

Les perspectives mondiales se sont brusquement assombries à la suite du déclenchement de la guerre au Moyen-Orient, le 28 février 2026. La fermeture du détroit d'Ormuz et les graves dommages causés aux installations de production essentielles dans une région qui tient une place centrale dans l'approvisionnement mondial en hydrocarbures pourraient provoquer une crise énergétique d'une ampleur inédite.

La guerre a mis fin à une trajectoire de croissance jusqu'alors régulière. Avant la guerre, nous nous apprêtions à revoir à la hausse nos prévisions de croissance mondiale : le dynamisme de l'économie se maintenait, porté par l'essor des investissements dans le secteur technologique, une certaine atténuation des tensions commerciales, des mesures de soutien budgétaire dans plusieurs pays et des conditions financières accommodantes. La guerre au Moyen-Orient balayera ces forces sous-jacentes.

Les effets de la guerre sur l'économie mondiale

La durée et l'envergure du conflit, ainsi que le temps que prendra la normalisation de la production et du transport d'énergie après la fin des hostilités, détermineront la magnitude finale du choc sur l'économie mondiale.

L'impact global de ce choc dépend de trois vecteurs. Tout d'abord, l'effet direct du renchérissement des produits de base constitue un parfait exemple de choc d'offre négatif : il fait grimper le coût de tous les biens et services à forte intensité énergétique — notamment les engrais, les produits chimiques, les denrées alimentaires, les transports et le chauffage —, perturbe les chaînes d'approvisionnement, attise l'inflation globale et entame le pouvoir d'achat. Ensuite, ce choc direct peut être amplifié par des effets de second tour, les travailleurs et les entreprises cherchant à compenser les pertes de revenus attendues en obtenant des augmentations de salaire et en montant les prix, respectivement. Le risque d'apparition de telles spirales des prix et des salaires sera plus élevé dans les pays où les anticipations d'inflation sont déjà mal ancrées, une situation qui nécessitera un resserrement plus rigoureux de la politique monétaire et fera payer un plus lourd tribut à l'économie. Troisième vecteur, enfin : la réaction des marchés financiers. Un épisode classique d'aversion au risque, déclenché par la perspective d'une instabilité macroéconomique, pourrait

se produire, comprimant la valeur des actifs, gonflant les primes de risque, provoquant un exode des capitaux et une appréciation du dollar dans un mouvement de fuite vers la qualité et freinant la demande globale.

Comme lors des précédentes flambées des prix des produits de base, les pays importateurs d'énergie s'avèrent particulièrement à risque, et ce sont les pays en développement à faible revenu — en particulier ceux qui présentent déjà des vulnérabilités macroéconomiques et disposent de réserves limitées — qui seront vraisemblablement les plus durement frappés. Les pays exportateurs d'énergie de la région du Golfe risquent également d'être touchés, en raison des conséquences du conflit, dont les dégâts et les arrêts de production, les contraintes pesant sur les exportations, ainsi que le ralentissement du tourisme et de l'activité économique, tandis que les pays d'origine des travailleurs migrants pourraient voir les envois de fonds chuter. La baisse des recettes budgétaires, conjuguée à l'accroissement des besoins de dépenses, pourrait forcer bon nombre de ces pays à réduire leur épargne nette, peut-être en puisant dans leurs importantes ressources extérieures, ce qui ferait grimper les taux d'intérêt réels mondiaux et durcirait davantage les conditions financières à l'échelle mondiale.

Compte tenu de la grande instabilité de la conjoncture, ce rapport présente des prévisions de référence établies à partir d'une analyse ascendante reposant sur l'hypothèse d'un conflit de courte durée — comme l'avaient initialement anticipé les marchés financiers début mars —, ainsi que deux scénarios complémentaires élaborés à partir de modèles envisageant un conflit plus long, voire une extension de ce dernier. Comme toujours, c'est grâce au travail assidu, à la détermination et à l'agilité des services des départements de recherche et des départements géographiques du FMI que ces réalisations ont été possibles.

Selon nos prévisions de référence, qui présupposent un conflit de courte durée, la croissance mondiale devrait s'établir à 3,1 % cette année, soit une révision à la baisse de 0,2 point de pourcentage par rapport à nos projections de janvier, tandis que l'inflation globale devrait accélérer, passant de 4,1 % en 2025 à 4,4 % en 2026. Cela étant, les nouvelles attaques contre des infrastructures énergétiques stratégiques et la perspective d'une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz font planer la menace d'une conflagration plus grave et plus durable pour l'économie mondiale. Dans un scénario défavorable, s'appuyant largement sur les

conditions de marché observées vers la fin du mois de mars, la production mondiale devrait tomber à 2,5 %, tandis que l'inflation grimperait à 5,4 %. Et dans notre scénario pessimiste — qui verrait le maintien des perturbations dans les marchés de l'énergie jusqu'à l'année prochaine, ainsi qu'un désancrage des anticipations d'inflation et un resserrement des conditions financières —, l'économie mondiale frôlerait la récession, la croissance avoisinerait 2 % cette année et l'année prochaine, et l'inflation globale mondiale se chiffrerait à près de 6 %. De toute évidence, les risques de dégradation sont colossaux.

Leçons de la crise énergétique de 2022

Il est éclairant de comparer le choc actuel à l'envolée des prix des produits de base, en 2022, dans le sillage de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. L'inflation mondiale a alors atteint des niveaux jamais enregistrés depuis les années 70, donnant lieu à un resserrement général et synchronisé des politiques monétaires. La désinflation qui s'en est suivie, sans récession, est largement considérée comme un remarquable exemple de riposte réussie.

Faut-il nous attendre à un scénario similaire cette fois-ci ? Il y a des raisons d'en douter, du fait d'éléments favorables comme défavorables. Sur le plan positif, il existait déjà des tensions inflationnistes en 2022 avant le choc sur les prix de l'énergie provoqué par la guerre en Ukraine. Celles-ci tenaient aux circonstances après la pandémie : déséquilibres entre l'offre et la demande, pénuries de main-d'œuvre et abondance des liquidités dont disposaient les ménages et les entreprises. Aujourd'hui, en revanche, la situation sur le marché du travail est nettement moins tendue, les bilans du secteur privé sont revenus à la normale et les tensions inflationnistes antérieures au choc sont plus faibles, même si l'inflation demeure supérieure à l'objectif dans certains pays, notamment aux États-Unis. Tant que le choc en lui-même reste modéré, ce tableau donne à penser que l'impact sur l'inflation serait plus limité qu'en 2022, ce qui concorde avec notre scénario de référence.

Mais l'épisode précédent a laissé des séquelles. Le niveau des prix étant irrémédiablement plus élevé, les inquiétudes liées au coût de la vie restent bien présentes dans les esprits, ce qui rend les anticipations d'inflation plus sensibles à l'évolution des prix, en particulier lorsque la crédibilité des banques centrales paraît affaiblie. L'épisode d'inflation de 2022 résultait aussi d'une courbe d'offre globale exceptionnellement pentue, à cause des goulets d'étranglement au niveau de l'offre. Pour les banques centrales qui s'emploient à contenir l'inflation, une courbe d'offre raide signifie qu'elles peuvent nettement réduire la hausse des prix sans engendrer un fort ralentissement économique. Aujourd'hui, la courbe d'offre est cependant beaucoup plus plate : la désinflation pourrait cette fois se révéler plus coûteuse.

Politiques publiques

Dans ces conditions, que devraient faire les décideurs ? La première constatation — et la plus évidente — est qu'une fin rapide et ordonnée de la guerre est le meilleur moyen de limiter les dommages pour l'économie mondiale. En outre, la réponse habituelle à une flambée des prix de l'énergie consiste, pour une banque centrale, à ne pas en tenir compte *tant que les anticipations d'inflation restent bien ancrées*. Cette décision est logique : la banque centrale n'a aucun arbitrage à effectuer, car le choc sur l'offre bride déjà l'activité tout en accentuant les tensions sur les prix. En outre, une banque centrale ne peut guère, à elle seule, influencer sur le prix de l'énergie. Cet argument ne tient toutefois plus dès que les anticipations d'inflation commencent à augmenter. Si la banque centrale laisse son taux directeur inchangé, alors sa politique monétaire deviendra trop expansionniste, car la hausse des anticipations d'inflation fera baisser le taux d'intérêt réel. Dans ce cas, elle doit prendre des mesures fortes pour réancrer les anticipations, et cet objectif doit l'emporter sur les préoccupations concernant la croissance à court terme. Ceci invite à une réponse monétaire progressive et modulable en fonction de la situation : faire abstraction du phénomène si, et tant que, les anticipations d'inflation restent stables, tout en indiquant clairement et fermement que tout signe de désancrage entraînera une riposte vigoureuse. La flexibilité des changes joue un rôle important : non seulement elle sert d'amortisseur, mais elle permet aussi à la politique monétaire de se concentrer sur la stabilité des prix. Si le choc sur les prix de l'énergie s'avère plus durable, un resserrement monétaire coordonné entre différents pays afin de freiner la demande mondiale pourrait aussi contribuer à faire reculer les prix de l'énergie.

Que devrions-nous éviter ? Avant tout, les mesures budgétaires inutiles, et ce, d'autant plus que les marges de manœuvre budgétaires sont aujourd'hui bien plus faibles. Les épisodes de flambée des prix de l'énergie s'accompagnent souvent d'une multitude de mesures budgétaires non ciblées, comme les subventions énergétiques ou les plafonnements des prix de l'énergie, destinées à protéger les ménages et les entreprises. Le cas présent ne fait pas exception à la règle. Il est vrai que ces mesures sont populaires, mais les données disponibles indiquent qu'elles sont souvent mal conçues et très coûteuses pour les finances publiques. Il est, au contraire, indispensable que les mesures de soutien budgétaire soient bien ciblées, temporaires, assorties de clauses de caducité automatique et conformes aux plans budgétaires à moyen terme. De plus, s'abstenir de mener une relance budgétaire en période d'accélération de l'inflation est un autre levier fondamental pour ne pas compliquer la tâche de la banque centrale.

Il est primordial de préserver les signaux de prix, car un signal de pénurie essentiel est ainsi transmis sur le marché,

indiquant la nécessité de réduire la demande et d'accroître l'offre. Ni le contrôle des prix ni les restrictions à l'exportation ne peuvent y changer quoi que ce soit. Pire encore, ce type de mesures pourrait avoir pour seul effet de faire grimper le prix de l'énergie hors subventions — ou d'entraîner un rationnement en cas de plafonnement des prix —, n'apportant ainsi qu'une aide limitée aux ménages et aux entreprises, et créant des répercussions négatives sur d'autres pays, car protéger la demande d'énergie dans une partie du monde signifie réduire l'offre nette d'énergie ailleurs. Dans de nombreux cas, le même montant de soutien budgétaire aurait pu être utilisé plus efficacement par d'autres moyens, comme des transferts directs et ciblés destinés aux plus vulnérables. Trop souvent, ces leçons sont restées lettre morte lors de l'épisode de 2022. Les pays devraient s'efforcer de faire mieux cette fois-ci.

Enfin, si les conditions financières viennent à nettement se dégrader, et la demande mondiale, s'affaiblir, les politiques monétaire et budgétaire devront être réorientées vers le soutien de l'économie et du système financier, et s'accompagner de mesures financières et de liquidité appropriées.

Fragmentation et multipolarité

La guerre qui a récemment éclaté montre à quel point l'ordre international demeure menacé. Les anciennes alliances continuent de s'affaiblir, de nouveaux conflits apparaissent, et les questions de sécurité nationale prennent le devant de la scène lors de l'élaboration des politiques. Nos chapitres analytiques examinent les conséquences de l'accroissement des capacités de défense sur l'activité économique globale ainsi que les défis et les conseils de politique économique spécifiques aux pays en situation de conflit ou confrontés à des besoins de reconstruction. Les conclusions sont peu rassurantes. Au-delà de son bilan humain, la guerre entraîne des coûts économiques extrêmement élevés et durables, et impose des choix difficiles.

Outre les conflits ouverts, les tensions géopolitiques de longue date ont déjà complexifié l'environnement économique mondial, et certains signes indiquent que nous entrons progressivement dans un monde plus multipolaire. Les pays cherchent de nouveaux partenaires commerciaux, s'éloignant ainsi des alignements géopolitiques bien établis, comme en témoigne l'accroissement récent des accords commerciaux régionaux. L'une des principales préoccupations est que ces tendances géopolitiques incitent davantage les pays à adopter des politiques de repli sur soi plus strictes. Peu de domaines reflètent aussi clairement ces tensions que le marché des minéraux essentiels. Les activités d'extraction et de raffinage de ces minéraux, indispensables à la transition écologique et numérique, sont géographiquement très concentrées. Notre rapport présente une analyse approfondie

de l'économie des terres rares et des répercussions des exigences imposées en matière d'obtention de licences. Les pertes de production liées aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement des terres rares sont considérables, et les raisons de préférer mener une politique industrielle dans le cadre d'une coordination multilatérale, plutôt que de façon unilatérale, sont évidentes.

Perspectives à moyen terme

Tous les regards sont aujourd'hui rivés sur la guerre et ses conséquences directes, mais nous ne devons pas pour autant perdre de vue la nécessité d'investir dans des sources de croissance durables. Les avancées récentes en matière d'intelligence artificielle (IA), dont la dernière en date, l'émergence de l'IA agentique, laissent espérer de gigantesques gains de productivité, lesquels constituent le facteur déterminant de l'amélioration des niveaux de vie. Cela étant, une telle transition pourrait s'avérer difficile. L'enthousiasme des marchés financiers pour ces technologies pourrait bien avoir pris le pas sur les paramètres fondamentaux, ce qui fait craindre une correction des prix des actifs. De plus, une transformation technologique rapide pourrait rendre de nombreux emplois obsolètes, risquant alors de freiner la demande globale. Les décideurs devraient déployer des mesures à même d'encourager la diffusion et l'adoption de ces nouvelles technologies, tout en garantissant des investissements suffisants dans les compétences afin de faciliter une transition plus fluide du marché du travail. Une adoption plus rapide des énergies renouvelables peut accroître la résilience face aux chocs sur les prix de l'énergie, améliorer la sécurité énergétique et appuyer la transition climatique.

L'économie mondiale est aux prises avec un nouveau défi de taille. Et, même si elle risque fort de devenir plus multipolaire, cela ne signifie pas pour autant qu'elle doive devenir plus fragmentée. Outre les mesures que les pays peuvent prendre de leur propre initiative, nous devons continuer à chercher des moyens d'améliorer la coopération internationale. Si les mesures idoines sont prises, notamment la cessation immédiate des hostilités et la réouverture du détroit d'Ormuz, les dommages pourraient rester limités. Les organisations financières internationales comme le FMI sont le fruit d'une vision forgée au lendemain d'une guerre et de ses ravages : promouvoir la coopération et l'intégration économiques et financières, dans l'intérêt de tous. Plus que jamais, ces principes sont indispensables à la préservation de la prospérité mondiale.

Pierre-Olivier Gourinchas
Conseiller économique