     | -1.7        | -1.5  | -3.5        | 1.8        |
| Russie   | 1.3        | 0.6        | -3.0        | -1.0       | -3.5                                     | -2.5        | 0.0   | -5.4        | 1.9        |
| Russie non comprise  | 4.3        | 1.5        | 2.4         | 4.4        | -1.6                                     | -0.2        | ...   | ...         | ...        |
| Pays émergents et en développement d'Asie  | 6.6        | 6.5        | 6.4         | 6.2        | -0.2                                     | -0.3        | 6.4   | 6.3         | 6.2        |
| Chine  | 7.8        | 7.4        | 6.8         | 6.3        | -0.3                                     | -0.5        | 7.4   | 6.7         | 6.3        |
| Inde 4/  | 5.0        | 5.8        | 6.3         | 6.5        | -0.1                                     | 0.0         | 5.6   | 6.5         | 6.6        |
| ASEAN-5 5/   | 5.2        | 4.5        | 5.2         | 5.3        | -0.2                                     | -0.1        | 4.6   | 5.1         | 5.5        |
| Pays émergents et en développement d'Europe  | 2.8        | 2.7        | 2.9         | 3.1        | 0.1                                      | -0.2        | 2.9   | ...         | ...        |
| Amérique latine et Caraïbes  | 2.8        | 1.2        | 1.3         | 2.3        | -0.9                                     | -0.5        | 1.1   | ...         | ...        |
| Brésil   | 2.5        | 0.1        | 0.3         | 1.5        | -1.1                                     | -0.7        | -0.3  | 0.1         | 2.2        |
| Mexique  | 1.4        | 2.1        | 3.2         | 3.5        | -0.3                                     | -0.3        | 2.6   | 3.4         | 3.5        |
| Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan   | 2.2        | 2.8        | 3.3         | 3.9        | -0.6                                     | -0.5        | ...   | ...         | ...        |
| Arabie saoudite 6/   | 2.7        | 3.6        | 2.8         | 2.7        | -1.6                                     | -1.7        | ...   | ...         | ...        |
| Afrique subsaharienne  | 5.2        | 4.8        | 4.9         | 5.2        | -0.9                                     | -0.8        | ...   | ...         | ...        |
| Nigéria  | 5.4        | 6.1        | 4.8         | 5.2        | -2.5                                     | -2.0        | ...   | ...         | ...        |
| Afrique du Sud   | 2.2        | 1.4        | 2.1         | 2.5        | -0.2                                     | -0.3        | 1.0   | 1.9         | 2.8        |
| <i>Pour mémoire</i>  |            |            |             |            |  |             |   |             |            |
| Pays en développement à faible revenu  | 6.1        | 5.9        | 5.9         | 6.1        | -0.6                                     | -0.5        | ...   | ...         | ...        |
| Croissance mondiale calculée sur la base des cours de cha  | 2.5        | 2.6        | 3.0         | 3.2        | -0.2                                     | -0.2        | 2.4   | 2.9         | 3.2        |
| <b>Volume du commerce mondial (biens et services)</b>  | <b>3.4</b> | <b>3.1</b> | <b>3.8</b>  | <b>5.3</b> | <b>-1.1</b>                              | <b>-0.2</b> | <b>...</b>  | <b>...</b>  | <b>...</b> |
| Importations   |            |            |             |            |  |             |   |             |            |
| Pays avancés   | 2.0        | 3.0        | 3.7         | 4.8        | -0.6                                     | -0.2        | ...   | ...         | ...        |
| Pays émergents et en développement   | 5.5        | 3.6        | 3.2         | 6.1        | -2.9                                     | -0.2        | ...   | ...         | ...        |
| <b>Cours des matières premières (en dollars)</b>   |            |            |             |            |  |             |   |             |            |
| Pétrole 7/   | -0.9       | -7.5       | -41.1       | 12.6       | -37.8                                    | 14.6        | -28.6   | -19.5       | 9.6        |
| Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières) | -1.2       | -4.0       | -9.3        | -0.7       | -5.2                                     | 0.1         | -7.4  | -4.5        | -0.4       |
| <b>Prix à la consommation</b>  |            |            |             |            |  |             |   |             |            |
| Pays avancés   | 1.4        | 1.4        | 1.0         | 1.5        | -0.8                                     | -0.4        | 1.4   | 1.0         | 1.8        |
| Pays émergents et en développement 3/  | 5.9        | 5.4        | 5.7         | 5.4        | 0.1                                      | 0.2         | 5.8   | 6.3         | 5.6        |
| <b>Taux du LIBOR (pourcentage)</b>   |            |            |             |            |  |             |   |             |            |
| Dépôts en dollars (6 mois)   | 0.4        | 0.3        | 0.7         | 1.9        | 0.0                                      | 0.3         | 0.3   | 1.1         | 2.6        |
| Dépôts en euros (3 mois)   | 0.2        | 0.2        | 0.0         | 0.1        | -0.1                                     | -0.1        | 0.1   | 0.0         | 0.1        |
| Dépôts en yen (6 mois)   | 0.2        | 0.2        | 0.1         | 0.1        | 0.0                                      | 0.0         | 0.2   | 0.1         | 0.1        |

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 8 décembre 2014 et le 5 janvier 2015. Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières.

1/ Les estimations et projections trimestrielles représentent 90 % des poids mondiaux en parité de pouvoir d'achat.

2/ Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.

3/ Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 80 % des pays émergents et des pays en développement.

4/ Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire et la croissance de la production est calculée sur la base du PIB aux prix du marché. Les taux de croissance correspondants pour le PIB au coût des facteurs sont de 4,7 %, 5,6 %, 6,3 % et 6,5 %, pour 2013/14, 2014/15, 2015/16 et 2016/17, respectivement.

5/ Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

6/ Pour l'Arabie saoudite, les révisions des prévisions de croissance pour 2015-16 s'expliquent en partie par un rebasage des comptes nationaux sur 2010, qui a eu pour conséquence une augmentation de la part du secteur pétrolier dans l'économie et une révision à la baisse de la croissance effective estimée en 2013 et en 2014.

7/ Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2014 était de 96,26 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2015 : 56,73 dollars le baril, et pour 2016 : 63,88 dollars le baril.

### Risques pour les perspectives, anciens et nouveaux

L'incertitude considérable qui entoure l'évolution future des prix du pétrole et les moteurs fondamentaux de la baisse des prix a ajouté une nouvelle dimension aux aléas qui influent sur les perspectives de la croissance mondiale. Du côté positif, la baisse des prix du pétrole pourrait stimuler la demande mondiale plus que prévu actuellement, surtout dans les pays avancés. Mais les prix du pétrole pourraient aussi avoir diminué excessivement et pourraient rebondir plus tôt ou plus qu'anticipé si la réaction de l'offre à la baisse des prix est plus forte que prévu. D'autres risques de dégradation importants subsistent. Sur les *marchés financiers mondiaux*, les risques liés aux changements d'état d'esprit et aux poussées de volatilité demeurent élevés. Les éléments déclenchants pourraient être une évolution inattendue de l'activité dans les grands pays ou une trajectoire inattendue de la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis dans le contexte d'une expansion mondiale qui reste inégale. Les pays émergents sont particulièrement exposés, car ils pourraient faire face à une inversion des flux de capitaux. Du fait de la forte baisse des prix du pétrole, ces risques ont augmenté dans les pays exportateurs de pétrole, où la vulnérabilité extérieure et des bilans a augmenté, tandis que les pays importateurs de pétrole ont constitué des amortisseurs. Dans la *zone euro*, l'inflation a encore reculé, et des chocs, internes ou externes, pourraient conduire à une inflation continuellement plus faible ou à des baisses des prix, car la politique monétaire reste lente à réagir. Dans bon nombre de grands pays, la production potentielle future reste exposée à des risques, qui se répercuteraient sur la demande à court terme. Les *risques géopolitiques* devraient rester élevés, bien que les risques connexes de perturbation du marché pétrolier mondial aient été révisés à la baisse étant donné l'offre abondante de flux nets.

### Action des pouvoirs publics

La détérioration des perspectives de croissance mondiale pour 2015–16 souligne de nouveau qu'il doit être prioritaire pour la plupart des pays de rehausser la production effective et potentielle, comme indiqué dans les éditions précédentes des PEM. Il est urgent d'opérer des réformes structurelles dans de nombreux pays, avancés et émergents, tandis que les priorités de la politique macroéconomique diffèrent. Dans la plupart des pays avancés, les écarts de production restent considérables, l'inflation est inférieure aux objectifs fixés et la politique monétaire reste contrainte par la borne limitant à zéro les taux d'intérêt nominaux. L'impulsion donnée à la demande par la baisse des prix du pétrole vient donc à point nommé, mais certains pays doivent prendre des mesures supplémentaires. En particulier, si les nouveaux reculs de l'inflation, même temporaires, entraînent une diminution supplémentaire des anticipations inflationnistes dans les grands pays, la politique monétaire doit rester accommodante par d'autres moyens afin d'éviter une hausse des taux d'intérêt réels. Il convient de moduler le rythme et la composition de l'ajustement budgétaire de manière à soutenir à la fois la reprise et la croissance à long terme. À cet égard, il y a d'excellentes raisons d'accroître l'investissement dans les infrastructures dans certains pays. Dans de nombreux pays émergents, les possibilités de soutenir la croissance à l'aide de la politique macroéconomique restent limitées. Mais dans quelques-uns d'entre eux, la baisse des prix du pétrole allégera les tensions inflationnistes et réduira la vulnérabilité extérieure, ce qui permettra aux banques centrales de ne pas relever leurs taux directeurs ou de les relever de manière plus progressive.

Les pays exportateurs de pétrole, pour lesquels les recettes pétrolières représentent généralement une part considérable du total des recettes budgétaires, sont confrontés à des chocs de plus grande envergure par rapport à leur économie. Ceux qui ont profité des prix plus élevés du passé pour accumuler des ressources considérables et qui disposent d'un espace budgétaire peuvent laisser filer leur déficit budgétaire et utiliser ces ressources pour ajuster plus progressivement leurs dépenses publiques en fonction de la baisse des prix. Pour les autres, le principal moyen d'atténuer l'impact du choc sur leur économie sera de laisser leur monnaie se déprécier considérablement. Certains pays devront renforcer leur cadre monétaire pour éviter que la dépréciation conduise à une inflation continuellement plus élevée et à une dépréciation supplémentaire.

La baisse des prix du pétrole offre aussi une occasion de réformer les subventions et les taxes énergétiques tant dans les pays exportateurs de pétrole que dans les pays importateurs. Dans les pays importateurs de pétrole, les ressources dégagées grâce à l'élimination des subventions énergétiques généralisées devraient être utilisées pour mettre en place des transferts mieux ciblés, réduire le déficit budgétaire, s'il y a lieu, et développer les infrastructures publiques si les conditions sont favorables.

### Les effets de la baisse des prix du pétrole sur l'économie mondiale<sup>1</sup>

Une baisse des prix du pétrole due à des variations de l'offre donne un coup d'accélérateur à la croissance mondiale, quoique avec des différences importantes entre les pays importateurs et exportateurs de pétrole. Pour déterminer l'impact des variations de l'offre de pétrole sur l'économie mondiale, il est crucial d'établir des hypothèses sur leur ampleur et leur persistance probables. Plus ces variations persistent, plus les consommateurs et les entreprises ajusteront leur consommation et leur production.

Étant donné l'incertitude considérable qui entoure l'impact d'une baisse des prix sur l'offre future de pétrole, Arezki et Blanchard (2014) examinent deux scénarios qui comportent des hypothèses différentes en ce qui concerne la *variation du prix du pétrole attribuable à l'offre*. Dans le premier scénario, 60 % de la baisse du prix du pétrole des PEM jusqu'à 2019 par rapport au prix utilisé dans l'édition d'octobre 2014 des PEM s'expliquent par les variations de l'offre (en d'autres termes, le scénario suppose une baisse des prix du pétrole de 22 % en 2014 et de 13 % en 2019). Dans le second scénario, la variation de l'offre explique 60 % de la baisse des prix initialement, mais sa contribution baisse progressivement jusqu'à devenir nulle en 2019 en raison de la réaction de l'offre à la baisse des prix. Dans le premier scénario, la variation de l'offre relève le PIB mondial de 0,7 et de 0,8 %, respectivement, en 2015–16. Dans le second scénario, la même variation initiale de l'offre implique une augmentation du PIB mondial de 0,3 % en 2015 et de 0,4 % en 2016 par rapport aux prévisions reposant sur la trajectoire des prix du pétrole utilisée dans l'édition d'octobre dernier des PEM.

Ces effets à l'échelle mondiale de la baisse des prix du pétrole masquent des effets asymétriques selon les pays. Les pays importateurs de pétrole profiteront de la hausse des revenus réels des consommateurs et de la baisse des coûts de production des produits finis. Dans les pays importateurs, l'intensité pétrolière de la consommation et de la production varie, mais les simulations utilisées dans l'analyse des scénarios donnent des augmentations du PIB se situant entre 0,4 et 0,7 % en 2015 en Chine et entre 0,2 et 0,5 % aux États-Unis. Pour de nombreux pays importateurs de pétrole, l'impulsion qui résulte de la baisse des prix du pétrole, même si elle est considérable, est quelque peu modérée par la dépréciation récente de la monnaie par rapport au dollar américain, qui implique une baisse plus faible du prix du pétrole en monnaie nationale. Dans les pays exportateurs de pétrole, les revenus réels et les bénéfices diminuent de manière générale. Cependant, il reste à savoir si les pouvoirs publics, auxquels reviennent généralement la majeure partie des recettes pétrolières nettes, ajusteront leurs dépenses. Dans les pays disposant d'amortisseurs, l'ajustement des dépenses peut être progressif, ce qui limiterait l'impact négatif sur les revenus et l'activité. Mais l'évolution récente en Russie illustre le risque d'un impact plus marqué dans les pays exportateurs où la politique macroéconomique n'a pas les moyens d'atténuer l'impact négatif sur la croissance.

<sup>1</sup>Le présent encadré s'inspire du blog de Rabah Arezki et d'Olivier Blanchard (2014), «Sept questions sur la chute récente des cours du pétrole», daté du 22 décembre 2014 et disponible à l'adresse <http://www.imf.org/external/french/np/blog/2014/122214f.htm>.