

**POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 3 :**  
**PÉNURIE DE PÉTROLE, CROISSANCE ET DÉSÉQUILIBRES MONDIAUX**  
**Perspectives de l'économie mondiale, avril 2011**

Rédigé par Thomas Helbling (chef d'équipe), Joong Shik Kang, Michael Kumhof,  
Dirk Muir, Andrea Pescatori et Shaun Roache

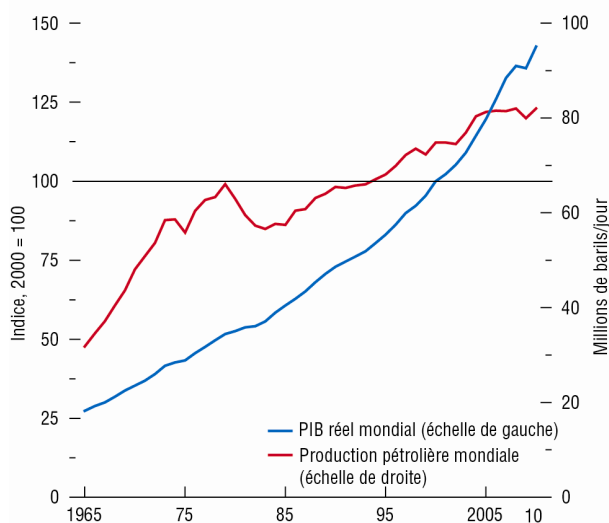
**Principaux points**

- **Le marché pétrolier mondial est entré dans une phase de raréfaction de la ressource due à la poussée de la demande de pétrole dans les pays émergents et à la décélération tendancielle de la croissance de l'offre.**
- **Une raréfaction progressive et modérée du pétrole — qui semble être le scénario le plus probable — aurait de faibles retombées sur la croissance économique mondiale à moyen terme. La pénurie ou ses effets sur la croissance pourraient néanmoins être plus prononcés.**
- **Une crise persistante de l'offre aurait pour effet d'amplifier les mouvements de capitaux mondiaux et de creuser les déséquilibres extérieurs courants.**
- **Les politiques devraient viser à faciliter l'adaptation à une évolution inattendue de la pénurie pétrolière et à diminuer les risques associés à une raréfaction plus importante que prévu de la ressource à moyen terme.**

Ce chapitre analyse les risques que présente la raréfaction du pétrole pour les perspectives économiques mondiales. Nous examinons la situation actuelle et évaluons ses conséquences pour la croissance économique mondiale et les déséquilibres mondiaux à moyen et long terme.

La hausse tendancielle récente des cours du pétrole indique que le marché pétrolier mondial est entré dans une phase de raréfaction causée par les effets contradictoires de l'accélération de la croissance de la consommation mondiale de pétrole due à l'essor des pays émergents et des blocages de l'offre, qui

**Production pétrolière et PIB réel mondiaux**



Sources : BP, *Statistical Review of World Energy*; et calculs des services du FMI.

ont entraîné un ralentissement de la croissance de la production pétrolière. Ce dernier tient en partie à la proportion grandissante de gisements arrivant à maturité, qui a augmenté les coûts de production et les coûts d'opportunité associés à la mise sur le marché d'un baril supplémentaire.

**La pénurie est accentuée par la faible réactivité de la demande et de l'offre pétrolières à l'évolution des cours, à court et à moyen terme notamment.** Néanmoins, l'élasticité-revenu de la demande mondiale de pétrole à long terme est inférieure à celle de la demande d'énergie primaire. L'écart indique que les mesures d'économie du pétrole, les mutations technologiques et l'évolution vers une économie reposant davantage sur les services ont un effet appréciable sur la demande pétrolière.

**Il serait prématuré de conclure que la raréfaction du pétrole sera forcément un handicap majeur pour l'économie mondiale.** Notre analyse de simulation montre qu'une accentuation progressive et modérée de la pénurie pourrait ne freiner celle-ci que légèrement à moyen et à long terme. Il apparaît notamment qu'un recul imprévu et sensible de 1 point (de 1,8 % à 0,8 %) de la croissance tendancielle de l'offre pétrolière ralentit la croissance mondiale annuelle de moins de ¼ % à moyen et à long terme.

**Des retombées aussi tempérées sur la croissance mondiale ne vont cependant pas de soi, car la pénurie ou ses effets sur la croissance pourraient être plus sensibles.** Des risques, géopolitiques

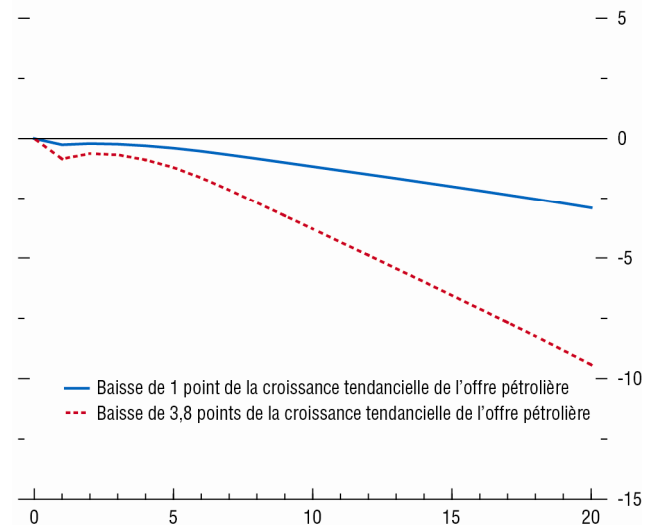
notamment, pèsent sur l'offre, ce qui signifie que la raréfaction du pétrole pourrait être plus prononcée et revêtir la forme de variations soudaines et de grande ampleur. Les effets sur la croissance en seraient par conséquent plus sensibles. Par ailleurs, il n'est pas certain que l'économie mondiale puisse s'adapter aussi facilement à l'aggravation de la pénurie que nous le supposons, étant donné la redistribution et les réorientations sectorielles. Les retombées sur la croissance pourraient être plus importantes, en fonction de l'impact sur la productivité.

**Une crise persistante de l'offre pétrolière se traduirait par une amplification des flux mondiaux de capitaux des pays exportateurs vers les pays importateurs de pétrole et par un creusement des déséquilibres extérieurs courants.** Cela souligne la nécessité de réduire les risques associés à l'aggravation de ces déséquilibres et à l'ampleur des

### Raréfaction du pétrole et croissance du PIB mondial<sup>1</sup>

(Écart en pourcentage; années en abscisse)

Un recul appréciable de 1 point de la croissance tendancielle de l'offre pétrolière ralentit la croissance mondiale annuelle de moins de 0,25 % à moyen et à long terme. Il se pourrait néanmoins que la pénurie ou ses effets sur la croissance soient plus prononcés.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Monde : le total des pays représente 78,78 % du PIB mondial.

mouvements de capitaux. La poursuite des réformes dans le secteur financier est par ailleurs indispensable, car l'intermédiation efficace de ces flux de capitaux est un élément fondamental de la stabilité financière.

**Il existe deux grands axes d'intervention pour amortir les retombées de la raréfaction du pétrole.** Premièrement, étant donné la possibilité d'une intensification notable et imprévue de la pénurie, les responsables publics devraient vérifier si le dispositif en place favorise l'ajustement à cette évolution : des mesures macroéconomiques visant à faciliter l'ajustement des prix relatifs et des ressources ainsi que des réformes structurelles pour renforcer le rôle des signaux des prix seraient souhaitables. Ensuite, il conviendrait d'envisager des dispositions en vue d'atténuer le risque de pénurie de pétrole, notamment par le développement d'autres sources d'énergie durable.

**POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 4 :**  
***FLUX INTERNATIONAUX DE CAPITAUX : FIABLES OU INCONSTANTS?***  
**Perspectives de l'économie mondiale, avril 2011**

**Rédigé par**

John Bluedorn, Rupa Duttagupta (chef d'équipe), Jaime Guajardo et Petia Topalova, avec le concours d'Angela Espiritu, Murad Omoev, Andy Salazar et Jessie Yang

**Principaux points**

**Ce chapitre analyse la nature des flux internationaux de capitaux privés et constate que :**

- **Les flux nets de capitaux vers les pays émergents ont repris en un laps de temps étonnamment court après la crise mondiale, mais c'est plus par son allure que par le niveau des flux de capitaux que ce rebond a été remarquable.**
- **Les flux nets sont devenus un peu plus volatils au fil du temps et ils ont généralement été peu persistants.**
- **Les flux nets vers les pays émergents ont tendance à augmenter momentanément lorsque l'accès au crédit est facile — c'est-à-dire lorsque les taux d'intérêt mondiaux sont faibles et l'appétit pour le risque élevé — et à diminuer ensuite.**
- **L'incidence des modifications des taux d'intérêt américains sur les flux nets de capitaux augmente avec l'intensité des liens financiers directs avec les États-Unis. L'effet négatif d'un resserrement de la politique monétaire américaine sur les flux nets augmente en fonction de leur degré d'exposition financière directe d'un pays aux États-Unis. L'effet supplémentaire qu'ils subissent est plus important lorsque la hausse des taux américains est inattendue et que prévalent dans le monde des conditions d'accès facile au crédit.**

**Les flux nets de capitaux vers les pays émergents ont connu une forte reprise à partir du milieu de 2009, mais c'est plus par son allure que par le niveau de ces flux que le rebond a été remarquable.** Même là où les flux nets ont été très vigoureux (Amérique latine, pays émergents d'Asie, par exemple), les niveaux atteints ont été comparables aux moyennes enregistrées lors des précédentes envolées comme avant la crise asiatique (1991–97) et avant la crise financière mondiale (2004–07), et ils n'ont pas dépassé les pics historiques.

**Les flux nets de capitaux sont devenus un peu plus volatils au cours des trente dernières années et ils sont en général peu persistants.** Les flux nets vers les pays émergents sont

légèrement plus volatils que ceux vers les pays avancés. Les flux générateurs de dette — comme les flux bancaires et autres flux privés et les investissements de portefeuille en titres de créance — sont un peu plus volatils et moins persistants que les autres.

**Les flux de capitaux vers les pays émergents semblent évoluer parallèlement aux conditions mondiales de financement.** Les flux nets vers les pays émergents, en particulier, augmentent fortement lorsque l'accès au crédit est facile — c'est-à-dire lorsque les taux d'intérêt mondiaux et l'aversion pour le risque sont faibles — et ils diminuent ensuite. Les flux nets sont aussi momentanément plus élevés dans les pays émergents lorsque ceux-ci enregistrent une croissance plus vigoureuse que les pays avancés. Les fluctuations des flux de capitaux sont induites surtout par les flux bancaires et autres flux privés.

**Un resserrement de la politique monétaire américaine a un plus grand effet négatif sur les entrées nettes de capitaux dans les pays qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier que dans ceux qui ne le sont pas.** L'exposition financière directe aux États-Unis est mesurée par la part des avoirs et engagements américains dans l'ensemble des avoirs et engagements extérieurs d'un pays. Une hausse inattendue du taux d'intérêt réel américain d'environ 5 points de base provoque, dans le trimestre, pour un pays ayant une exposition financière directe moyenne aux États-Unis (16 %), une diminution des flux nets supérieure d' $\frac{1}{2}$  point à celle subie par un pays n'ayant pas cette exposition. Cet effet négatif supplémentaire augmente avec le temps. L'effet est nettement moindre dans le cas d'une hausse de taux réalisée (ou effective) (qui peut être en partie ou totalement anticipée).

**Plusieurs facteurs influent sur la sensibilité des flux nets à un resserrement de la politique monétaire américaine pour les pays directement exposés sur le plan financier.** Cette sensibilité augmente avec le niveau d'exposition financière directe aux États-Unis et elle est plus forte lorsque l'accès au crédit est facile à l'échelle mondiale (taux d'intérêt, appétit pour le risque). Cet effet négatif supplémentaire est toutefois moindre pour les pays émergents directement exposés sur le plan financier dont les marchés de capitaux sont relativement profonds et qui enregistrent une croissance vigoureuse.

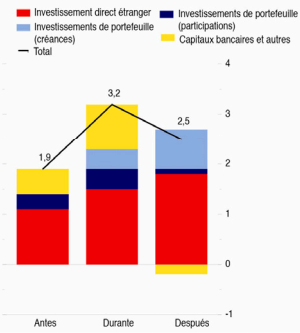
**La variabilité des flux de capitaux a des chances de rester une réalité pour les pays émergents comme pour les pays avancés.** Il est essentiel de veiller à ce qu'elle ne compromette pas la croissance économique et la stabilité financière. Comme il est exposé plus en détail au chapitre 1, les dirigeants doivent combiner comme il convient les mesures macroéconomiques, la surveillance prudentielle du secteur financier et les dispositions macroprudentielles pour que la croissance reste vigoureuse malgré la variabilité des flux de capitaux.

### Flux nets de capitaux privés vers les pays émergents et conditions de financement au niveau mondial

(En pourcentage du PIB)

Les flux nets de capitaux privés vers les pays émergents ont culminé pendant les périodes où prévalaient trois conditions : faibles taux d'intérêt mondiaux, faible aversion mondiale pour le risque et écart de croissance élevée entre les pays émergents et les pays avancés.

Faible taux d'intérêt, faible aversion mondiale pour le risque et écart de croissance élevée : 1991-93, 1996, 2004-07

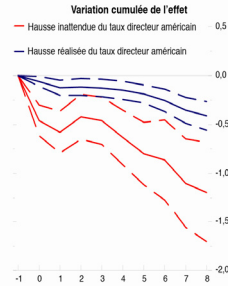


Sources : FMI, Statistiques de balance des paiements; sources nationales; et calculs des services du FMI.  
 Note : Les valeurs indiquées pour chaque barre représentent la moyenne de l'ensemble des années de chaque période pluriannuelle où les conditions ont prévalu, les données annuelles correspondant à la somme des flux nets de capitaux de l'ensemble des pays, divisée par la somme des PIB nominaux (les deux sommes étant exprimées en dollars EU) de l'ensemble des pays d'un même groupe. Les périodes de faibles taux d'intérêt mondiaux, de faible aversion pour le risque et de croissance élevée dans les pays émergents sont considérées comme des périodes où le taux d'intérêt réel mondial, l'aversion pour le risque et l'écart de croissance entre les pays avancés et les pays émergents sont inférieurs à leurs valeurs médianes sur l'ensemble de la période 1980-2009.

### Variation de l'effet d'un resserrement de la politique monétaire américaine sur les flux nets de capitaux privés

(En pourcentage du PIB)

Un resserrement inattendu de la politique monétaire américaine a un plus grand effet négatif immédiat et statistiquement significatif sur les flux nets lorsque ceux-ci sont destinés à des pays qui sont directement exposés aux États-Unis sur le plan financier. La différence d'effet est nettement moindre dans le cas d'une hausse réalisée des taux américains.



Source : Calculs des services du FMI.  
 Note : L'axe des x indique le nombre de trimestres qui suit une incidence. Les incidences au trimestre 0 sont normalisées sur la base d'une hausse de taux inattendue d'un écart type pour le pays du groupe présentant un degré d'exposition financière moyen. L'incidence sous-jacente est indiquée dans la légende. Les lignes sous-jacentes indiquent les bandes d'une erreur type.