

RÉUNIONS DE PRINTEMPS DU FMI : RÉALISME, RÉSILIENCE ET REFORTE FACE AUX MULTIPLES CHANGEMENTS DE RÉGIME

Malgré la guerre et les chocs énergétiques qui se déroulaient en parallèle aux réunions, les ministres des Finances, les banquiers centraux et les autres participants ont abordé la situation avec un sang-froid qui contrastait avec le choc ressenti au lendemain du « Liberation Day » l'année dernière. Incapables de prédire l'évolution de la guerre, et donc l'ampleur des dommages économiques, les participants se sont concentrés plus que d'habitude sur les perspectives au-delà du court terme : les changements de régime dans les domaines géopolitique, économique et financier, comment expliquer et préserver la résilience, ou encore les multiples refontes en cours de la trame de l'économie et de la finance mondiales. Voici mes principales conclusions personnelles.

RÉALISME

Si les échanges lors des réunions du FMI et de la Banque mondiale relèvent toujours, dans une certaine mesure, d'un exercice de communication, cette fois-ci les participants sont apparus remarquablement lucides et francs quant à l'ampleur des défis à relever :

Pas de scénario de base. Plutôt que de fournir ses prévisions habituelles pour les 18 prochains mois, le FMI a reconnu qu'avec la grande incertitude liée à l'évolution de la guerre au Moyen-Orient, et donc aussi à l'ampleur et la durée du choc énergétique, le mieux que l'on puisse faire était de formuler différents scénarios : un scénario « de référence » légèrement défavorable, un scénario plus défavorable et un scénario de récession. Dans les trois cas, la croissance est revue à la baisse et l'inflation à la hausse, les importateurs nets d'énergie et les pays les plus pauvres étant touchés de manière disproportionnée. Rien qui soit « hors consensus ». Mais le ministre saoudien des Finances, Al-Jadaan, qui préside le Comité monétaire et financier international, a retenu l'attention avec cet avertissement : « *L'espoir est que nous assistions à une désescalade sérieuse et crédible. Et tant que cela ne se produira pas, je ne pense pas que nous soyons dans un quelconque scénario de base.* »¹

Des réponses politiques prudentes. Dans un contexte de dette publique en constante augmentation, le FMI et les banques centrales ont prévenu les autorités budgétaires que toute aide destinée à faire face au choc énergétique devait être ciblée, temporaire et adaptée (c'est-à-dire modeste). Du côté des banquiers centraux, la prudence s'est traduite par l'adoption d'une position attentiste ferme. Ils ont promis, à la fois, de faire preuve de vigilance et, du moins dans les pays avancés, de patience. Ils se sont engagés à ne pas laisser l'inflation échapper à nouveau à leur contrôle, mais également à ne pas resserrer leur politique monétaire en l'absence de signes d'effets de second tour (par exemple sur les anticipations d'inflation, les salaires ou les prix hors énergie). Cette posture s'explique principalement par la forte incertitude qui règne, non seulement quant à l'ampleur et à la durée du choc énergétique, mais aussi quant à la réaction des ménages et des entreprises dans le contexte macroéconomique actuel, très différent de celui de 2022.²

Changement de régime géopolitique : « *Le droit international est une fiction inventée par les États-Unis, et il n'existe plus !* » a déclaré un responsable américain lors d'un dîner organisé dans le cadre de ces Réunions de printemps. Le retour du « *hard power* » a été un autre thème récurrent. La guerre au Moyen-Orient ne sera pas la dernière manifestation de ce phénomène, et nombreux sont ceux qui ont averti que le Groenland ferait bientôt à nouveau la une des journaux.

1 Voir la transcription de la conférence de presse : [Comité monétaire et financier international, réunions de printemps 2026](#)

2 Nous documentons ces différences de manière systématique [ici](#).

Trois implications ont été largement partagées :

Premièrement, le niveau de risque géopolitique devrait rester durablement plus élevé ;

Deuxièmement, tous les pays qui jusqu'à présent bénéficiaient explicitement ou implicitement de la protection militaire américaine devraient se dépêcher de se doter des moyens de se défendre ;

Troisièmement, la position de la Chine en tant que grande puissance est renforcée, tant en termes relatifs qu'absolus. Et l'administration américaine actuelle ne l'affrontera pas directement.

Changement de régime économique. Si l'on rassemble les principaux thèmes économiques abordés lors des tables rondes des réunions de printemps, il apparaît clairement qu'ils constituent un changement de régime :

- Les contraintes d'approvisionnement se succèdent, apparaissant de manière progressive (par exemple, l'électricité à proximité des centres de données, la main-d'œuvre) ou soudaine (par exemple, les terres rares, l'hélium ou le pétrole) ;
- L'inflation dévie de sa cible par le haut en non plus par le bas ;
- Les besoins d'investissement explosent (infrastructures, défense, énergie, IA) au lieu d'une surabondance mondiale d'épargne, entraînant un coût du capital structurellement plus élevé ;
- La résilience et la souveraineté entrent en concurrence avec l'efficacité dans les décisions des entreprises et les politiques publiques,
- L'intelligence artificielle (IA) a le potentiel de modifier les trajectoires de croissance de toutes les économies qui l'adoptent, mais aussi de semer le chaos sur leurs marchés du travail.

Une incertitude structurellement élevée. Le résultat de tous ces changements de paradigme est un niveau très élevé d'incertitude quant à l'évolution de l'économie, qui devrait persister. Cela nécessite des changements fondamentaux dans les approches décisionnelles des décideurs politiques, des entrepreneurs et des investisseurs afin de rendre leurs stratégies résilientes aux chocs.

RÉSILIENCE, MAIS JUSQU'OU ?

Résilience économique. Malgré la multitude de chocs qui ont frappé l'économie mondiale ces dernières années, la croissance s'est avérée solide, l'inflation a été globalement maîtrisée et les marchés du travail sont restés vigoureux sans pour autant entrer en zone de surchauffe. Les scénarios du FMI évaluant l'impact du choc énergétique actuel confirment encore ce diagnostic. Les causes ? Les participants aux réunions de printemps en ont identifié trois : une liquidité abondante et des conditions financières accommodantes ; des politiques budgétaires plutôt accommodantes ; l'explosion des investissements motivés par des besoins stratégiques (la modernisation technologique [y compris,



mais sans s'y limiter, le développement et l'adoption de l'IA, le réarmement, l'adaptation des chaînes d'approvisionnement [voir ci-dessous]).

Résilience des marchés. Le décalage apparent entre la bonne santé des marchés boursiers et les risques économiques a été évoqué dans presque toutes les discussions. Les participants du secteur public semblaient toutefois plus préoccupés par ce phénomène que ceux du secteur privé. Ces derniers ont plutôt souligné que les marchés boursiers ne reflétaient pas l'économie dans son entièreté. Aux États-Unis, en particulier, ils reflètent surtout le dynamisme d'une poignée d'entreprises technologiques, une tendance qui devrait se poursuivre. Plus généralement, si ceux qui doutent que la guerre au Moyen-Orient causera des dommages économiques au-delà de l'arrêt du conflit sont peu nombreux, il est également possible de faire preuve d'optimisme quant aux perspectives des entreprises qui bénéficient des transformations structurelles en cours. La plupart se trouvent aux États-Unis, mais pas uniquement. Les représentants du secteur privé ont paru davantage préoccupés par les marchés obligataires souverains et le fait qu'ils reflètent peu les risques budgétaires, notamment aux États-Unis.

À bout de souffle ? Les facteurs structurels de résilience devraient perdurer, mais les conditions financières devront refléter des politiques plus restrictives des banques centrales et elles pourraient se resserrer encore davantage en raison des facteurs suivants : inquiétudes croissantes concernant le crédit privé limitant les flux de financement supplémentaires provenant de cette source ; des pics soudains, voire simplement une augmentation progressive de l'aversion au risque, alors que les spreads de crédit sont à des planchers historiques et que la prime de terme, bien qu'elle soit remontée, reste sans doute encore trop faible (compte tenu des ratios dette publique/PIB proches de niveaux records dans la plupart des pays et souvent en hausse).

REFONTE DE LA TRAME ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE MONDIALE

Rendre les chaînes d'approvisionnement résistantes aux chocs. Avant la guerre au Moyen-Orient, l'accent aurait été mis presque exclusivement sur les matériaux critiques, après que la Chine a imposé des contrôles à l'exportation l'année dernière, révélant à quel point les industriels du monde entier en dépendaient de manière critique. Mais les perturbations déclenchées par la guerre au Moyen-Orient ont clairement montré que l'objectif devait être défini de manière plus large, à savoir immuniser les chaînes d'approvisionnement tant contre les goulots d'étranglement connus que contre les perturbations inconnues (géopolitiques, cybernétiques, sanitaires ou climatiques). Il faut s'attendre à ce que des efforts et des capitaux considérables soient déployés par les gouvernements et les entreprises en vue de la diversification des fournisseurs (et des sources d'énergie), de la constitution de stocks stratégiques et de l'émergence de champions nationaux ou régionaux dans des domaines jugés essentiels pour la souveraineté.

IA. Ce sujet était omniprésent lors des réunions, suscitant pour l'instant davantage de questions que de réponses. Si l'on observe un optimisme général quant à son potentiel pour accroître la productivité, créer de nouveaux emplois et continuer à générer d'importants revenus pour certains, on constate au moins autant d'inquiétudes quant aux risques majeurs qu'elle fait peser sur l'emploi et la stabilité financière. En particulier, les marchés boursiers et les économies des pays situés au cœur de la chaîne de production de l'IA (notamment la Corée et les États-Unis) sont devenus fortement dépendants de ce moteur unique de croissance. Dans le cas des États-Unis, le risque de concentration s'étend également aux marchés obligataires « *investment grade* » et au crédit privé.

Dédollarisation. Comme au printemps dernier, ce thème a occupé une place prépondérante, mais sous de nouveaux angles. Il faut s'attendre à des changements significatifs dans les flux de capitaux transfrontaliers, la plupart des pays du Golfe enregistrant une forte baisse de leurs recettes d'exportation en raison de la guerre et devant les réinvestir chez eux plutôt que de les investir à l'étranger. Par ailleurs, le consensus s'attend à ce que la diversification s'intensifie en raison de la surexposition des investisseurs mondiaux aux États-Unis, mais les capitaux en quête de rendement continueront de trouver les marchés américains particulièrement attractifs. Toutefois, les inquiétudes concernant les bons du Trésor américain et leur manque de fiabilité en tant qu'actifs dérisquants dans le contexte actuel signifient que des actifs non américains sont désormais nécessaires pour diversifier les risques. L'Europe est généralement considérée comme attractive dans ce contexte, tout comme les marchés émergents. Parmi eux, pour la première fois depuis longtemps, l'Amérique latine se démarque grâce à une combinaison de facteurs favorables : la région est relativement à l'abri du choc énergétique actuel, elle est grande productrice de nombreuses matières premières dont le monde a besoin, ses banques centrales sont crédibles et le cycle politique a amené au pouvoir des gouvernements plus favorables au marché.

Finance numérique. Ces réunions ont confirmé, encore plus que les précédentes, à quel point ce sujet a mûri, mobilisant aussi bien les dirigeants des principales banques centrales que les régulateurs et les patrons du secteur financier. Il est à noter que par rapport aux dernières réunions du FMI, on est passé d'un enthousiasme pour les stablecoins à un enthousiasme pour la finance tokenisée en général. Un consensus émerge selon lequel si les principaux acteurs de la finance traditionnelle parviennent à coopérer pour tokeniser leurs produits et services existants et les rendre interopérables, comme ils en ont l'intention, les cas d'usage des *stablecoins* resteront très limités. Pour beaucoup, ce serait une issue favorable.

Isabelle Mateos y Lago

