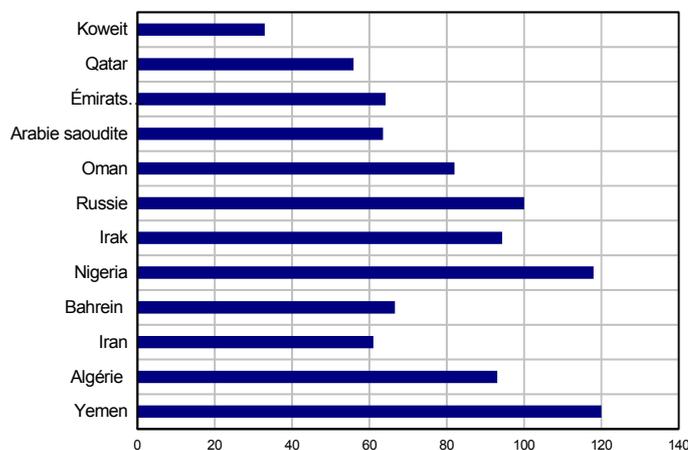


Les conséquences de la baisse du prix du pétrole dans les principales économies émergentes

- Le repli du prix du pétrole a un impact différencié sur les économies émergentes. Parmi ces économies, l'impact est négatif sur l'activité des pays exportateurs et positif sur celle des pays importateurs.
- Dans les pays exportateurs, la baisse du prix du baril se traduit par une baisse des exportations en valeur. La diminution des revenus pétroliers a un impact négatif sur le solde budgétaire et plus généralement, sur l'ensemble de la demande intérieure. En fonction des marges de manœuvre budgétaire et monétaire disponibles, les autorités peuvent plus ou moins soutenir l'activité pour compenser ce choc négatif.
- Les pays importateurs bénéficient à l'inverse d'une réduction de la facture énergétique qui se traduit par des gains de pouvoir d'achat pour les ménages et des baisses de coûts de production pour les entreprises. En outre, la moindre inflation peut conduire à un assouplissement monétaire des banques centrales. La baisse des prix du pétrole fait aussi mécaniquement baisser les subventions énergétiques et fournit l'occasion de les réduire davantage.
- Les difficultés des pays exportateurs de pétrole peuvent cependant fragiliser leurs partenaires commerciaux et les pays les plus dépendants de leurs financements. Ces pays exportateurs dégageaient un excédent courant de 7 % du PIB en 2013 selon le FMI, qui se transformerait en un déficit de -1,6 % à l'horizon 2016. Une partie des revenus des pays exportateurs de pétrole est réinvestie dans l'économie mondiale, par le biais notamment des investissements de fonds souverains.

À ce titre, la chute du prix du baril peut contribuer à de moindres entrées de capitaux et à un resserrement des conditions financières dans les pays importateurs de pétrole qui bénéficiaient de ces investissements.

Prix du baril en USD permettant d'équilibrer le solde courant en 2014



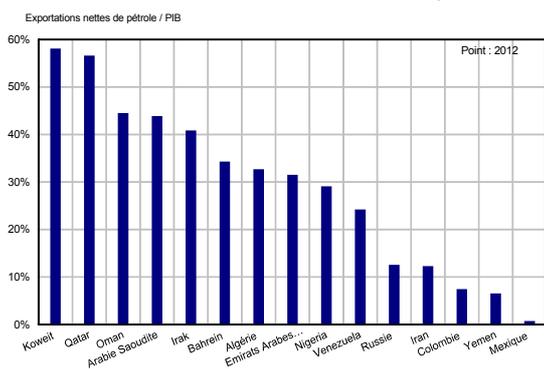
Sources : FMI, nationale pour Russie.

1. Les économies émergentes exportatrices de pétrole sont fortement touchées par la baisse des prix

1.1 Les conséquences sont particulièrement importantes en termes d'activité

L'Arabie Saoudite et la Russie sont les deux plus importants exportateurs mondiaux de pétrole avec une production de respectivement plus de 7 000 et 8 000 Mbj. Les Émirats Arabes Unis et le Venezuela, qui exportent moins du tiers de ces volumes, dépendent également beaucoup du pétrole : la part des exportations nettes de pétrole dans le PIB s'établit à respectivement 28 % et 21 % du PIB, ce qui reste en deçà des 48 % de l'Arabie Saoudite, mais bien supérieur au 1 % du Mexique.

Graphique 1 : degré de dépendance envers les revenus pétroliers (exportateurs nets)



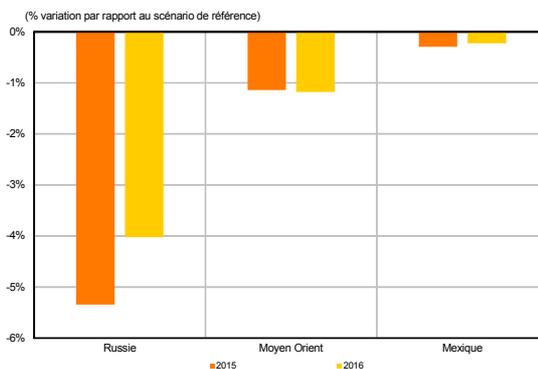
Source : FMI (WEO avril 2013).

Compte tenu du poids du pétrole dans ces économies, la baisse du prix du baril au 2nd semestre 2014 a largement contribué à dégrader les perspectives de croissance de ces pays, du moins à court terme. Tout d'abord, la baisse du prix du pétrole se traduit par une réduction des revenus d'exportations en devises qui peut provoquer une réduction de l'investissement et des salaires, notamment dans l'industrie extractive et les activités qui y sont liées. La moindre demande intérieure induit une contraction des importations qui tend à atténuer la dégradation du solde commercial. Dans l'ensemble, la baisse du prix du pétrole induit un ralentissement de l'activité et une désinflation pour la plupart des pays exportateurs de pétrole. Selon le FMI, la baisse des cours pourrait réduire le taux de croissance annuel moyen des exportateurs nets de matières premières d'environ 1 point de pourcentage entre 2015 et 2017. La perte serait encore plus élevée pour les exportateurs d'énergie : environ 2,25 points de pourcentage en moyenne. De plus, la baisse des cours amoindrirait la croissance potentielle à travers une diminution de l'investissement, des transferts de technologies et des dépenses

de recherche et développement. Selon le FMI, la croissance potentielle des exportateurs nets pourrait diminuer d'environ un tiers de point de pourcentage entre 2015 et 2017, et celle des exportateurs nets d'énergies fossiles d'environ deux tiers de point de pourcentage. Pour les pays en régime de change flexible, la désinflation peut être compensée par la dépréciation du change et une hausse de l'inflation importée.

Une simulation réalisée à l'aide du modèle NiGEM fait apparaître des effets particulièrement marqués sur l'activité en Russie¹. Selon cette simulation, une réduction de 50 dollars² du prix du baril de pétrole réduirait le niveau d'activité de 5,3 % en Russie et de 1,1 % au Moyen Orient au bout d'un an. Le Venezuela figure parmi les principaux pays affectés par la baisse du prix du pétrole, comme en témoigne la récession économique en 2014 (-4 %) qui n'est pas terminée en 2015. Au Mexique, l'impact sur la croissance serait limité compte tenu d'une moindre dépendance aux revenus pétroliers.

Graphique 2 : impact d'une baisse de 50 USD du prix du baril sur le PIB des pays exportateurs nets de pétrole



Sources : DG Trésor, NiGEM.

1.2 La baisse du prix du pétrole se traduit par une dégradation des équilibres externes

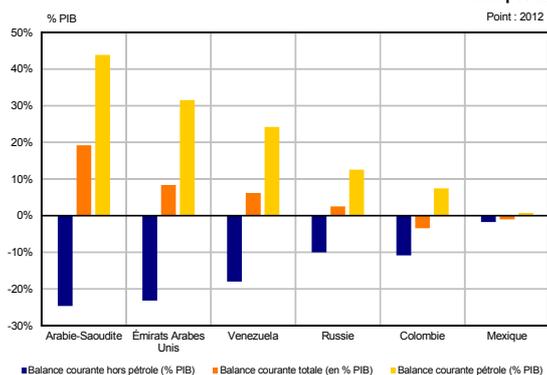
1.2.1 Un moindre excédent courant ou des sorties de capitaux

La baisse des exportations de pétrole dégrade mécaniquement le solde courant. En particulier, l'Arabie Saoudite, les Émirats Arabes Unis et le Venezuela ont vu leur excédent courant se dégrader rapidement, ces économies étant peu diversifiées : la balance courante hors pétrole est très déficitaire et comprise entre -10 % et -24 % du PIB pour ces économies.

(1) Dans cette simulation, on neutralise la transmission des prix des imports au volume d'imports la 1^{ère} année suivant le début du choc, car la réaction des importations agrégées à une baisse du prix du pétrole risque d'être sur-évaluée dans NiGEM. En effet, seules les importations de pétrole sont susceptibles de réagir à court terme et relativement faiblement (la demande de pétrole est très inélastique à son prix à court terme). Or l'équation des volumes importés ne prend en compte qu'un bien composite importé, qui réagit donc plus fortement que le pétrole aux variations de prix.

(2) Sur la base d'un prix du baril de 96 USD au T1 2015.

Graphique 3 : exportateurs nets de pétrole : balances courantes totales et hors pétrole



Source : FMI (WEO avril 2013).

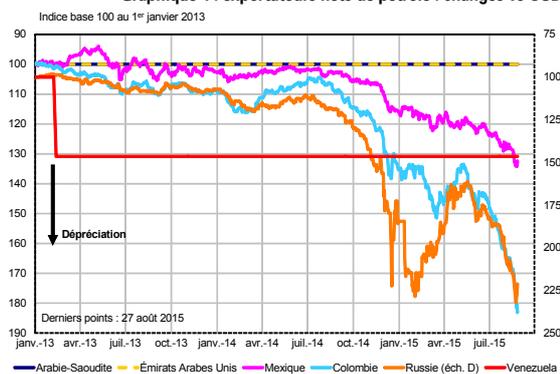
De plus, l'affaiblissement des perspectives de croissance dans les pays exportateurs limite leur attractivité auprès des investisseurs étrangers, et alimente de moindres entrées (ou des sorties) de capitaux. Des sorties nettes de capitaux ont effectivement été observées depuis septembre - décembre 2014, principalement en Russie (en lien avec la crise ukrainienne et le remboursement d'importantes échéances externes). Le contexte de remontée prochaine des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine a vraisemblablement contribué à accroître ces sorties de capitaux.

Ces tensions sur la balance des paiements se traduisent soit par une dépréciation du change lorsque celui-ci est flexible soit par une moindre accumulation (voire une baisse) des réserves de change pour les pays en change fixe. Au 2nd semestre 2014, alors que le prix du baril de pétrole chutait de presque 50 %, les monnaies russe, colombienne et mexicaine perdaient respectivement 60 %, 27 % et 14 % de leur valeur face au dollar³. Ces dépréciations se sont poursuivies au 1^{er} semestre 2015 en raison de l'accentuation de la baisse du prix du pétrole. À l'inverse, le riyal saoudien, le dirham des Émirats Arabes Unis et le bolivar vénézuélien n'ont pas évolué, les régimes de change étant fixes⁴. Ces facteurs contribuent à un resserrement des conditions monétaires dans les pays exportateurs (par des hausses de taux directeurs ou des interventions de change qui réduisent les réserves et la masse monétaire), afin d'atténuer les sorties de capitaux.

(3) Pour la Russie, la dépréciation s'explique également par d'autres facteurs spécifiques (tensions géopolitiques avec l'Ukraine, sanctions économiques).

(4) Si les taux de change officiels sont restés fixes au Venezuela, le taux de change a fortement baissé sur le marché parallèle.

Graphique 4 : exportateurs nets de pétrole : changes vs USD



Sources : nationales, DataInsight.

1.2.2 Une vulnérabilité externe accrue

En Russie, le risque externe s'est considérablement accru avec la détérioration de la situation économique résultant de la baisse du prix du baril et des sanctions. Les réserves de change ont diminué fortement pour atteindre 366 Mds USD fin août 2015, tandis que les sorties nettes de capitaux se sont fortement accrues, à 151 Mds USD en 2014 (après 61 Mds USD en 2013). De plus, la dépréciation du rouble crée des effets de valorisation qui augmentent mécaniquement le stock de dette extérieure, principalement libellée en devises, qui atteignait 600 Mds USD fin 2014.

Au Venezuela, les équilibres externes se sont fortement dégradés et les réserves de change sont au plus bas (17 Mds USD en août 2015, dont 70 % non monétaire sous forme d'or). Le pays dépend de plus en plus des financements chinois remboursables en barils pour faire face à ses besoins en devises. Par ailleurs, de nombreux actifs ou créances externes de la compagnie pétrolière publique PDVSA ont déjà été soldés ou gagés en 2015 pour obtenir plus de 7 Mds USD de liquidités supplémentaires afin de faire face aux échéances de la dette externe. Les livraisons de pétrole dans le cadre des différents accords énergétiques ont baissé de 18 % en 2014 et cette tendance devrait continuer en 2015.

Le risque externe au Proche et Moyen Orient reste limité. Les pays du Golfe disposent de nombreux instruments pour limiter ce risque et aucune tension n'est perceptible sur la capacité des banques centrales à maintenir le régime de change fixe vis-à-vis du dollar. **L'Arabie Saoudite** dispose de réserves de change considérables pour maintenir son ancrage au dollar même si l'accumulation de réserves a fortement ralenti en 2014 (+2 % après +10 % en 2013). **Les Émirats Arabes Unis** sont moins vulnérables à la volatilité du prix des hydrocarbures qu'il y a 20 ou 30 ans car leur économie s'est diversifiée (la contribution des hydrocarbures

au PIB est passé de 70 % au milieu des années 1970 à 30 % actuellement). L'accumulation des réserves a nettement ralenti aux Émirats Arabes Unis (+3 % après +39 % en 2013) mais leur niveau reste très confortable. Au **Moyen-Orient**, certains pays à l'image du Yémen et, dans une moindre mesure de l'Iran et de l'Irak, possèdent des réserves plus limitées. Par ailleurs, le contexte géopolitique est déterminant pour la production dans ces pays. En **Iran et en Irak**, les marges de manœuvre en termes de politiques économiques apparaissent faibles, mais ces pays pourraient amoindrir l'impact de la crise en augmentant les volumes de production, en particulier en Iran dans le contexte actuel de levée des sanctions. En Irak, des investissements sont nécessaires pour accroître l'offre, mais leur développement n'est pas favorisé par la faiblesse des prix du pétrole.

En **Afrique**, dans le cas de l'**Algérie** (dont le régime de change est classé par le FMI dans les « autres régimes dirigés »), les réserves de change (hors or) s'élevaient à 160 Mds USD fin juin 2015 mais pourraient continuer de s'éroder rapidement si le prix du pétrole restait durablement faible. Au **Nigéria**, le risque externe s'est considérablement accentué : la forte baisse des entrées de devises (les hydrocarbures représentent 87 % des exportations) a provoqué une forte contraction des réserves de plus de 15 % depuis le début de l'année (de 34,5 à 29,2 Mds USD en juillet 2015) et deux dévaluations successives de la monnaie (en novembre 2014, le taux pivot est passé de 155 nairas/USD à 168 nairas/USD, puis en février 2015, à 197 nairas/USD). En **Angola**, les réserves en devises se sont contractées de 20 % sur les huit derniers mois pour approcher le seuil plancher, fixé par la Banque centrale, de 20 Mds USD (environ 6 mois d'importations). Parallèlement, la devise, dévaluée de 6 % en juin, s'est dépréciée de 18 % vis-à-vis du dollar depuis janvier 2015.

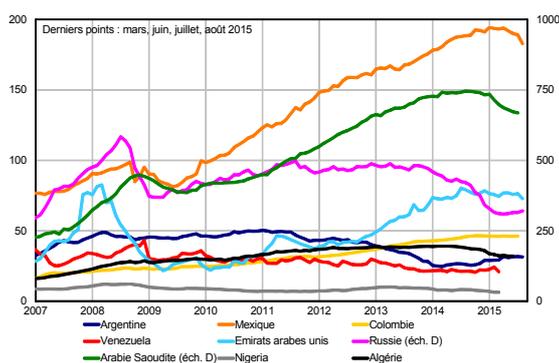
1.3 La baisse du prix du pétrole pénalise les finances publiques des exportateurs

Selon le FMI, la perte budgétaire associée à la baisse du prix du baril avoisinerait en moyenne 4 points de PIB en 2015 pour les pays émergents ou en développement exportateurs nets de pétrole⁵. La dégradation des comptes publics serait particulièrement marquée en Russie, au Venezuela et en Algérie. Ces pertes budgétaires s'expliquent par les moindres recettes perçues au titre de la fiscalité sur la production, l'exportation et les bénéfices des entreprises pétrolières. Toutefois, les pertes peuvent être atténuées par la réduction des subventions énergétiques accordées dans ces pays et les réformes engagées pour les réduire.

L'impact de la baisse du prix du pétrole sur le solde budgétaire dépend également de l'évolution du change. La baisse du prix du pétrole réduit mécaniquement les recettes pétrolières libellées en dollar et son effet sur l'équilibre budgétaire dépend de l'évolution du change vis-à-vis du dollar. Pour la quasi-totalité des pays émergents exportateurs de pétrole, le prix actuel du baril est insuffisant pour équilibrer le budget. C'est d'autant plus le cas pour les pays dont les recettes budgétaires dépendent fortement du prix du baril (presque 50 % au Venezuela et 50 % en Russie pour le pétrole et le gaz). La baisse du prix du pétrole a amené de nombreux pays à réviser leurs projets de budget (Mexique, Venezuela, Équateur, Colombie, Russie, Angola). Par ailleurs, les économies de la zone ANMO (Afrique du nord-Moyen orient-Pakistan) ont vu leur excédent budgétaire se transformer en déficit (-9,1 % du PIB en 2015 après -0,7 % en 2014 et +4,2 % en 2013 selon le FMI).

Cela étant, **plusieurs États disposent de fonds souverains, alimentés grâce à l'exécution de règles budgétaires, dans lesquels les pays peuvent puiser pour faire face au choc à court terme.** En particulier, les Émirats-Arabs Unis (au total : 950 Mds USD) ou l'**Arabie-Saoudite** disposent de tels fonds (SAMA, 757 Mds USD). Ces fonds, ainsi qu'une gestion relativement prudente menée ces dernières années, devraient permettre à ces pays de mener des politiques contra cycliques : l'Arabie-Saoudite a annoncé un budget expansionniste malgré le déficit public observé en 2014 (-3,4 % du PIB selon le FMI). Le déficit public prévu en 2015 (-20,7 % du PIB selon le FMI) devrait être financé en puisant dans les réserves de la Banque centrale, les fonds souverains et par recours éventuel à l'emprunt afin de soutenir la croissance qui resterait autour de 3 %. En **Algérie**, le Fonds de Régulation des Recettes doté de l'excédent de fiscalité pétrolière (au-delà du prix de référence fixé dans la Loi de Finances, soit 37 USD) devrait pallier partiellement la baisse des recettes pétrolières.

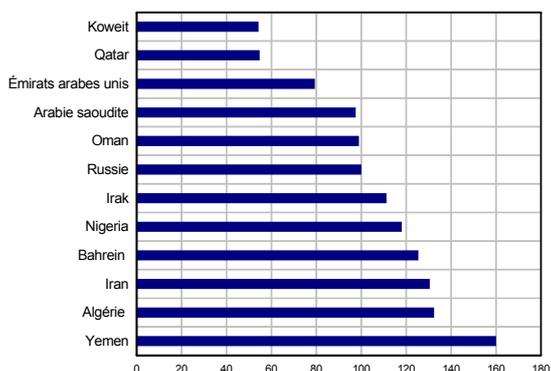
Graphique 5 : exportateurs de pétrole : réserves (Mds USD)



Sources : nationales, DataInsight.

(5) FMI, Fiscal Monitor, avril 2015. L'ordre de grandeur varie de 0 à 25 % du PIB.

Graphique 6 : prix du baril en USD permettant d'équilibrer le budget en 2014



Sources : FMI, nationale pour Russie et Fitch pour Venezuela (2013).

La situation des finances publiques s'est sensiblement dégradée en Russie. L'impact négatif de la baisse du prix du pétrole sur les recettes pétro-gazières en 2014 a été atténué par la dépréciation du rouble (50 % des recettes budgétaires sont en devises). Néanmoins, la dépendance du budget aux recettes pétro-gazières a fortement augmenté ces dernières années malgré l'introduction d'une règle budgétaire en 2013 pour épargner une partie des recettes dans le Fonds de réserves (71 Mds USD fin août 2015)⁶. La loi des finances 2015 a été amendée début 2015 pour se fonder sur une hypothèse de prix du pétrole de 50 USD par baril (contre 96 USD auparavant). **Les autres pays exportateurs d'hydrocarbures de la CEI** (Kazakhstan, Azerbaïdjan, Turkménistan) **subissent également l'impact de cette baisse** mais dans une ampleur légèrement moindre dans la mesure où le prix leur permettant l'équilibre budgétaire (*fiscal break-even price*) est plus faible que celui de la Russie et où ils disposent de fonds souverains importants (respectivement 33 % et 51 % du PIB pour le Kazakhstan et l'Azerbaïdjan). Cela étant, la baisse du prix du pétrole a

conduit ces pays à dévaluer leur monnaie pour maintenir leurs équilibres externes.

Parmi les principaux exportateurs d'Amérique latine, le risque de dérapage des finances publiques apparaît relativement modéré, à l'exception du Venezuela. En Colombie, la part des ressources issues des matières premières énergétiques est tombée à 13,5 % en 2014. La baisse du prix du baril pourrait avoir des conséquences sur des projets d'infrastructures. **Au Mexique**, la part des revenus pétroliers dans les finances publiques a diminué de 30,7 % en décembre 2014 à 18,6 % en juin 2015 sous l'effet de la baisse des prix et de la chute de la production. Des coupes budgétaires de 0,7 % du PIB sont mises en œuvre en 2015 et des mesures d'austérité supplémentaires sont prévues pour 2016. **Au Venezuela**, la dépendance budgétaire envers le pétrole (près de 25 % des recettes budgétaires en 2015) fait anticiper une dégradation supplémentaire des finances publiques, alors que le déficit public s'est établi autour de 17 % du PIB en 2014 et que la dette publique atteint 50 % du PIB. Par ailleurs, les dépenses budgétaires ne diminuent pas et sont financées par une importante émission monétaire qui alimente la hausse de l'inflation.

Au Nigeria, les finances publiques se détériorent (les revenus pétroliers représentent 75 à 80 % des revenus budgétaires). La loi de Finances était initialement fondée sur une hypothèse du prix du baril de 73 USD qui a été revue à la baisse à deux reprises pour être finalement fixée à 53 USD, contraignant le gouvernement à réduire son budget de 12,5 % par rapport à 2014. **En Angola**, le déficit budgétaire s'est très nettement creusé à partir de la baisse des cours, affichant un solde négatif de 6,4 % du PIB en 2014 et de 7,2 % en 2015.

2. Inversement, les économies émergentes importatrices de pétrole bénéficient de la baisse des prix

2.1 Les pays importateurs bénéficient de manière différenciée de la baisse du prix du baril

Parmi les principales économies émergentes importatrices de pétrole, la Thaïlande est la plus dépendante des variations du prix du baril, suivie de la Turquie et de l'Inde qui seraient parmi les plus grands bénéficiaires de la baisse du prix du pétrole. Leurs importations nettes s'élèvent respectivement à 13 %, 7 % et 5 % du PIB.

Les gains en termes d'activité résultent pour ces pays de la baisse de la facture énergétique qui libère du pouvoir d'achat pour les

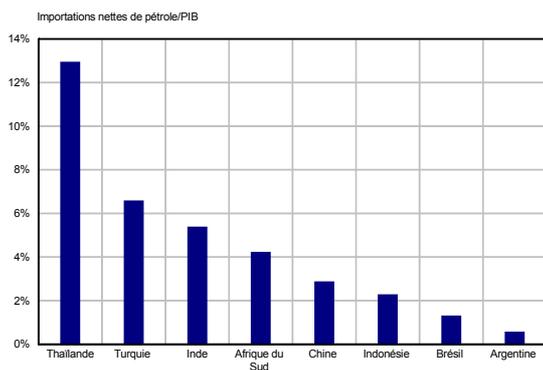
consommateurs et permet une baisse du prix des intrants pour les entreprises. Des simulations ont été établies sur la base d'un choc d'offre amenant à une réduction de 50 USD du prix du baril (par rapport à un scénario de référence de 96 USD)⁷. Les simulations réalisées à l'aide du modèle NiGEM font apparaître des gains particulièrement marqués sur l'activité en Turquie (+1,8 point de PIB au bout d'un an) et en Inde (+0,9 point). En Chine, l'estimation (+0,5 point au bout de deux ans) est sensiblement inférieure à celle du FMI⁸ selon qui l'impact d'un choc d'offre de cette ampleur s'élèverait entre 0,7 et 1,8 point en 2015 et 0,8 et 1,8 point en 2016.

(6) Les fonds souverains qui épargnent les recettes pétro-gazières (fonds de réserve et fonds du bien être national) représentent respectivement 6,4 % et 6,7 % du PIB au 1^{er} septembre 2015.

(7) La baisse du prix du pétrole provient probablement à la fois d'un choc d'offre et de demande. Néanmoins, dans NiGEM, un choc de demande est difficile à modéliser car le prix du pétrole réagit peu à une variation de la demande.

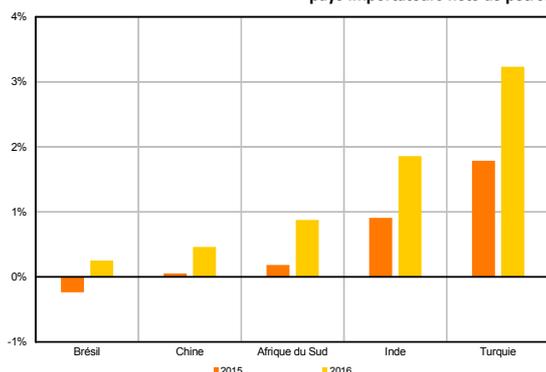
(8) World Economic Outlook avril 2015.

Graphique 7 : degré de dépendance envers les dépenses pétrolières (importateurs nets)



Source : FMI (2013).

Graphique 8 : impact d'une baisse de 50 USD du prix du baril sur le PIB des pays importateurs nets de pétrole



Sources : DG Trésor, NiGEM.

Les gains d'activité dans les pays importateurs résultent en partie de la baisse des taux directeurs des banques centrales permise par la désinflation. La désinflation s'explique à la fois par la baisse des prix de l'énergie et dans certains cas par sa transmission aux autres prix domestiques. À la faveur de cette baisse de l'inflation, certaines banques centrales ont abaissé leur taux directeur.

Les effets désinflationnistes ont été particulièrement visibles en Inde. De 11,2 % en novembre 2013, l'inflation a atteint un point bas en novembre 2014 à 3,3 % avant de remonter légèrement en 2015 (moyenne inférieure à 5 % entre janvier et juillet). La *Reserve Bank of India* considère qu'une baisse de 10 % du prix du pétrole se traduirait par une baisse de l'inflation comprise entre 20 et 25 pnb⁹. L'objectif de contenir l'inflation à moins de 8 % en janvier 2015 a largement été atteint et celui de 6 % d'ici janvier 2016 devrait l'être aussi. La banque centrale indienne a ainsi pu abaisser son principal taux directeur de 125 pnb depuis début 2015.

En Chine, l'impact de la baisse du prix du baril n'est pas négligeable, mais bien inférieur à

l'impact du prix des produits alimentaires. Si l'énergie dans son ensemble représenterait autour de 6,5 % du panier de l'IPC, le poids serait de seulement 2 % pour le carburant. Par ailleurs, l'impact de la baisse du prix du baril a pu être atténué par la décision d'augmenter la taxation sur la consommation de produits pétroliers, afin de favoriser la lutte contre la pollution et les énergies renouvelables. La baisse de l'inflation accroît toutefois les marges de manœuvre monétaires, comme en témoignent les baisses répétées des taux de référence au premier semestre 2015¹⁰ et des taux de réserves obligatoires depuis fin 2014¹¹ dans un contexte de ralentissement de l'activité.

Globalement dans la zone Asean, la baisse du prix du pétrole s'est traduite par une réduction de l'inflation sauf en Indonésie et, dans une moindre mesure, en **Malaisie**, qui ont pris des mesures pour limiter fortement et supprimer les subventions énergétiques. Le recul de l'inflation a été particulièrement marqué dans les pays ayant un poids du poste « transport-électricité-énergie » élevé dans l'indice des prix à la consommation comme la **Thaïlande** (30,3 %). **En Corée**, la banque centrale s'attend à une inflation de 0,9 % pour 2015, soit un niveau qui serait inférieur à sa fourchette cible de 2,5-3,5 %.

La baisse des prix des matières premières devrait également avoir un effet significatif sur les pays d'Amérique latine, en particulier au Chili, mais aussi en Colombie, au Pérou et au Brésil. L'inflation a également atteint un plus bas historique au **Mexique** (2,6 % en août), mais les pressions inflationnistes pourraient augmenter dans les mois à venir compte tenu de la dépréciation de la monnaie et la part importante de la consommation importée. **Au Brésil**, le poids des dérivés de carburants dans le panier de biens servant de base au calcul de l'indice des prix à la consommation (IPCA) représente environ 4,9 % (23 % des prix administrés). Plus largement, les matières premières expliqueraient 60 % des variations des prix non administrés de l'IPCA, de manière directe ou indirecte. Néanmoins, cette baisse des prix des matières premières a été compensée par les effets inflationnistes induits par la dépréciation du real.

En Turquie, l'inflation a sensiblement baissé depuis la mi 2014, en passant de 9,3 % en juillet 2014 à 7,1 % en juillet 2015 (le poids de la catégorie « logement, eau, électricité et carburants » représente 16 % du panier sous-jacent à l'IPC). Toutefois, la diminution des taux directeurs de la banque centrale (de 7,75 % à 7,25 % en août) a été limitée dans la mesure où la baisse des prix de l'énergie

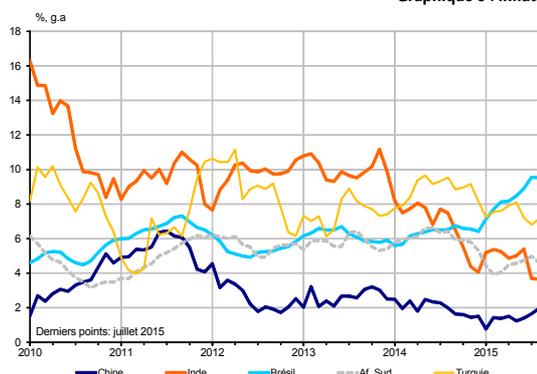
(9) Reserve Bank of India, Monetary policy report, avril 2015.

(10) Fin février, la Banque populaire de Chine (PBoC) a abaissé de 25 pnb le taux d'emprunt de référence à 1 an à 5,35 % et le taux de dépôt de référence à 1 an à 2,5 % et en avril a eu lieu une nouvelle baisse des taux de réserves obligatoires (-100 pnb pour atteindre 18,5 %).

(11) Depuis fin 2014, la PBoC a procédé à six baisses des taux d'intérêt de référence et trois baisses générales des ratios de réserves obligatoires.

importée est compensée par la dépréciation de la livre. Ce phénomène de baisse de l'inflation est également visible en **Afrique du Sud**, où l'inflation est passée de 6,3 % en juillet 2014 à 3,9 % en février, avant toutefois de repartir à la hausse.

Graphique 9 : inflation

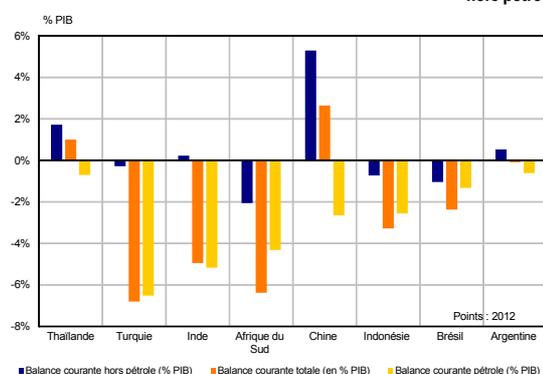


Sources : nationales.

2.2 Les économies importatrices de matières premières bénéficient également très fortement de l'amélioration de leur balance courante

Le solde courant des économies importatrices de produits pétroliers s'améliore avec la baisse des prix énergétiques, notamment les pays caractérisés par un déficit courant élevé comme la Turquie, l'Inde et l'Afrique du Sud, dont une large partie du déficit s'explique par leur facture énergétique. L'Inde et la Turquie affichent un excédent courant hors pétrole.

Graphique 10 : importateurs nets de pétrole : balances courantes totales et hors pétrole

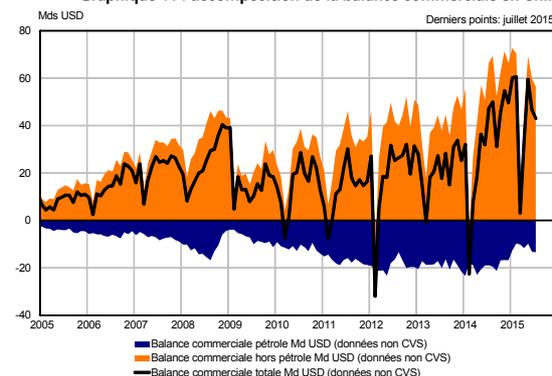


Source : FMI (avril 2013).

L'Inde a particulièrement bénéficié de la baisse du prix du pétrole dans la mesure où c'est le quatrième importateur mondial de pétrole. Ses importations de pétrole, qui représentent 3 % des importations totales en 2014-2015, ont été multipliées par 8 en 10 ans et devraient encore progresser compte tenu du doublement de la demande énergétique attendu d'ici 2035. Les effets de la baisse du prix du baril ont participé à la nette amélioration du solde commercial (-138 Mds USD en 2014/15 contre -190 Mds USD deux ans plus tôt).

Concernant la Chine, premier importateur mondial de pétrole, la baisse de la facture pétrolière a contribué récemment à la progression de l'excédent commercial. Les importations de pétrole brut ont représenté 8,6 % du total des importations entre janvier et juillet 2015, contre 11,6 % en 2014. Le déficit pétrolier s'établit à 10,6 Mds USD en août 2015 (contre 19 Mds USD en août 2014), alors que l'excédent commercial s'élevait à 60 Mds USD. Cela étant, la Chine reste relativement moins dépendante du pétrole (18 %) que du charbon (66 %) en termes de consommation énergétique, et les gains pourraient y être plus limités que dans les autres pays où la dépendance apparaît plus significative.

Graphique 11 : décomposition de la balance commerciale en Chine



Sources : nationales, calculs : DG Trésor.

L'Asean, importatrice nette depuis 1995 est également sensible aux fluctuations du cours du baril. Les importateurs nets tels que la Thaïlande et les Philippines devraient fortement profiter de la baisse des prix. Pour Singapour ou l'Indonésie, l'effet de la baisse du prix du pétrole sur les importations pourrait néanmoins être contrebalancé par la baisse du volume d'exportations lié au ralentissement de la demande mondiale et du prix bas des matières premières.

Le Brésil devrait également bénéficier de la réduction de la facture énergétique (23 Mds USD en 2013 soit 1 % du PIB) mais est pénalisé par la baisse des prix des autres matières premières. Le déficit de la balance commerciale sur les produits pétroliers est passé à 16 Mds USD (-17 %) entre 2013 et 2014, mais les gains en monnaie locale ont été en partie annulés par la dépréciation de 14 % du real en 2014. Par ailleurs, le pays est largement pénalisé par la baisse des cours du minerai de fer et du soja (27 % des exportations), en lien avec une dépendance de plus en plus forte aux prix des matières premières. Les matières premières (agricoles, minières et pétrole) représentent la moitié des exportations en valeur, contre moins d'un tiers en 2006. À long terme, l'effet de la baisse du prix du pétrole serait négatif, le pays s'appêtant à devenir exportateur net de produits pétroliers en 2020.

2.3 La baisse du prix du pétrole peut également contribuer à améliorer les comptes publics via la réduction du poids des subventions

La baisse des prix du pétrole fait mécaniquement baisser les subventions énergétiques et fournit l'occasion de les réduire davantage. Le FMI estime que les gains budgétaires potentiels à attendre de la baisse des prix du pétrole se situeraient autour de 1 % du PIB en moyenne en 2015 pour les pays importateurs où il existe des subventions¹². Les gains seraient particulièrement importants en Amérique latine, au Moyen Orient et en Afrique du Nord.

À ce stade, certains pays ont effectivement saisi l'opportunité de la baisse du prix du pétrole pour réduire les subventions énergétiques ou accroître leur fiscalité¹³. En particulier, **en Inde**, le gouvernement a mis fin aux subventions au carburant diesel (23 Mds USD de subventions au carburant sur l'année fiscale 2013/2014, soit 8 % des dépenses budgétaires totales dont 50 % de subventions au diesel). **En Malaisie**, les autorités ont supprimé les subventions au carburant le 1^{er} décembre et relevé de 10 % les tarifs aux industriels pour le gaz naturel. **En Indonésie**, où le déficit budgétaire a atteint 2,2 % du PIB en 2014, les autorités ont mis en place des réformes successives fin 2014-début 2015 pour supprimer les subventions à l'essence et instaurer une subvention fixe sur le diesel. À la suite de la première réforme, le prix du carburant subventionné a augmenté de plus de 30 % et provoqué un pic d'inflation à 8,4 % en décembre 2014. **Au Brésil**, la baisse du prix du baril s'est

traduite mécaniquement par une réduction des subventions accordées et la hausse des taxes sur le carburant. Cela étant, la crise traversée par Petrobras pourrait annuler en partie l'effet bénéfique sur les finances publiques (les dividendes de la compagnie représentent plus de 10 % des recettes budgétaires). **Au Mexique**, les subventions sur l'essence à la pompe sont devenues une taxe à partir de janvier 2015, ce qui a permis de compenser en partie la chute des revenus pétroliers. **En Angola**, les autorités se sont engagées dans un programme de réduction graduelle des subventions au carburant, initié fin décembre 2014.

En Chine, la baisse du prix du pétrole a un impact budgétaire très limité mais représente pour le pays l'opportunité de constituer des réserves stratégiques. Le gouvernement a augmenté à plusieurs reprises la taxe sur la consommation pétrolière, la portant en janvier 2015 à 1,52 CNY (environ 0,24 USD) le litre pour le diesel et à 1,2 CNY (0,19 USD) le litre pour l'essence. La faiblesse des subventions à l'essence (0,1 % du PIB) limite également les gains budgétaires à attendre de la baisse du prix du pétrole. Le gouvernement a toutefois profité de la baisse des cours pour augmenter les réserves stratégiques du pays. Selon les estimations de l'Agence Internationale de l'Energie, la Chine a accumulé environ 150 millions de barils de réserves stratégiques en 2014, soit le volume le plus important au monde, et cette tendance devrait se poursuivre en 2015 avec l'ouverture de nouvelles capacités de stockage.

Marie ALBERT, Thomas GILLET*

*Ce travail a été réalisé à l'aide des contributions des Services économiques.

(12) FMI, Fiscal Monitor, avril 2015. L'ordre de grandeur varie de 0 à 5 % du PIB.

(13) Plus de 20 pays auraient déjà pris des mesures pour éliminer ou diminuer les subventions énergétiques. Voir détails sur les pays et les réformes dans le Fiscal Monitor du FMI, avril 2015.

Éditeur :

Ministère des Finances
et des Comptes publics
et Ministère de l'Économie
de l'Industrie et du Numérique

Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

Directeur de la Publication :

Michel Houdebine

Rédacteur en chef :

Jean-Philippe Vincent
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus

Octobre 2015

n°156. Pourquoi et comment approfondir aujourd'hui le marché intérieur européen
Yves-Emmanuel Bara, Brendan Garrec, Anne Jaubertie, Sandro Martin, Arthur Sode

n°155. Rééquilibrage et croissance potentielle en Chine
Marie Albert, Cristina Jude, Cyril Rebillard,

n°154. Une approche économique de la réforme territoriale
Sandro Martin, Arthur Souletie, Sébastien Turban

Septembre 2015

n°153. La situation économique mondiale à l'été 2015 : l'activité mondiale ralentirait en 2015, dans le sillage des économies émergentes
Laetitia François, Boris Guannel, Thomas Gillet, Julien Lecumberry, Ysaline Padiou, Alexandre Tavin

<http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-eco>

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère des Finances et des Comptes publics et du ministère de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique.