

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES RÉGIONALES

MOYEN-ORIENT  
ET ASIE CENTRALE

Gagner en résilience et promouvoir  
une croissance inclusive

OCT  
2023



FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES RÉGIONALES

MOYEN-ORIENT  
ET ASIE CENTRALE

Gagner en résilience et promouvoir  
une croissance inclusive

OCT  
2023



Copyright ©2023 International Monetary Fund

**Cataloging-in-Publication Data**  
**IMF Library**

Names: International Monetary Fund, publisher.

Title: Regional economic outlook. Middle East and Central Asia : building resilience and fostering sustainable growth.

Other titles: Middle East and Central Asia : building resilience and fostering sustainable growth. | Middle East and Central Asia. | Building resilience and fostering sustainable growth. | World economic and financial surveys. | Regional economic outlook: Middle East and Central Asia.

Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 2023. | World economic and financial surveys. | Oct. 2023. | Includes bibliographical references.

Identifiers: ISBN:

9798400254222 (English, paper)  
9798400254420 (French, paper)  
9798400256875 (French, ePub)  
9798400254468 (French, Web PDF)

Subjects: LCSH: Economic forecasting—Middle East. | Economic forecasting—Asia, Central. | Economic development—Middle East. | Economic development—Asia, Central. | Middle East—Economic conditions. | Asia, Central—Economic conditions.

Classification: LCC HC415.15.A1 R44 2023

Le rapport sur les *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* est publié deux fois par an, au printemps et à l'automne, et rend compte de l'évolution économique de la région. Les estimations, projections et considérations de politique économique qu'il présente sont celles des services du FMI, et ne représentent pas nécessairement les points de vue du FMI, de son conseil d'administration ni de sa direction.



Les commandes peuvent être effectuées par Internet ou courrier :

International Monetary Fund, Publication Services

P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.

Tél. : +(1) 202.623.7430

Télec. : +(1) 202.623.7201

publications@IMF.org

IMFbookstore.org

elibrary.IMF.org

# Table des matières

<b>Remerciements</b> .....	v
<b>Groupes de pays</b> .....	vi
<b>Hypothèses et conventions</b> .....	viii
<b>Résumé</b> .....	ix
<b>1. Évolutions et perspectives économiques régionales : gagner en résilience et promouvoir une croissance inclusive</b> .....	1
1.1. Un ralentissement mondial dans un contexte où les taux d'intérêt demeurent plus élevés plus longtemps .....	1
1.2. Région MOAN et Pakistan : un chemin semé d'embûches se dessine .....	2
1.3. Caucase et Asie centrale : la dynamique de croissance reste d'actualité .....	9
1.4. Les risques qui entourent les perspectives de la région MOAC .....	12
1.5. Politiques économiques : gagner en résilience tout en préservant la stabilité macroéconomique .....	13
Bibliographie .....	16
<b>2. Remonter la pente : appliquer des réformes pour favoriser la résilience et la prospérité</b> .....	21
2.1. Les réformes sont d'autant plus urgentes que la marge de manœuvre des pouvoirs publics se réduit .....	21
2.2. Les réformes structurelles peuvent fortement rehausser la croissance .....	26
2.3. Il est important d'enchaîner et d'articuler soigneusement les réformes .....	30
2.4. Là où un tour de vis macroéconomique s'impose, les réformes offrent la possibilité de stimuler la croissance .....	32
Bibliographie .....	33
<b>3. Une hausse des taux d'intérêt plus forte et plus durable : quels sont les risques macrofinanciers ?</b> .....	37
3.1. Les relèvements des taux d'intérêt au niveau mondial pourraient révéler des lignes de faille dans le secteur bancaire .....	37
3.2. Certains facteurs pourraient accentuer les risques d'instabilité financière .....	38
3.3. Dans un scénario défavorable, des taux d'intérêt plus élevés pendant plus longtemps pourraient entraver la croissance .....	40
Bibliographie .....	48
<b>ENCADRÉS</b>	
Encadré 1.1. Le conflit au Soudan : conséquences migratoires pour l'Afrique du Nord .....	17
Encadré 1.2. Évolution de la structure du commerce dans la région Caucase et Asie centrale .....	18
Encadré 2.1. Des réformes structurelles porteuses de transformations : les exemples de la Géorgie, du Maroc et de l'Arabie saoudite .....	35
Encadré 3.1. Test de résistance du secteur bancaire pour la région Caucase et Asie centrale .....	49

## GRAPHIQUES

Graphique 1.1. Région MOAN : croissance du PIB réel.....	2
Graphique 1.2. PE&PRI de la région MOAN et Pakistan : inflation globale .....	3
Graphique 1.3. Émission d'obligations internationales en 2023.....	4
Graphique 1.4. PE&PRI de la région MOAN et Pakistan : part du crédit bancaire par secteur .....	5
Graphique 1.5. PE&PRI de la région MOAN et Pakistan : entrées nettes cumulées d'investissements de portefeuille .....	5
Graphique 1.6. Projections de croissance.....	6
Graphique 1.7. CCG : contribution à la croissance du PIB .....	6
Graphique 1.8. PE&PRI de la région MOAN et Pakistan : solde budgétaire global et primaire .....	8
Graphique 1.9. PE&PRI de la région MOAN et Pakistan : besoins bruts de financements publics .....	8
Graphique 1.10. CAC : croissance du PIB réel .....	9
Graphique 1.11. Variations de l'inflation et appréciation des monnaies depuis juin 2022 .....	10
Graphique 1.12. CAC : inflation .....	10
Graphique 1.13. Prix de l'immobilier résidentiel .....	11
Graphique 1.14. Croissance du PIB réel .....	11
Graphique 1.1.1 de l'encadré. Réponse à la crise migratoire : besoins financiers et montants financés.....	17
Graphique 1.2.1 de l'encadré. Exportations de la région CAC vers le reste du monde .....	18
Graphique 1.2.2 de l'encadré. Exportations de la région CAC par partenaire commercial .....	19
Graphique 2.1. Indice de marge de manœuvre dans les pays de la région MOAC, 2005-22 .....	22
Graphique 2.2. Évolution des réformes structurelles .....	23
Graphique 2.3. PIB réel par habitant et productivité moyenne du travail.....	24
Graphique 2.4. Comparaison de différents résultats dans la région MOAC et dans d'autres PEPD .....	25
Graphique 2.5. Effets moyens des réformes dans le scénario de référence.....	27
Graphique 2.6. Gains de production générés par une réduction de l'écart sur le plan de la gouvernance ....	27
Graphique 2.7. Effets moyens des différentes réformes de la gouvernance dans le scénario de référence ....	28
Graphique 2.8. Effets moyens des réformes : comparaison entre le scénario de faible croissance et le scénario de référence .....	29
Graphique 2.9. Comparaison des effets moyens des réformes en situation de faible marge de manœuvre et dans le scénario de référence.....	30
Graphique 2.10. Comparaison des effets moyens des réformes en cas d'indice élevé des réformes de première génération et dans le scénario de référence.....	31
Graphique 2.11. Effets d'un programme de réformes de première génération sur la production .....	31
Graphique 3.1. Anticipations des taux directeurs des banques centrales des principaux pays avancés.....	37
Graphique 3.2. Financement du secteur bancaire, interdépendance entre le système bancaire et les États, et volants de sécurité.....	39
Graphique 3.3. Difficultés des entreprises .....	40
Graphique 3.4. Pertes en capital dans divers scénarios de crise .....	42
Graphique 3.5. Sous-capitalisation bancaire et incidence sur les ratios de fonds propres.....	43
Graphique 3.6. Incidence sur le crédit et la production.....	44
Graphique 3.7. Dispositifs macroprudentiels .....	45
Graphique 3.1.1 de l'encadré. Pertes et ratios de fonds propres dans la région CAC .....	50

## TABLEAUX

Région MOAC : principaux indicateurs économiques, 2000-24 .....	51
Région MOAN : principaux indicateurs économiques, 2000-24 .....	52
Région CAC : principaux indicateurs économiques, 2000-24.....	54

# Remerciements

Les *Perspectives économiques régionales* pour le Moyen-Orient et l'Asie centrale sont établies chaque printemps et chaque automne par le département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI. Les analyses et projections figurant dans le présent rapport relèvent pleinement des activités de surveillance de l'évolution et des politiques économiques des pays membres que mène le département. Elles s'appuient principalement sur les informations recueillies par les services du département au cours de leurs consultations avec les pays membres.

Les analyses figurant dans le présent rapport ont été coordonnées sous la supervision de Jihad Azour (directeur du département Moyen-Orient et Asie centrale). Le projet a été dirigé par Taline Koranchelian (directrice adjointe du département), Lone Christiansen (cheffe de la division analyse et stratégie régionales), Cesar Serra (chef adjoint de la division analyse et stratégie régionales) et aussi Yasser Abdih pour le chapitre 2 (conseiller du département).

Les principaux collaborateurs de la présente édition étaient Azhin Abdulkarim, Nadia Ali, Adrian Alter, Anja Baum, Vizhdan Boranova, Hasan Dudu, Rodrigo Garcia-Verdu, Filippo Gori, Bashar Hlayhel, Thomas Kroen, Troy Matheson, Karmen Naidoo, Thomas Piontek, Gustavo Ramirez, Roy Randen, Sahra Sakha, Subi Velkumar et Weining Xin.

Vizhdan Boranova a établi l'annexe statistique et assuré la gestion de la base de données. Steven Dang et Qirui Zhang ont également apporté leur concours aux travaux de recherche.

Bronwen Brown a corrigé le manuscrit anglais du rapport. Cheryl Toksoz a dirigé l'équipe de rédaction du département de la communication et géré la production du rapport. Joanna Zaffaroni et Adetoro Olatidoye ont assuré un appui à la production du rapport. Kady Keita, Thomas Kroen, Ghadeer Noufal et Nia Sharashidze ont revu les traductions et ont collaboré avec Heba Khalil, Noha Elshalkany et Baya Kourdali pour la version arabe, Benjamin Corbel, Jean-Yves Lestienne et Monica Nepote-Cit pour la version française, ainsi qu'avec Mikhail Surin, Alexandra Akchurin, Svetlana Andryunina et Denis Pshenichnikov pour la version russe, en coordination avec Tine Levine (du centre pour la coordination des traductions) – tous de la division services linguistiques du département services intégrés et équipements du FMI.

## Groupes de pays

L'édition d'octobre 2023 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* couvre les pays et territoires relevant du département Moyen-Orient et Asie centrale du Fonds monétaire international (FMI) ; ils sont désignés par l'expression « pays et territoires MOAC ». Le rapport présente un aperçu global de l'évolution récente de l'économie, ainsi que des perspectives et questions de politique économique à moyen terme. Pour faciliter l'analyse, les 32 pays et territoires MOAC couverts par le présent rapport sont divisés en trois groupes distincts, en fonction de leurs recettes d'exportation et de leur niveau de développement : 1) pays exportateurs de pétrole (PEP) ; 2) pays émergents et pays à revenu intermédiaire (PE&PRI) ; 3) pays en développement à faible revenu (PDFR). D'autres regroupements sur la base de la région et en fonction de critères analytiques permettent une ventilation plus détaillée aux fins d'analyse et de continuité. Les sigles et abréviations utilisés pour désigner les pays ou groupes de pays dans certains tableaux et graphiques sont indiqués entre parenthèses.

**PEP MOAC :** Algérie (ALG), Arabie saoudite (SAU), Azerbaïdjan (AZE), Bahreïn (BHR), Émirats arabes unis (UAE), Iraq (IRQ), Kazakhstan (KAZ), Koweït (KWT), Libye (LBY), Oman (OMN), Qatar (QAT), République islamique d'Iran (IRN) et Turkménistan (TKM).

**PE&PRI MOAC :** Arménie (ARM), Cisjordanie et Gaza (WBG), Égypte (EGY), Géorgie (GEO), Jordanie (JOR), Liban (LBN), Maroc (MAR), Pakistan (PAK), République arabe syrienne (SYR) et Tunisie (TUN).

**PDFR MOAC :** Afghanistan (AFG), Djibouti (DJI), Mauritanie (MRT), Ouzbékistan (UZB), République kirghize (KGZ), Somalie (SOM), Soudan (SDN), Tadjikistan (TJK) et Yémen (YEM).

**Caucase et Asie centrale (CAC) :** Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan et Turkménistan.

**PEP CAC :** Azerbaïdjan, Kazakhstan et Turkménistan.

**PIP CAC :** Arménie, Géorgie, Ouzbékistan, République kirghize et Tadjikistan.

**PE&PRI CAC :** Arménie et Géorgie.

**PDFR CAC :** Ouzbékistan, République kirghize et Tadjikistan.

**Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) :** Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Cisjordanie et Gaza, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Iraq, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, République arabe syrienne, République islamique d'Iran, Somalie, Soudan, Tunisie et Yémen.

**PEP MOAN :** Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iraq, Koweït, Libye, Oman, Qatar et République islamique d'Iran.

**PIP MOAN :** Cisjordanie et Gaza, Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Mauritanie, République arabe syrienne, Somalie, Soudan, Tunisie et Yémen.

**PE&PRI MOAN :** Cisjordanie et Gaza, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, République arabe syrienne et Tunisie.

**PDFR MOAN :** Djibouti, Mauritanie, Somalie, Soudan et Yémen.

**MOANAP :** Région MOAN, Afghanistan et Pakistan.

**PIP MOANAP :** Groupe PIP MOAN, Afghanistan et Pakistan.

**Monde arabe :** Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Cisjordanie et Gaza, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Iraq, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, République arabe syrienne, Somalie, Soudan, Tunisie et Yémen.

**PEP monde arabe :** Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iraq, Koweït, Libye, Oman et Qatar.

**Conseil de coopération du Golfe (CCG) :** Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar.

**Pays exportateurs de pétrole non membres du CCG :** Algérie, Iraq, Libye et République islamique d'Iran.

**Afrique du Nord :** Algérie, Djibouti, Égypte, Libye, Maroc, Mauritanie, Soudan et Tunisie.

**Pays fragiles ou touchés par un conflit :** Afghanistan, Cisjordanie et Gaza, Iraq, Liban, Libye, République arabe syrienne, Somalie, Soudan et Yémen.

**Pays touchés par un conflit :** Afghanistan, Cisjordanie et Gaza, Iraq, République arabe syrienne, Somalie, Soudan et Yémen.

## Hypothèses et conventions

Les projections de l'édition d'octobre 2023 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* reposent sur un certain nombre d'hypothèses. Moyen-Orient et Asie centrale. Il est supposé que les politiques économiques nationales actuelles seront maintenues, que le cours moyen du baril de pétrole<sup>1</sup> sera de 80,49 dollars en 2023 et de 79,92 dollars en 2024, et que le rendement nominal à trois mois des bons du Trésor américain s'établira en moyenne à 5,3 % en 2023 et à 5,4 % en 2024. Il s'agit d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les données relatives aux années 2023 et 2024 qui figurent dans les graphiques et les tableaux sont des projections. Sauf indication contraire, ces dernières sont basées sur les données statistiques disponibles pour la période se terminant fin septembre 2023.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente publication :

- Dans les tableaux, les points de suspension (...) signifient « données non disponibles » et 0 ou 0,0 signifie « zéro » ou « négligeable ».
- Les légères différences entre les totaux et la somme de leurs composantes sont dues aux arrondis.
- Un tiret (-) entre des années ou des mois (par exemple 2019-20 ou janvier-juin) indique la période couverte, de la première à la dernière année ou du premier au dernier mois, inclus ; la barre oblique (/) entre deux années ou mois (par exemple 2019/20) indique un exercice budgétaire (ou financier).
- Par « milliard », il faut entendre mille millions.
- Par « point de base », on entend un centième de point de pourcentage. Ainsi, 25 points de base équivalent à ¼ de point de pourcentage.

Dans la présente publication, le terme « pays » ne se rapporte pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Son emploi désigne aussi un certain nombre d'entités territoriales qui ne sont pas des États, mais dont les statistiques sont établies de manière séparée et indépendante.

Les frontières, couleurs, dénominations et autres informations figurant sur les cartes n'impliquent, de la part du Fonds monétaire international, ni jugement de valeur sur le statut juridique d'un territoire, ni reconnaissance ou approbation de ces frontières.

---

<sup>1</sup>Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate.

# Résumé

La croissance au Moyen-Orient et en Asie centrale (MOAC) ralentit. Il est prévu qu'elle s'établisse à 2,0 % en 2023 (contre 5,6 % l'année dernière) avant d'augmenter à 3,4 % en 2024. C'est principalement dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) que l'on trouve les origines du ralentissement de cette année, notamment la baisse de la production pétrolière, les politiques macroéconomiques restrictives et les facteurs spécifiques à chaque pays. L'inflation recule, mais demeure élevée dans certains pays. La nécessité de faire face aux chocs récurrents a réduit la marge de manœuvre nécessaire pour soutenir l'activité économique dans de nombreux pays, et la lenteur des progrès dans la mise en œuvre de réformes globales freine l'investissement, la création d'emplois et l'inclusion, tout en sapant la résilience face à l'adversité. La multiplication des défis climatiques renforce le sentiment qu'il est urgent d'agir.

Dans la région MOAN, la croissance économique devrait nettement ralentir cette année (jusqu'à 2,0 %, contre 5,6 % l'an dernier) en raison de la baisse de la production pétrolière dans les pays exportateurs de pétrole, des politiques restrictives menées dans les pays émergents et les pays à revenu intermédiaire (PE&PRI) et de différents obstacles propres à chaque pays. En outre, le conflit au Soudan pèse sur les conditions de vie et les moyens de subsistance des populations, provoquant leur déplacement et de graves perturbations économiques. La situation économique devrait s'améliorer en 2024, avec une croissance atteignant 3,4 %, à mesure que s'atténuera la contraction au Soudan et que se dissiperont d'autres facteurs freinant la croissance, comme la réduction temporaire de la production de pétrole. Toutefois, la dette du secteur public demeure élevée dans plusieurs pays et la croissance à moyen terme devrait rester modérée. Même si l'inflation s'atténue de manière générale, elle reste forte dans certains pays et les prix élevés des denrées alimentaires exacerbent l'insécurité alimentaire.

La croissance dans la région Caucase et Asie centrale (CAC) devrait rester robuste cette année (4,6 %) et l'année prochaine (4,2 %), malgré un léger repli, à mesure que les flux migratoires, commerciaux et financiers en provenance de Russie se normalisent progressivement. Toutefois, les pays de cette région sont exposés à une grande incertitude en raison de la guerre menée par la Russie en Ukraine et de la fragmentation géoéconomique grandissante, qui redéfinit les modèles commerciaux, financiers et migratoires. Dans ce contexte, la croissance à moyen terme devrait ralentir et s'établir en dessous de la moyenne historique, freinée par des difficultés structurelles persistantes, notamment une mauvaise affectation des ressources basée sur le marché et une productivité inférieure à la moyenne. L'inflation n'est pas la même dans tous les pays, mais ne devrait diminuer que progressivement, en raison de la forte demande intérieure et du maintien des pressions sur les salaires dans certains pays.

Si les facteurs défavorables pesant sur les perspectives ont diminué depuis avril, les risques de dégradation demeurent. Côté positif, une baisse mondiale de l'inflation plus rapide que prévu obligerait moins les banques centrales à augmenter encore les taux d'intérêt, et une demande mondiale plus forte que prévu pourrait stimuler la croissance dans la région MOAC. Côté négatif, un ralentissement plus important que prévu en Chine ou dans les principaux pays avancés pourrait déprimer la demande extérieure et détériorer les perspectives économiques. Une escalade de la guerre menée par la Russie en Ukraine pourrait raviver les pressions inflationnistes et exacerber l'insécurité alimentaire. Les chocs climatiques pourraient aggraver les épisodes de sécheresse et les inondations, affectant ainsi les infrastructures, la production agricole et les prix des denrées alimentaires. D'autres risques basés pourraient également se matérialiser, comme le surendettement lié au durcissement plus important et plus durable que prévu des conditions financières mondiales.

Face à ces enjeux, la tâche aussi urgente que complexe qui attend les décideurs est de maintenir des politiques restrictives pour préserver la stabilité macroéconomique et la viabilité de la dette, tout en renforçant les perspectives de croissance. Pour cela, de vastes réformes structurelles doivent être lancées en vue de soutenir la création d'emplois et les quelque 100 millions de personnes qui seront en âge de travailler au cours de la prochaine décennie. Comme expliqué dans le chapitre 2, les réformes structurelles pourraient contribuer à stimuler l'activité

économique à court terme (facilitant ainsi les arbitrages actuels de politique économique), tout en rehaussant la croissance potentielle à long terme. Des réformes de la gouvernance, des marchés du travail et de la réglementation des affaires seraient particulièrement bénéfiques, car elles contribueraient à renforcer la résilience et à garantir la stabilité économique. L'enchaînement et l'articulation stratégiques de ces réformes pourraient amplifier leur efficacité. Par ailleurs, les pressions inflationnistes persistantes et l'épuisement des réserves budgétaires et extérieures dans plusieurs pays de la région MOAC rendent nécessaire le maintien de politiques macroéconomiques rigoureuses pour rétablir la stabilité des prix et garantir la viabilité budgétaire et extérieure. Comme cela est abordé dans le chapitre 3, remédier aux vulnérabilités relatives au lien existant entre les banques et les États, et mettre en place des outils de liquidité d'urgence contribuerait à réduire les risques pour les systèmes financiers de la région MOAC dus à la présence prolongée de taux d'intérêt plus élevés.

# 1. Évolutions et perspectives économiques régionales : gagner en résilience et promouvoir une croissance inclusive<sup>1</sup>

*Dans la région Moyen-Orient et Asie centrale (MOAC), les effets conjugués de vents contraires à l'échelle mondiale, de difficultés intérieures et de risques géopolitiques pèsent sur la dynamique économique, et une grande incertitude entoure les perspectives. La croissance devrait ralentir cette année dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN), sous l'effet d'une réduction de la production de pétrole, de politiques restrictives dans les pays émergents et pays à revenu intermédiaire (PE&PRI), du conflit au Soudan et d'autres facteurs propres aux pays. Dans la région Caucase et Asie centrale (CAC), même si les flux migratoires, les échanges commerciaux et les entrées financières après la guerre menée par la Russie en Ukraine continuent à soutenir l'activité économique, la croissance devrait opérer un léger repli cette année. L'activité économique dans la région MOAN devrait s'améliorer en 2024 et en 2025 à mesure que certains facteurs qui pèsent sur la croissance cette année disparaîtront peu à peu, dont les réductions temporaires de la production de pétrole. Cependant, la croissance devrait rester faible à l'horizon des prévisions, en raison d'obstacles structurels persistants. Selon les projections, la croissance économique dans la région CAC ralentira l'an prochain et à moyen terme, dans la mesure où l'impulsion donnée à l'activité par les flux réels et financiers depuis la Russie s'estompera progressivement et les problèmes structurels profondément enracinés demeureront non résolus. L'inflation reflue dans l'ensemble, parallèlement au relâchement des tensions sur les prix à l'échelle mondiale, même si des facteurs propres aux pays (dont une croissance vigoureuse des salaires dans certains pays de la région CAC) et des phénomènes climatiques continuent à laisser leur empreinte. Malgré une certaine embellie depuis avril, les risques qui entourent les perspectives restent orientés à la baisse. Dans ce contexte, il est indispensable d'accélérer les réformes structurelles pour promouvoir la croissance et gagner en résilience, tandis que des politiques monétaires et budgétaires restrictives demeurent essentielles dans plusieurs pays afin de réduire l'inflation durablement et de garantir la viabilité de la dette publique.*

## 1.1. Un ralentissement mondial dans un contexte où les taux d'intérêt demeurent plus élevés plus longtemps

La résilience de l'activité économique au premier trimestre de cette année, sous l'effet de la réouverture de l'économie chinoise, de la vigueur de la consommation aux États-Unis et du dynamisme de l'activité dans le secteur des services, laisse place à un ralentissement mondial. Les indicateurs à haute fréquence pour le deuxième trimestre font apparaître un nouvel affaiblissement de l'industrie manufacturière, un léger repli de l'activité dans les services et un recul de la croissance du commerce mondial. Cependant, le rebond de l'économie chinoise après la pandémie s'estompe, sur fond d'atonie persistante du secteur immobilier et des exportations. Même si les craintes à l'égard de la stabilité financière se sont atténuées dans les pays avancés, les critères d'octroi de prêts ont été durcis, ce qui a réduit l'offre de crédit. Dans ce contexte, l'édition d'octobre 2023 des *Perspectives de l'économie mondiale* prévoit un fléchissement de la croissance mondiale, de 3,5 % en 2022 à 3,0 % en 2023 et à 2,9 % en 2024, essentiellement en raison d'un ralentissement prononcé dans les pays avancés, la politique monétaire restrictive continuant à faire sentir ses effets.

L'inflation globale mondiale marque le pas, ce qui s'explique par une modération des prix des produits de base combustibles et hors combustibles. En revanche, l'inflation sous-jacente diminue de manière plus progressive et reste supérieure aux objectifs de la plupart des banques centrales. En conséquence, les grandes banques centrales devraient conserver une politique monétaire plus restrictive pendant plus longtemps. Les hypothèses de taux d'intérêt mondiaux ont donc été revues à la hausse par rapport à l'édition d'avril 2023 des *Perspectives de l'économie*

<sup>1</sup> Préparé par Azhin Abdulkarim, Vizhdan Boranova, Hasan Dudu, Filippo Gori (auteur principal) et Gustavo Ramirez.

mondiale. Selon les projections, le taux des fonds fédéraux culminera à 5,4 % d'ici à fin 2023 et se stabilisera à ce niveau jusqu'à fin 2024 (soit environ 100 points de base de plus qu'attendu en avril), ce qui maintiendra donc les pressions sur les conditions de financement mondiales pendant plus longtemps que prévu. Les prix moyens au comptant du pétrole devraient se modérer peu à peu (à respectivement 80,5 dollars et 79,9 dollars le baril en 2023 et en 2024), même s'ils ont été revus à la hausse (par rapport à 73,1 dollars et 68,9 dollars en avril) dans la mesure où le ralentissement de la demande mondiale n'a qu'en partie compensé les réductions de production par les pays de l'OPEP+ et d'autres baisses délibérées, par l'Arabie saoudite principalement. La modération actuelle des prix des produits alimentaires, qui selon les projections diminueront de 6,8 % en 2023 et de 1,9 % en 2024, devrait contribuer à atténuer les pressions sur les prix des denrées alimentaires à l'échelle mondiale (même si les prix alimentaires internationaux restent supérieurs d'environ 40 % aux niveaux antérieurs à la pandémie).

## 1.2. Région MOAN et Pakistan : un chemin semé d'embûches se dessine

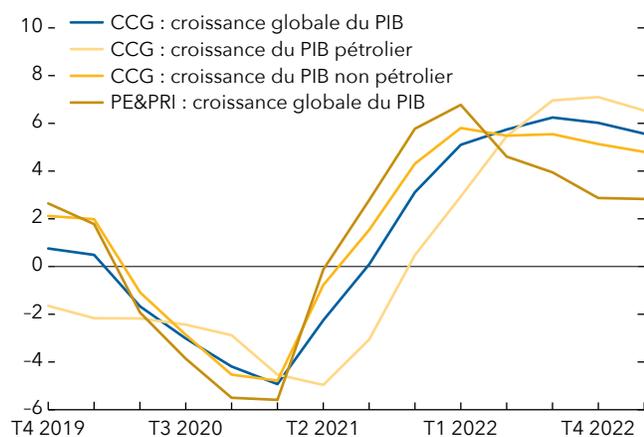
Malgré la résilience de la demande intérieure et le dynamisme du tourisme, plusieurs facteurs pèsent sur la croissance, dont une réduction de la production de pétrole dans les pays exportateurs de pétrole, les politiques restrictives en vigueur dans les PE&PRI et la conjugaison d'une fragilité persistante et de nouveaux chocs dans les pays à faible revenu (PFR), par exemple le conflit au Soudan. La croissance dans la région MOAN devrait tout de même s'améliorer en 2024 à mesure que certains des facteurs qui pèsent actuellement sur l'activité économique disparaîtront. Cependant, selon les projections, la croissance à moyen terme sera inférieure à sa moyenne historique en raison de difficultés structurelles persistantes. L'inflation globale a commencé à reculer dans le droit-fil de la tendance mondiale ; néanmoins, des facteurs propres aux pays, comme des dépréciations de la monnaie, des restrictions aux importations et des sécheresses à répétition, continuent à alimenter les tensions inflationnistes dans certains pays, d'où une hausse de l'inflation moyenne dans toute la région.

### La croissance fléchit en présence de vents contraires à l'échelle mondiale

Une réduction de la production de pétrole et les effets de facteurs propres à certains pays ont commencé à peser sur les pays exportateurs de pétrole. La croissance du PIB pétrolier ralentit après trois séries de baisses sensibles de la production de pétrole par les pays de l'OPEP+ (octobre 2022, avril 2023, juin 2023) et d'autres baisses temporaires par l'Arabie saoudite. Pour les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG), la production de pétrole brut a été considérablement réduite, expliquant un ralentissement de la croissance du PIB pétrolier (graphique 1.1). Fait important, ce dernier a été en partie compensé par la persistance d'une croissance soutenue du PIB non pétrolier, sous l'impulsion de la vigueur de l'activité dans l'industrie manufacturière (Arabie saoudite, Émirats arabes unis, Oman, Qatar) et d'une montée en puissance des services (Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Oman). En Iraq, les restrictions imposées sur les ventes de devises freinent la croissance.

#### Graphique 1.1. Région MOAN : croissance du PIB réel

(Variation en pourcentage, en glissement annuel ; moyennes mobiles simples sur quatre trimestres)



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : À l'exclusion du Koweït, par manque de données récentes. CCG = Conseil de coopération du Golfe ; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire.

La croissance du PIB pétrolier ralentit après trois séries de baisses sensibles de la production de pétrole par les pays de l'OPEP+ (octobre 2022, avril 2023, juin 2023) et d'autres baisses temporaires par l'Arabie saoudite. Pour les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG), la production de pétrole brut a été considérablement réduite, expliquant un ralentissement de la croissance du PIB pétrolier (graphique 1.1). Fait important, ce dernier a été en partie compensé par la persistance d'une croissance soutenue du PIB non pétrolier, sous l'impulsion de la vigueur de l'activité dans l'industrie manufacturière (Arabie saoudite, Émirats arabes unis, Oman, Qatar) et d'une montée en puissance des services (Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Oman). En Iraq, les restrictions imposées sur les ventes de devises freinent la croissance.

Dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan, la croissance moyenne est inférieure à celle des pays exportateurs de pétrole, entravée par une politique forcément plus restrictive et plusieurs difficultés propres à certains pays. La croissance moyenne du PIB réel est notamment restée médiocre, à 3,1 % au premier trimestre de 2023 (en deçà d'une moyenne historique de 4 %). Dans les pays où la croissance s'est raffermie au premier trimestre, la légère progression a été facilitée par des flux touristiques massifs (Maroc, Tunisie)

et par des envois de fonds vigoureux (Maroc). Dans les autres pays, le ralentissement de la croissance tient à une dégradation de la situation macroéconomique imputable aux effets du rationnement de devises (Égypte) et des restrictions à l'importation (Égypte et Pakistan).

Parallèlement, la situation économique dans les PFR fragiles de la région MOAN s'est dégradée puisque les conflits et les chocs climatiques accentuent les facteurs de vulnérabilité sous-jacents. Le conflit en cours au Soudan endommage les infrastructures du pays et met en péril l'offre de services de base tout en provoquant d'importants flux migratoires (encadré 1.1). Au Yémen, la trêve conclue sous la médiation des Nations Unies a expiré en 2022, et le pays est confronté à une pénurie de financements pour garantir des importations suffisantes de produits alimentaires en vue de répondre aux besoins essentiels. En Somalie, un conflit et une grave sécheresse ont entraîné le déplacement d'une grande partie des habitants dans leur propre pays. À l'inverse, les résultats économiques des PFR non fragiles sont en général satisfaisants, la progression des échanges commerciaux (Djibouti, à la suite de l'accord de paix en Éthiopie) et le dynamisme de l'activité dans les services (Mauritanie) ayant pour effet de soutenir la croissance.

### Les tensions inflationnistes se relâchent mais demeurent fortes dans certains pays

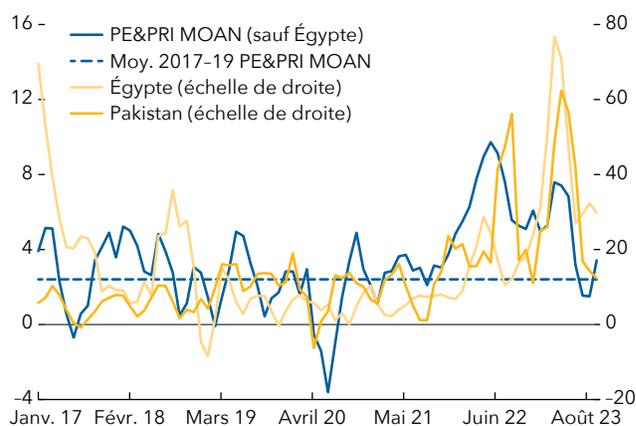
L'inflation reflue dans la plupart des pays exportateurs de pétrole dans le droit-fil de la tendance mondiale. Après des hausses continues des taux d'intérêt, l'inflation globale et l'inflation sous-jacente, mesurées en glissement mensuel et en rythme annualisé, ont à présent renoué avec les moyennes historiques antérieures à la pandémie dans plusieurs pays, en particulier ceux du CCG. En revanche, l'inflation demeure élevée dans les autres pays exportateurs de pétrole (Algérie, Iraq, République islamique d'Iran), en raison de l'évolution des prix des produits alimentaires en Algérie et des effets généralisés des dépréciations de la monnaie sur les prix en République islamique d'Iran.

L'inflation globale et l'inflation sous-jacente dans la plupart des PE&PRI se sont aussi rapprochées des moyennes historiques d'avant la pandémie, comprises entre 3 % et 4 %, grâce au resserrement de la politique monétaire et à la baisse des cours mondiaux des produits de base. Toutefois, certains pays restent en proie à de fortes tensions inflationnistes (graphique 1.2). L'inflation mensuelle demeure nettement supérieure aux niveaux historiques en Égypte, au Pakistan et en Tunisie. En outre, en juillet, l'inflation alimentaire en glissement annuel reste supérieure à 10 % au Maroc et en Tunisie et à 35 % en Égypte et au Pakistan, compte tenu des sécheresses (Maroc et Tunisie) et de l'effet à retardement des dévaluations du taux de change sur les prix à l'importation (Égypte et Pakistan).

Bien que les pressions inflationnistes varient énormément d'un PFR à l'autre, la sécurité alimentaire demeure un grand sujet de préoccupation. L'inflation a reflué à Djibouti et en Mauritanie, depuis le début de 2023, ce qui s'explique par une dynamique favorable des prix alimentaires et par une atténuation des effets des sécheresses antérieures (Mauritanie). Toutefois, l'inflation demeure particulièrement élevée au Soudan en raison des effets persistants des chocs climatiques passés, des faibles stocks de produits de première nécessité et du conflit en cours. En outre, l'insécurité alimentaire reste omniprésente malgré une certaine modération des prix des denrées alimentaires dans plusieurs PFR (Mauritanie, Somalie, Yémen). En juillet, plus de 45 millions de personnes à Djibouti, en Mauritanie, en Somalie, au Soudan et au Yémen étaient aux prises avec l'insécurité alimentaire, soit près de 50 % des populations cumulées de ces pays.

### Graphique 1.2. PE&PRI de la région MOAN et Pakistan : inflation globale

(Variation en pourcentage, en glissement mensuel, taux annualisé corrigé des variations saisonnières)



Sources : Haver Analytics ; autorités nationales ; FMI, base de données sur l'indice des prix à la consommation ; calculs des services du FMI.  
Note : MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; Moy. = moyenne ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire.

## Le cycle de resserrement monétaire touche à sa fin, alors que la situation des finances publiques est hétérogène

Le rythme du resserrement de la politique monétaire a ralenti car les tensions sur les prix ont commencé à se relâcher dans plusieurs pays. Les banques centrales des pays dont la monnaie est arrimée au dollar (à l'exception de l'Iraq) ont suivi la Réserve fédérale : en moyenne, elles ont relevé leurs taux directeurs de 100 points de base entre janvier et août 2023. Les autres banques centrales s'approchent de la fin de leur cycle de resserrement monétaire, seuls quelques PE&PRI ayant relevé leurs taux directeurs cette année (Égypte, Maroc, Pakistan). Toutefois, dans un petit nombre de pays, les taux directeurs restent inférieurs aux estimations modélisées des taux naturels (Égypte, Pakistan, Tunisie ; édition d'avril 2023 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale*). En outre, certains pays exportateurs de pétrole sont toujours confrontés à des pressions inflationnistes (Algérie, République islamique d'Iran).

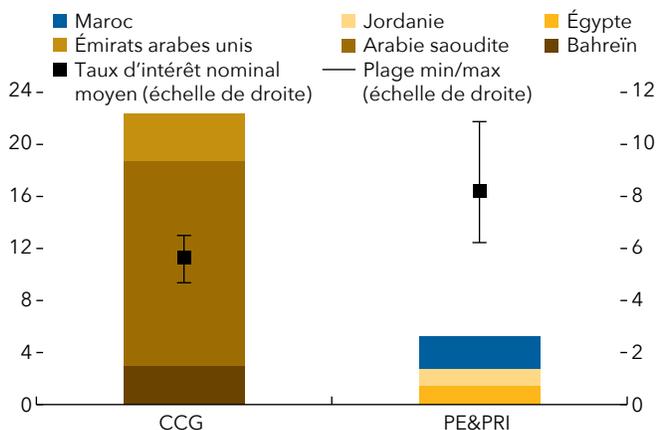
Pour renforcer encore la marge de manœuvre budgétaire, les soldes primaires non pétroliers (en pourcentage du PIB non pétrolier) ont augmenté dans la plupart des pays du CCG l'an dernier (à l'exception de l'Arabie saoudite), tandis qu'ils se sont dégradés dans les autres pays exportateurs de pétrole, en raison d'un accroissement des salaires de la fonction publique (Iraq, Libye) et des aides publiques (Algérie, Iraq, Libye). Les PE&PRI ont pour la plupart continué à réduire leur solde budgétaire primaire l'an dernier, dans le contexte d'un endettement et de coûts d'emprunt élevés, malgré le surcroît de dépenses visant à atténuer la crise du coût de la vie. Les PFR ont continué de peiner à accroître les recettes : les recettes budgétaires ont représenté quelque 12 % du PIB en moyenne (soit environ la moitié du niveau des PE&PRI), contre environ 18 % il y a 10 ans, essentiellement du fait d'une érosion des recettes dans les pays touchés par un conflit (Soudan, Yémen).

## Certains PE&PRI présentent encore une grande vulnérabilité extérieure

Les conditions de financement extérieur se sont dégradées pour les pays fortement endettés. Après les turbulences sur les marchés financiers internationaux début mars, les écarts de rendement observés sur les obligations souveraines en devises se sont considérablement élargis dans les PE&PRI vulnérables (Égypte, Pakistan, Tunisie). En revanche, les conditions de financement ont évolué globalement dans le sillage des pays émergents à l'échelle mondiale pour les pays moins endettés (la plupart des pays du CCG, Jordanie, Maroc). Si les écarts de rendement des obligations souveraines se sont généralement resserrés depuis les remous sur les marchés financiers en

### Graphique 1.3. Émission d'obligations internationales en 2023

(En milliards de dollars : échelle de gauche ; taux d'intérêt nominal pour les obligations libellées en dollars, en pourcentage : échelle de droite)

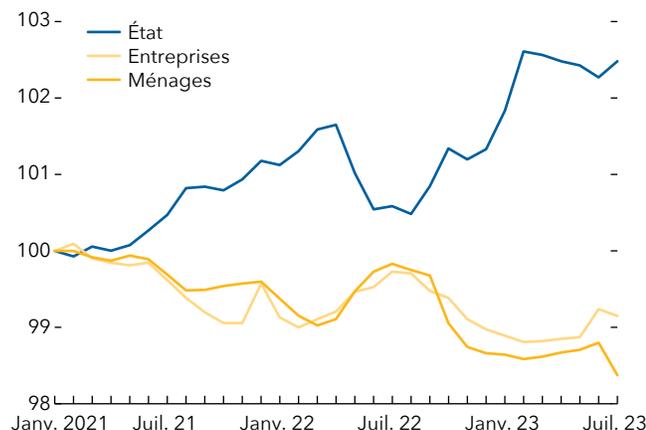


Sources : BondRadar ; calculs des services du FMI.

Note : Les émissions comprennent les euro-obligations et d'autres obligations internationales comme les sukuk. CCG = Conseil de coopération du Golfe ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire.

mars dernier, depuis août, ils se maintiennent à des niveaux excessifs (plus de 1 000 points de base) pour l'Égypte, le Pakistan et la Tunisie. Dans ce contexte, certains pays de la région MOAN ont pu accéder aux marchés financiers internationaux au premier semestre de 2023 (Arabie saoudite, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, Jordanie, Maroc) mais à un coût comparativement plus élevé pour les pays émergents plus vulnérables (graphique 1.3). En conséquence, dans le contexte de financements extérieurs restreints, les PE&PRI ont continué à recourir davantage aux banques nationales pour financer leur dette publique, ce qui a encore renforcé l'interdépendance déjà élevée entre le système bancaire et les États et a réduit le volume des financements disponibles pour le secteur privé (graphique 1.4). En outre, après un rebond au cours des deux premiers mois de 2023, les turbulences sur les marchés financiers internationaux en mars ont provoqué une reprise des sorties de capitaux (contrairement aux autres pays émergents). Le rythme a cependant été nettement plus lent qu'en 2022 (les sorties d'investissements de portefeuille de la région MOAN et

**Graphique 1.4. PE&PRI de la région MOAN et Pakistan : part du crédit bancaire par secteur**  
(Indice médian, janv. 2021 = 100)



Sources : base de données de statistiques monétaires et financières du FMI ; calculs des services du FMI.

Note : MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire.

du Pakistan ont atteint 160 millions de dollars au total au deuxième trimestre de 2023, contre des sorties record de 4,5 milliards de dollars en 2022) (graphique 1.5).

Néanmoins, les réserves extérieures se sont améliorées pour la plupart des PE&PRI au premier semestre de l'année, en partie grâce aux flux touristiques, aux envois de fonds massifs (Maroc, Tunisie) et à l'appui de sources bilatérales et multilatérales (Pakistan). Pour autant, la couverture des réserves internationales est nettement inférieure aux critères d'adéquation usuels, en particulier pour l'Égypte et le Pakistan.

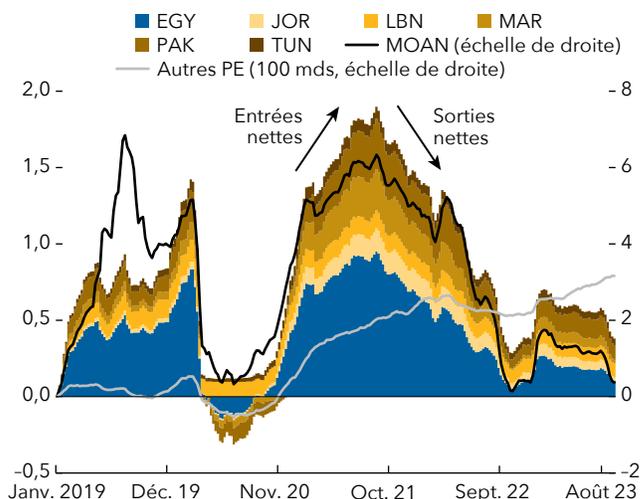
### Perspectives de la région MOAN et du Pakistan : un ralentissement sur fond de difficultés grandissantes

La croissance dans la région MOAN et au Pakistan ralentira cette année selon les projections, sous l'effet de quelques facteurs clés, dont la prolongation des réductions de production de pétrole dans les pays exportateurs de pétrole, la poursuite de politiques macroéconomiques restrictives afin de préserver la stabilité macroéconomique et la viabilité de la dette dans les PE&PRI, et la fragilité accrue du fait des conflits en cours dans les PFR, en particulier au Soudan. Surtout, tous les groupes de pays (pays exportateurs de pétrole, PE&PRI, PFR) enregistreront des résultats en moyenne inférieurs à ceux des pays émergents et des pays en développement dans le reste du monde. En outre, la région a récemment été frappée par de nouveaux chocs, dont un séisme catastrophique au Maroc et de graves inondations en Libye, qui ont fait des milliers de victimes et endommagé de nombreuses infrastructures<sup>2</sup>.

À mesure que certains des facteurs qui pèsent sur la croissance en 2023 commenceront à se dissiper, les perspectives économiques devraient rebondir en 2024 et continuer à s'améliorer en 2025. Toutefois, compte tenu des carences structurelles persistantes et du repli de la croissance liée au pétrole, la croissance de la plupart des pays ralentira et restera modeste et inférieure à sa moyenne historique à moyen terme d'après les projections. En outre, de vastes pans de la population peinent à trouver un emploi, dont les jeunes et les femmes, alors que plus de 100 millions de jeunes devraient être en âge de travailler dans la région au cours des 10 années à venir. L'inflation décroîtra lentement selon les prévisions parallèlement au relâchement des tensions sur les prix à l'échelle mondiale, même si des écarts importants subsisteront entre les pays.

<sup>2</sup> Les projections concernant la Libye dans le présent rapport ne tiennent pas compte de l'impact de cette catastrophe.

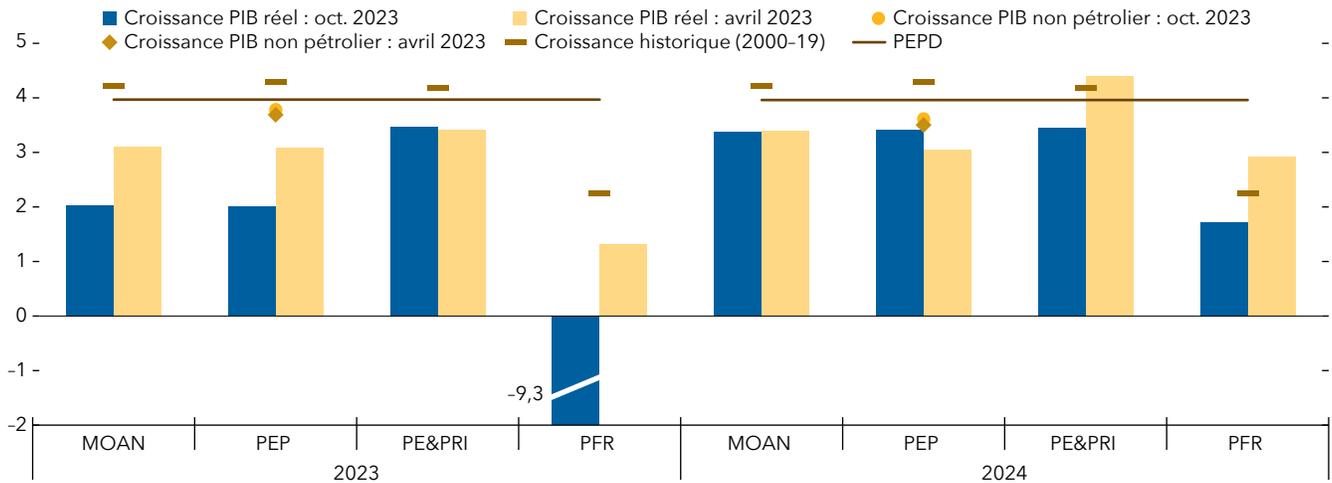
**Graphique 1.5. PE&PRI de la région MOAN et Pakistan : entrées nettes cumulées d'investissements de portefeuille**  
(En milliards de dollars ; flux cumulés depuis janvier 2019)



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : MOAN : inclut les flux vers les autres pays de la région MOAN ne figurant pas sur le graphique. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; PE = pays émergents ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire.

**Graphique 1.6. Projections de croissance**  
(Variation en pourcentage, en glissement annuel)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.  
 Note : MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; PEP = pays exportateurs de pétrole ; PEPD = pays émergents et pays en développement ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire ; PFR = pays à faible revenu ; PIB = produit intérieur brut.

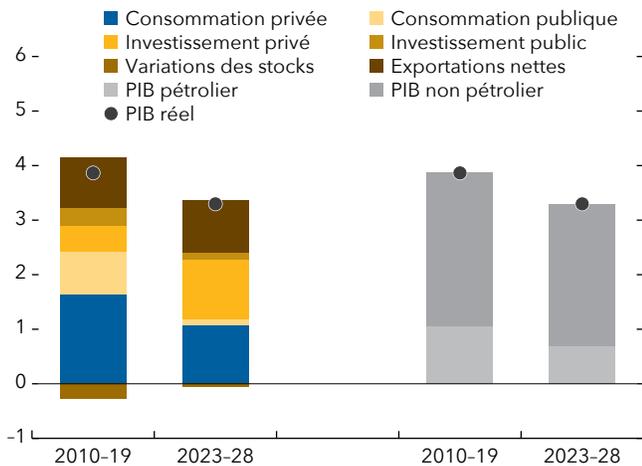
**Pays exportateurs de pétrole : la croissance ralentit alors que sa composition évolue**

Selon les projections, la croissance des pays exportateurs de pétrole ralentira fortement cette année pour s'établir à 2 % (contre 6,1 % en 2022) avant une embellie modérée à quelque 3,4 % l'an prochain et une stabilisation en dessous de 3 % à moyen terme, niveau inférieur à sa moyenne historique d'avant la pandémie (graphique 1.6). Les prévisions de croissance pour 2023 sont revues à la baisse à compter d'avril (à hauteur de 1,1 point de pourcentage), en raison des réductions de production de pétrole plus marquées que prévu cette année, dont des baisses unilatérales par l'Arabie saoudite, et de l'impact du rationnement de devises sur les secteurs tributaires des importations en Iraq. Par conséquent, l'activité hors pétrole devrait être le principal moteur de croissance dans les pays du CCG en 2023 et au cours des années ultérieures, stimulée par un essor modéré de l'investissement, tandis que

la consommation privée devrait rester faible par rapport aux tendances historiques antérieures à la pandémie. Néanmoins, malgré les efforts déployés pour diversifier l'économie des pays du CCG afin qu'ils deviennent moins dépendants du pétrole, la croissance hors pétrole sera insuffisante d'après les projections pour compenser le recul de la croissance pétrolière à moyen terme, sachant que des écarts de productivité subsistent dans le secteur non pétrolier (chapitre 2), ce qui s'avère problématique pour la création d'emplois et l'inclusion (graphique 1.7).

La dynamique inflationniste devrait continuer à s'essouffler mais les tensions sur les prix resteront fortes dans certains pays exportateurs de pétrole non membres du CCG. Dans tous les pays exportateurs de la région MOAN, l'inflation globale s'établira à 12,9 % en moyenne en 2023 (niveau inchangé par rapport à 2022) puis à 9,4 % en 2024 selon les prévisions. Ces taux élevés s'expliquent par des tensions persistantes sur les prix dans certains pays non membres du CCG imputables à l'expansion budgétaire en cours (Algérie) et aux effets d'une forte dépréciation du taux de change (République islamique d'Iran).

**Graphique 1.7. CCG : contribution à la croissance du PIB**  
(En points de pourcentage ; moyennes pondérées)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.  
 Note : Les données relatives au Koweït sont disponibles à partir de 2011. CCG = Conseil de coopération du golfe.

La réduction de la production de pétrole et la baisse des cours pétroliers pèseront sur la croissance mais seront aussi à l'origine d'une dégradation notable de la position extérieure des pays exportateurs de pétrole. D'après les projections, les excédents des transactions courantes diminueront pratiquement de moitié, pour passer de 14,6 % du PIB en 2022 à 7,5 % du PIB en 2023, avant d'être ramenés à 6,7 % du PIB en 2024. Ils resteront néanmoins confortables à moyen terme (sauf en Iraq).

Dans ce contexte, plusieurs pays exportateurs de pétrole devraient continuer à assainir leurs finances publiques afin d'atténuer les effets de la diminution des recettes pétrolières sur le budget et rendre celui-ci moins exposé à la volatilité des cours pétroliers. Les mesures de rééquilibrage prévues privilégient la rationalisation des dépenses courantes en vue de libérer des ressources pour des dépenses prioritaires, consacrées notamment aux dispositifs de protection sociale et aux infrastructures (Arabie saoudite, Bahreïn, Oman, Qatar), tout en réduisant aussi le déficit budgétaire dans certains pays (Bahreïn, Qatar). Par conséquent, les soldes budgétaires non pétroliers (en pourcentage du PIB, hors pétrole) devraient en moyenne s'améliorer de 5,5 % en 2023 puis de 1,8 % en 2024. En revanche, un accroissement de la masse salariale (Koweït, Iraq) et des subventions (Émirats arabes unis) devrait se traduire par une dégradation de la situation des finances publiques de ces pays cette année.

### PE&PRI : des politiques plus restrictives et des conditions extérieures difficiles freineront la croissance

La croissance des PE&PRI de la région MOAN devrait ralentir, à 3,5 % cette année (contre 5,1 % en 2022), dans un contexte marqué par la rigueur des politiques macroéconomiques, malgré des différences entre les pays qui s'expliquent par des facteurs propres à ces derniers. L'évolution est plus favorable en Jordanie et au Maroc : selon les projections, la croissance restera stable (Jordanie) ou s'accroîtra (Maroc) sous l'effet de la vigueur des flux touristiques et des exportations (quoique modérés par rapport à des données antérieures) et de la normalisation de l'activité agricole au Maroc à mesure que les effets de la sécheresse de l'an dernier s'estomperont. En revanche, la croissance a ralenti en Égypte au cours de l'exercice 2023, en raison de l'impact du rationnement de devises sur les importations, la production et l'inflation, et des effets de l'inflation élevée sur le pouvoir d'achat des consommateurs. Dans le cas du Pakistan, d'après les estimations, la croissance a subi une contraction durant l'exercice 2023 du fait des dégâts considérables provoqués par des inondations massives au second semestre de 2022, de tensions inflationnistes généralisées et de restrictions à l'importation.

À plus long terme, la poursuite de politiques macroéconomiques restrictives et la persistance de difficultés structurelles devraient entraver l'activité économique dans plusieurs pays. D'ailleurs, si les mesures annoncées par les pouvoirs publics (notamment celles relatives au programme de réformes structurelles) devraient stimuler progressivement la croissance selon les projections, plusieurs obstacles se profilent néanmoins. Par exemple, les inégalités d'accès aux ressources économiques pour les femmes et les jeunes, la fragmentation des systèmes de protection sociale et le sous-développement du secteur privé devraient continuer à freiner la création d'emplois.

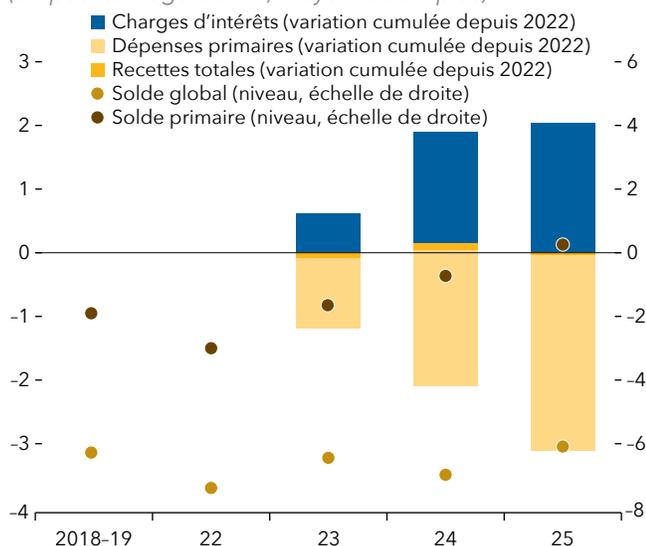
Les tensions inflationnistes devraient continuer à se relâcher dans la plupart des PE&PRI car le resserrement monétaire fait sentir ses effets. En Égypte, l'impact décalé des dépréciations du taux de change devrait continuer à peser sur les prix intérieurs, l'inflation globale culminant à 32,2 % en 2024 mais restant supérieure ou égale à 10 % jusqu'en 2027. D'après les prévisions, l'inflation atteindra son maximum au Pakistan en 2023 mais restera élevée en 2024. En revanche, les tensions sur les prix en Jordanie et au Maroc continueront à s'apaiser, l'inflation s'approchant des niveaux antérieurs à la pandémie cette année (Jordanie) ou l'an prochain (Maroc).

D'après les projections, l'amélioration des prix des produits de base et le dynamisme de l'activité touristique auront une incidence positive sur les soldes extérieurs dans certains PE&PRI. Dans l'ensemble, le déficit des transactions courantes des PE&PRI devrait se réduire, pour passer de 5,2 % du PIB en 2022 à 3,7 % du PIB en 2023, sous l'effet de la vigueur des flux touristiques et des envois de fonds, du rééquilibrage budgétaire et de la fin partielle du choc sur les termes de l'échange de 2022. Cependant, les besoins de financement extérieur resteront importants. Par ailleurs, la couverture des réserves demeurera fragile dans plusieurs pays selon les prévisions : en moyenne, elle s'établira à quelque 70 % de la dette extérieure à court terme en Égypte, au Pakistan et en Tunisie.

Les soldes budgétaires primaires devraient s'améliorer dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et atteindre les niveaux d'avant la pandémie cette année grâce à une rationalisation des dépenses (essentiellement à la suite

**Graphique 1.8. PE&PRI de la région MOAN et Pakistan : solde budgétaire global et primaire**

(En pourcentage du PIB, moyennes simples)

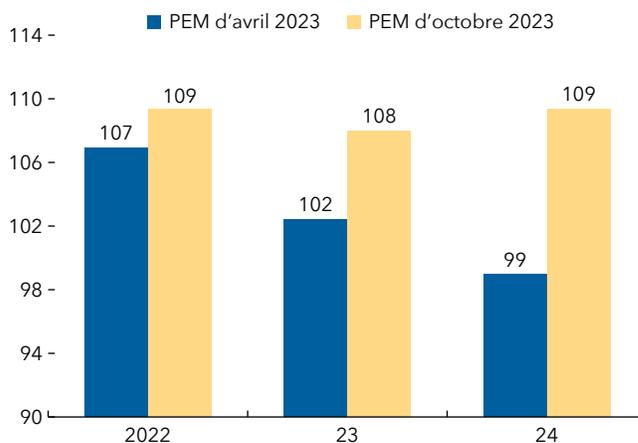


Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.

Note : Les dons sont exclus du solde global, du solde primaire et des recettes totales. MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire.

**Graphique 1.9. PE&PRI de la région MOAN et Pakistan : besoins bruts de financements publics**

(En pourcentage des recettes budgétaires, moyenne simple)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.

Note : MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; PEM = *Perspectives de l'économie mondiale* ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire.

d'une baisse des subventions et transferts). Toutefois, le solde budgétaire global devrait s'améliorer de seulement 1 % du PIB environ en 2023-24, en raison d'un alourdissement de 2 % du PIB de la charge d'intérêts, puisque la hausse des taux d'intérêt pèse sur le coût du service de la dette publique (graphique 1.8). Dans ce contexte, selon les projections, les ratios dette publique/PIB ne diminueront que progressivement, passant d'un pic de 90 % en 2023 à 80 % en 2025, principalement du fait de l'érosion de la valeur réelle de la dette publique imputable à la persistance d'une inflation élevée en Égypte et au Pakistan.

Les gros besoins de financement bruts du secteur public demeurent un enjeu majeur pour la plupart des PE&PRI de la région MOAN et le Pakistan. Selon les projections, les besoins de financement totaux pour la période 2023-24 se chiffreront à 487 milliards de dollars, soit une hausse de quelque 8 milliards de dollars ou 16 points de pourcentage des recettes budgétaires depuis avril, et atteindront jusqu'à 38 % et 21 % du PIB respectivement d'ici à 2024 pour l'Égypte et le Pakistan (graphique 1.9). Cela imposera une émission de dette intérieure et extérieure d'environ 175 milliards de dollars et 6 milliards de dollars respectivement en sus de l'amortissement de la dette intérieure et extérieure, en 2023-24, ce qui pourrait donc renforcer encore l'interdépendance entre le système bancaire et les États dans les PE&PRI de la région.

### PFR : les difficultés s'accroissent sur fond de crises et de réduction de la marge d'action

Selon les prévisions, l'activité économique dans les PFR de la région MOAN diminuera sensiblement cette année (9,3 %), après un repli modéré en 2022, ce qui amplifiera nettement les actuelles difficultés intérieures. Toutefois, ces chiffres cachent de très grandes disparités entre les pays, sachant que l'activité économique reste stimulée par des facteurs propres aux pays qui pèsent particulièrement sur les PFR fragiles et touchés par un conflit. L'aggravation de la crise au Soudan aura un impact considérable sur les populations et les moyens de subsistance : le conflit a une forte incidence sur l'économie, la croissance du PIB devant reculer de plus de 18 % en 2023. De même, l'économie du Yémen devrait subir une contraction de 0,5 % cette année après l'expiration de la trêve adoptée en 2022 sans apporter de réels progrès macroéconomiques pour le pays. En Somalie, la croissance devrait être modérée, à 2,8 % en 2023, car l'état de sécheresse continue à peser sur l'économie. Dans les autres PFR, l'activité économique demeurera solide selon les projections. À Djibouti, la prévision de croissance du PIB s'établit à 5 % en 2023, portée par l'accord de paix en Éthiopie qui a stimulé le trafic portuaire et frontalier. En Mauritanie, la croissance économique

ralentira d'après les projections, en raison d'une modération de l'activité dans les industries extractives et l'agriculture, mais demeure vigoureuse à 4,5 %.

Les PFR sont en proie à de multiples difficultés économiques à moyen terme, liées à leur position extérieure en particulier. Les besoins de financement resteront importants : les recettes d'exportation et les envois de fonds ne seront pas suffisants pour compenser une lourde facture des importations, d'où des déficits courants de plus de 5 % du PIB en 2027-28. Dans la plupart des pays, les flux d'aides représentent une source indispensable de financements extérieurs et publics. Toutefois, les PFR seront confrontés à une baisse des dons officiels à moyen terme et auront de très gros besoins de financement bruts de quelque 12 milliards de dollars en valeur cumulée jusqu'en 2028.

### 1.3. Caucase et Asie centrale : la dynamique de croissance reste d'actualité

*Dans la région CAC, la croissance économique devrait ralentir modérément en 2023 et l'an prochain, dans le contexte de la normalisation progressive des flux migratoires, des entrées financières et des échanges commerciaux avec la Russie. À moyen terme, selon les projections, la croissance de l'activité économique sera plus lente et restera nettement en deçà de sa moyenne historique d'avant la pandémie puisque des problèmes structurels de longue date continueront à la freiner. Si la dynamique des prix diffère selon les pays, l'inflation devrait reculer plus vite que prévu en 2023 mais rester persistante en 2024 dans certains pays en raison des pressions continues exercées sur les salaires.*

#### L'activité économique reste vigoureuse dans plusieurs pays

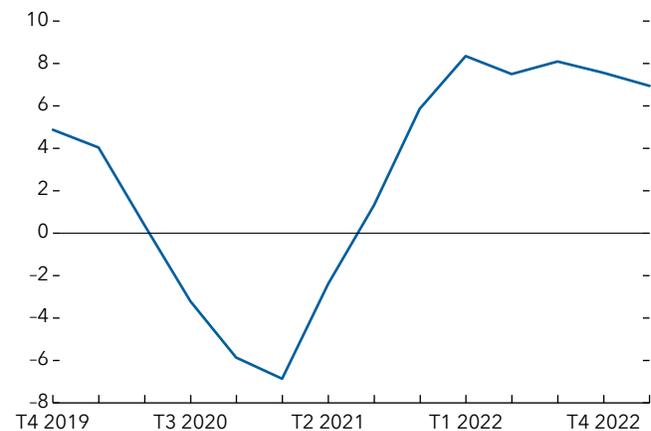
Le dynamisme du commerce de transit, l'immigration et le tourisme continuent à stimuler la croissance dans la région, malgré une certaine modération dans un petit nombre de pays. Malgré un recul par rapport aux pics de 2022, les flux migratoires, les transferts monétaires nets et les dépôts des non-résidents sont restés bien supérieurs aux niveaux d'avant-guerre dans la plupart des pays, et la poursuite du commerce de transit a favorisé une progression sensible des exportations. La croissance du tourisme est aussi restée solide et, dans certains pays, les arrivées de touristes ont dépassé les niveaux antérieurs à la pandémie (Arménie, Géorgie). En outre, l'essor des ventes au détail et des services de communication, secteurs qui affichent une croissance plus soutenue qu'avant la pandémie, s'est traduit par une demande intérieure vigoureuse (Arménie, Géorgie, Kazakhstan). L'activité économique a cependant montré des signes de ralentissement dans certains pays de la région CAC au premier trimestre de 2023. En effet, des difficultés de production dans les industries extractives ont freiné la croissance en Azerbaïdjan, et une diminution des envois de fonds et de la production aurifère et agricole a pesé sur l'activité en République kirghize (graphique 1.10).

Toutefois, les réserves extérieures se sont améliorées dans la plupart des pays de la région CAC grâce aux cours mondiaux élevés du pétrole et du gaz pour les pays exportateurs de pétrole, aux vastes excédents commerciaux dans les services (Arménie, Géorgie), à la poursuite des transferts privés depuis la Russie et à la vigueur des flux d'envois de fonds. En conséquence, les réserves ont continué à s'accumuler en 2023, et les monnaies nationales se sont appréciées (surtout en Arménie et en Géorgie) en raison d'entrées massives par rapport à la taille de l'économie nationale.

Malgré une croissance toujours solide, l'inflation globale et l'inflation sous-jacente ont reflué, grâce aux effets de base, à la baisse des prix mondiaux des denrées alimentaires et de l'énergie, au resserrement antérieur de la politique monétaire et à une situation des finances publiques plus serrée dans certains pays. Le processus de désinflation a été particulièrement rapide dans les pays dont la monnaie s'est

**Graphique 1.10. CAC : croissance du PIB réel**

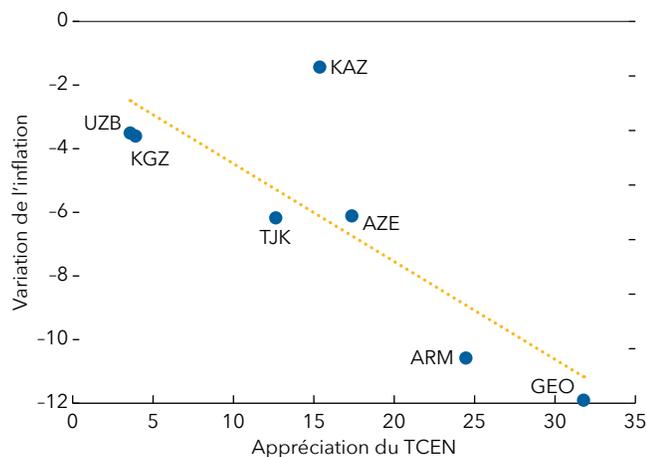
(Variation en pourcentage, en glissement annuel ; moyenne simple)



Sources : Haver Analytics ; autorités nationales ; calculs des services du FMI.

Note : Moyenne simple pour l'Arménie, l'Azerbaïdjan, la Géorgie, le Kazakhstan et la République kirghize. CAC = Caucase et Asie centrale.

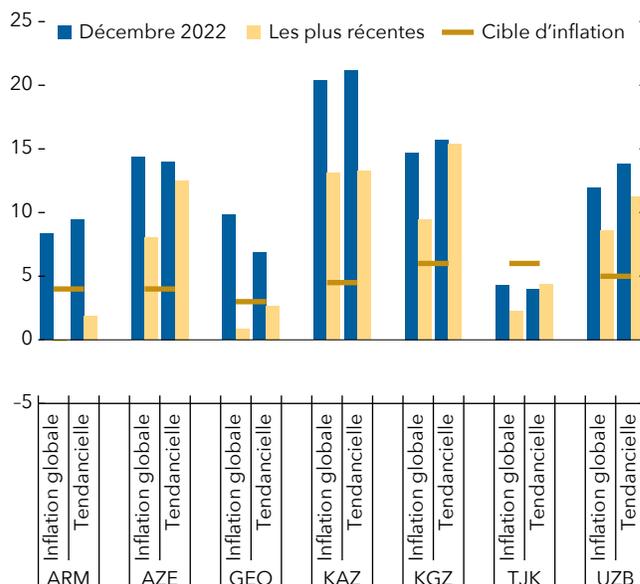
**Graphique 1.11. Variations de l'inflation et appréciation des monnaies depuis juin 2022**  
(En pourcentage)



Sources : Haver Analytics ; autorités nationales ; calculs des services du FMI.

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). TCEN = taux de change effectif nominal.

**Graphique 1.12. CAC : inflation**  
(Variation en pourcentage, en glissement annuel)



Sources : Haver Analytics ; autorités nationales ; calculs des services du FMI.

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CAC = Caucase et Asie centrale.

appréciée fortement par rapport à celles des partenaires commerciaux (Arménie, Géorgie), ce qui souligne l'importance du canal des taux de change dans la dynamique des prix intérieurs (graphique 1.11). Fait notable, l'inflation est devenue inférieure aux objectifs de la banque centrale en Arménie et en Géorgie et les prix réglementés ont contenu l'inflation au Tadjikistan (graphique 1.12).

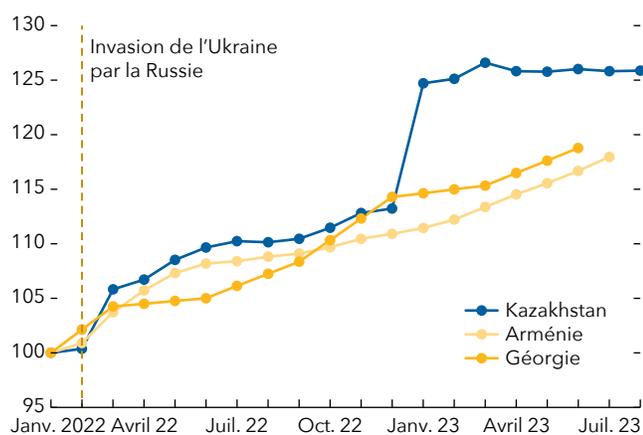
Cependant, l'inflation demeure élevée dans plusieurs pays et l'inflation sous-jacente s'est révélée plus rigide que l'inflation globale. La vigueur de la demande dans le secteur des services et une forte croissance des salaires dans certains pays ont empêché un processus de désinflation plus rapide en Azerbaïdjan, au Kazakhstan, en Ouzbékistan et en République kirghize.

Le recul de l'inflation a conduit les banques centrales de certains pays de la région CAC à commencer à assouplir leur politique monétaire, ce qui a contribué à une détente des conditions financières. L'Arménie, la Géorgie, le Kazakhstan et le Tadjikistan ont abaissé leurs taux directeurs de respectivement 50, 75, 25 et 300 points de base depuis le début de l'année. Couplée à une expansion des agrégats monétaires (Arménie, Géorgie, République kirghize) et à une appréciation des monnaies locales, la détente des conditions financières qui en a découlé a favorisé un accroissement régulier (quoique de faible ampleur) du crédit au secteur privé (Azerbaïdjan, République kirghize, Tadjikistan). Parallèlement, les prix des logements ont augmenté en Arménie, en Géorgie et au Kazakhstan depuis le premier trimestre de 2022 (graphique 1.13).

### Perspectives de la région CAC : la croissance en repli mais toujours vigoureuse

Les perspectives à court terme dans la région CAC sont globalement favorables. Dans l'ensemble, selon les projections, la croissance du PIB dans la région CAC se modérera, à 4,6 % en 2023, et continuera à fléchir pour atteindre 4,2 % en 2024. Cela s'explique par une révision à la hausse de 0,3 point de pourcentage pour 2023 par rapport à avril, dans le contexte des effets positifs plus durables sur la croissance des flux réels et financiers vers la région (Arménie, Géorgie, Ouzbékistan, Tadjikistan). Toutefois, des facteurs et difficultés propres à certains pays devraient se traduire par des disparités en termes d'évolution de la croissance entre les pays cette année. Par exemple, la croissance en Arménie et en Géorgie devrait ralentir après le rebond de l'activité de plus de 10 % l'an dernier, tandis que l'activité

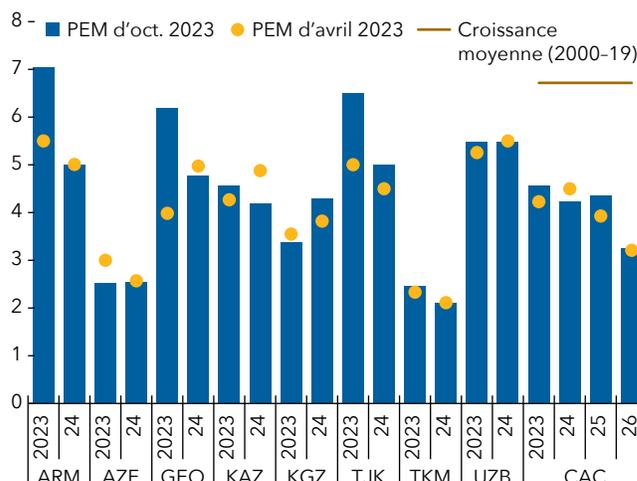
**Graphique 1.13. Prix de l'immobilier résidentiel**  
(Indice, janvier 2022 = 100)



Source : Haver Analytics ; autorités nationales ; calculs des services du FMI.

Note : Les prix des logements en Arménie sont mesurés indirectement par le prix moyen au mètre carré d'immeubles collectifs à Erevan. Les prix des logements en Géorgie sont interpolés à partir de données trimestrielles. Les prix des logements au Kazakhstan sont mesurés indirectement par un indice des prix des logements neufs existants.

**Graphique 1.14. Croissance du PIB réel**  
(Variation en pourcentage, en glissement annuel)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CAC = Caucase et Asie centrale ; PEM = *Perspectives de l'économie mondiale*.

économique dans les PFR de la région CAC recule légèrement en raison d'une diminution persistante des flux d'envois de fonds et d'une baisse de la production aurifère et agricole (Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan).

Parmi les pays exportateurs de pétrole et de gaz, selon les projections, la dynamique économique s'essoufflera en Azerbaïdjan et restera en demi-teinte au Turkménistan, compte tenu de problèmes structurels profondément enracinés et de l'insuffisance durable des capacités de production d'hydrocarbures. En revanche, la croissance au Kazakhstan devrait rebondir cette année, sous l'impulsion de la vigueur de la demande intérieure et de l'augmentation de la production de pétrole (en raison de l'assouplissement des contraintes d'exploitation qui pèsent sur l'oléoduc du Caspian Pipeline Consortium et du développement du gisement pétrolier de Tengiz).

L'activité économique dans la région CAC ralentira d'une manière générale à moyen terme selon les prévisions, dans la mesure où les entrées de capitaux depuis la Russie s'estomperont, la croissance dans les industries extractives s'essoufflera et des carences structurelles entravant la productivité subsisteront, notamment la diversification limitée des structures de l'économie et du commerce international (encadré 1.2), des problèmes de gouvernance et le manque de concurrence (Gigineishvili *et al.*, 2023). Dans ce contexte, la croissance moyenne à moyen terme dans la région devrait passer sous sa moyenne historique d'avant la pandémie (graphique 1.14).

D'après les projections, les positions extérieures se dégraderont en raison de la normalisation progressive des transferts privés et des échanges commerciaux depuis la Russie. L'Azerbaïdjan et le Kazakhstan devraient connaître une forte détérioration du solde des transactions courantes du fait d'une diminution des recettes d'exportation et de la vigueur des importations. En outre, l'Azerbaïdjan devrait continuer à rencontrer des difficultés de production liées à des problèmes de structure (pétrole) et de capacité (gaz).

Parallèlement, le processus de désinflation doit se poursuivre selon les projections. Compte tenu du recul sensible de l'inflation en Arménie et en Géorgie, l'inflation devrait refluer pour s'établir à 11 % en moyenne en 2023 (soit 0,8 point de pourcentage plus vite que prévu en avril). Bien que la forte croissance des salaires au Kazakhstan, en Ouzbékistan et en République kirghize soit à l'origine de tensions plus durables sur les prix, l'inflation globale dans la région CAC devrait néanmoins se modérer pour atteindre 8,3 % en 2024.

La dette du secteur public se situe à des niveaux acceptables. Cependant, d'après les prévisions, la situation globale des finances publiques se dégradera de 1,5 % du PIB en moyenne dans l'ensemble de la région CAC en 2023 et

restera globalement inchangée en 2024. Des hausses des dépenses sont notamment prévues au Kazakhstan (même si elles seront amplement compensées par des recettes non pétrolières élevées), en République kirghize (subventions et masse salariale), et en Azerbaïdjan et au Tadjikistan (dépenses en capital). En revanche, la Géorgie devrait conserver une trajectoire de rééquilibrage progressif, à la faveur d'une bonne mobilisation des recettes et d'une certaine rigueur budgétaire.

## 1.4. Les risques qui entourent les perspectives de la région MOAC

*Les risques qui entourent les perspectives de la région MOAC se sont atténués depuis l'édition d'avril 2023 des Perspectives de l'économie mondiale. Pour autant, ils restent orientés à la baisse.*

La concrétisation de plusieurs risques de divergence à la hausse pourrait contribuer à améliorer les perspectives de croissance dans la région MOAC. Un recul de l'inflation plus rapide que prévu à l'échelle mondiale réduirait l'ampleur des hausses des taux d'intérêt nécessaires par les banques centrales, ce qui permettrait un assouplissement des conditions de financement mondiales et une diminution concomitante des coûts d'emprunt dans la région MOAC. En outre, des prix des produits alimentaires plus bas que prévu aideraient à réduire les coûts budgétaires, ce qui atténuerait l'insécurité alimentaire, surtout dans les PFR. Une croissance mondiale plus soutenue que prévu (par exemple du fait de nouvelles mesures de relance en Chine) redynamiserait le commerce mondial et contribuerait à renforcer la demande extérieure se portant sur les exportations de la région MOAC. Un afflux constant d'immigrés et de devises dans la région pourrait revigorer la demande.

Cependant, plusieurs risques baissiers assombrissent les perspectives. Un ralentissement plus marqué que prévu en Chine ou dans les pays avancés pèserait sur la demande extérieure et aggraverait les perspectives économiques de la région, réduisant ainsi le tourisme et les exportations, notamment au regard du poids de la Chine dans la demande mondiale de produits de base. En outre, une intensification de la guerre en Ukraine pourrait exercer de nouvelles pressions sur les prix des denrées alimentaires (par exemple en raison de la suspension de l'initiative céréalière en mer Noire), des combustibles et des engrais, ce qui raviverait ainsi les pressions inflationnistes et accentuerait l'insécurité alimentaire, avec des effets potentiellement différents sur l'inflation selon les pays en fonction de leur dépendance à l'égard des importations ou exportations. La survenue de chocs climatiques, notamment dans le contexte de l'évolution des caractéristiques du phénomène El Niño, pourrait se traduire par des sécheresses et des inondations persistantes à l'échelle locale ou régionale qui se répercuteraient sur les infrastructures matérielles, la production agricole et les prix des produits alimentaires.

Des risques baissiers propres à la région pourraient aussi se concrétiser :

- Un resserrement des conditions financières mondiales et une aggravation des retombées dues aux conflits régionaux pourraient être sources de risques, dans un contexte où les conditions de financement pour les PE&PRI de la région MOAN sont difficiles. Un durcissement plus marqué et plus durable des conditions financières mondiales pourrait inciter les investisseurs à réévaluer les prêts aux PE&PRI fortement endettés, ce qui dégraderait la dynamique de la dette et accentuerait les risques de surendettement. Les tensions budgétaires qui en découlent pourraient se propager au secteur privé à travers l'interdépendance entre le système bancaire et les États (chapitre 3). De manière indépendante, une aggravation de la crise au Soudan pourrait accélérer les flux migratoires et augmenter les coûts sociaux et économiques en Égypte (encadré 1.1).
- Une possible dégradation de la situation géoéconomique liée à la guerre que mène la Russie en Ukraine pourrait avoir un impact négatif sur les flux financiers, les envois de fonds, les échanges commerciaux et l'activité économique, et aboutir à l'adoption de sanctions secondaires. En outre, une intensification du conflit pourrait à nouveau perturber les infrastructures et relations commerciales dans la région, y compris les voies maritimes et les oléoducs, entravant ainsi le commerce et l'activité économique pour les exportateurs comme pour les importateurs de pétrole et de gaz.

Des avancées limitées dans la mise en œuvre de réformes structurelles, y compris dans le cadre des programmes appuyés par le FMI, pèseraient encore davantage sur les perspectives à moyen terme et nuiraient à la résilience de la région compte tenu des carences structurelles de longue date (chapitre 2). Une création d'emplois durablement

insuffisante, des taux de chômage élevés et une forte dépendance à l'égard des marchés des produits de base instables exposent la région MOAC à des risques baissiers. Ces lacunes structurelles restreignent la capacité de la région à attirer des investissements étrangers, à stimuler l'innovation ainsi qu'à instaurer le climat des affaires concurrentiel et dynamique qui s'impose pour renforcer la résistance de l'économie aux chocs.

## 1.5. Politiques économiques : gagner en résilience tout en préservant la stabilité macroéconomique

*Dans le contexte de perspectives de croissance en demi-teinte, il est capital de redoubler d'efforts pour susciter un changement structurel de l'économie dans l'optique d'améliorer la croissance potentielle et l'inclusion, d'accélérer la diversification de l'économie et de renforcer la résilience aux chocs. Ceci est d'autant plus primordial que les tensions inflationnistes persistantes et les marges de manœuvre budgétaire et extérieure réduites dans plusieurs pays de la région MOAC imposent de continuer à mener des politiques macroéconomiques restrictives afin de restaurer la stabilité des prix et de garantir la viabilité budgétaire et extérieure.*

### Politiques structurelles : transformer l'économie pour être prêt à affronter l'avenir

Il est indispensable d'accélérer la mise en œuvre de réformes structurelles de grande ampleur pour résoudre les problèmes économiques profondément enracinés qui entravent la croissance dans la région MOAC, surtout à un moment où de nombreux pays devront conserver des politiques macroéconomiques restrictives (chapitre 2).

- Renforcer la gouvernance contribuerait à instaurer un environnement économique qui encourage l'investissement privé. Les réformes destinées à améliorer l'efficacité de l'action publique et l'état de droit peuvent avoir une forte incidence en renforçant l'efficacité et la prévisibilité pour les acteurs du secteur privé. Cela est particulièrement important, sachant que les pays de la région MOAC sont pour la plupart très éloignés de la limite mondiale en ce qui concerne de nombreux indicateurs de gouvernance. En outre, les pays doivent garantir des règles du jeu équitables entre les entreprises publiques et privées afin de développer le secteur privé. Il faut pour cela réduire la prépondérance des entreprises publiques, simplifier ou supprimer les réglementations publiques contraignantes, renforcer l'inclusion financière (en particulier des petites et moyennes entreprises) et améliorer la gouvernance générale.
- Les pays de la région MOAC gagneraient à favoriser le développement financier (par exemple en consolidant les cadres réglementaires et de surveillance, en faisant appliquer les droits de propriété et les droits des créanciers et en renforçant la concurrence entre les banques, la transparence et les échanges d'informations : Gigineishvili et al., 2023) ainsi qu'en améliorant la productivité via des investissements dans les infrastructures, dont les transports et les technologies de l'information et de la communication.
- Il faudrait appuyer la transformation numérique puisque cet instrument améliore l'inclusion comme l'efficacité. Le développement du numérique peut notamment contribuer à offrir aux jeunes et aux femmes de nouvelles possibilités d'emploi en lien avec le travail à distance, l'apprentissage en ligne, la finance numérique et le commerce électronique.
- Alors que le taux d'activité des femmes est faible dans la région MOAN, plusieurs pays devraient aussi réduire les obstacles à la participation des femmes à la vie économique, notamment en levant les obstacles juridiques et politiques qui fragilisent le lien entre les résultats des femmes en matière d'éducation et d'emploi (Cardarelli, Vera-Martín et Lall, 2022).

Cependant, lister une série de réformes structurelles adaptées n'est pas suffisant pour maximiser la croissance. L'enchaînement et l'articulation des réformes structurelles sont essentiels pour que ces dernières aient l'impact escompté sur la croissance économique globale (chapitre 2). Par exemple, les réformes de « première génération », qui portent sur la gouvernance, la qualité de la réglementation et le secteur extérieur, peuvent avoir un impact positif sur les résultats des réformes ultérieures. De même, les réformes des marchés du crédit et du travail peuvent avoir une forte incidence sur les résultats une fois que les pays mettent en œuvre les réformes de la première génération.

Fait important, les chocs liés au changement climatique menacent les perspectives de croissance dans toute la région MOAC et constituent une source majeure de risques socioéconomiques. Pour s'adapter efficacement au changement climatique, il faut intégrer les risques et politiques climatiques dans l'ensemble des cadres d'action et des programmes de réformes structurelles concernés ; adopter des mesures qui aident à renforcer la résilience au changement climatique, notamment des mesures sociales (la protection sociale, la santé et l'éducation par exemple) et des investissements en infrastructures (Duenwald *et al.*, 2022) ; et promouvoir un dosage équilibré de mesures pour favoriser une atténuation du changement climatique et une croissance plus durable (édition d'avril 2023 du *Moniteur des finances publiques*). En outre, les pays exportateurs de pétrole devraient opérer la transition vers des sources de production d'énergie plus diversifiées et plus vertes. La suppression des subventions à l'énergie est une première étape importante. Du fait de leur situation géographique et de leur dépendance à l'égard de l'agriculture, de nombreux PFR et pays fragiles ou touchés par un conflit sont exposés au changement climatique de manière disproportionnée. Les sécheresses en particulier aggravent la faim, qui a atteint des niveaux déjà élevés, ce qui impose d'amplifier les investissements en infrastructures résilientes au changement climatique (Jaramillo *et al.*, 2023).

### Politiques monétaires et financières : réduire l'inflation durablement tout en préservant la stabilité financière

La politique monétaire devrait rester axée sur la stabilité des prix. Conformément aux cadres d'action en place, la flexibilité du taux de change peut contribuer à atténuer l'impact des chocs. Dans tous les pays, il est capital que les pouvoirs publics communiquent clairement leurs intentions pour renforcer la stabilité. En conséquence, les pays de la région pourraient tirer parti d'une consolidation des cadres de politique monétaire et d'une amélioration de la transparence des opérations dans ce domaine. Il est indispensable de garantir l'indépendance des banques centrales pour l'efficacité de la politique monétaire (édition d'avril 2023 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale*).

- Dans les pays dotés d'un taux de change flexible et en proie à des tensions inflationnistes persistantes, la politique monétaire devrait demeurer restrictive et s'appuyer sur des données. Les PE&PRI devraient pour la plupart continuer à mener une politique de rigueur et à faire preuve de vigilance en attendant que les signaux d'une désinflation durable soient confirmés. Dans certains pays où l'inflation est élevée, cela pourrait nécessiter de durcir davantage la politique monétaire (Égypte, Pakistan, Tunisie).
- Dans les pays où l'inflation a renoué avec les objectifs ou s'en approche et où les tensions inflationnistes sous-jacentes se sont apaisées, un assouplissement monétaire peut avoir lieu en cas de croissance médiocre. Toutefois, dans les pays où la demande reste forte, il faudrait agir avec prudence afin d'éviter de raviver les tensions sur les prix. Cela est particulièrement important dans certains pays de la région CAC (Arménie, Géorgie). Il sera essentiel de prêter dûment attention à tout risque d'un retournement de tendance en matière d'inflation.
- Dans les pays à taux de change fixe (CCG, Jordanie), toute modification du taux directeur devrait être opérée conformément à leurs cadres d'action.

Par ailleurs, des réformes visant à développer le secteur financier renforceraient les conditions de liquidité et contribueraient à stimuler l'investissement et la croissance. Dans certains pays du CCG, des mesures destinées à éviter des tensions imprévues sur la liquidité en lien avec des engagements extérieurs aideraient à garantir la stabilité du secteur financier, tandis que les pays de la région CAC tireraient parti de politiques et d'instruments macroprudentiels qui facilitent la dédollarisation et affinent la gestion des risques des entreprises et des banques. Tous les pays de la région MOAC devraient redoubler d'efforts pour alimenter une base d'investisseurs étoffée et diversifiée et améliorer la gestion des banques publiques, notamment dans les pays où celles-ci dominent le marché (région MOAN, Pakistan), en constituant des réserves adaptées, en confiant des missions claires et bien définies et en harmonisant des instruments de surveillance comme les tests de résistance (chapitre 3).

### Politique budgétaire : gagner en résilience et reconstituer la marge de manœuvre

Les pays de la région MOAC affichent des marges de manœuvre budgétaires très variées et une dépendance plus ou moins grande à l'égard de l'évolution de la situation mondiale, il sera donc essentiel d'adapter soigneusement

l'action publique à la réalité locale. Dans tous les pays, il est indispensable de faire en sorte que les systèmes de protection sociale proposent une couverture suffisante et assurent l'égalité d'accès aux services essentiels. En outre, les dépenses sociales devraient être ciblées sur les catégories de population les plus vulnérables, en évitant des hausses généralisées des salaires, des subventions et des transferts.

Les pays exportateurs de la région MOAN gagneraient à éviter des dépenses procycliques. Dans un climat de volatilité des cours du pétrole et de grande dépendance à l'égard de l'évolution de l'économie mondiale, accroître encore la marge de manœuvre budgétaire contribuerait à garantir la résilience. En outre, les pays exportateurs de pétrole pourraient tirer parti d'une diversification et de la fin de leur dépendance actuelle à l'égard des recettes pétrolières, d'un renforcement de la gestion des risques budgétaires et de la mise en œuvre de cadres budgétaires à moyen terme crédibles. Pour conforter la résilience de l'économie à plus long terme, les investissements publics devraient cibler le développement de secteurs non pétroliers et s'attaquer aux problèmes liés au changement climatique.

Dans les PE&PRI de la région MOAN, les dirigeants devront renforcer encore les soldes budgétaires et réduire résolument la dette du secteur public. Compte tenu des ratios dette/PIB élevés et des coûts du service de la dette qui vont de pair, les PE&PRI devraient continuer à assainir leurs finances publiques, surtout en maîtrisant les dépenses courantes consacrées aux salaires et aux subventions et, dans certains cas, en augmentant les recettes (notamment en supprimant des exonérations fiscales). Par ailleurs, des cadres budgétaires à moyen terme crédibles appuieraient ces initiatives et bâtiraient une réputation de discipline budgétaire. Par exemple, la publication par les autorités marocaines d'un projet de budget triennal dans le cadre du budget annuel à compter de 2023 constitue une étape importante vers un cadre budgétaire institutionnel plus solide. En effet, la publication d'un projet de budget à moyen terme crédible, réaliste et cohérent pourrait rassurer les marchés quant à l'attachement des autorités à la discipline budgétaire. En outre, pour tous les pays, il sera important de réfléchir à des moyens d'atténuer les risques budgétaires découlant des entreprises publiques.

Dans les PFR et les pays fragiles ou touchés par un conflit de la région MOAN, garantir la stabilité tout en réduisant l'insécurité alimentaire demeure une priorité. Dans les pays concernés, la résolution des conflits en cours est une condition préalable à l'amélioration des niveaux de vie et de la croissance. Lorsque des obstacles au financement empêchent de progresser vers les objectifs de développement durable, de gros efforts s'imposent pour accroître les recettes budgétaires intérieures. Sur fond de sécheresses persistantes et d'insécurité alimentaire catastrophique, les éventuelles dépenses visant à financer des moyens de subsistance devraient cibler les besoins sociaux les plus urgents (épisode grave d'insécurité alimentaire, par exemple). L'aide de la communauté internationale est indispensable à ce titre car elle contribuerait à atténuer les crises humanitaires actuelles.

Les risques budgétaires sont prédominants dans les PFR et les pays à revenu intermédiaire de la région MOAN et comprennent ceux qui sont liés à des chocs macroéconomiques (volatilité des cours des produits de base), à des garanties du secteur public (y compris aux entreprises publiques) et à des catastrophes naturelles, entre autres chocs (Boukezia *et al.*, 2023). Pour réduire ces risques, les autorités nationales gagneraient à élaborer des cadres de gestion des risques budgétaires, notamment à renforcer les moyens d'identification et d'évaluation des sources de risques budgétaires et de leur impact sur les finances publiques. Pour ce faire, les pays devraient recueillir des données budgétaires régulières, ponctuelles et globales couvrant l'ensemble du secteur public ainsi que d'autres statistiques macroéconomiques afin de faciliter l'adoption de mesures d'atténuation des risques budgétaires.

Dans le contexte d'incertitude entourant les perspectives à moyen terme, les pays de la région CAC devraient conserver une politique budgétaire prudente afin de constituer des réserves et de réduire leurs vulnérabilités. Des réformes structurelles de nature budgétaire, par exemple accroître la transparence du budget et adopter des cadres budgétaires à moyen terme crédibles ancrés dans les règles budgétaires, appuieront ces initiatives et contribueront à faciliter l'accès à des financements extérieurs.

## Renforcement de l'appui du FMI

Le FMI demeure résolu à soutenir la région en prodiguant des conseils de politique économique, en favorisant le développement des capacités et en apportant une assistance financière. L'Assemblée annuelle de la Banque

mondiale et du FMI à Marrakech, au Maroc, constitue un lieu d'échange de vaste portée sur les défis auxquels sont confrontées la région et l'économie mondiale. Depuis le début de la pandémie, le FMI a accordé de nouveaux financements à hauteur de 34 milliards de dollars à 15 pays de la région MOAC. Au cours de l'année dernière, des programmes du FMI ont été approuvés pour l'Arménie (accord de confirmation), l'Égypte (mécanisme élargi de crédit), la Mauritanie (facilité élargie de crédit et mécanisme élargi de crédit), le Maroc (ligne de crédit modulable et facilité pour la résilience et la durabilité) et le Pakistan (accord de confirmation). Depuis 2020, le FMI a aussi octroyé des financements d'urgence à hauteur de quelque 6 milliards de dollars et renforcé ses mécanismes de financement d'urgence afin de s'attaquer à la crise alimentaire urgente à laquelle font face les pays membres du FMI les plus vulnérables. Cela comprend la création d'un guichet « chocs alimentaires » qui permet aux pays subissant des pressions sur leur balance des paiements liées aux produits alimentaires et aux engrais d'accéder plus facilement à une assistance financière. En outre, le FMI a créé le fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité afin d'aider les PFR et les pays à revenu intermédiaire vulnérables à relever les défis à plus long terme, dont ceux posés par le changement climatique. L'approbation récente d'une facilité pour la résilience et la durabilité en faveur du Maroc d'un montant de quelque 1,3 milliard de dollars est une première pour la région MOAC. Le FMI a aussi renforcé sa présence locale dans la région en étoffant le réseau des bureaux de représentants résidents, en rouvrant son Centre régional d'assistance technique au Moyen-Orient, en ouvrant son Centre régional de développement des capacités pour le Caucase, l'Asie centrale et la Mongolie et en inaugurant un nouveau bureau régional à Riyad, en Arabie saoudite, qui consolidera le partenariat du FMI avec la région.

## Bibliographie

- Boukezia, Racheeda, Jacques Charaoui, Jonas Frank, Mahmoud Harb, Maximilien Queyranne, Nathalie Reyes, Patrick F. Ryan, and Alexander F. Tieman. 2023. "Managing Fiscal Risks in the Middle East and North Africa." IMF Departmental Paper 23/005. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cardarelli Roberto, Mercedes Vera-Martín, and Subir Lall, eds. 2022. *Promoting Inclusive Growth in the Middle East and North Africa: Challenges and Opportunities in a Post-Pandemic World*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Duenwald, Christoph, Yassir Abdih, Kerstin Gerling, Vahram Stepanyan, Lamiae Agoumi, Abdullah Al-Hassan, Gareth Anderson and others. 2022. "Feeling the Heat: Adapting to Climate Change in the Middle East and Central Asia." IMF Departmental Paper 22/008. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gigineishvili, Nikoloz, Iulia Ruxandra Teodoru, Narek Karapetyan, Yulia Ustyugova, Jean van Houtte, Jiri Jonas, Wei Shi, and others. 2023. "Paving the Way to a More Resilient, Inclusive, and Greener Economies in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 23/004, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Jaramillo, Laura, Aliona Cebotari, Yoro Diallo, Rhea Gupta, Yugo Koshima, Chandana Kularatne, Daniel Jeong Dae Lee, and others. 2023. "Climate Challenges in Fragile and Conflict Affected States." IMF Staff Climate Note 23/001. International Monetary Fund, Washington, DC.
- United Nations High Commissioner for Refugees (UNHCR). 2023. *Sudan Emergency Regional Refugee Response Plan: May-October (Six Months), Revised June 2023*. Geneva.

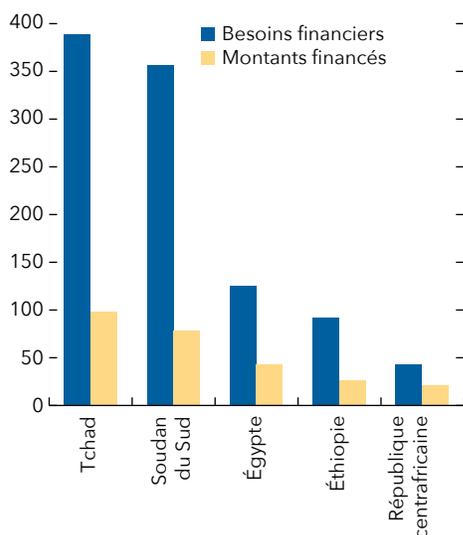
### Encadré 1.1. Le conflit au Soudan : conséquences migratoires pour l'Afrique du Nord

Le conflit au Soudan aggrave rapidement la crise humanitaire que connaît le pays, laquelle dure depuis plus de 20 ans. La situation économique et sociale s'est dégradée depuis 2021, la dépréciation de la monnaie ayant été à l'origine d'une flambée de l'inflation et d'une accentuation de l'insécurité alimentaire. Début 2023, près de 16 millions de personnes, soit un tiers de la population, avaient besoin d'une assistance humanitaire et 11 millions de personnes étaient en proie à une grave insécurité alimentaire. Cependant, depuis l'intensification du conflit en avril, les Nations Unies estiment que nombre de personnes ayant besoin d'une aide humanitaire au Soudan a augmenté de 10 millions, ce qui est colossal. Cette envolée s'explique en partie par une hausse de 20 % des prix des produits alimentaires entre mars et juin, qui a réduit l'accès à des aliments sains en quantité suffisante et a confronté plus de 20,3 millions de personnes (42 % de la population du pays) à des niveaux élevés de grave insécurité alimentaire, selon l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture.

La crise au Soudan devrait engendrer des flux massifs de personnes déplacées en Afrique. Le Haut-Commissariat des Nations Unies pour les réfugiés a rapporté qu'en septembre, plus de 5,3 millions de personnes avaient été déplacées. Parmi elles, 1,2 million ont quitté le pays. L'Égypte et le Tchad ont accueilli le plus grand nombre de réfugiés déplacés internationalement (respectivement 317 000 et 412 000) ; les autres pays voisins ont accueilli environ 70 000 réfugiés. En outre, environ 250 000 réfugiés en provenance du Soudan du Sud devraient quitter le Soudan pour revenir dans leur pays d'origine.

Le coût économique pour les pays qui accueillent des migrants est considérable. Le Haut-Commissariat des Nations Unies pour les réfugiés estime le coût total de la réponse pour les cinq pays qui accueillent des réfugiés à 1 milliard de dollars jusqu'à fin décembre 2023, et en septembre, 266 millions avaient été versés (graphique 1.1.1 de l'encadré).

**Graphique 1.1.1 de l'encadré.**  
Réponse à la crise migratoire : besoins financiers et montants financés  
(En millions de dollars)



Sources : Haut-Commissariat des Nations Unies pour les réfugiés (2023a) ; calculs des services du FMI.

Le Bureau des Nations Unies pour la coordination des affaires humanitaires estime que le conflit actuel a porté le coût total de la réponse humanitaire au Soudan à 2,6 milliards de dollars (soit une hausse de 750 millions de dollars). En septembre, les donateurs avaient financé environ 900 millions de dollars, soit environ le tiers des fonds nécessaires à la réponse d'urgence.

Le conflit au Soudan pourrait avoir des effets durables. Les infrastructures et le capital humain du Soudan subissent de lourdes pertes, dont la reconstitution pourrait prendre des années. Une fragilisation de l'économie soudanaise pénaliserait les pays voisins et l'Afrique du Nord plus généralement à moyen terme. Pour éviter de telles conséquences, les pays donateurs à l'échelle internationale et dans la région devraient participer aux efforts d'assistance pour les réfugiés et continuer à mobiliser l'ensemble de leurs capacités afin de mettre un terme au conflit au plus vite.

Cet encadré a été préparé par Hasan Dudu.

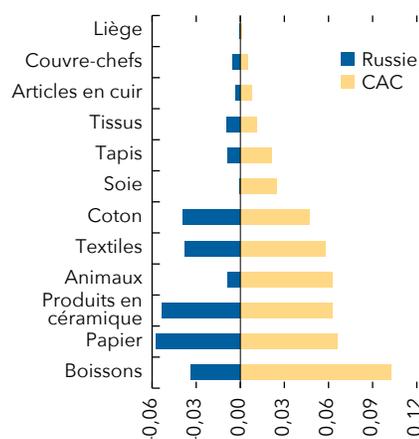
## Encadré 1.2. Évolution de la structure du commerce dans la région Caucase et Asie centrale

Depuis le début de la guerre en Ukraine, la structure des échanges dans la région Caucase et Asie centrale (CAC) a changé. Malgré de possibles erreurs et omissions dans les statistiques commerciales<sup>1</sup>, les données montrent que les courants d'échanges entre la Russie et plusieurs pays de la région CAC ont augmenté, et ce pour plusieurs catégories de produits, dont les produits sidérurgiques, les machines, les produits chimiques, les produits agricoles et l'énergie. Globalement, la part des exportations de la République kirghize à destination de la Russie a triplé (passant de 14 % des exportations totales en 2021 à 44 % en 2022). Parallèlement, les exportations de l'Arménie vers la Russie ont pratiquement doublé (pour passer de 27 % en 2021 à 45 % en 2022). À seulement 5 points de pourcentage (de 12 % en 2021 à 17 % en 2022), la progression des exportations de l'Ouzbékistan vers la Russie a été nettement moindre, puisque les exportations à destination de l'Union européenne et du reste du monde se sont accrues sensiblement. En revanche, la part des exportations de l'Azerbaïdjan, de la Géorgie et du Kazakhstan vers la Russie a diminué légèrement.

En parallèle, les pays de la région CAC ont pour la plupart accru leurs exportations vers le reste du monde, ce qui a développé l'empreinte globale de la région dans le commerce mondial. En valeur relative, la majorité des pays de la région CAC (en dehors de l'Arménie et de la République kirghize) ont augmenté la part de leurs exportations hors énergie vers des partenaires commerciaux autres que la Russie en 2022. Cette hausse a avant tout concerné les produits agricoles, les denrées alimentaires et les matières premières (surtout les métaux), et correspond aux catégories de produits pour lesquelles les exportations russes ont diminué le plus depuis le début de la guerre (graphique 1.2.1 de l'encadré). D'un point de vue géographique, les exportations à destination de l'Union européenne, des États-Unis, de la Chine et du reste du monde se sont envolées, ce qui laisse entrevoir un élargissement à grande échelle des liens commerciaux pour la région CAC (graphique 1.2.2 de l'encadré).

### Graphique 1.2.1 de l'encadré. Exportations de la région CAC vers le reste du monde

(Variation en milliards de dollars,  
2022 par rapport à la moyenne 2019-21)



Sources : base de données Comtrade des Nations Unies ; calculs des services du FMI.

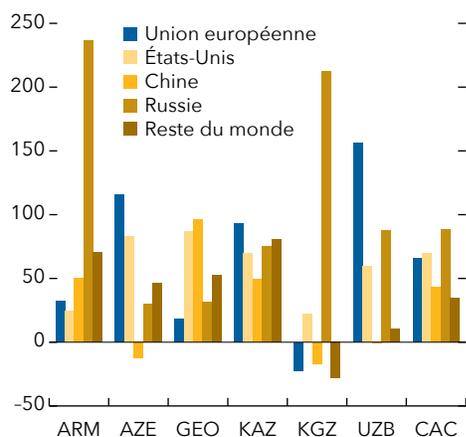
Note : Inclut tous les pays de la région CAC sauf le Tadjikistan et le Turkménistan, faute de données suffisantes. CAC = Caucase et Asie centrale.

Cet encadré a été préparé par Hasan Dudu.

<sup>1</sup>Les statistiques commerciales officielles peuvent ne pas rendre compte précisément des échanges au sein de l'Union douanière de l'Union eurasiatique et donc entre l'Arménie, le Kazakhstan, la République kirghize et la Russie. Par exemple, les données disponibles pour la République kirghize reposent sur des enquêtes ponctuelles sur les exportateurs et les véhicules traversant la frontière.

## Encadré 1.2 (fin)

**Graphique 1.2.2 de l'encadré.**  
**Exportations de la région CAC**  
**par partenaire commercial**  
*(Variation en pourcentage, 2022*  
*par rapport à la moyenne 2019-21)*



Sources : base de données Comtrade des Nations Unies ; calculs des services du FMI.

Note : Inclut tous les pays de la région CAC sauf le Tadjikistan et le Turkménistan, faute de données suffisantes. Les données concernant la République kirghize n'incluent pas les exportations aurifères, qui ont diminué fortement pour des raisons non liées à la guerre. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CAC = Caucase et Asie centrale.



## 2. Remonter la pente : appliquer des réformes pour favoriser la résilience et la prospérité<sup>1</sup>

*Après une longue période marquée par des chocs successifs, la marge de manœuvre s'est réduite dans de nombreux pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale (MOAC), en particulier dans les pays émergents et les pays à revenu intermédiaire (PE&PRI). Aux prises avec une dette publique et une inflation élevées, nombre de pays de la région doivent impérativement mener un assainissement budgétaire et une politique monétaire restrictive. Dans ce contexte, les réformes structurelles offrent un moyen non seulement de rehausser la croissance potentielle, mais aussi de générer des gains de croissance à court terme. De plus, de telles réformes peuvent contribuer à accélérer la diversification économique des pays exportateurs de pétrole. À l'aide d'une analyse novatrice sur la région, le présent chapitre montre que la plupart des réformes structurelles ont un effet positif sur la production, effet qui s'amplifie avec le temps. Les réformes de la gouvernance, notamment celles destinées à renforcer l'état de droit et l'efficacité des pouvoirs publics, sont particulièrement importantes et peuvent également faire augmenter la production lorsque la croissance est faible ou que la marge d'action est relativement limitée. Améliorer la capacité des pouvoirs publics à appliquer des politiques et des réglementations propices au développement du secteur privé stimule l'investissement et la productivité et, partant, la croissance. En outre, donner la primauté aux réformes de la gouvernance peut démultiplier l'ensemble des bienfaits de la croissance qu'elles génèrent tandis qu'en articulant les réformes de façon stratégique (par une réforme simultanée du secteur extérieur et du marché du crédit, par exemple), il est possible d'augmenter les gains de production. Enfin, il sera important de prendre en compte les enjeux politiques et les effets des réformes structurelles sur la répartition dès leur conception.*

### 2.1. Les réformes sont d'autant plus urgentes que la marge de manœuvre des pouvoirs publics se réduit

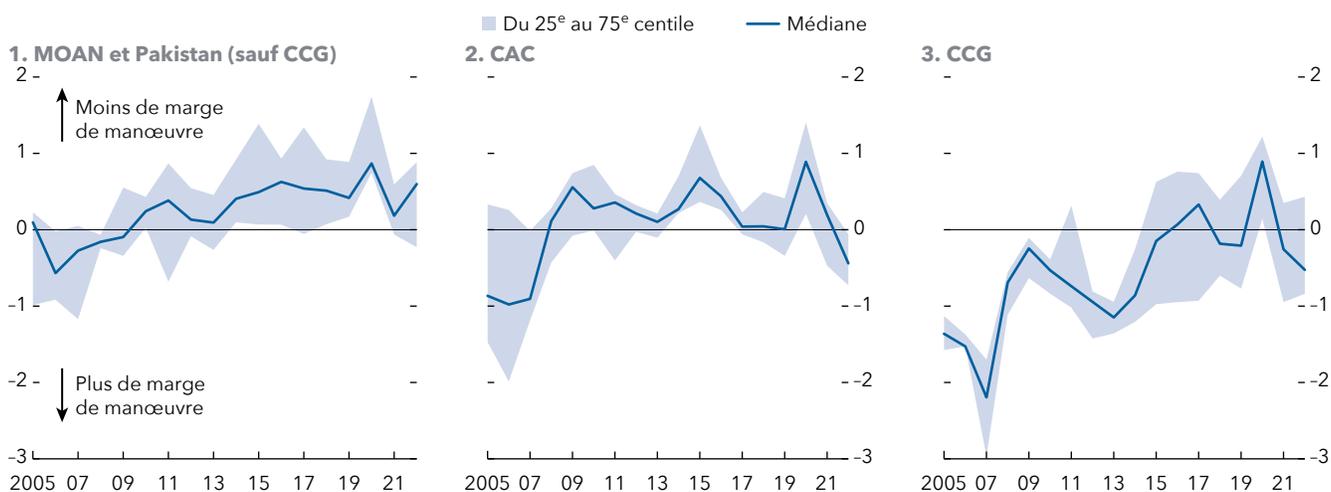
Les récents chocs mondiaux ont entraîné une hausse inquiétante du niveau d'endettement et de l'inflation dans de nombreux pays de la région MOAC, ce qui a fortement restreint l'éventail des mesures envisageables, surtout dans les PE&PRI. En particulier, la dette publique des PE&PRI de la région MOAC s'est établie à 83,5 % du PIB en moyenne en 2022 (contre 79 % du PIB avant la pandémie), et la croissance à moyen terme devrait demeurer inférieure aux tendances passées. En parallèle, l'inflation globale dans les PE&PRI a atteint un taux à deux chiffres en 2022, et le resserrement monétaire opéré par les grands pays avancés pour freiner l'inflation s'est traduit par un durcissement des conditions financières dans les pays émergents et les pays en développement (PEPD) et par une augmentation des coûts d'emprunt. Dans cette conjoncture difficile, il est devenu complexe et urgent de trouver le délicat équilibre entre, d'une part, procéder à un tour de vis budgétaire et monétaire pour préserver la stabilité macroéconomique et la viabilité de la dette et, d'autre part, favoriser la croissance.

Les défis auxquels sont confrontés les décideurs s'intensifient depuis plusieurs années dans différents pays. En particulier, les pouvoirs publics doivent composer avec une faible marge de manœuvre dans de nombreux pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (MOAN) – pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) exclus – et au Pakistan<sup>2</sup>. Dans le même temps, plusieurs pays du CCG et de la région Caucase et Asie centrale (CAC) ont vu leur situation quelque peu s'améliorer, que ce soit grâce au renchérissement du pétrole en 2022 ou aux flux financiers en provenance de Russie et à destination des pays de la région CAC (graphique 2.1 ; voir le chapitre 1 et l'annexe 2.1 en ligne pour plus de détails).

<sup>1</sup>Préparé par Nadia Ali, Anja Baum, Rodrigo Garcia-Verdu, Troy Matheson (coauteur principal), Karmen Naidoo, Roy Randen, Sahra Sakha (coautrice principale), Subi Velkumar et Weining Xin.

<sup>2</sup>Dans le prolongement d'une note de réflexion des services du FMI (Budina *et al.*, 2023), nous avons construit, aux fins des analyses menées dans ce chapitre, un indice d'arbitrage entre objectifs de l'action publique (qui rend compte des différentes dimensions des contraintes des pouvoirs publics) (voir l'annexe 2.1 en ligne pour plus de détails).

Graphique 2.1. Indice de marge de manœuvre dans les pays de la région MOAC, 2005-22



Source : calculs des services du FMI.

Note : Plus l'indice est élevé, plus la marge de manœuvre est faible. Plus l'indice est faible, plus la marge de manœuvre est importante.

L'approche adoptée est la même dans tous les pays, mais il n'en reste pas moins que certains aspects propres au contexte national ont un effet sur les résultats. Il convient donc de comparer avec prudence les pays qui sont structurellement très différents (par exemple les pays exportateurs de pétrole et les pays importateurs de pétrole). CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord.

Les réformes structurelles apparaissent progressivement comme un moyen prometteur de relever les défis macroéconomiques actuels. La région MOAC est cependant hétérogène, que ce soit sur le plan politique, social ou économique, et cette diversité aura une incidence sur la conception et l'application des réformes par les différents pays. Dans les PE&PRI et les pays à faible revenu (PFR) où un assainissement budgétaire s'impose, les réformes structurelles sont l'une des rares mesures qui peuvent être mises en place pour contrebalancer l'impact négatif d'un rééquilibrage des finances publiques, étant donné qu'elles créent un environnement propice à l'investissement et à l'emploi.

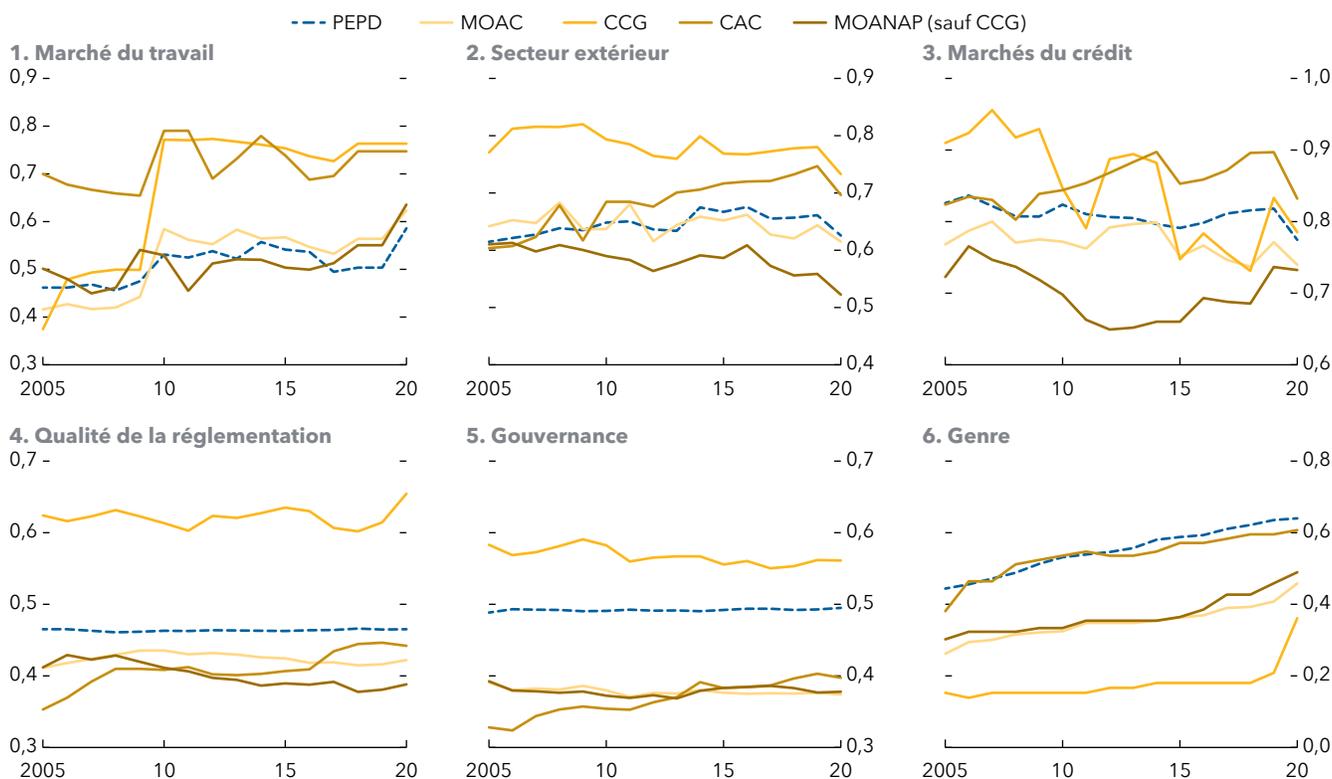
De façon plus générale, donner un nouvel élan aux réformes structurelles et aux politiques de l'offre peut aider à doter la croissance des assises solides dont elle manque cruellement. Pour les exportateurs de pétrole, les réformes peuvent permettre de rehausser la croissance du secteur non pétrolier, concourant ainsi à la diversification économique. En outre, les réformes structurelles peuvent jouer un rôle essentiel pour ce qui est de libérer et d'accroître le potentiel de croissance et la productivité d'un pays. Par exemple, des institutions fortes (en particulier la garantie des droits de propriété, le respect de l'état de droit et la responsabilité des gouvernements) contribuent à la stabilité, à la prédictibilité et à la confiance des investisseurs et, par là, à attirer des investissements et à favoriser un développement durable (Budina *et al.*, 2023 ; Gigineishvili *et al.*, 2023 ; Rodrik, 2000 ; FMI, édition d'octobre 2019 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Par conséquent, les réformes n'auraient pas seulement pour effet d'accélérer la convergence entre les niveaux de revenus de la région et ceux des pays développés, mais aussi d'améliorer le développement humain, les résultats sociaux et la croissance à moyen terme (Cardarelli, Vera-Martín et Lall, 2022).

### La région MOAC accuse toujours d'importants retards en matière de réformes

Des progrès limités ont été accomplis dans la mise en œuvre des réformes structurelles, et de nombreux pays de la région MOAC présentent plusieurs indicateurs inférieurs à ceux des pays situés à la frontière (les pays émergents les mieux classés). Les pays du CCG obtiennent des scores supérieurs aux autres PEPD en ce qui concerne le marché du travail, le secteur extérieur et la flexibilité du marché du crédit, mais en deçà de ces derniers pour ce qui est des réglementations relatives à l'égalité des genres (graphique 2.2). Les réformes de la gouvernance restent à la traîne dans un certain nombre de pays de la région MOAC, d'où de faibles résultats en comparaison internationale dans différentes dimensions (voix citoyenne et responsabilité, stabilité politique, efficacité des pouvoirs publics, état de droit et maîtrise de la corruption ; voir l'annexe 2.2 en ligne pour plus de détails). Les lacunes sont particulièrement importantes dans les domaines de l'état de droit, de la corruption et de la stabilité politique dans les PFR et

## Graphique 2.2. Évolution des réformes structurelles

(Indice, 0 = 1)



Sources : Cardarelli, Vera-Martín et Lall (2022) ; Institut Fraser, base de données sur la liberté économique ; Institut statistique de l'Organisation des Nations unies pour l'éducation, la science et la culture (UNESCO) ; Banque mondiale, base de données sur les indicateurs de gouvernance mondiale et base de données sur les femmes, l'entreprise et le droit ; calculs des services du FMI.

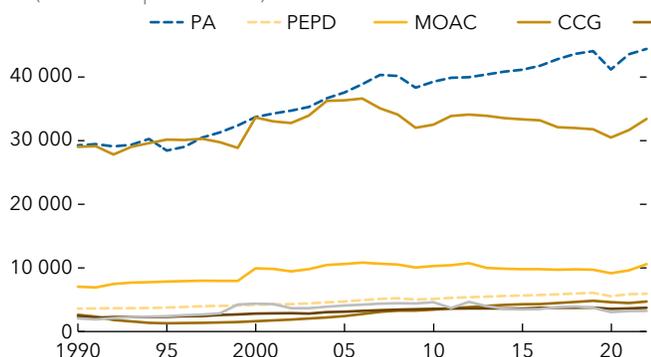
Note : Chaque indicateur correspond à la moyenne simple des valeurs indicielles normalisées de sous-indicateurs. L'indicateur relatif aux réglementations du marché du travail est une simple moyenne de deux composantes : les réglementations d'embauche et de licenciement et les accords collectifs centralisés. L'indice relatif aux réformes du secteur extérieur est calculé comme la moyenne simple de quatre sous-indicateurs : 1) les droits de douane, pour mesurer dans quelle mesure ces derniers peuvent constituer un obstacle au libre échange international (recettes, taux et volatilité tarifaires) ; 2) les barrières commerciales non tarifaires ; 3) le taux de change du marché noir, pour capturer la disparité entre le taux de change officiel et le taux de change parallèle (marché noir) ; et 4) le contrôle des mouvements de capitaux et de personnes, qui englobe le degré d'ouverture financière d'un pays, les restrictions imposées aux visiteurs et la présence/absence de dispositifs de contrôle des capitaux. L'indicateur relatif au marché du crédit englobe l'actionnariat dans les établissements bancaires, le crédit au secteur privé et le contrôle des taux d'intérêt. L'indicateur relatif à la gouvernance fait état des droits de représentation et de la responsabilisation, de la stabilité politique et de l'absence de violence et de terrorisme, de l'efficacité du gouvernement, de l'état de droit et du contrôle de la corruption. L'indicateur relatif à la qualité de la réglementation, issu des indicateurs de gouvernance de la Banque mondiale, est utilisé pour évaluer la réglementation des entreprises. L'indicateur relatif au genre porte sur la législation qui restreint la mobilité des femmes (notamment le droit de se déplacer en dehors de leur domicile et de leur pays, de choisir où vivre et d'obtenir un passeport) et leur position au sein du ménage (notamment la possibilité pour une femme d'être juridiquement cheffe de famille, ainsi que la législation sur la violence conjugale, le divorce et le droit au remariage). CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

les pays fragiles ou touchés par un conflit, comme l'Afghanistan, la Libye, le Soudan et le Yémen. Les insuffisances en matière de gouvernance concernant le droit à la parole et l'obligation de rendre des comptes sont également manifestes en Algérie, en République islamique d'Iran, au Turkménistan et dans plusieurs pays du CCG (tels que l'Arabie saoudite et le Qatar).

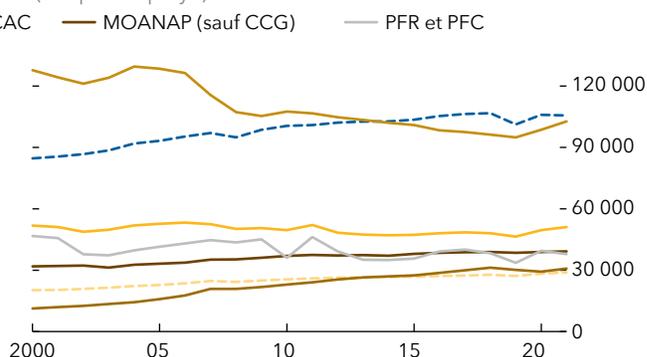
La lenteur de la mise en œuvre des réformes structurelles s'accompagne de piètres résultats, que ce soit en matière de convergence des niveaux de revenus ou de productivité. Dans l'ensemble, le mouvement de convergence des niveaux de revenus par habitant vers ceux des pays avancés est toujours enlisé, en particulier dans des sous-régions comme celle formée par les pays de la région MOAN (hors CCG) et le Pakistan (graphique 2.3, page 1). Par ailleurs, depuis deux décennies, la productivité du travail stagne dans la région MOAC, alors qu'elle suit une trajectoire ascendante dans les pays avancés et les autres pays émergents (graphique 2.3, page 2). Ces évolutions tiennent

### Graphique 2.3. PIB réel par habitant et productivité moyenne du travail

#### 1. PIB par habitant, prix constants (En dollars par habitant)

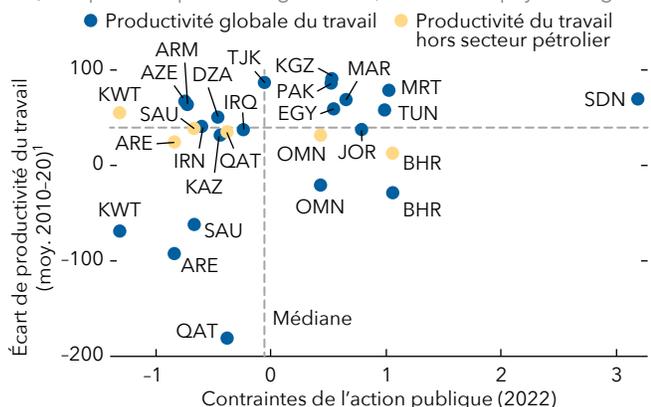


#### 2. Productivité du travail (PIB par employé)



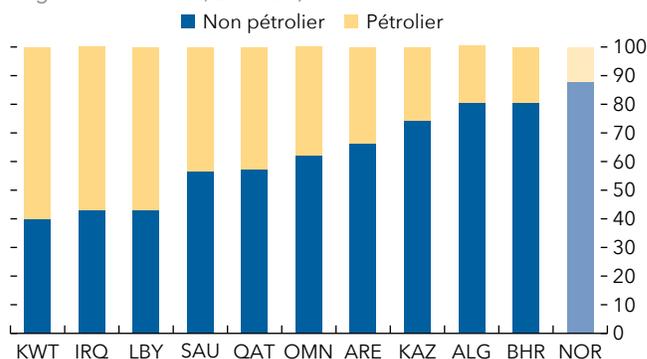
#### 3. Écarts de productivité du travail et indice de marge de manœuvre

(Comparaison pourcentage/indice ; écarts avec pays émergents)



#### 4. Pays producteurs de pétrole : contribution à la productivité globale du travail

(En pourcentage ; parts moyennes dans la productivité globale du travail, 2010-21)



Sources : ILOSTAT, base de données ; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde ; calculs des services du FMI.

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; PA = pays avancés ; PEPD = pays émergents et pays en développement ; PFC = pays fragiles ou touchés par un conflit ; PFR = pays à faible revenu.

<sup>1</sup>Écart annuel entre la productivité du pays en question et celle des pays émergents les plus productifs en dehors de la région MOAC (dernier quartile).

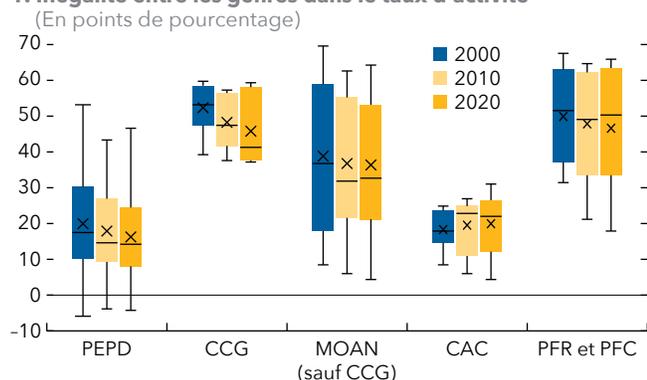
essentiellement aux résultats des pays du CCG (et, dans une moindre mesure, à ceux des PFR et des pays fragiles ou touchés par un conflit), où la productivité du travail hors pétrole a reculé (graphique 2.3, page 2 ; annexe 2.4 en ligne), en raison de la place excessive occupée par le secteur public, du sous-développement du secteur privé et du manque de diversification économique (Callen *et al.*, 2014). Il convient de noter que, même si les pays du CCG disposent d'une ample marge de manœuvre, ils conservent des écarts de productivité du travail dans le secteur non pétrolier par rapport aux pays émergents constituant la frontière (graphique 2.3, page 3)<sup>3</sup>. En outre, le secteur non pétrolier contribue moins à la productivité globale du travail dans les pays du CCG que dans d'autres pays exportateurs de pétrole comme la Norvège (graphique 2.3, page 4).

En outre, la région pâtit d'une situation difficile sur le marché du travail et d'un taux de chômage toujours élevé, en particulier chez les femmes et les jeunes (graphique 2.4). Malgré des progrès sur le plan du niveau d'études, les disparités entre les femmes et les hommes sur le marché du travail sont alarmantes (édition d'octobre 2021 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* ; Cardarelli, Vera-Martín et Lall, 2022). Les

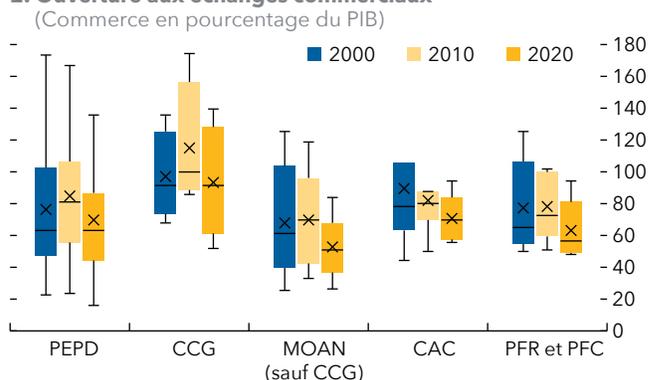
<sup>3</sup>Dans la page 3 du graphique 2.3, si l'on compare la productivité globale du travail (points bleus) à la productivité du travail dans le secteur non pétrolier (points jaunes) dans les six pays du CCG, on s'aperçoit que la productivité du travail du secteur non pétrolier y est inférieure à celle enregistrée par les pays émergents constituant la frontière.

## Graphique 2.4. Comparaison de différents résultats dans la région MOAC et dans d'autres PEPD

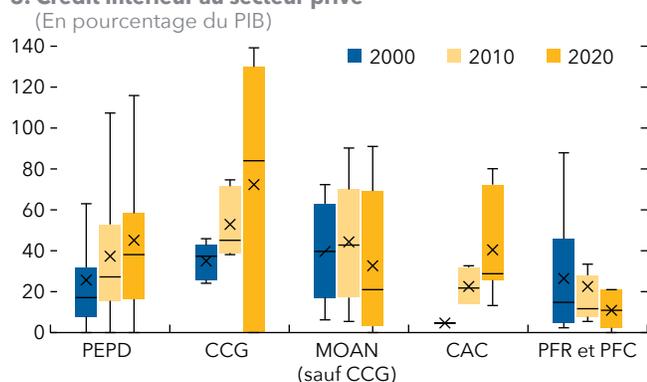
### 1. Inégalité entre les genres dans le taux d'activité



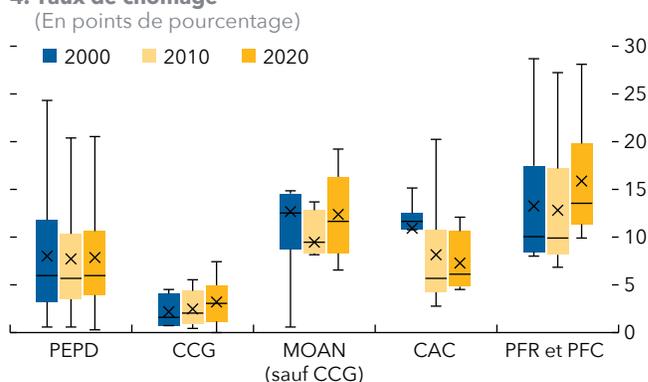
### 2. Ouverture aux échanges commerciaux



### 3. Crédit intérieur au secteur privé



### 4. Taux de chômage



Sources : Institut Fraser, base de données sur la liberté économique ; Organisation internationale du Travail, estimations modélisées ; Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde, et base de données genre et parité femmes-hommes ; calculs des services du FMI.  
 Note : L'écart femmes-hommes est défini comme la différence entre le taux d'activité des hommes et le taux correspondant pour les femmes.  
 CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; PEPD = pays émergents et pays en développement ; PFC = pays fragiles ou touchés par un conflit ; PFR = pays à faible revenu.

inégalités femmes-hommes dans la région CAC sont similaires à celles observées dans d'autres PEPD (notamment grâce à un traitement assez proche des femmes et des hommes dans les textes législatifs relatifs à l'égalité des genres), alors que les taux d'activité des femmes dans les pays de la région MOAN sont parmi les plus faibles dans le monde (44,5 % dans les pays du CCG, contre 18,2 % dans les pays de la région MOAN, hors CCG, et au Pakistan en 2022). En revanche, la région présente des résultats semblables à la moyenne des PEPD en ce qui concerne la taille du secteur financier et l'ouverture commerciale.

Le degré de résistance aux réformes structurelles et les perspectives de réussite de ces dernières varieront fortement d'un pays à l'autre en fonction de leur nature et de leur portée. À cet égard, les considérations d'économie politique et l'appropriation par les décideurs sont souvent des facteurs déterminants du rythme des réformes. Cela étant, certains pays ont démontré qu'il était possible de mettre en œuvre un vaste programme de réformes structurelles porteur de transformations (encadré 2.1 et annexe 2.5 en ligne). Tel est notamment le cas de certains pays de la région CAC où des améliorations rapides de la gouvernance, en particulier dans le domaine de la lutte contre la corruption, ont tiré la croissance (Arménie, Géorgie) et protégé l'économie contre certains chocs extérieurs (Kazakhstan). En outre, comme en témoigne la Jordanie, des mesures de libéralisation des échanges et de privatisation peuvent favoriser la participation du secteur privé à l'activité.

## 2.2. Les réformes structurelles peuvent fortement rehausser la croissance

Dans cette section, nous analysons les gains de production générés par les réformes structurelles, en nous appuyant sur des travaux antérieurs du FMI (édition d'octobre 2019 des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Budina *et al.*, 2023) que nous avons adaptés à la région MOAC<sup>4</sup>. L'impact de grandes réformes structurelles sur les principaux résultats économiques (production, investissement, emploi et productivité du travail) est estimé à l'aide de la méthode des projections locales mise au point par Jordà (2005)<sup>5</sup>. Les réformes étudiées ici portent sur la gouvernance, le secteur extérieur, le marché du crédit, la qualité de la réglementation et le marché du travail (annexe 2.6 en ligne). Il est difficile de calculer l'impact précis des réformes (en particulier du fait de leurs retombées globales sur différents secteurs), c'est pourquoi les résultats présentés sont entourés d'incertitudes. Il reste cependant que notre étude offre un éclairage précieux sur l'orientation, l'ampleur relative et l'importance des effets des réformes<sup>6</sup>. Par ailleurs, bien que l'étude ne couvre pas les réformes structurelles liées à l'égalité des genres en raison d'un manque de variation dans les statistiques sur les réformes<sup>7</sup>, il apparaît, d'après Budina *et al.* (2023), qu'adopter des stratégies pour réduire les disparités entre les femmes et les hommes pourrait sensiblement accroître le PIB dans d'autres PEPD. De façon générale, les réformes structurelles peuvent faire augmenter la production au fil du temps, mais leur conception et leur mise en œuvre sont complexes, et il convient de les adapter soigneusement en fonction du contexte national (sur les plans politique, social et économique) pour maximiser leurs chances de réussite.

### Les réformes de la gouvernance peuvent générer des gains de production substantiels

Les données empiriques montrent que les grandes réformes peuvent avoir des effets substantiels sur la production. Conformément aux estimations calculées dans des travaux antérieurs (édition d'octobre 2019 des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Budina *et al.*, 2023 ; Gigineishvili *et al.*, 2023), les grandes réformes sont associées à une augmentation de la production, dont l'ampleur s'accroît avec le temps (graphique 2.5). Cinq ans après leur mise en œuvre, les réformes de la gouvernance sont celles qui s'accompagnent des gains de production les plus élevés (environ 6 %), viennent ensuite les réformes sur la qualité de la réglementation. Ce résultat concorde avec le fait que les écarts en matière de réformes dans ces deux domaines sont relativement importants dans la région MOAC, d'où un rendement marginal des réformes relativement élevé par rapport à celui d'autres pays qui présentent des écarts plus faibles (par exemple l'échantillon composé de PEPD du monde entier dans Budina *et al.* (2023) ; pour plus de détails, voir l'annexe 2.6 en ligne). L'analyse montre que, si les pays de la région MOAC parvenaient à combler leur écart avec les PEPD sur le plan de la gouvernance, alors ils pourraient enregistrer à moyen terme un gain de production moyen d'environ 1,3 %, les pays de la sous-région CAC obtenant le gain le plus faible (1 %), et les PFR et les pays fragiles ou touchés par un conflit, le plus élevé (3 %) (graphique 2.6)<sup>8</sup>. De même, les pays du CCG pourraient voir leur production croître d'environ 3 % s'ils comblaient leur écart avec les pays avancés<sup>9</sup>. En outre, les effets positifs des réformes de la gouvernance sur l'emploi et la productivité du travail à moyen terme laissent penser que celles-ci servent de catalyseur de la croissance potentielle dans de nombreux pans de l'économie.

<sup>4</sup>L'échantillon est composé de 27 pays de la région MOAC. Les données sont annuelles et couvrent la période 2000-21. Par ailleurs, nous avons modifié le cadre utilisé dans Budina *et al.* (2023) pour l'adapter à la région MOAC. Concrètement, nous avons pris en compte les prix du pétrole (en pourcentage de variation) comme variable explicative et examiné l'impact des réformes sur la croissance du PIB non pétrolier et la productivité moyenne du travail dans le secteur non pétrolier dans les pays exportateurs de pétrole.

<sup>5</sup>Dans le prolongement de l'édition 2019 des *Perspectives de l'économie mondiale* et de Budina *et al.* (2023), les grandes réformes désignent celles associées à une variation annuelle de l'indicateur en question strictement supérieure à deux écarts-types de la distribution (des variations annuelles de cet indicateur dans l'ensemble de l'échantillon). Ces grandes réformes ont généralement pour effet de faire passer la qualité structurelle d'un pays de la médiane au dernier 5<sup>e</sup> centile de l'échantillon. Les pays qui ont vu leur indicateur agrégé de gouvernance augmenter d'au moins deux écarts-types sont la Géorgie (2003), la Jordanie (2003), le Kazakhstan (2014) et l'Arménie (2018). Des études de cas de ces grandes réformes sont présentées dans l'encadré 2.1 et dans l'annexe 2.5 en ligne.

<sup>6</sup>Outre ces incertitudes, les travaux antérieurs montrent que la méthode des projections locales pourrait aboutir à des estimations biaisées lorsque la période couverte par l'échantillon est courte (Herbst et Johannsen, 2020).

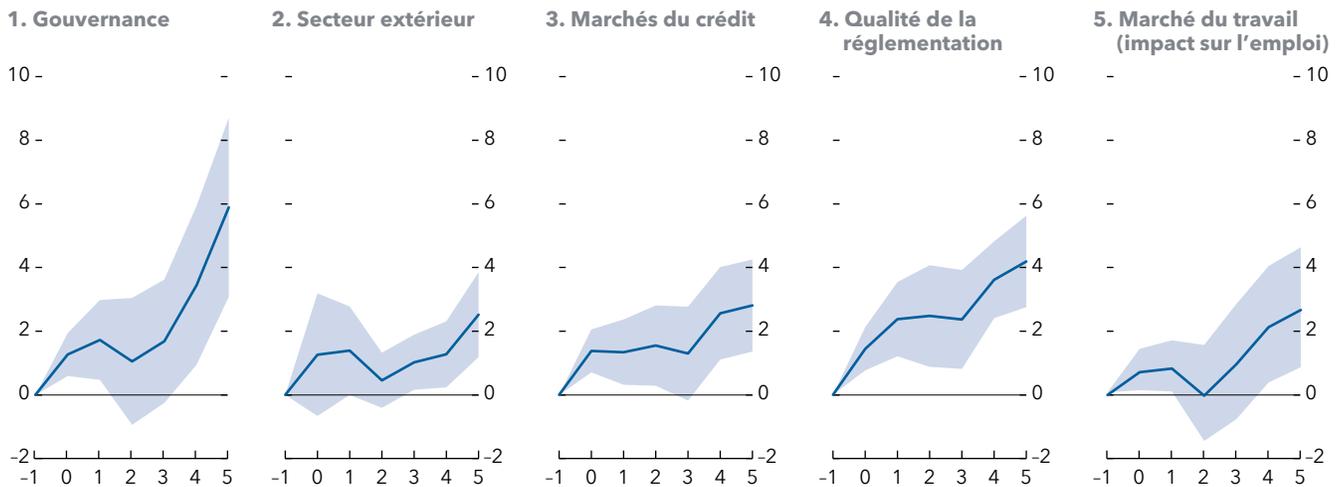
<sup>7</sup>Quatre-vingt-dix pour cent des observations demeurent inchangées dans le temps.

<sup>8</sup>Dans le même esprit, lorsqu'un pays présente, avant la réforme, de faibles résultats sur le plan de la gouvernance, il enregistre un gain de production supérieur à celui obtenu dans le scénario de référence (graphique 2.6.2 de l'annexe 2.6 en ligne).

<sup>9</sup>Le groupe de référence pour les pays du CCG se compose des pays avancés, parce que les pays du CCG présentent de bons résultats dans le domaine de la gouvernance par rapport au reste du monde, sauf pour l'indicateur « droit à la parole et obligation de rendre des comptes » (annexe 2.2 en ligne).

### Graphique 2.5. Effets moyens des réformes dans le scénario de référence

(En pourcentage, effet sur la production sauf indication contraire)



Sources : Institut Fraser, base de données sur la liberté économique ; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Banque mondiale, base de données des Indicateurs de gouvernance mondiale ; calculs des services du FMI.

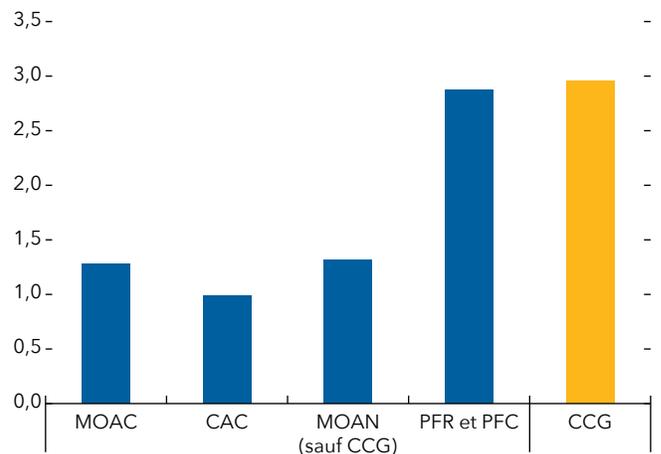
Note : L'axe des abscisses représente le temps en années, avec  $t = 0$  la première année de mise en œuvre de la réforme. Les courbes indiquent la réaction à une grande réforme historique (c'est-à-dire une réforme associée à une variation annuelle de l'indice des réformes structurelles strictement supérieure à deux écarts-types) et les zones ombrées matérialisent l'intervalle de confiance à 90 %.

L'analyse de ces indicateurs met également en évidence le rôle des différents facteurs relatifs à la gouvernance dans la production à long terme (graphique 2.7). Ainsi, améliorer l'efficacité des pouvoirs publics a un fort impact positif à court et à moyen termes. De même, renforcer l'état de droit peut accroître la production d'environ 6 % au bout de cinq ans<sup>10</sup>. De plus, les réformes de la gouvernance ont un impact plus important lorsqu'elles sont de grande portée que si elles sont ponctuelles, ce qui souligne l'intérêt de réformer la gouvernance par un ensemble de mesures et d'améliorer la gouvernance globale. En témoigne la mise en œuvre d'une procédure de passation des marchés en ligne en Arabie saoudite et en Géorgie (encadré 2.1) et en Ouzbékistan (annexe 2.5 en ligne).

Les réformes de la gouvernance ne sont pas les seules à avoir des retombées favorables. En particulier, les réformes sur la qualité de la réglementation ont un effet positif sur la production, permettant une hausse de 4 % au bout de cinq ans. Ce coup de pouce à l'activité tient à l'effet catalyseur de ces réformes sur l'investissement : en effet, elles sont associées à un impact positif sur l'investissement l'année même de leur mise en œuvre et ont des rendements d'échelle croissants l'année suivante. Par ailleurs, on observe un net accroissement de la productivité du travail (d'environ 5,5 %) cinq ans après

### Graphique 2.6. Gains de production générés par une réduction de l'écart sur le plan de la gouvernance

(En pourcentage ; le groupe de référence correspond aux pays avancés pour les pays du CCG, et aux PEPD, pour les autres)

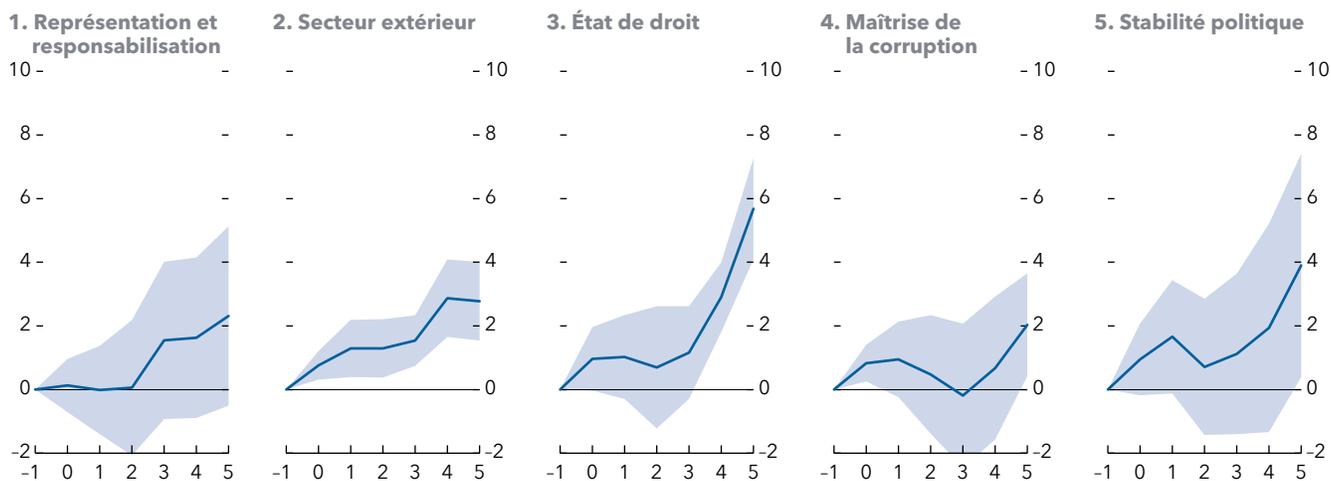


Sources : Institut Fraser, base de données sur la liberté économique ; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Banque mondiale, base de données des Indicateurs de gouvernance mondiale ; calculs des services du FMI.

Note : Les barres représentent les effets sur la production au bout de cinq ans de réformes visant à réduire les écarts de gouvernance par rapport aux pays avancés pour le CCG et par rapport aux PEPD pour les autres (à partir de 2020). Les effets moyens sont linéaires par hypothèse et sont calculés en multipliant les écarts en matière de réformes par la valeur estimée des effets sur la production au bout de cinq ans. CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; PEPD = pays émergents et pays en développement ; PFC = pays fragiles ou touchés par un conflit ; PFR = pays à faible revenu.

<sup>10</sup>D'autres indicateurs de gouvernance ne sont pas statistiquement significatifs avec un intervalle de confiance de 90 %.

**Graphique 2.7. Effets moyens des différentes réformes de la gouvernance dans le scénario de référence**  
(En pourcentage, effet sur la production sauf indication contraire)



Sources : Institut Fraser, base de données sur la liberté économique ; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Banque mondiale, base de données des Indicateurs de gouvernance mondiale ; calculs des services du FMI.

Note : L'axe des abscisses représente le temps en années, avec  $t = 0$  la première année de mise en œuvre de la réforme. Les courbes indiquent la réaction à une grande réforme historique (c'est-à-dire une réforme associée à une variation annuelle de l'indice des réformes structurelles strictement supérieure à deux écarts-types) et les zones ombrées matérialisent l'intervalle de confiance à 90 %.

l'application des réformes sur la qualité de la réglementation (pour plus de détails, voir le graphique 2.6.1 de l'annexe 2.6 en ligne). À l'instar des réformes de la gouvernance, l'impact des réformes portant sur le marché du crédit et sur le marché du travail est supérieur à celui calculé par Budina *et al.* (2023) à partir de leur échantillon composé de PEPD du monde entier, essentiellement en raison des écarts structurels entre la région MOAC et les PEPD.

Plus généralement, puisque les réformes ont tendance à favoriser l'investissement, mener des réformes dans des domaines où la région présente de bons résultats en comparaison internationale peut aussi favoriser la croissance. Par exemple, les réformes du secteur extérieur et du marché du crédit font progressivement augmenter l'investissement et la production, entraînant ainsi un gain de production d'environ 2,5 % au bout de cinq ans et une nette hausse de la productivité du travail à moyen terme. Quant aux réformes du marché du travail, il faut du temps pour que leurs effets sur l'emploi et sur la production se fassent sentir, d'où un impact parfois faible à court terme.

### Certaines réformes peuvent avoir un effet important en période de faible croissance

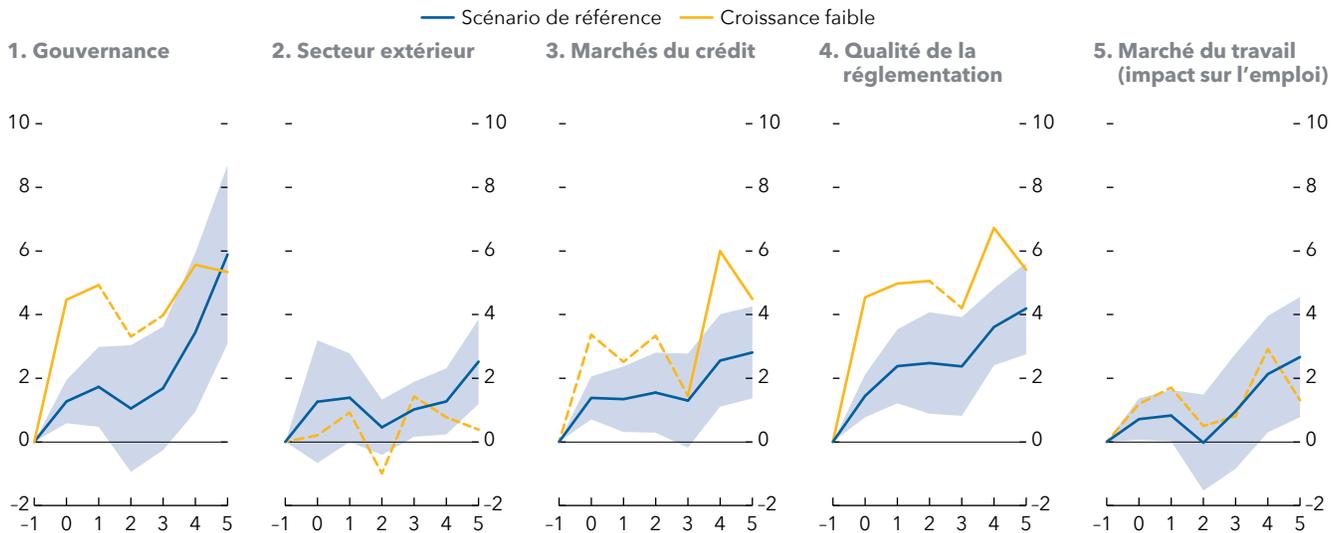
Il est parfois coûteux sur le plan politique de mener une réforme lorsque l'activité est atone. Pourtant, certaines réformes peuvent aussi être bénéfiques pour l'économie durant une période de repli, ce qui est particulièrement pertinent dans le contexte actuel, qui est marqué par une orientation restrictive des politiques publiques, laquelle pèsera inévitablement sur la croissance. Nous approfondissons ici cette question en comparant les effets de la mise en œuvre de grandes réformes en période de faible croissance et dans le scénario de référence<sup>11</sup>. D'après notre analyse, accroître la flexibilité du marché intérieur du crédit et améliorer la qualité de la réglementation lorsque la croissance est faible peut entraîner un gain de croissance substantiel à moyen terme (respectivement de 1,7 % et 1,2 % par rapport au scénario de référence au bout de cinq ans) (graphique 2.8)<sup>12</sup>. Les effets des réformes sur la production tiennent au fait que la flexibilisation du marché du crédit entraîne de nouveaux gains sur le plan de l'investissement et de la productivité du travail (respectivement 11 points de pourcentage et 4 points de pourcentage en sus de l'impact généré dans le scénario de référence au bout de cinq ans) (graphique 2.6.3 de l'annexe 2.6 en ligne). Le Koweït et la République

<sup>11</sup>Dans cette analyse empirique, on considère qu'un pays a une activité économique ou une croissance faible lors d'une année donnée lorsqu'il enregistre une croissance inférieure à la médiane durant cette période.

<sup>12</sup>Les valeurs estimées des effets, sur la production, d'une réforme du marché du crédit menée en période de faible croissance sont certes supérieures à celles calculées dans le scénario de référence à court terme, mais ces effets ne sont pas statistiquement significatifs.

### Graphique 2.8. Effets moyens des réformes : comparaison entre le scénario de faible croissance et le scénario de référence

(En pourcentage, effet sur la production sauf indication contraire)



Sources : Institut Fraser, base de données sur la liberté économique ; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Banque mondiale, base de données des Indicateurs de gouvernance mondiale ; calculs des services du FMI.

Note : L'axe des abscisses représente le temps en années, avec  $t = 0$  la première année de mise en œuvre de la réforme. Les courbes bleues indiquent la réaction, dans le scénario de référence (moyenne empirique), à une grande réforme historique (c'est-à-dire une réforme associée à une variation annuelle de l'indice des réformes structurelles strictement supérieure à deux écarts-types) et les zones ombrées matérialisent l'intervalle de confiance à 90 %. Les courbes jaunes indiquent la réaction à une réforme du même type lorsque la croissance est faible et les traits pleins (en pointillé) symbolisent une réaction statistiquement significative (non significative) au seuil de 90 %.

islamique d'Iran, qui ont assoupli leur marché du crédit au début des années 2000, illustrent les avantages considérables que peut entraîner une réforme de ce marché en période de faible croissance.

Par exemple, le Koweït a renforcé son marché des capitaux en concluant de nouveaux accords de cotations croisées et en mettant en place un bureau d'information sur le crédit. Quant à la République islamique d'Iran, elle a assoupli les règles encadrant la définition des taux d'intérêt, l'octroi de licences bancaires aux banques privées et l'agrément des compagnies d'assurance privées. Ces réformes ont tiré un peu plus haut la vigoureuse croissance économique affichée par ces pays durant les années qui ont suivi (en 2004-07, la croissance moyenne hors pétrole du Koweït et de la République islamique d'Iran a dépassé 10 % et 6 %, respectivement)<sup>13</sup>. Cela étant, il semble que les réformes du secteur extérieur ont un effet plus important sur la production (graphique 2.8) et sur l'investissement (annexe 2.6 en ligne) lorsqu'elles sont mises en œuvre durant la phase ascendante du cycle économique. Enfin, quoique positif, l'effet des réformes du marché du travail (sur l'emploi) dans le scénario de référence n'est pas statistiquement significatif, possiblement en raison de l'importance du secteur informel dans les PEPD (édition d'octobre 2021 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale*).

### Les réformes peuvent aussi avoir des effets considérables lorsque la marge de manœuvre est limitée

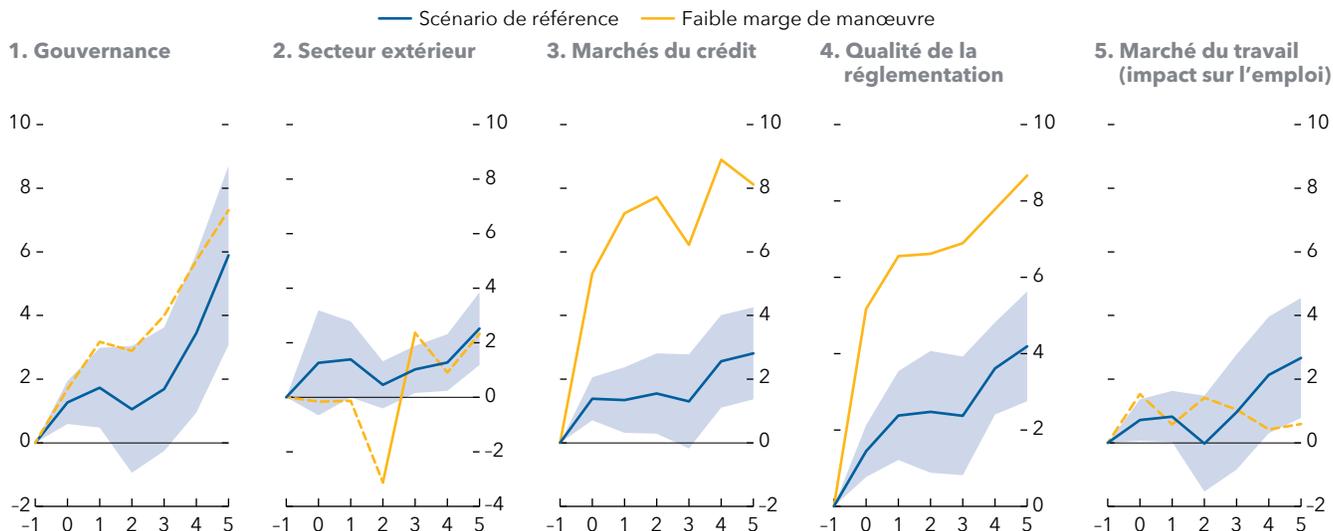
D'après les estimations ponctuelles, certaines réformes pourraient avoir un effet positif plus important sur l'activité économique lorsque la latitude dont disposent les pouvoirs publics est relativement limitée<sup>14</sup>. Les réformes du marché du crédit et de la qualité de la réglementation entraînent un gain de production significativement plus élevé en situation de faible marge de manœuvre que dans le scénario de référence. Par exemple, assouplir le

<sup>13</sup>L'échantillon compte 12 pays ayant mené une grande réforme du marché du crédit, dont cinq en période de faible croissance.

<sup>14</sup>On considère ici qu'un pays dispose d'une marge de manœuvre limitée lors d'une année donnée lorsque son indice de marge de manœuvre est inférieur à la médiane de l'ensemble des pays cette année-là. Pour plus de résultats sur la marge de manœuvre, se référer à l'annexe 2.6 en ligne.

### Graphique 2.9. Comparaison des effets moyens des réformes en situation de faible marge de manœuvre et dans le scénario de référence

(En pourcentage, effet sur la production sauf indication contraire)



Sources : Institut Fraser, base de données sur la liberté économique ; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Banque mondiale, base de données des Indicateurs de gouvernance mondiaux ; calculs des services du FMI.

Note : L'axe des abscisses représente le temps en années, avec  $t = 0$  la première année de mise en œuvre de la réforme. Les courbes bleues indiquent la réaction, dans le scénario de référence (moyenne empirique), à une grande réforme historique (c'est-à-dire une réforme associée à une variation annuelle de l'indice des réformes structurelles strictement supérieure à deux écarts-types) et les zones ombrées matérialisent l'intervalle de confiance à 90 %. Les courbes jaunes indiquent la réaction à une réforme du même type lorsque la croissance est faible et les traits pleins (en pointillé) symbolisent une réaction statistiquement significative (non significative) au seuil de 90 %.

marché du crédit lorsque cette marge de manœuvre est limitée fait en principe augmenter la production de 8 % au bout de cinq ans, contre un peu moins de 3 % dans le scénario de référence (graphique 2.9). En situation de faible marge de manœuvre, le surcroît de gains de production généré par les réformes du marché du crédit tient principalement à la forte hausse de l'investissement et de la productivité du travail qu'elles entraînent (graphique 2.6.4 de l'annexe 2.6 en ligne). Ce résultat peut s'expliquer par le fait que ce type de réforme facilite l'accès du secteur privé au crédit, ce qui pourrait favoriser l'ajustement du secteur privé. En parallèle, l'amélioration de la qualité de la réglementation pourrait renforcer la confiance et stimuler l'investissement lorsque la croissance est atone ou que la marge d'action est limitée.

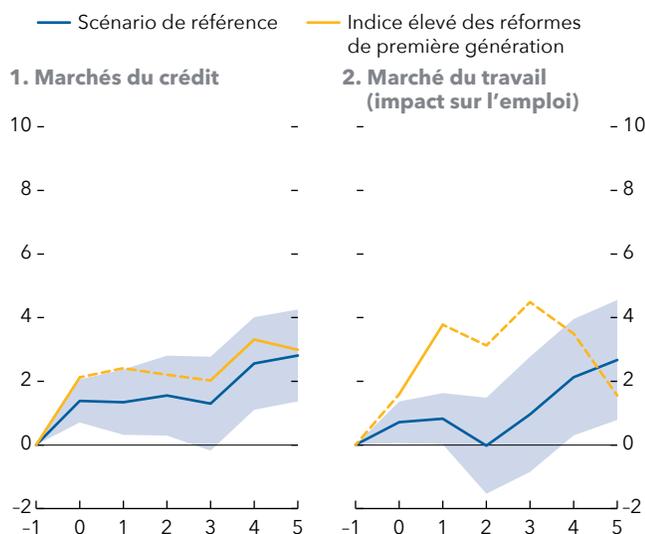
## 2.3. Il est important d'enchaîner et d'articuler soigneusement les réformes

### Enchaîner et articuler les réformes de manière stratégique peut accroître leur impact

La chronologie de l'exécution des réformes peut avoir un impact déterminant sur les résultats macroéconomiques.

- Premièrement, les réformes menées dans des domaines où le pays pâtit de certaines lacunes en comparaison internationale, comme la gouvernance, sont celles qui produisent les gains les plus importants. Citons les exemples de la Géorgie et du Kazakhstan, où la priorité donnée aux réformes gouvernementales et au renforcement de l'état de droit a joué un rôle essentiel dans la mise en œuvre de différentes réformes (encadré 2.1 ; voir également l'annexe 2.5 en ligne). L'amélioration de la gouvernance est généralement un facteur déterminant de l'efficacité d'autres réformes, dans la mesure où elle accroît la confiance dans les institutions publiques et crée un environnement plus propice à l'activité des entreprises.
- Deuxièmement, un programme de réformes dites de « première génération » (portant sur la gouvernance, la qualité de la réglementation et le secteur extérieur) a un effet positif sur les gains générés par les réformes ultérieures. En témoigne notamment la politique de libéralisation des échanges et de privatisation de grande

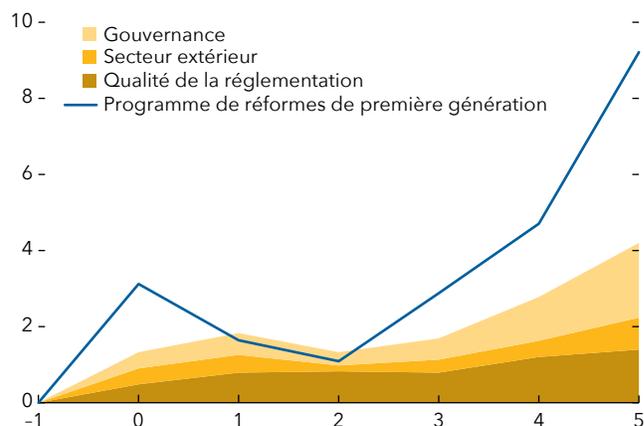
**Graphique 2.10. Comparaison des effets moyens des réformes en cas d'indice élevé des réformes de première génération et dans le scénario de référence**  
(En pourcentage, effet sur la production sauf indication contraire)



Sources : Institut Fraser, base de données sur la liberté économique ; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Banque mondiale, base de données des Indicateurs de gouvernance mondiaux ; calculs des services du FMI.

Note : Les courbes bleues indiquent la réaction, dans le scénario de référence (moyenne empirique), à une grande réforme historique (c'est-à-dire une réforme associée à une variation annuelle de l'indice des réformes structurelles strictement supérieure à deux écarts-types) et les zones ombrées matérialisent l'intervalle de confiance à 90 %. Les courbes jaunes indiquent la réaction à une réforme du même type lorsque l'indice des réformes de première génération est élevé (c'est-à-dire supérieur à la médiane de l'échantillon) et les traits pleins (en pointillé) symbolisent une réaction statistiquement significative (non significative) au seuil de 90 %.

**Graphique 2.11. Effets d'un programme de réformes de première génération sur la production**  
(En pourcentage)



Sources : Institut Fraser, base de données sur la liberté économique ; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Banque mondiale, base de données des Indicateurs de gouvernance mondiaux ; calculs des services du FMI.

Note : L'axe des abscisses représente le temps en années, avec  $t = 0$  la première année de mise en œuvre des réformes. La courbe bleue indique la réaction à un programme de grandes réformes historiques de première génération (c'est-à-dire la somme d'un tiers d'une grande réforme historique [deux écarts-types] dans chacun des trois volets des réformes de première génération). Les surfaces empilées indiquent la réaction à un tiers d'une grande réforme historique (deux écarts-types) portant sur l'un des trois volets du programme de réformes de première génération, à savoir la gouvernance, le secteur extérieur et la qualité de la réglementation, lorsque ces volets sont traités séparément.

envergure menée par la Jordanie au début des années 2000, laquelle a entraîné une forte augmentation de la participation du secteur privé. La part du crédit au secteur privé est passée de 72 % en 2000 à 88 % en 2005 (annexe 2.6 en ligne). Ces résultats indiquent, en outre, que les réformes du marché du crédit auraient un effet substantiel sur la production une fois qu'un pays a appliqué des réformes de première génération. En effet, le gain de production estimé avoisine 2 % lorsque la réforme du marché du crédit est mise en œuvre après les réformes de première génération, un chiffre supérieur à celui de 1,4 % obtenu dans le scénario de référence, et cet impact positif se maintient plusieurs années après la réforme (graphique 2.10). Ces résultats concordent avec ceux obtenus dans des travaux antérieurs reposant sur un échantillon de pays émergents et de PFR du monde entier (édition d'octobre 2019 des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Budina *et al.*, 2023). De la même façon, les réformes du marché du travail réalisées après des réformes de première génération ont également un effet positif, mais plus prononcé à court terme.

En outre, mettre en œuvre certaines réformes en même temps peut donner lieu à des synergies et entraîner des gains plus importants que si les réformes avaient été réalisées séparément. Les données empiriques montrent que l'effet brut du programme de réformes est supérieur à la somme des effets de chacune des réformes exécutée isolément (graphique 2.11). Ainsi, le programme de réformes de première génération pourrait faire augmenter la production d'environ 3 % l'année de sa mise en œuvre, et de plus de 9 % au bout de cinq ans, soit plus de deux fois la somme des gains de production générés par ces mêmes mesures si elles avaient été menées indépendamment les unes des autres.

Plusieurs pays illustrent les avantages des réformes globales. Par exemple, le Maroc a réalisé un ensemble de réformes (dont la libéralisation des échanges et la modification du cadre de politique monétaire) de façon à obtenir de meilleurs résultats sociaux et économiques. Quant à l'Arabie saoudite, elle a réussi, grâce à son ambitieux plan Vision 2030, à accroître l'efficacité des administrations publiques, à moderniser son infrastructure commerciale et à améliorer la situation sur le marché du travail (le taux d'activité des femmes, qui s'élevait à 23 % en 2016, a ainsi atteint 28 % en 2022, un chiffre proche de l'objectif de 30 % fixé pour 2025). En outre, les petites et moyennes entreprises ont bénéficié d'un accès plus facile au crédit : les prêts bancaires à ce type de clients ont été multipliés par près de quatre, passant de 2 % à 7,7 % sur la même période (encadré 2.1).

## 2.4. Là où un tour de vis macroéconomique s'impose, les réformes offrent la possibilité de stimuler la croissance

Surmonter les difficultés d'ordre politico-économique inhérentes aux réformes s'avère parfois une tâche bien délicate, dans la mesure où les réformes se heurtent souvent à la résistance de parties prenantes défendant des intérêts catégoriels. Par ailleurs, l'ampleur de cette résistance dépend aussi de la nature et de la portée des réformes. C'est pourquoi il est nécessaire d'adopter une approche multidimensionnelle (voir l'encadré 2.1 pour une présentation éclairante des réformes mises en œuvre par l'Arabie saoudite, la Géorgie et le Maroc). La détermination des autorités et la qualité de la communication quant au programme de réformes sont des aspects essentiels pour susciter l'adhésion et la confiance. Ainsi, chercher à créer des coalitions et à faire naître un consensus entre les différentes parties prenantes peut permettre de contourner les résistances au niveau politique tandis que faire preuve de transparence lors du processus de réforme favorise la confiance et accroît le soutien aux politiques menées. Par ailleurs, associer le grand public au processus de réforme par des consultations et des dispositifs participatifs peut aider à légitimer les réformes et à garantir qu'elles sont en phase avec les besoins et les aspirations de la population. Analyser les expériences réussies d'autres pays et comparer les politiques envisagées aux bonnes pratiques peut apporter des informations précieuses et permettre d'améliorer la conception et la mise en œuvre des réformes. Dans les pays qui se heurtent à des contraintes de capacité pour mener des réformes et à une marge de manœuvre budgétaire limitée, les acteurs extérieurs (à savoir les organisations internationales et les pays donateurs) sont une ressource possible pour obtenir une assistance technique et un soutien financier. De façon générale, la persévérance face aux obstacles et l'engagement en faveur du programme de réformes sont des facteurs déterminants.

L'impact macroéconomique substantiel des réformes structurelles invite à s'y intéresser davantage et à envisager une mise en œuvre rapide, tout particulièrement lorsque les politiques monétaires et budgétaires doivent rester rigoureuses :

- Il est clairement établi (sur tous les plans) que les réformes de la gouvernance ont un effet robuste et très positif sur la croissance économique et sur d'autres indicateurs macroéconomiques et qu'il serait souhaitable de leur accorder la primauté. Les mesures portant sur l'efficacité des pouvoirs publics et l'état de droit apparaissent particulièrement importantes. En réduisant les incertitudes liées tant aux décisions politiques qu'à la situation économique, les réformes de la gouvernance peuvent créer un environnement propice à l'investissement et, partant, à la croissance (Acemoglu et al., 2021 ; Afzali, Çolak et Fu, 2021). En outre, ces réformes peuvent jouer un rôle déterminant durant les phases de fléchissement de l'activité ou lorsque les mesures monétaires et budgétaires envisageables sont limitées.
- Les réformes ciblant la qualité de la réglementation et le marché du crédit font également augmenter la production en stimulant l'investissement. Ce constat souligne l'importance de réduire l'intervention de l'État dans les secteurs non essentiels, de simplifier les démarches administratives et de créer des conditions favorables au développement d'entreprises jeunes et innovantes (Rigo et al., 2021). Ce principe s'applique également aux pays exportateurs de pétrole, où la croissance de la productivité hors pétrole recule ces dernières années et où la diversification des activités économiques, jusqu'ici largement dominées par les secteurs pétrolier et gazier, est cruciale.
- Les décideurs peuvent amplifier les effets des réformes sur la production en les enchaînant et en les articulant de manière stratégique. Les réformes de première génération, comme celles touchant à la gouvernance, à la libéralisation du secteur extérieur et à la qualité de la réglementation, sont à même de produire de premiers gains considérables. Lorsque ces réformes de première génération sont mises en œuvre ensemble, leurs effets bruts

combinés sont généralement supérieurs à la somme de leurs effets respectifs lorsqu'elles sont menées séparément. Par conséquent, les décideurs devraient s'employer, de façon simultanée, à améliorer la gouvernance, à renforcer la qualité de la réglementation et à réduire les obstacles dont pâtit le secteur extérieur.

Il est essentiel de tenir compte des effets des réformes sur la répartition et de protéger les groupes vulnérables. Cet enjeu est particulièrement important dans le cas de la libéralisation du secteur extérieur, puisque son effet négatif sur l'emploi est attesté par des données empiriques (Autor, Dorn et Hanson, 2013 ; Engel *et al.*, 2021). En ce sens, certaines réformes, lorsqu'elles sont appliquées conjointement, pourraient avoir un effet neutre sur la répartition. Par exemple, coupler politiques actives du marché du travail (formation et reconversion, par exemple) et libéralisation du secteur extérieur peut limiter leurs éventuels effets sur la répartition des revenus et faciliter un redéploiement en douceur de la main-d'œuvre (Engel *et al.*, 2021). Il sera également crucial de renforcer les dispositifs de protection sociale pour les groupes vulnérables. En trouvant un juste équilibre entre ces différents aspects, les décideurs peuvent définir une stratégie de réforme plus inclusive et plus efficace en vue d'obtenir une croissance et un développement économiques durables.

Plusieurs autres mesures peuvent contribuer à soutenir la croissance et à la rendre plus résiliente. Ainsi, accroître la flexibilité du marché du travail lorsque la conjoncture est favorable peut rehausser la productivité de la main-d'œuvre et créer de nouveaux débouchés professionnels, mais il convient de mettre en balance l'objectif d'efficacité et la nécessité de protéger les travailleurs et leurs revenus (édition d'octobre 2019 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Par ailleurs, en participant aux échanges régionaux et internationaux, un pays peut accéder à des marchés plus vastes, ainsi qu'à de nouvelles technologies ou connaissances, et réaliser des économies d'échelle. En outre, garantir l'accès de tous les segments de la société au financement est essentiel pour stimuler l'investissement et alimenter la croissance. Enfin, investir dans des réformes axées sur l'égalité des genres (promouvoir l'égalité d'accès à l'éducation et à la formation professionnelle, adopter des mesures favorisant l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée, et la prise d'un congé parental, encourager les femmes à se lancer dans l'entrepreneuriat et à occuper des postes de direction) est un moyen possible d'améliorer tant la situation économique que les résultats sociaux.

## Bibliographie

---

- Acemoglu, Daron, Suresh Naidu, Pascual Restrepo, and James A. Robinson. 2019. "Democracy Does Cause Growth." *Journal of Political Economy* 127 (1).
- Afzali, Mansoor, Gönül Çolak, and Mengchuan Fu. 2021. "Economic Uncertainty and Corruption: Evidence from Public and Private Firms." *Journal of Financial Stability* 57 (December): 100936.
- Autor, David H., David Dorn, and Gordon H. Hanson. 2013. "The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States." *American Economic Review* 103 (6): 2121-68.
- Budina, Nina, Christian Ebeke, Florence Jaumotte, Andrea Medici, Augustus J. Panton, Marina M. Tavares, and Bella Yao. 2023. "Structural Reforms to Accelerate Growth, Ease Policy Trade-Offs, and Support the Green Transition in EMDEs." IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Callen, Tim, Reda Cherif, Fuad Hasanov, Amgad Hegazy, and Padamja Khandelwal. 2014. "Economic Diversification in the GCC: Past, the Present, and the Future." IMF Staff Discussion Note 14/12, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cardarelli, Roberto, Taline Koranchelian, and Maximilien Queyranne, eds. 2023. *Morocco's Quest for Stronger and Inclusive Growth: A Structural Reform Agenda*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Cardarelli, Roberto, Mercedes Vera-Martín, and Subir Lall, eds. 2022. *Promoting Inclusive Growth in the Middle East and North Africa: Challenges and Opportunities in a Post-Pandemic World*. Washington, DC: International Monetary Fund.

- Engel, Jakob, Deeksha Kokas, Gladys Lopez-Acevedo, and Maryla Maliszewska. 2021. *The Distributional Impacts of Trade: Empirical Innovations, Analytical Tools, and Policy Responses*. Washington, DC: World Bank.
- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). 2020. "Transition Report 2020-21: The State Strikes Back." London.
- Gigineishvili, Nikoloz, Iulia Ruxandra Teodoru, Narek Karapetyan, Yulia Ustyugova, Jean van Houtte, Jiri Jonas, Wei Shi, and others. 2023. "Paving the Way to More Resilient, Inclusive, and Greener Economies in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 23/004, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Herbst, Edward P., and Benjamin K. Johannsen. 2020. "Bias in Local Projections." Finance and Economics Discussion Series 2020-010rl, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2003. "Georgia: Staff Report for the 2003 Article IV Consultation." Country Report 2003/9, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2004. "Georgia: First Review Under the Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility and Request for Waiver of Performance Criterion." Country Report 2004/12, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2006. "Georgia: Poverty Reduction Strategy Paper Progress Report." Country Report 2006/09, EBD/06/109, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2007. "Georgia—Sixth Review Under the Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility and Request for Waiver of Performance Criterion." Country Report 2007/08, EBS/07/90, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2008. "Georgia—Request for Stand-By Arrangement." Country Report 2008/09, EBS/08/107, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2023. "Saudi Arabia: 2023 Article IV Consultation." Country Report 2023/9 Washington, DC.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161-82.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2017. *Reforming Kazakhstan: Progress, Challenges, and Opportunities*. Paris: OECD Publishing.
- Rigo, Ernesto Ramirez, Christine Richmond, Oluremi Akin Olugbade, Gareth Anderson, Maria Atamanchuk, Hatim Bukhari, Iacovos Ioannou, and others. 2021. "State-Owned Enterprises in Middle East, North Africa, and Central Asia: Size, Role, Performance, and Challenges." IMF Departmental Paper 21/019, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Rodrik, Dani. 2000. "Institutions for High-Quality Growth: What They Are and How to Acquire Them." *Studies in Comparative International Development* 35 (3): 3-31.
- Torosyan, Karine, and Randall Filer. 2012. "Tax Reform in Georgia and the Size of the Shadow Economy." IZA Discussion Paper 6912, Institute for the Study of Labor, Bonn.
- World Bank. 2012. *Fighting Corruption in Public Services: Chronicling Georgia's Reforms*. Washington, DC.

## Encadré 2.1. Des réformes structurelles porteuses de transformations : les exemples de la Géorgie, du Maroc et de l'Arabie saoudite

**Géorgie : la lutte contre la corruption comme clé du changement structurel**<sup>1</sup>. Après la Révolution des roses de 2003, le gouvernement géorgien a adopté une politique de tolérance zéro vis-à-vis de la corruption. La forte volonté politique au plus haut niveau de l'État, conjuguée à une application stricte, a été déterminante dans ce tournant. En ce sens, la crédibilité accrue de la nouvelle politique du gouvernement observée après le traitement d'affaires de corruption et d'arrestations de haut niveau a contribué au changement de mentalité à l'égard de la corruption. Des réformes de grandes institutions publiques ont suivi : appareil judiciaire, administration fiscale, douanes, distribution de l'électricité, enregistrement des droits fonciers et de propriété, et enseignement supérieur. Dans ces institutions, les salaires du secteur public ont été revalorisés et les nouveaux postes ont été confiés à des diplômés de l'enseignement supérieur qui avaient réussi les examens de qualification. À l'université, des tests normalisés ont été mis en place de façon homogène en réponse aux problèmes généralisés posés par la procédure d'entrée. La stratégie des pouvoirs publics a également permis d'alléger les formalités administratives, ce qui a contribué à améliorer l'environnement des entreprises. En 2005, la Géorgie a instauré un nouveau code fiscal, au moyen duquel elle a simplifié le système fiscal, abaissé les taux d'imposition et considérablement élargi l'assiette de l'impôt en supprimant la plupart des avantages fiscaux. Elle a aussi appliqué une vaste réforme douanière en 2006 de façon à éliminer les 16 tranches de droits de douane, qu'elle a remplacées par un taux nul couvrant 86 % des importations. L'élargissement de l'assiette fiscale, l'amélioration de la discipline fiscale et une application rigoureuse des règles ont compensé la perte de recettes engendrée par la baisse des taux d'imposition. Les effets ont été considérables : en cinq ans, la Géorgie a été propulsée des derniers rangs dans les classements internationaux aux 30 premiers centiles pour ce qui est des indicateurs relatifs à la corruption, à l'efficacité des pouvoirs publics et à la qualité de la réglementation. En outre, les succès remarquables enregistrés dès le début de la mise en œuvre de la nouvelle politique du gouvernement ont favorisé l'adhésion de la population et renforcé la confiance dans les institutions publiques. L'exécutif a ainsi poursuivi sans relâche les réformes structurelles pendant plusieurs années, mais il est revenu sur une partie des réformes de la gouvernance plus récemment, illustrant par là le rôle déterminant de la fermeté et de la constance de la volonté politique.

**Maroc : les succès des différents programmes de réformes et du Nouveau Modèle de développement**<sup>2</sup>. Au lendemain de la pandémie, le Maroc a lancé un nouveau train de réformes structurelles pour remédier au repli de la croissance observé depuis le milieu des années 2000, au poids toujours considérable de l'économie informelle, au taux élevé de chômage des jeunes et au faible taux d'activité des femmes. Le « Nouveau Modèle de développement » du pays poursuit plusieurs objectifs : stimuler l'investissement du secteur privé, augmenter l'accumulation de capital humain, accroître la participation des femmes à la vie économique, améliorer le système de protection sociale et renforcer la gouvernance des institutions publiques (Cardarelli, Koranchelian et Queyranne, 2023). Des réformes du système de santé sont actuellement menées en vue d'étendre la couverture de l'assurance maladie à l'ensemble des Marocains et de procéder à une refonte générale du régime. La réforme du dispositif de protection sociale devrait permettre de mieux cibler les aides grâce à la réduction progressive des subventions existantes et à l'augmentation du nombre de bénéficiaires des transferts monétaires conditionnels à partir du nouveau registre social unique. Quant à la réforme du système d'enseignement, elle cherche à réduire le taux de décrochage scolaire en primaire, à améliorer l'acquisition de compétences des élèves de primaire et à élargir l'accès aux activités extrascolaires. Par ailleurs, le Maroc a également entrepris une série de réformes destinées à soutenir le développement du secteur privé par le remaniement des entreprises publiques, l'introduction d'une nouvelle

Préparé par Anja Baum, Rodrigo Garcia-Verdu et Karmen Naidoo, avec la contribution des équipes-pays.

<sup>1</sup>FMI, documents-pays (2003, 2004, 2006, 2007, 2008) ; Torosyan et Filer (2012) ; Banque mondiale (2012).

<sup>2</sup>Cardarelli, Koranchelian et Queyranne (2023).

### Encadré 2.1 (fin)

charte de l'investissement, la récente création du Fonds Mohammed VI devant permettre de financer de grands projets d'infrastructure et d'apporter des fonds propres ou des quasi-fonds propres aux entreprises, et l'intensification de la concurrence.

**Arabie saoudite : le programme Vision 2030 en bonne voie<sup>3</sup>.** L'économie saoudienne connaît une transformation rapide. Malgré le ralentissement provoqué par la pandémie de COVID-19, l'Arabie saoudite a accompli des progrès notables sur plusieurs fronts depuis le coup d'envoi en 2016 de son programme Vision 2030, à commencer par la diversification opérée sur les secteurs extérieur et réel, l'augmentation du taux d'activité des femmes et la généralisation du numérique. Les améliorations apportées à l'environnement réglementaire et économique (parallèlement à l'adoption d'une nouvelle série de lois destinées à promouvoir l'entrepreneuriat, à réduire le coût des activités économiques et à rationaliser les nombreux droits dont doivent s'acquitter les petites et moyennes entreprises) ont contribué à rehausser l'investissement du secteur privé et accru la contribution du secteur non pétrolier à l'économie. Les autorités ont également entrepris de renforcer la base industrielle dans les activités non pétrolières en attirant l'investissement, en stimulant la compétitivité, en facilitant les échanges et en soutenant les politiques climatiques dans le cadre de l'Initiative verte saoudienne. Les mesures en faveur de la compétitivité et du développement d'une solide infrastructure logistique pour soutenir le commerce se sont traduites par une nette augmentation du nombre d'accords accordés dans des secteurs stratégiques et une amélioration du score de l'Arabie saoudite au titre de l'indice de performance logistique de la Banque mondiale. Les réformes du marché du travail et du capital humain ont donné des résultats positifs, comme en témoigne la progression du pays depuis 2016 dans le classement mondial établi par la Banque mondiale à partir de l'indice de capital humain. En 2022, le taux d'activité des femmes était déjà proche de l'objectif de 30 % défini dans le programme Vision 2030, grâce aux profondes réformes dans le domaine juridique et dans le marché du travail, et il devrait encore augmenter avec l'application d'une budgétisation sensible à la dimension de genre. En outre, la part des Saoudiens occupant un emploi très qualifié a fortement augmenté (passant de 32 % en 2016 à 42 % en 2022, soit plus que l'objectif à moyen terme fixé à 40 % pour 2025). Depuis le lancement en 2019 de la stratégie relative au secteur des technologies de l'information et des communications, l'économie numérique saoudienne a enregistré des résultats supérieurs aux principaux objectifs établis à l'horizon 2023. La progression du pays depuis 2016 dans les classements établis par la Banque mondiale en fonction de l'efficacité des pouvoirs publics et par les Nations Unies à partir de l'indice de développement de l'administration en ligne ainsi que l'essor des opérations sans espèces (qui représentaient 62 % en 2022, contre 18 % en 2016) soulignent la position du pays en matière d'infrastructure numérique au niveau mondial et la maturité de la transformation numérique des administrations publiques. De fait, le fort développement du numérique en Arabie saoudite a renforcé l'inclusion financière, accru la résilience du secteur financier et amélioré l'efficacité des administrations publiques. Dans l'ensemble, la croissance hors pétrole de l'Arabie saoudite a accéléré depuis 2021 pour atteindre 5,3 % en 2022, tirée par une forte demande intérieure. La croissance hors pétrole devrait demeurer vigoureuse et supérieure à 4 % à moyen terme, à la faveur des saines politiques macroéconomiques menées par le pays et de la bonne dynamique de réforme.

<sup>3</sup>Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde ; FMI (2023).

## 3. Une hausse des taux d'intérêt plus forte et plus durable : quels sont les risques macrofinanciers ?<sup>1</sup>

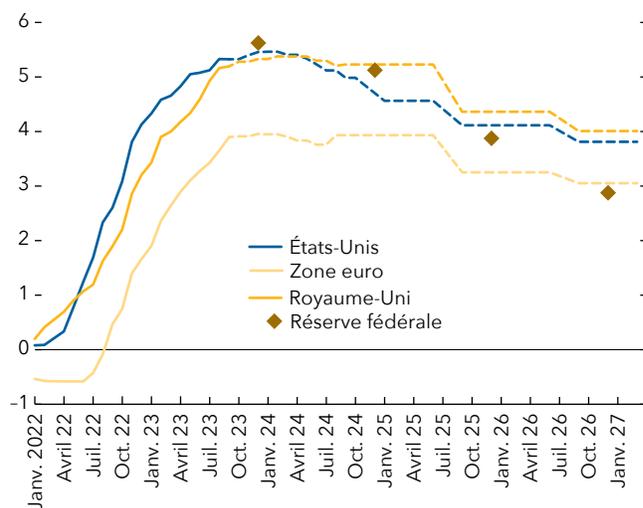
Dans de nombreux pays de la région Moyen-Orient et Asie centrale (MOAC), les banques centrales font face à des arbitrages et des défis difficiles : l'inflation sous-jacente, bien qu'en recul progressif, demeure supérieure aux cibles qu'elles ont fixées. Dans ce contexte, un épisode prolongé de politique monétaire plus restrictive visant à réduire l'inflation pourrait entraîner des conséquences non voulues pour les systèmes financiers de la région. Ce chapitre évalue l'état des secteurs bancaires de la région MOAC et leur résilience face aux risques de crédit et de liquidité qui pourraient apparaître à la faveur d'un scénario de taux durablement élevés. Il ressort de cette évaluation que les systèmes bancaires démontreraient sans doute leur résilience en cas de scénario défavorable conjuguant des taux d'intérêt élevés, une crise dans le secteur des entreprises et une accentuation des pressions sur la liquidité. Il existe toutefois des sources de vulnérabilité dans certains pays, en particulier du côté des banques publiques, et des pertes en capital ne sont pas à exclure – bien que gérables, elles pourraient limiter l'accès au crédit et accentuer les risques de baisse de la production. Les politiques d'atténuation des risques baissiers sont axées sur le renforcement des cadres macroprudentiels, la maîtrise des vulnérabilités créées par l'interdépendance entre le système bancaire et les États, une communication plus claire et plus rapide, la mise en place d'instruments de liquidité d'urgence pour contrer les tensions financières systémiques et l'élaboration de régimes de résolution pour empêcher la multiplication des entreprises zombies.

### 3.1. Les relèvements des taux d'intérêt au niveau mondial pourraient révéler des lignes de faille dans le secteur bancaire

Une question fondamentale se pose aux acteurs du marché et aux décideurs : le contexte des taux d'intérêt plus élevés, à l'origine des difficultés récentes du secteur bancaire dans certains pays avancés, augure-t-il de risques plus systémiques qui pourraient tester la résilience des systèmes bancaires de la région MOAC, voire tout le système financier mondial ?

Malgré quelques perspectives d'une modération à venir du resserrement des politiques monétaires, les acteurs des marchés financiers s'attendent à ce que les taux directeurs restent élevés sur une période prolongée (graphique 3.1). Par la suite, ce scénario de taux durablement plus hauts pourrait avoir des conséquences sur les conditions de financement et provoquer des tensions dans les établissements financiers, d'autant que les vulnérabilités ne seraient pas nécessairement patentes (les règles comptables ou le traitement réglementaire peuvent masquer temporairement les expositions et les pertes) et que certains portefeuilles se concentrent dans certaines catégories d'actifs comme les obligations souveraines. Les difficultés récentes du secteur bancaire dans

**Graphique 3.1. Anticipations des taux directeurs des banques centrales des principaux pays avancés**  
(En pourcentage)



Source : Bloomberg Finance L.P.

Note : Données au 21 septembre 2023. Les points représentent la médiane des projections des membres du Conseil de la Réserve fédérale pour le taux directeur à court terme à certaines périodes.

<sup>1</sup>Préparé par Adrian Alter, Bashar Hlayhel, Thomas Kroen, Troy Matheson (coauteur principal) et Thomas Piontek (coauteur principal).

certains pays avancés nous ont rappelé de manière flagrante que les financements peuvent s'évaporer rapidement et que la dépendance à l'égard de sources extérieures est un des principaux facteurs de vulnérabilité financière. Les banques pourraient en outre devoir composer avec une baisse de qualité de leurs actifs du fait d'emprunteurs vulnérables se retrouvant en difficulté pour assurer le service de leur dette face à l'évolution du niveau des taux d'intérêt. L'accentuation de ces difficultés pourrait avoir un retentissement notable sur la rentabilité du secteur et l'offre de crédit bancaire et nuire sensiblement à la croissance économique et la stabilité financière.

## 3.2. Certains facteurs pourraient accentuer les risques d'instabilité financière

### La dépendance à l'égard des financements extérieurs accroît les vulnérabilités

Une forte dépendance à l'égard des financements extérieurs (dépôts des non-résidents et autres engagements extérieurs, par exemple) rend le secteur bancaire plus vulnérable aux revirements soudains du sentiment des investisseurs. Ainsi, les dépôts des non-résidents pourraient subitement s'inverser en cas de tensions ou de turbulences financières mondiales plus larges : de tels reflux des financements seraient un facteur d'instabilité pour les banques de la région MOAC. C'est particulièrement pertinent dans les pays plus largement tributaires de sources de financement extérieures, comme les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG ; Bahreïn et Qatar) et de la région Caucase et Asie centrale (CAC ; Géorgie) (graphique 3.2, page 1). Dans la région, les systèmes formels d'assurance des dépôts varient selon les pays ; certains pays n'en ont pas, ainsi certaines banques sont exposées en cas de retraits de dépôts importants. Néanmoins, comme les dépôts des administrations publiques tendent généralement à être plus stables, leur poids substantiel dans le total des dépôts (assez caractéristique du profil de financement des banques dans certains pays comme les Émirats arabes unis et le Qatar) ainsi que le statut public de certaines grandes banques (Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Égypte) pourraient atténuer le risque de retraits de dépôts importants.

### L'interdépendance entre le système bancaire et les États peut créer une chaîne de réactions négatives

Une période prolongée de taux d'intérêt plus élevés pourrait déclencher une chaîne de réactions négatives entre dette souveraine et secteur bancaire. Dans les systèmes où les banques détiennent une grande partie de la dette souveraine (Algérie, Égypte, Pakistan), la forte exposition de l'emprunteur souverain au risque de taux et une détérioration des conditions de crédit pourraient avoir des conséquences pour les banques, lesquelles seraient alors vulnérables face à un nouveau resserrement des conditions de financement, qui pourrait affaiblir leur situation en termes de liquidité et de fonds propres, surtout s'il s'avère nécessaire d'évaluer au cours du marché et de vendre des titres publics pour remédier aux problèmes de financement. Mais l'interdépendance entre les banques et l'État pourrait aussi avoir des effets de contagion négatifs par d'autres canaux. Par exemple, alors que les pays émergents et pays à revenu intermédiaire (PE&PRI) de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) et le Pakistan ont déjà d'importants besoins de financements bruts, le renchérissement des emprunts souverains pourrait faire redouter des problèmes de viabilité de la dette et limiter l'accès aux sources de financement internationales. Les banques nationales pourraient alors être conduites à augmenter leurs portefeuilles de titres publics, avec des conséquences défavorables sur leurs bilans et sur les conditions de financement. En dernier ressort, l'économie réelle en serait aussi affectée (effet d'éviction sur les prêts aux entreprises et aux ménages) ; de fait, le crédit au secteur privé est souvent plus réduit dans les pays où la dette souveraine pèse plus lourd dans les bilans bancaires (graphique 3.2, page 2).

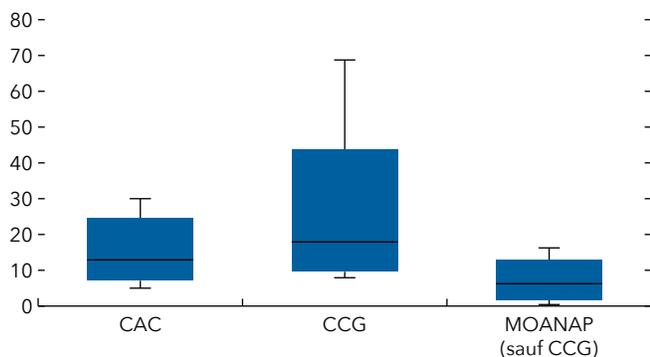
### L'affaiblissement des notations financières des entreprises pourrait mettre à l'épreuve les abondants volants de sécurité bancaires

Dans l'ensemble, la rentabilité des banques s'est redressée par rapport aux faibles niveaux observés pendant la pandémie. Les résultats des banques publiques demeurent toutefois très inférieurs à ceux d'avant la pandémie dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et dans une moindre mesure dans les pays du CCG (graphique 3.2, page 3), reflétant les programmes de prêts bonifiés dont bénéficient les entreprises publiques ou d'autres programmes de prêts à taux préférentiels. En revanche, la rentabilité des banques dans les pays du Caucase et d'Asie centrale a dépassé les niveaux tendanciels pré-pandémiques, en partie grâce aux entrées substantielles en

### Graphique 3.2. Financement du secteur bancaire, interdépendance entre le système bancaire et les États, et volants de sécurité

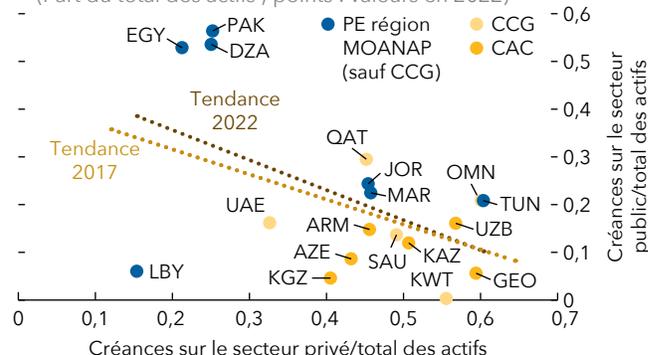
#### 1. Passifs extérieurs du secteur bancaire

(En pourcentage du total des passifs, en 2022)



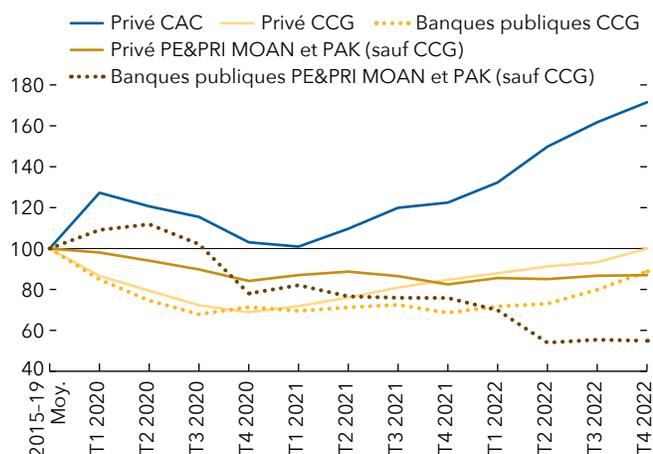
#### 2. Exposition des banques à la dette souveraine et crédit au secteur privé

(Part du total des actifs ; points : valeurs en 2022)



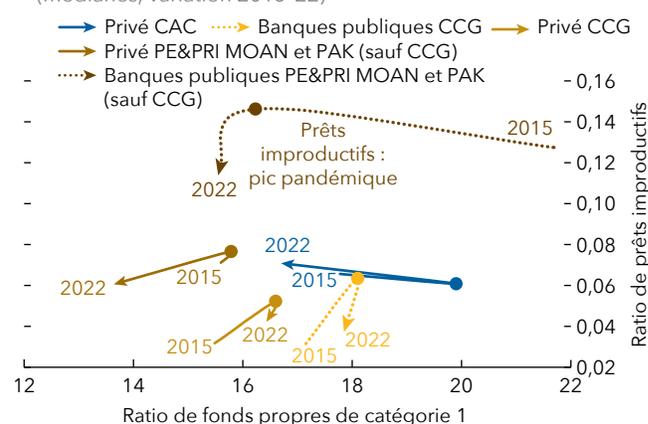
#### 3. Rendement des actifs du secteur bancaire

(Médianes, indice 100 = moyenne 2015-19)



#### 4. Secteur bancaire : fonds propres de catégorie 1 et ratios de prêts improductifs

(Médianes, variation 2015-22)



Sources : Fitch Connect ; Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : La plage 1 montre les données par pays pour les passifs à l'égard des non-résidents en pourcentage du total des passifs, les pays étant classés par sous-région. La ligne au centre de chaque boîte est la médiane, les bords extérieurs sont les 25<sup>e</sup> et 75<sup>e</sup> centiles et les extrémités des lignes sont les valeurs maximales et minimales. Dans la plage 2, certains pays sont exclus faute de données suffisantes au niveau des banques ; les points pour 2017 n'apparaissent pas (seulement la ligne de tendance). Une pentification de la ligne de tendance dans le temps indique un renforcement de l'interdépendance entre le système bancaire et les États. Pour les plages 3 et 4, les banques publiques sont définies comme les banques dont l'État est actionnaire à plus de 50 %. Les codes pays utilisés ici sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; PE&PRI MOAN et PAK = pays émergents et pays à revenu intermédiaire du Moyen-Orient, d'Afrique du Nord et du Pakistan ; PE région MOANAP = pays émergents du Moyen-Orient, d'Afrique du Nord et du Pakistan.

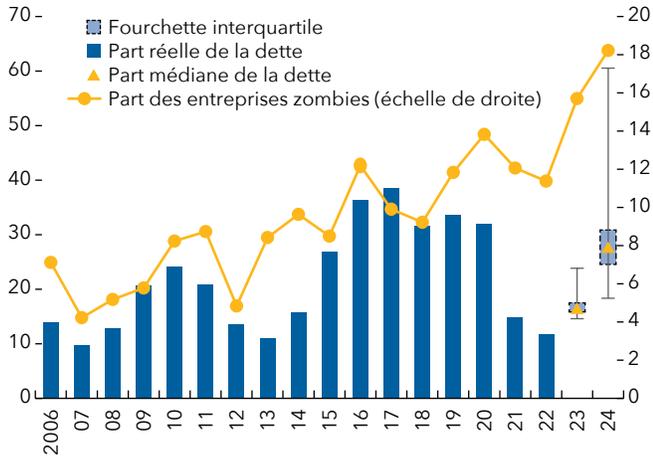
provenance de Russie sur fond de guerre en Ukraine. Même si la plupart des mesures d'assouplissement liées à la pandémie ont été levées, les ratios de fonds propres dans la région MOAC restent très au-dessus des seuils réglementaires et les ratios de prêts improductifs sont pour l'essentiel maîtrisés, quoiqu'élevés pour ce qui concerne les banques publiques des PE&PRI de la région MOAN et du Pakistan, du fait d'une concentration accrue des prêts au profit d'entreprises publiques moins rentables (graphique 3.2, page 4). Les banques de la région ont des volants de liquidité très confortables, que le renchérissement des prix du pétrole dans les pays exportateurs a renforcés.

Cependant, comme nombre de sociétés non financières sont sorties de la pandémie avec un effet de levier accru et une rentabilité diminuée, notamment en raison de la hausse du coût des intrants, les prêts improductifs pourraient ne pas encore refléter le fait que des taux durablement plus élevés nuisent à la capacité de service de la dette. L'augmentation potentielle des prêts improductifs se traduirait par des provisions supplémentaires pour créances douteuses, ce qui pèserait sur l'offre de capitaux et de crédits bancaires aux pays de la région.

### Graphique 3.3. Difficultés des entreprises

#### 1. Part des dettes d'entreprises détenue par les entreprises zombies

(En pourcentage de la dette totale ; résultats de simulations pour 2023-24)

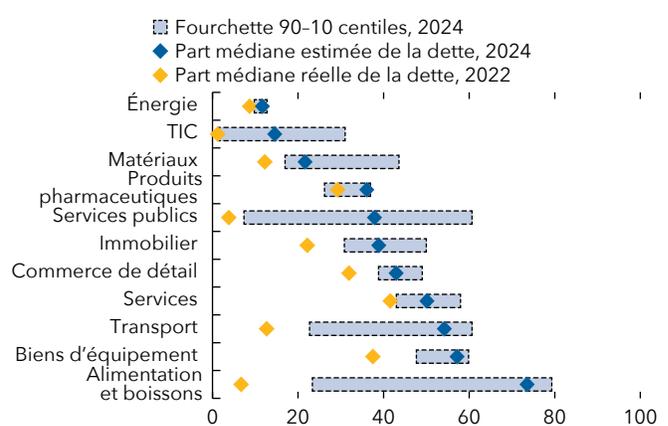


Sources : S&P Capital IQ ; calculs des services du FMI.

Note : Pays couverts : Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, Jordanie, Kazakhstan, Koweït, Liban, Maroc, Oman, Pakistan, Qatar, République kirghize, Soudan et Tunisie. TIC = technologies de l'information et des communications.

#### 2. Part de la dette détenue par les entreprises zombies, par secteur

(En pourcentage de la dette totale ; résultats de simulations pour 2024)



## 3.3. Dans un scénario défavorable, des taux d'intérêt plus élevés pendant plus longtemps pourraient entraver la croissance

La persistance de taux plus élevés pourrait peser sur les bilans des entreprises et être problématique pour les banques de la région. Les tests de résistance montrent que, malgré la vulnérabilité de certaines sociétés non financières, les systèmes bancaires seraient résilients face à des scénarios de crise simples. Des vulnérabilités pourraient tout de même apparaître dans certains segments et certaines banques subiraient des pertes en capital qui, tout en étant gérables, pourraient limiter l'activité de prêt et accroître les risques de baisse de la production.

### Test de résistance du secteur des entreprises : les dettes courant un risque de défaut de paiement pourraient doubler

Le choc de la COVID-19 a ébranlé le secteur des entreprises, surtout celles à fort contact avec le public, mais les aides substantielles fournies par l'État aux entreprises de la région MOAC les ont aidées à amortir l'impact (édition d'octobre 2021 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale*). Globalement, le secteur des entreprises s'est redressé depuis le début de la pandémie, mais certaines sociétés non financières pourraient devenir vulnérables en cas de hausse prolongée des taux d'intérêt. Dans ce contexte, des scénarios de crise ont été simulés pour la période 2023-24 afin d'estimer la part de la dette des entreprises exposée à un risque de défaut de paiement.

L'analyse s'est concentrée sur les entreprises « zombies », c'est-à-dire fortement endettées et présentant un risque accru d'insolvabilité<sup>2</sup>. La proportion d'entreprises zombies dans la région, qui tend à augmenter depuis plus de 10 ans, était d'environ 12 % en 2022 (graphique 3.3, page 1). De plus, leur effet de levier médian (représenté par le total des passifs par rapport au total des actifs) était le double de celui des autres entreprises à fin 2022 (40 % contre 20 %) ; si, en outre, la rentabilité médiane de ces dernières (représentée par le rendement des actifs) s'est redressée après la pandémie, les entreprises zombies en revanche ont vu leurs pertes d'exploitation encore augmenter (annexe 3.1 en ligne). À fin 2022, les entreprises zombies détenaient environ 12 % de la dette des entreprises. Bien que le chiffre actuel soit inférieur aux niveaux d'avant la pandémie pour diverses raisons – dont la faillite de certaines

<sup>2</sup>D'après la définition d'Acharya et al. (2022), les entreprises zombies sont des entreprises dont le ratio de couverture des intérêts (RCI) sur deux ans est inférieur à 2,5 (RCI moyen des entreprises notées BB) et qui bénéficient simultanément de prêts « bonifiés » (dont le taux d'intérêt effectif est inférieur au taux pratiqué pour les entreprises bien notées). Utiliser ce seuil de RCI permet de se concentrer sur les entreprises à la limite de la catégorie investissement, qui sont plus susceptibles de défaillances en situation de crise.

entreprises et les aides temporairement versées à d'autres – l'histoire semble montrer que la part de la dette détenue par les entreprises zombies culmine généralement plusieurs années après une récession<sup>3</sup>.

Le scénario défavorable a été étalonné sur la combinaison de taux d'intérêt durablement plus élevés et d'un choc de rentabilité sectoriel pour simuler l'impact d'un ralentissement économique mondial (annexe 3.1 en ligne). Le taux d'intérêt effectif a été relevé de 100 points de base par an, pour atteindre une moyenne de plus de 8 % à fin 2024, soit 2 points de pourcentage de plus qu'avant la pandémie. Les chocs de rentabilité sectoriels ont été étalonnés en fonction de l'évolution des bénéfiques (avant impôts et intérêts) pendant les deux premières années qui ont suivi la crise financière mondiale, lorsque la plupart des secteurs avaient affiché des rendements négatifs à deux chiffres.

Au vu des résultats, la rentabilité moyenne des entreprises pourrait descendre à environ 3 % en 2024, contre 5 % avant la pandémie. Selon les estimations, le ratio médian de couverture des intérêts baisserait de 3,5 à 1,5 d'ici fin 2024 et la part de la dette à risque de défaut de paiement ferait plus que doubler, passant d'environ 12 % du total de la dette en 2022 à presque 30 % en 2024 (graphique 3.3, page 1). Les secteurs les plus exposés seraient le transport, les biens d'équipement, et l'alimentation et les boissons ; dans ce dernier secteur, la part médiane de la dette des entreprises zombies augmenterait de façon très notable à l'horizon fin 2024 (graphique 3.3, page 2).

### Test de résistance du secteur bancaire : résilience aux chocs et à des taux élevés<sup>4</sup>

Quatre scénarios de crise dans le secteur bancaire ont été simulés en postulant une période prolongée de taux plus élevés. Le premier scénario a envisagé un choc de liquidité résultant de sorties de dépôts qui conduiraient certaines banques à réaliser des moins-values sur des titres détenus jusqu'à l'échéance (au sujet de la méthodologie, inspirée de Copestake, Kirti et Liu (à paraître) et de Jiang *et al.*, 2023, voir l'annexe 3.2 en ligne)<sup>5</sup>. Il s'agit du scénario de référence pour la vulnérabilité des banques face aux chocs de liquidité. Le deuxième scénario était identique au premier, mais complété par une hausse des taux d'intérêt de 200 points de base<sup>6</sup>. Le troisième scénario a mis en lien les résultats des tests de résistance du secteur des entreprises de la section précédente avec les tensions dans le secteur bancaire par le biais de l'obligation de provisionnements supérieurs, justifiée par les probabilités accrues de défaillances dans le secteur des entreprises<sup>7</sup>. Le quatrième scénario combine taux d'intérêt relevés, crise du secteur des entreprises et choc de liquidité. Des résultats détaillés par pays figurent dans l'annexe 3.2 en ligne (graphique 3.2.1).

Les résultats montrent la résilience du secteur bancaire, avec toutefois des risques. Les banques des pays du CCG et des PE&PRI de la région MOAN et du Pakistan, notamment, conserveraient leur résilience dans des scénarios de crise simples, mais pourraient être mises à l'épreuve en cas de choc combiné (graphique 3.4, page 1)<sup>8</sup>. Les banques de la

<sup>3</sup>Bon nombre d'entreprises ont bénéficié d'aides temporaires pendant la pandémie, sous diverses formes (allègement de dettes, dégrèvements fiscaux, etc.). Avec les taux d'intérêt plus bas de 2020-21, ces aides ont contribué à ce que certaines entreprises zombies affichent provisoirement des RCI plus élevés. Bien que la dette totale des entreprises de l'échantillon ait diminué entre 2020 et 2021, la baisse a été plus marquée pour les entreprises zombies, car certaines ont fait défaut puis faillite alors que les entreprises plus saines ont été davantage en mesure d'accéder au crédit.

<sup>4</sup>Les tests de résistance utilisés dans ce chapitre permettent des comparaisons entre pays et complètent donc utilement les analyses approfondies portant sur un seul pays conduites dans le cadre des programmes d'évaluation du secteur financier (PESF). Les tests décrits dans le présent chapitre se servent par exemple de notions de solvabilité et de liquidité provenant de travaux universitaires qui diffèrent des concepts et définitions réglementaires utilisés par les autorités de surveillance et pour les PESF. De plus, faute de données adéquates, le chapitre ne couvre pas les conséquences directes du relèvement des taux pour le secteur des ménages. Pour des informations supplémentaires, voir les PESF récents concernant la Géorgie, la Jordanie et le Koweït ainsi que le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*). Le chapitre ne traite pas non plus des répercussions que l'augmentation récente des risques de refinancement des emprunts souverains a eues pour les secteurs bancaires dans les pays où les échéances des titres publics ont été raccourcies (annexe 3.5 en ligne).

<sup>5</sup>Un choc de ce type pourrait être provoqué par les effets de contagion de bouleversements financiers mondiaux et aggravé par le fait que les régimes d'assurance des dépôts ne sont pas forcément identiques d'un pays à l'autre de la région. Pour refléter les différences de persistance des sources de financement, le choc de liquidité correspond à des retraits plus importants de dépôts étrangers et de financements de marché, l'ampleur simulée (retrait de 20 % des dépôts de résidents et de 30 % des dépôts étrangers et des financements de marché) étant comparable à ce qu'indiquent les PESF conduits récemment dans la région (FMI, 2023) et aux simulations de crise de liquidité à l'échelle mondiale de Copestake, Kirti et Liu (à paraître).

<sup>6</sup>Le choc sous la forme d'une majoration du taux d'intérêt de 200 points de base renvoie à un éventuel resserrement supplémentaire de la politique monétaire (durcissement monétaire à l'échelle nationale pour les pays avec un régime de change flottant ; durcissement lié à celui de la politique monétaire des États-Unis pour les pays avec un régime de change fixe), à une nouvelle augmentation éventuelle des écarts de rendement sur obligations souveraines pour les pays de la région MOAC par rapport aux États-Unis et à une hausse des primes de risque quand la solvabilité des banques diminue.

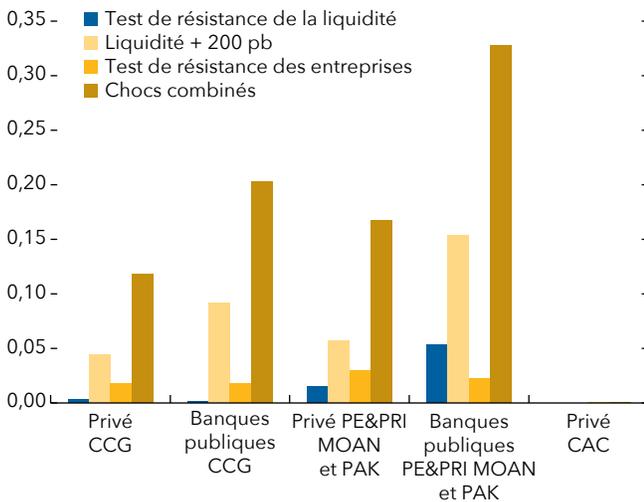
<sup>7</sup>Dans les scénarios de crise du secteur des entreprises, les RCI baissent par rapport au scénario du *statu quo*. Le graphique 3.1.2 de l'annexe en ligne illustre la distribution des RCI. La variation des RCI a été rapprochée d'une variation correspondante des probabilités de défaillance en utilisant Damodaran (2023). On postule que les banques provisionnent entièrement le risque d'augmentation des prêts improductifs. Pour plus de détails, voir l'annexe en ligne.

<sup>8</sup>Elles réaliseraient des pertes de capital si les pertes globales dépassaient le revenu net.

### Graphique 3.4. Pertes en capital dans divers scénarios de crise

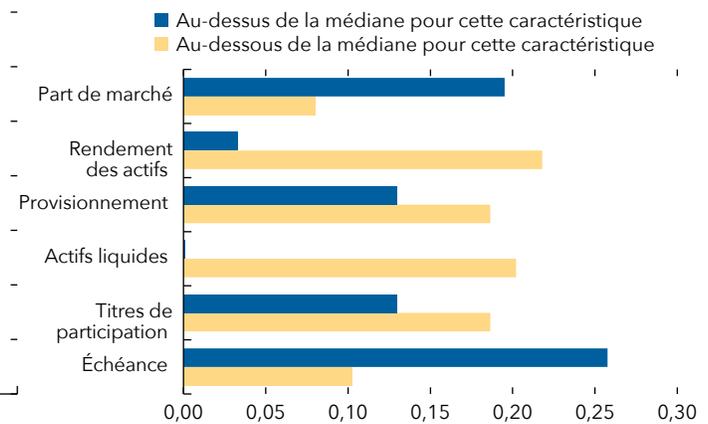
#### 1. Pertes excédentaires

(Part du capital)



#### 2. Pertes excédentaires par caractéristique des établissements bancaires, scénario de chocs combinés

(Part du capital, médiane pour chaque caractéristique)



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Fitch Connect ; calculs des services du FMI.

Note : La plage 1 illustre les pertes, mesurées en excédent du revenu net, sous la forme d'une fraction des fonds propres réglementaires de catégorie 1. Les banques publiques sont définies comme les banques dont l'État est actionnaire au moins à 50 %. La plage 2 montre la perte médiane pour les banques au-dessus/au-dessous de la médiane pour une caractéristique donnée. La part de marché est définie comme la part de marché dans le pays. Le rendement des actifs est défini comme le revenu net sur le total des actifs. L'échéance est mesurée au niveau du pays comme l'échéance moyenne pondérée des obligations souveraines en monnaie locale en circulation. Le CCG inclut les pays suivants : Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar. Les PE&PRI de la région MOAN et PAK incluent les pays suivants : Égypte, Jordanie, Maroc et Pakistan. La région CAC inclut la Géorgie et le Kazakhstan. CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; pb = points de base ; PE&PRI MOAN et PAK = pays émergents et pays à revenu intermédiaire du Moyen-Orient, d'Afrique du Nord et du Pakistan.

région CAC resteraient résilientes dans les scénarios de crise décrits, en particulier grâce aux volants de trésorerie relativement confortables permis par une rentabilité en hausse, mais ces pays sont plus exposés aux risques de change que ne le sont d'autres pays de la région MOAC (encadré 3.1)<sup>9</sup>. En ce qui concerne les scénarios de crise simples, bon nombre de banques de la région MOAC peuvent supporter une crise de liquidité ou une crise du secteur des entreprises sans pertes de capital à la clé, en raison de la rentabilité généralement élevée des banques privées (Émirats arabes unis, Géorgie, Kazakhstan), de volants de trésorerie abondants et de la proportion importante de portefeuilles de titres déjà valorisés au cours du marché dans certains pays (essentiellement parmi ceux du CCG). Toutefois, dans la plupart des scénarios, les banques publiques sont plus vulnérables que leurs homologues du secteur privé dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et, dans une moindre mesure, dans les pays du CCG, ce qui reflète leur rentabilité plus faible et leurs portefeuilles de titres plus étoffés, un facteur d'augmentation du risque de taux<sup>10</sup>. Plus précisément, les différentes simulations font apparaître les points suivants :

- Les pertes seraient assez faibles dans le scénario de contraction de la liquidité. En revanche, si cette crise se doublait d'une hausse des taux d'intérêt, les pertes seraient bien plus notables, surtout pour les banques publiques. Les principaux facteurs à l'origine de ces pertes sont l'augmentation des moins-values non réalisées sur les portefeuilles bancaires de titres à revenu fixe, notamment de placements à long terme (Arabie saoudite, Jordanie, Maroc). Les pays dotés au départ de volants de capitaux moins substantiels sont également plus exposés (Égypte, Maroc).
- Le scénario de crise dans le secteur des entreprises montre que les banques disposent de volants de trésorerie abondants, reflétant un niveau relativement élevé de provisions dans la région (Koweït) et de faibles expositions au secteur privé dans les pays où le lien entre dette bancaire et dette souveraine est très étroit (Égypte, Pakistan).

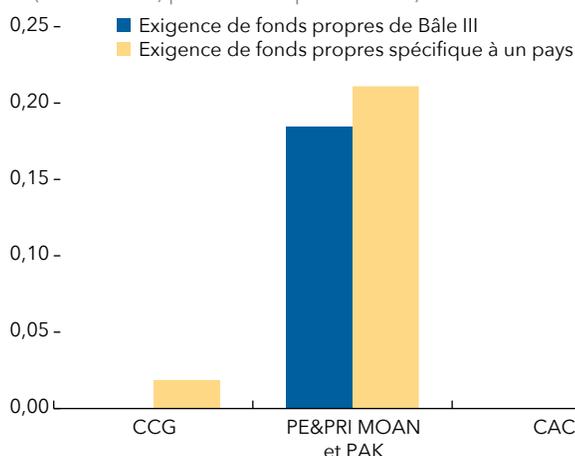
<sup>9</sup>Dans un contexte d'appréciation des taux de change, les entrées substantielles en provenance de Russie ont entraîné une forte augmentation des gains de change nets des banques du Caucase et d'Asie centrale, qui ont vu leur rentabilité progresser.

<sup>10</sup>Dans le scénario de crise du secteur des entreprises, les banques publiques sont un peu moins vulnérables, car la part des prêts dans leurs actifs est moins élevée que dans les banques privées. Leurs besoins de provisionnement supplémentaires sont donc moindres.

### Graphique 3.5. Sous-capitalisation bancaire et incidence sur les ratios de fonds propres

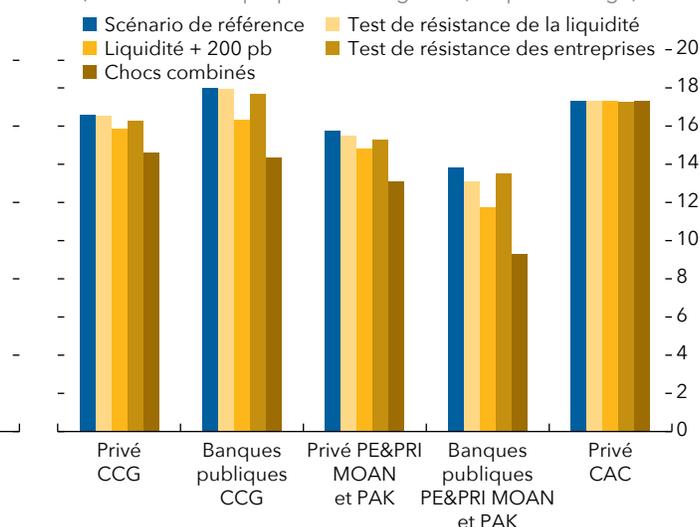
#### 1. Banques devenant sous-capitalisées dans le scénario de chocs combinés

(Part du total, pondération par les actifs)



#### 2. Ratios de fonds propres selon les scénarios

(Ratios de fonds propres de catégorie 1, en pourcentage)



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Fitch Connect ; calculs des services du FMI.

Note : La plage 1 présente la part, pondérée par le total des actifs, des banques qui deviennent sous-capitalisées dans les régions. Les exigences de Bâle III en matière de fonds propres font référence à une valeur minimale de 4,5 % de fonds propres ordinaires de catégorie 1, plus 1,5 % de fonds propres supplémentaires de catégorie 1, plus un volant de conservation de fonds propres de 2,5 %. La plupart des pays de la région ont instauré cette exigence minimale. Certains pays ajoutent leurs propres exigences en matière de fonds propres de catégorie 1 et de volant de conservation de fonds propres. La plage 2 présente les ratios de fonds propres de catégorie 1 pour les banques dans le scénario de référence actuel et quatre scénarios de crise. Le CCG inclut les pays suivants : Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar. Les PE&PRI de la région MOAN et PAK incluent les pays suivants : Égypte, Jordanie, Maroc et Pakistan. La région CAC inclut la Géorgie et le Kazakhstan. CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; pb = points de base ; PE&PRI MOAN et PAK = pays émergents et pays à revenu intermédiaire du Moyen-Orient, d'Afrique du Nord et du Pakistan (sauf CCG).

- Le scénario combiné entraîne les pertes en capital les plus lourdes. Les banques privées des PE&PRI de la région MOAN et du Pakistan et celles des pays du CCG enregistrent des pertes de 16,7 % et 11,8 %, respectivement, et les chiffres sont à peu près deux fois supérieurs pour les banques publiques.
- Dans tous les scénarios, les pertes seraient négligeables dans les pays du Caucase et d'Asie centrale, car les volants de trésorerie et la rentabilité y sont élevés. Néanmoins, des vulnérabilités importantes pourraient apparaître après un choc externe en raison du degré de dollarisation, des risques engendrés par les positions de change non couvertes des emprunteurs et des difficultés de financement des réserves de change (encadré 3.1)<sup>11</sup>.

Les pertes excédentaires varient selon les banques en fonction de leurs caractéristiques (graphique 3.4, page 2). Elles tendent à se concentrer davantage dans les établissements aux bilans relativement peu liquides, présentant une rentabilité faible, de faibles niveaux de provisionnement et plus endettés que les autres, les pertes étant plus importantes pour les banques détenant de plus grosses parts de marché. De surcroît, les banques des pays où les obligations souveraines en circulation sont assorties d'échéances plus lointaines sont davantage exposées, car bien plus sensibles aux hausses des taux d'intérêt.

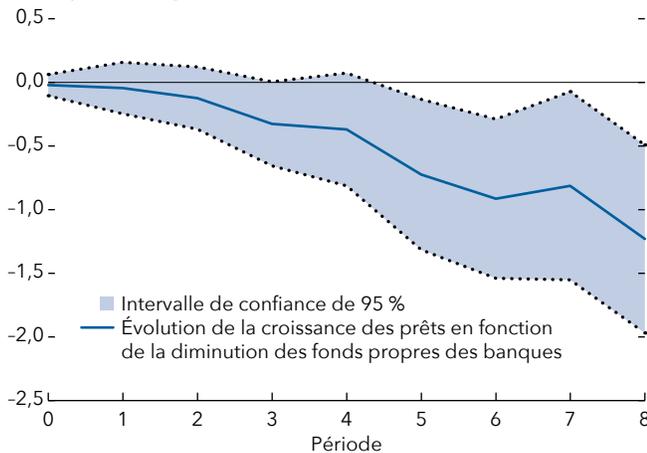
Même si dans le scénario combiné peu de banques seraient sous-capitalisées, les volants de capitaux seraient largement amputés, en particulier dans les pays où les ratios de fonds propres sont au départ relativement faibles (Égypte, Maroc, Pakistan). Si l'on se réfère aux exigences minimales de Bâle III<sup>12</sup>, ce sont 18 % des banques des PE&PRI de la région MOAN et du Pakistan qui seraient sous-capitalisées en cas de scénario combiné (graphique 3.5, page 1).

<sup>11</sup>Teodoru et Akepanidaworn (2022) montrent que la réalisation simultanée des risques de crédit liés aux taux de change et d'une pénurie aiguë de financements pour les réserves de change aurait des effets conjugués, et les banques les plus importantes ainsi que les banques publiques semblent être les plus vulnérables.

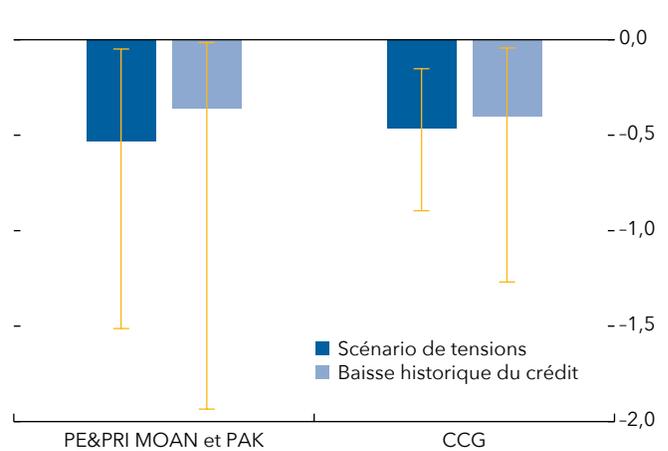
<sup>12</sup>Les pertes estimées liées au scénario sont comparées avec les fonds propres de catégorie 1. En vertu de Bâle III, il faut 4,5 % de fonds propres de base plus 1,5 % de fonds propres additionnels de catégorie 1 et un volant de conservation des fonds propres de 2,5 %. Il ressort d'une enquête que la plupart des pays sélectionnés pour ce test de résistance imposent un seuil minimal au-delà de 8,5 % de fonds propres de catégorie 1. Pour les exigences de fonds propres spécifiques à chaque pays, les exigences supplémentaires de fonds propres pour les établissements d'importance systémique et les autres volants de sécurité sont traités comme des volants de sécurité et non comme des exigences de fonds propres, en conformité avec le FMI (2023).

### Graphique 3.6. Incidence sur le crédit et la production

#### 1. Effet d'un ratio de capital inférieur de 1 point de pourcentage sur le crédit réel (En pourcentage)



#### 2. Effet des contractions du crédit réel sur la production réelle (En pourcentage)



Sources : Fitch Connect ; Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : La plage 1 présente la réaction impulsionnelle estimée du crédit réel à la baisse des ratios de fonds propres des banques (voir les détails de l'estimation dans l'annexe 3.3 en ligne). Les erreurs standard sont regroupées par banque et par période. Les lignes pointillées représentent des bandes de confiance à 95 %. La plage 2 présente la répartition des pertes de production dues aux contractions du crédit dans des scénarios de tensions (en bleu foncé) et lors de ralentissements historiques du crédit (en bleu clair). Les pertes de production affichées reflètent la médiane et le 95<sup>e</sup> centile des pertes dans les pays de chaque sous-région. CCG = Conseil de coopération du Golfe ; PE&PRI MOAN et PAK = pays émergents et pays à revenu intermédiaire du Moyen-Orient, d'Afrique du Nord et du Pakistan (sauf CCG).

En revanche, toutes les banques des pays du CCG et de la région CAC demeureront au-dessus des exigences minimales. La proportion de banques sous-capitalisées augmenterait légèrement dans le CCG et les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan si l'on se fonde sur les exigences minimales de fonds propres spécifiques aux pays. Les ratios de fonds propres de première catégorie diminueraient de 2,6 et 4,5 points de pourcentage, respectivement, pour les banques privées et les banques publiques des PE&PRI de la région MOAN et du Pakistan. De même, les banques publiques sont aussi plus vulnérables que les banques privées dans les pays du CCG, avec des ratios en baisse de 3,7 et 2,0 points, respectivement (graphique 3.5, page 2).

### Des difficultés dans le secteur bancaire pourraient peser sur l'offre de crédit et la croissance

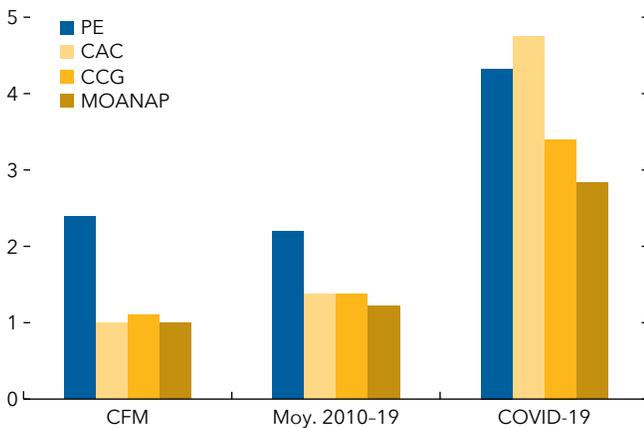
L'érosion des fonds propres bancaires dans les scénarios de crise risque d'entraîner une réduction des prêts au secteur privé, avec des banques cherchant à reconstituer leurs volants de sécurité. Une méthode de projections locales (Jordà, 2005) semble notamment indiquer qu'une baisse de 1 point de pourcentage des ratios de fonds propres est historiquement corrélée avec une contraction du crédit réel, de 1,2 % au bout de huit trimestres (graphique 3.6, page 1). Sur la base du scénario combiné présenté à la section précédente, ces estimations signifient que, sur une période de deux ans, le crédit réel pourrait se contracter de 4,3 % dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et de 3,2 % dans les pays du CCG<sup>13</sup>.

Outre l'offre de prêts plus réduite qui pourrait nuire à l'inclusion financière, car les emprunteurs marginaux perdraient l'accès au crédit, l'activité économique pourrait aussi ralentir notablement. D'après les résultats d'un modèle macro-économique, la contraction du crédit bancaire qui accompagnerait le scénario combiné présenté à la section précédente pourrait se traduire par des pertes de production d'une ampleur comparable à celles observées pendant les crises du crédit passées dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et dans les pays du CCG (graphique 3.6,

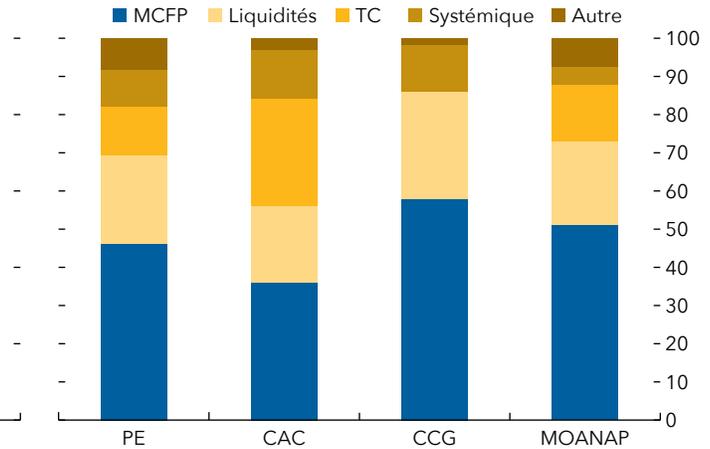
<sup>13</sup>Par manque de données, le test de résistance du secteur bancaire ne modélise pas explicitement les liens interbancaires, qui pourraient encore amplifier les spirales descendantes en cas de crise du secteur. Ces estimations sont donc à prendre comme des bornes inférieures. Le phénomène d'amplification pourrait également passer par les institutions financières non bancaires, en étant toutefois limité du fait que, dans la plupart des pays de la région, ces établissements détiennent une part de marché réduite.

### Graphique 3.7. Dispositifs macroprudentiels

#### 1. Nombre moyen de mesures macroprudentielles par pays et par année (En nombre)



#### 2. Ventilation des mesures macroprudentielles (En pourcentage des mesures appliquées, 2017-21)



Source : calculs des services du FMI.

Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; CFM = crise financière mondiale ; MCFP = mesures portant sur le crédit et les fonds propres ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; Moy. = moyenne ; PE = pays émergents ; TC = taux de change.

page 2)<sup>14</sup>. En fait, la valeur médiane de la perte de production imputable à la diminution du crédit est estimée à environ 0,5 % dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et dans les pays du CCG. Cela étant, si les pertes de production médianes sont comparables aux pertes observées pendant les crises du crédit des deux dernières décennies, les variations statistiques entre ces estimations sont importantes ; potentiellement, les risques de détérioration associés à un scénario défavorable pourraient donc être bien plus élevés. Ainsi, au 95<sup>e</sup> centile des pertes de production estimées pour les différents pays à la suite de la contraction du crédit prévue dans le scénario combiné, on pourrait observer une contraction de 1,5 % de la production dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et de 0,9 % dans les pays du CCG sur deux ans<sup>15</sup>.

### Dispositifs macroprudentiels : quelle est la situation dans la région MOAC ?

Après la crise financière mondiale, les banques centrales du monde entier ont redoublé d'efforts pour mettre en place des outils macroprudentiels devant permettre de prévenir l'accumulation du risque systémique et de répondre aux inquiétudes quant à la stabilité financière. Cependant, l'application de politiques macroprudentielles a été globalement lente dans la région MOAC. Ainsi, presque tous les pays de la région disposent, sous une forme ou une autre, d'un instrument de portée générale prévoyant les volants de fonds propres, comme le volant de fonds propres contracyclique, mais la plupart d'entre eux ont maintenu le volant à zéro depuis sa création. En outre, si la majorité des pays utilise un instrument axé sur les emprunteurs dans le secteur du logement, tel que le plafonnement du ratio service de la dette/revenu, le recours à des outils visant à éviter l'apparition de poches de vulnérabilités ou l'augmentation du risque de crédit à un niveau élevé dans le secteur des sociétés non financières est moins répandu. Par ailleurs, certains pays du CCG (comme l'Arabie saoudite) n'ont pas cherché à réduire les risques de liquidité en devises des banques et certains pays de la région MOAN (Algérie, Liban, Maroc, Tunisie) n'ont guère pris de mesures pour faire diminuer les risques provenant des institutions financières d'importance systémique locale. Dans l'ensemble, la région MOAC a réalisé des avancées plus faibles qu'ailleurs dans le domaine macroprudentiel

<sup>14</sup>Voir l'annexe 3.4 en ligne pour une description du modèle et la présentation détaillée des estimations. Dans le scénario combiné, la valeur moyenne des pertes de crédit réel estimées pour les banques des différentes sous-régions et les marges d'incertitude relative à ces pertes sont appliquées à tous les pays, les données macroéconomiques disponibles pour chaque région servant à estimer les pertes de production dans chaque pays. Une crise de crédit historique est définie comme une séquence comportant au moins un choc de crédit négatif, estimé au moyen de toutes les données disponibles depuis le quatrième trimestre 2001. Il faut noter que l'estimation des pertes de production consécutives à des chocs sur le crédit s'ajouterait à toute autre baisse de la production qui pourrait résulter d'autres chocs sans rapport avec le crédit et perturbant la demande globale (resserrement des conditions de financement, ralentissement de la demande mondiale, etc.).

<sup>15</sup>Dans le scénario le plus défavorable pour le Caucase et l'Asie centrale examiné dans l'encadré 3.1, la baisse des ratios de fonds signifierait une diminution de 4,1 % du crédit réel, susceptible d'aboutir à un recul de 0,4 % de la production, avec des risques de détérioration non négligeables ; le 95<sup>e</sup> centile des baisses estimées de la production dans les pays du Caucase et d'Asie centrale est de 1,3 % sur deux ans.

et la panoplie d'outils déployés varie d'une sous-région à l'autre (graphique 3.7). De telles différences pourraient tenir à la nature des risques auxquels les banques sont exposées dans chaque sous-région, mais elles pourraient aussi faire apparaître des lacunes substantielles dans le traitement de vulnérabilités potentielles.

### Mesures visant à préserver la stabilité financière

*Différentes mesures spécifiques à un pays ou à une région pourraient contribuer à réduire les risques baissiers dans un environnement caractérisé par une hausse des taux d'intérêt plus forte et plus durable qu'anticipé. Les recommandations pour l'action publique portent principalement sur le renforcement des dispositifs macroprudentiels, l'atténuation des risques résultant des interconnexions entre le système bancaire et les États, l'amélioration de la communication sur le plan de la clarté et de l'opportunité, la création d'instruments relatifs à la fourniture de liquidités d'urgence en vue de limiter les tensions financières systémiques et la mise en place de régimes de résolution de façon à enrayer l'augmentation du nombre d'entreprises zombies.*

La priorité reste l'élaboration et le renforcement des **dispositifs macroprudentiels** dans la région, ce qui passe notamment par les actions suivantes :

- Dans la région MOAN et au Pakistan, un recours accru à des instruments macroprudentiels de portée générale, comme le volant de fonds propres contracyclique (qui existe dans la plupart des pays du CCG et de la sous-région CAC, mais qui n'est toujours pas déployé) permettrait d'éviter une contraction nette du crédit en période de fléchissement de l'activité. Les pays où la part de la dette des entreprises exposée à un risque de non-remboursement est élevée ou bien où les entreprises zombies sont nombreuses (Émirats arabes unis, Jordanie et Koweït, par exemple) devraient envisager d'instaurer des instruments axés sur les emprunteurs, tels que le plafonnement du ratio service de la dette/revenu et du ratio prêt/valeur.
- Il serait possible de réduire les risques soulevés par des phénomènes de concentration ou d'interdépendance en adoptant de nouvelles mesures qui cibleraient les grands établissements bancaires d'importance systémique locale, telles que le relèvement des exigences de fonds propres applicables à ces établissements (comme c'est le cas dans la plupart des pays du CCG), notamment dans les PE&PRI de la région MOAN où la mise en œuvre de cadres propres à ce type d'établissement progresse plus lentement que souhaitable.
- Dans les pays du CCG, il sera essentiel de se prémunir contre des tensions soudaines sur la liquidité, en particulier en devises. Ces pays pourraient par exemple envisager d'utiliser des instruments qui tiennent compte du degré de concentration des dépôts des non-résidents dans les ratios de liquidité à court terme et à long terme. Plus généralement, la plupart des pays du CCG sont plus intégrés dans le système financier international que les autres pays de la région et plus exposés aux flux extérieurs, ce qui rend d'autant plus importantes les mesures macroprudentielles relatives aux devises, comme les réserves obligatoires.
- Quant aux pays de la région CAC, ils gagneraient à poursuivre leurs mesures macroprudentielles visant à accroître la résilience durant le cycle de crédit, surtout dans le contexte actuel marqué par de fortes entrées de capitaux provenant de Russie, et à encourager la dédollarisation de l'économie de façon à réduire les asymétries de devises et à améliorer la gestion des risques dans les entreprises et dans les banques<sup>16</sup>.
- En outre, bien qu'elles soient encore faibles dans la plupart des pays de la région MOAC, il conviendrait de surveiller les interrelations entre le secteur bancaire et les institutions financières non bancaires, en particulier lorsque les instances de réglementation observent des signes de migration des risques vers ces entités.

Les décideurs devraient continuer à répondre aux vulnérabilités résultant des interconnexions entre le système bancaire et les États. Dans certains pays, ces liens sont complexes et multidimensionnels, c'est pourquoi la réponse à ces risques doit impérativement être adaptée au contexte national.

- À court terme : dans les pays où les systèmes bancaires sont exposés à un risque élevé de taux d'intérêt (comme la Jordanie), il est essentiel de préserver les fonds propres des banques de sorte que ces dernières puissent absorber les pertes éventuelles. Par ailleurs, des tests de résistance prenant en compte les différents types de liens permettraient aux pays de mieux connaître la nature et le degré de gravité des risques en question. Dans l'environnement actuel marqué par des taux d'intérêt élevés, les banques centrales devront accorder une attention

<sup>16</sup>Pour une présentation détaillée des recommandations en matière de politiques macroprudentielles à l'intention des pays de la région CAC, voir Khandelwal et al. (2022).

particulière à la classification des actifs et aux provisions des banques ainsi qu'aux expositions de ces dernières aux risques de taux d'intérêt et de liquidité. Lorsque les risques sont élevés, la restriction de la distribution des bénéfiques pourrait constituer la première ligne de défense.

- À moyen terme : dans les pays qui disposent d'une faible marge de manœuvre budgétaire et qui sont confrontés à des contraintes de l'emprunt, des politiques macroéconomiques qui améliorent la viabilité de la dette contribueraient à maîtriser les besoins de financement public et à éviter une détérioration des interconnexions entre le système bancaire et les États. Dans les pays où les avoirs des banques en obligations souveraines excèdent certaines limites de concentration (tels que l'Égypte et le Pakistan), les autorités devraient chercher des moyens de réduire progressivement les interconnexions entre le système bancaire et l'État, après s'être assurées que des politiques macroéconomiques adéquates sont en place. Elles pourraient ainsi imposer des exigences de fonds propres supplémentaires aux banques dont les avoirs en obligations souveraines dépassent certains seuils, ce qui affaiblirait les interconnexions tout en renforçant la résilience si une telle mesure était mise en œuvre graduellement<sup>17</sup>.
- À moyen terme et dans l'ensemble des pays de la région, les autorités devraient continuer de favoriser l'essor et la diversification de la base d'investisseurs afin de diminuer l'interdépendance entre les banques et l'État, et d'accroître la résilience du marché, en particulier dans les pays où les entités publiques dominent le marché (Égypte, Tunisie, mais aussi, plus généralement, région MOAN et Pakistan). De même, la constitution de volants de sécurité par les banques publiques, la définition de mandats clairs et précis et l'adaptation des outils prudentiels, comme les tests de résistance, aux différents profils de risque des banques auraient pour effet de renforcer encore la résilience<sup>18</sup>.

Un accroissement des risques d'instabilité financière résultant de la persistance d'une inflation sous-jacente et d'une hausse des taux d'intérêt plus forte et plus durable qu'anticipé rendrait la tâche des banques centrales plus délicate encore ; c'est pourquoi une **communication** claire s'avère indispensable. La lisibilité des objectifs et des fonctions des banques centrales sera déterminante pour parer toute incertitude évitable. À cet égard, certains pays gagneraient à améliorer leur communication sur les cadres macroprudentiels, par exemple, en publiant un rapport de stabilité financière. Les décideurs doivent également agir rapidement pour prévenir l'apparition d'événements systémiques susceptibles de saper la confiance des marchés dans la résilience des systèmes financiers. Si les décideurs adaptent l'orientation de la politique monétaire pour favoriser la stabilité financière, ils devraient exprimer clairement leur détermination à ramener au plus vite l'inflation vers sa cible une fois que les tensions financières se seront atténuées.

En parallèle, les décideurs devraient se tenir prêts à lutter contre l'instabilité financière, si besoin. En cas de difficultés financières systémiques, des mesures de gestion de crise, comme le soutien de liquidité d'urgence, pourraient s'avérer nécessaires. En outre :

- Dans les pays où les banques centrales ne sont pas expressément habilitées à fournir des liquidités d'urgence (Algérie, Maroc, Oman), les pouvoirs publics devraient accorder la priorité à la définition d'un cadre clair énonçant les actions possibles en cas de tensions sur la liquidité dans le système bancaire.
- Dans les pays où la législation applicable aux banques centrales autorise la fourniture de liquidités d'urgence, mais ne prévoit pas de façon précise les orientations pratiques et les exigences opérationnelles (Égypte et Jordanie dans la région MOAN ; Géorgie et Tadjikistan dans la région CAC), il serait utile de donner des instructions spécifiques aux banques et de disposer de lignes directrices internes pour faciliter la constitution de capacités supplémentaires sur l'utilisation des dispositifs de liquidité d'urgence, en particulier en devises<sup>19</sup>.

Dans l'ensemble des pays, les mesures de soutien à la liquidité prises par les banques centrales devraient avoir pour objectif de résoudre des problèmes de liquidité et non de solvabilité, qu'il est préférable de laisser aux autorités budgétaires (ou de résolution) compétentes. Le marché doit continuer à supporter une part importante du risque afin de limiter l'aléa moral et chaque intervention devrait être assortie d'une date d'échéance précise, de façon à permettre aux forces du marché de reprendre la main une fois que les vives tensions se seront estompées.

<sup>17</sup>Voir l'édition d'avril 2022 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde pour une analyse approfondie des exigences de fonds propres supplémentaires appliquées aux banques dont les avoirs en obligations souveraines dépassent certains seuils et une présentation des moyens permettant d'atténuer les effets négatifs de cette mesure.

<sup>18</sup>Voir Adams et al. (2022) pour plus de détails sur les politiques publiques à l'étude concernant les banques publiques.

<sup>19</sup>Les recommandations aux niveaux régional et national reposent notamment sur la base de données du FMI sur les opérations et les instruments monétaires.

Les banques centrales devraient intervenir avec parcimonie afin d'éviter d'appliquer des mesures en contradiction avec l'orientation de la politique monétaire, en particulier dans un cycle de resserrement monétaire. Cela signifie que le prix des liquidités fournies à titre de soutien doit être suffisamment élevé pour décourager toute demande opportuniste. En outre, les outils de soutien à la liquidité et plus généralement de gestion de crise doivent respecter les règles bancaires islamiques dans la région (FMI, 2019).

Il faut déployer des **cadres de résolution** solides pour répondre aux problèmes de solvabilité *ex post*. De nombreux pays de la région ont accompli des progrès dans ce domaine et amélioré leurs procédures de gestion des prêts improductifs anciens. Si le nombre de défauts des emprunteurs monte, les banques locales pourraient avoir intérêt à différer la constatation des pertes sur prêts en renouvelant les crédits impayés des entreprises à des taux avantageux. Ce cas de figure pourrait aboutir à une accumulation durable des prêts improductifs, avec pour effet de freiner l'activité de prêts, et l'augmentation du nombre d'entreprises zombies qui en résulterait pèserait sur la croissance de la productivité globale. C'est pourquoi les régimes de résolution devraient être conçus de façon à permettre une résolution rapide des prêts improductifs de sorte que les banques ne puissent pas accumuler des actifs dépréciés hérités du passé dans leur bilan.

## Bibliographie

- Acharya, Viral, Matteo Crosignani, Tim Eisert, and Sascha Steffen. 2022. "Zombie Lending: Theoretical, International, and Historical Perspectives." *Annual Review of Financial Economics* 14 (1): 21-38.
- Adams, Mark, Hanife Yesim Aydin, Hee Kyong Chon, Anastasiia Morozova, and Ebru Sonbul Iskender. 2022. "Regulating, Supervising, and Handling Distress in Public Banks." IMF Departmental Paper 22/010, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Copestake, Alex, Divya Kirti, and Yang Liu. Forthcoming. "Banks' Joint Exposure to Market and Run Risk." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Drechsler, Itamar, Alexi Savov, and Philipp Schnabl. 2021. "Banking on Deposits: Maturity Transformation without Interest Rate Risk." *The Journal of Finance* 76 (3): 1091-143.
- Damodaran, Aswath. 2023. "Ratings, Interest Coverage Ratios, and Default Spreads." <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- International Monetary Fund (IMF). 2019. "Kuwait: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment." IMF Country Report 19/96, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. "Georgia: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment." IMF Country Report 21/216, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2023. "Jordan: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment." IMF Country Report 23/140, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). Forthcoming. "Stress Testing in Times of Increasing Interest Rates and Beyond." IMF Department Note, Washington, DC.
- Jiang, Erica Xuwei, Gregor Matvos, Tomasz Piskorski, and Amit Seru. 2023. "Monetary Tightening and US Bank Fragility in 2023: Mark-to-Market Losses and Uninsured Depositor Runs?" NBER Working Paper 31048, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161-82.
- Khandelwal, Padamja, Ezequiel Cabezon, Sanan Mirzayev, and Rayah Al-Farah. 2022. "Macroprudential Policies to Enhance Financial Stability in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 2022/006, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Teodoru, Iulia Ruxandra, and Klakow Akepanidaworn. 2022. "Managing Financial Sector Risks from the COVID-19 Crisis in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 22/005, International Monetary Fund, Washington, DC.

### Encadré 3.1. Test de résistance du secteur bancaire pour la région Caucase et Asie centrale

La région Caucase et Asie centrale (CAC) est confrontée à des problèmes d'instabilité financière qui lui sont spécifiques, à commencer par la forte dollarisation de l'économie, les risques de change élevés qui l'accompagne<sup>1</sup> et, récemment, les importantes entrées de capitaux en provenance de Russie<sup>2</sup>. Afin de mieux évaluer les risques d'instabilité financière dans cette région, nous avons étoffé le test de résistance de référence du secteur bancaire grâce aux hypothèses suivantes<sup>3</sup> :

- Les entrées de capitaux depuis la Russie reviennent à leurs niveaux habituels, et la rentabilité à sa moyenne avant la pandémie, sur fond de normalisation des gains nets sur opérations de conversion de devises.
- Un choc extérieur défavorable provoque une hausse de 150 % de la prime de risque souverain<sup>4</sup>.
- Le taux de change se déprécie de 30 %, ce qui met en difficulté les entreprises et les ménages emprunteurs non couverts.

Les résultats montrent que les banques de la région CAC s'avèrent résilientes dans un scénario de tensions sur la liquidité grâce à leur forte rentabilité et à leurs amples réserves de liquidité : leurs pertes sont comprises entre 4 % et 7 % des fonds propres réglementaires. Compte tenu du niveau élevé d'expositions de change non couvertes, une importante dépréciation entraînerait une envolée des prêts improductifs des entreprises, laquelle rendrait nécessaire de nouveaux provisionnements, tandis que les pertes atteindraient 7,3 % des fonds propres réglementaires (graphique 3.1.1 de l'encadré, page 1). La conjonction de tensions sur la liquidité et de difficultés pour les entreprises pourrait faire grimper les pertes jusqu'à 15,3 % des fonds propres réglementaires. Bien que seulement 1,8 % des banques (chiffre pondéré en fonction des actifs) seraient alors sous-capitalisées, les ratios de fonds propres reculeraient de 2,6 points de pourcentage au total, passant de 17,4 % à 14,8 % (graphique 3.1.1 de l'encadré, page 2).

Ces pertes sont principalement imputables aux vulnérabilités liées à la dollarisation de l'économie et aux expositions de change non couvertes des emprunteurs. Dans le scénario de tensions pour les entreprises, le ratio de fonds propres de catégorie 1 diminuerait de 1,2 point de pourcentage. En l'absence de dépréciation, cette baisse serait négligeable, car les banques disposeraient de réserves suffisantes pour couvrir leurs besoins de provisionnement supplémentaires, même si leur rentabilité devait redescendre à son niveau moyen d'avant la pandémie (lequel est inférieur de 44 % au taux actuel). Dans l'ensemble, les banques de la région CAC feraient preuve de résilience face à des chocs de faible ampleur, sachant qu'elles seraient particulièrement vulnérables en cas de choc défavorable entraînant une hausse subite des primes de risque souverain ainsi qu'une forte dépréciation monétaire.

Cet encadré a été préparé par Thomas Kroen.

<sup>1</sup>Voir Teodoru et Akepanidaworn (2022) pour une analyse plus approfondie de la dollarisation et des risques de change dans la région CAC.

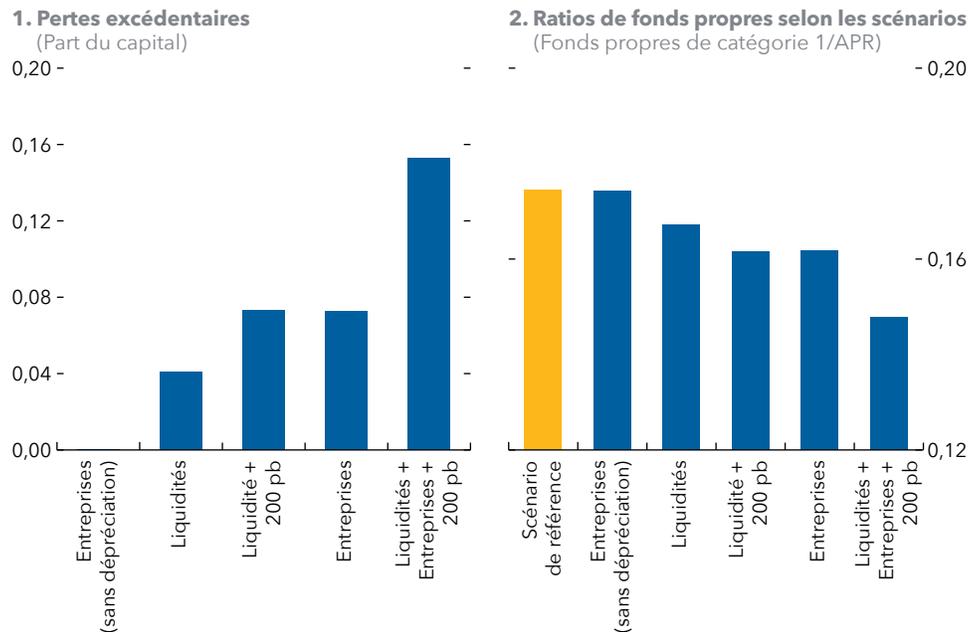
<sup>2</sup>Cette étude porte sur la Géorgie et le Kazakhstan en raison du manque de données bancaires récentes sur les autres pays.

<sup>3</sup>La liquidité en devises, facteur possible de vulnérabilité, n'est pas comprise dans le périmètre du test de résistance. Les données au niveau des banques sur les actifs liquides utilisées ici ne permettent pas de savoir si les actifs sont libellés en monnaie locale ou en devises. Par conséquent, il est impossible de déterminer si les banques disposent de liquidités en devises suffisantes, en particulier en dollar. Voir l'annexe 3.1 en ligne pour plus de détails. D'après Teodoru et Akepanidaworn (2022), les risques de crédit et de liquidité liés aux devises auraient des effets démultipliés sur le secteur bancaire des pays de la région CAC en cas de matérialisation simultanée et les entités les plus touchées seraient les grandes banques et les banques publiques.

<sup>4</sup> L'ampleur de cette hausse cadre avec le scénario de choc externe analysé dans le Programme d'évaluation du secteur financier de la Géorgie réalisé en 2021 (FMI, 2021).

## Encadré 3.1 (fin)

Graphique 3.1.1 de l'encadré. Pertes et ratios de fonds propres dans la région CAC



Sources : Fitch Connect ; FMI, base de données des indicateurs de solidité financière ; calculs des services du FMI.

Note : La plage 1 présente les pertes estimées (supérieures aux revenus nets de la banque) dans les cinq scénarios analysés. Les pertes sont exprimées en proportion des fonds propres réglementaires de catégorie 1. Dans le scénario Entreprises (sans dépréciation), on fait l'hypothèse que le choc de croissance ne touche que les entreprises. Dans le scénario Entreprises, on suppose également que les expositions non couvertes au risque de change détenues par les emprunteurs entraînent une nouvelle augmentation des prêts improductifs. La plage 2 indique les ratios de fonds propres de catégorie 1 des banques de la région CAC dans le scénario de référence et dans les différents scénarios contrefactuels. Les pays étudiés sont la Géorgie et le Kazakhstan. APR = actifs pondérés des risques ; CAC = Caucase et Asie centrale ; pb = points de base.

**Région MOAC : principaux indicateurs économiques, 2000-24**

(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Moyenne 2000-19	2020	2021	2022	Projections	
					2023	2024
<b>MOAC<sup>1,2</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,5	-2,6	4,3	5,6	2,0	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,2	-2,2	4,6	4,7	2,9	3,4
Solde des transactions courantes	5,7	-3,4	3,3	8,6	4,1	3,6
Solde budgétaire global	1,2	-7,9	-2,6	1,8	-1,1	-1,8
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	7,3	10,4	12,8	14,0	18,0	15,2
<b>Pays exportateurs de pétrole de la région MOAC</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,5	-3,7	4,3	5,7	2,2	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,6	-2,9	4,7	4,4	3,8	3,6
Solde des transactions courantes	8,9	-3,3	6,7	14,0	6,9	6,2
Solde budgétaire global	3,3	-8,5	-1,1	4,8	0,5	0,0
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	6,8	8,6	11,0	13,2	12,9	9,3
<b>Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région MOAC<sup>1</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,3	-0,8	4,6	5,7	2,1	3,2
Solde des transactions courantes	-3,4	-3,2	-3,6	-4,9	-2,8	-3,2
Solde budgétaire global	-5,2	-7,3	-6,3	-6,2	-5,7	-7,6
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	7,1	8,2	7,8	11,5	23,9	24,0
<b>Pays en développement à faible revenu de la région MOAC<sup>2</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,4	-1,4	2,2	3,2	-0,5	3,9
Solde des transactions courantes	1,1	-5,8	-7,2	-8,1	-7,2	-6,6
Solde budgétaire global	-2,0	-3,7	-2,6	-2,8	-4,0	-3,0
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	13,9	38,6	60,0	37,6	42,3	30,8

Sources : autorités nationales ; calculs et projections des services du FMI.

<sup>1</sup>Les données relatives à la période 2011-24 excluent la République arabe syrienne.<sup>2</sup>Les données sur l'inflation, la croissance du PIB réel et le solde budgétaire global pour la période 2022-24, ainsi que sur le solde des transactions courantes pour la période 2021-24 excluent l'Afghanistan.

Note : Les données pour les pays suivants se rapportent aux exercices budgétaires : Afghanistan (21 mars/20 mars jusqu'en 2011 et 21 décembre/20 décembre par la suite), République islamique d'Iran (21 mars/20 mars), et Égypte et Pakistan (juillet/juin).

Les 32 pays et territoires MOAC sur lesquels porte le présent rapport sont divisés en trois groupes distincts, en fonction de leurs recettes d'exportation et de leur niveau de développement : 1) pays exportateurs de pétrole (PEP MOAC) ; 2) pays émergents et pays à revenu intermédiaire (PE&amp;PRI MOAC) ; 3) pays en développement à faible revenu (PDFR MOAC).

Le groupe PEP MOAC comprend les pays suivants : Algérie, Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iraq, Kazakhstan, Koweït, Libye, Oman, Qatar, République islamique d'Iran et Turkménistan.

Le groupe PE&amp;PRI MOAC comprend les pays suivants : Arménie, Cisjordanie et Gaza, Égypte, Géorgie, Jordanie, Liban, Maroc, Pakistan, République arabe syrienne et Tunisie.

Les pays du groupe PDFR MOAC sont les suivants : Afghanistan, Djibouti, Mauritanie, Ouzbékistan, République kirghize, Somalie, Soudan, Tadjikistan et Yémen.

**Région MOAN : principaux indicateurs économiques, 2000-24**

(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Moyenne 2000-19	2020	2021	2022	Projections	
					2023	2024
<b>MOAN<sup>1</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,2	-3,0	4,0	5,6	2,0	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,2	-2,4	4,2	4,4	3,3	3,5
Solde des transactions courantes	6,8	-3,6	4,1	10,2	5,2	4,6
Solde budgétaire global	1,6	-8,4	-2,1	3,0	-0,4	-1,3
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	7,2	10,8	14,0	14,4	17,5	15,0
<b>Pays exportateurs de pétrole de la région MOAN</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,3	-3,8	4,3	6,1	2,0	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,4	-3,0	4,6	4,3	3,8	3,6
Solde des transactions courantes	9,6	-3,3	7,1	14,6	7,5	6,7
Solde budgétaire global	3,3	-8,8	-0,9	5,2	0,6	0,1
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	6,7	9,0	11,3	13,0	12,9	9,4
<b>Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région MOAN<sup>1</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,2	-0,5	3,6	5,1	3,5	3,5
Solde des transactions courantes	-4,0	-3,7	-4,8	-5,2	-3,7	-3,9
Solde budgétaire global	-5,8	-7,4	-6,6	-5,7	-4,8	-8,1
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	7,1	6,9	7,0	11,1	22,1	25,5
<b>Pays en développement à faible revenu de la région MOAN</b>						
PIB réel (croissance annuelle)	2,2	-4,2	0,7	-0,3	-9,3	1,7
Solde des transactions courantes	-3,4	-13,1	-9,0	-13,0	-9,1	-10,0
Solde budgétaire global	-3,1	-3,6	-0,3	-2,2	-2,9	-1,5
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	16,9	89,7	170,8	80,4	109,6	72,4
<b>Région MOAN, à l'exclusion des pays touchés par un conflit</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,0	-2,3	4,3	5,8	2,7	3,5
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,0	-1,7	4,3	4,8	3,7	3,5
Solde des transactions courantes	7,6	-2,5	4,3	10,3	6,0	5,6
Solde budgétaire global	2,0	-8,1	-2,3	2,7	0,2	-0,8
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	6,8	8,9	10,4	13,0	15,9	14,1
<b>Région MOAN, à l'exclusion des pays fragiles ou touchés par un conflit</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,0	-1,6	3,9	6,1	2,5	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,0	-1,2	4,4	4,9	3,8	3,5
Solde des transactions courantes	7,7	-2,2	4,6	10,3	6,0	5,5
Solde budgétaire global	1,9	-7,9	-2,5	2,6	0,1	-0,8
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	6,9	8,4	9,6	12,2	15,0	13,8

	Moyenne 2000-19	2020	2021	2022	Projections	
					2023	2024
<b>MOANAP<sup>1,2</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,3	-2,7	4,1	5,7	1,7	3,3
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,1	-2,2	4,5	4,6	2,8	3,4
Solde des transactions courantes	6,1	-3,3	3,7	8,9	4,7	4,0
Solde budgétaire global	1,1	-8,2	-2,5	2,0	-1,1	-1,8
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	7,2	10,8	13,2	14,1	19,0	16,2
<b>Conseil de coopération du Golfe</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,2	-4,7	3,6	7,9	1,5	3,7
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,9	-4,1	5,2	5,3	4,3	4,0
Solde des transactions courantes	12,8	-1,1	8,9	16,0	9,6	8,8
Solde budgétaire global	6,0	-8,0	-0,2	6,8	3,5	3,3
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	2,2	1,3	2,2	3,3	2,6	2,3
<b>Monde arabe<sup>1</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,5	-4,3	3,8	6,0	1,8	3,6
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,5	-3,7	4,3	4,6	3,4	3,7
Solde des transactions courantes	7,4	-3,9	4,2	10,8	5,3	4,7
Solde budgétaire global	2,4	-8,6	-1,9	3,7	0,1	-0,8
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	4,8	6,1	9,1	8,9	12,1	11,7
<b>Pays exportateurs de pétrole du monde arabe</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,7	-6,1	4,2	6,8	1,7	3,7
<i>dont croissance non pétrolière</i>	6,0	-5,2	4,9	4,6	4,1	4,0
Solde des transactions courantes	11,3	-3,6	7,6	15,9	8,1	7,1
Solde budgétaire global	4,7	-9,2	-0,5	6,4	1,5	1,0
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	3,0	1,3	3,2	4,2	3,6	2,9

Sources : autorités nationales ; calculs et projections des services du FMI.

<sup>1</sup>Les données relatives à la période 2011-24 excluent la République arabe syrienne.

<sup>2</sup>Les données sur l'inflation, la croissance du PIB réel et le solde budgétaire global pour la période 2022-24, ainsi que sur le solde des transactions courantes pour la période 2021-24 excluent l'Afghanistan.

Note : Les données pour les pays suivants se rapportent aux exercices budgétaires : Afghanistan (21 mars/20 mars jusqu'en 2011 et 21 décembre/20 décembre par la suite), République islamique d'Iran (21 mars/20 mars), et Égypte et Pakistan (juillet/juin).

Région MOAN : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Cisjordanie et Gaza, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Iraq, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, République arabe syrienne, République islamique d'Iran, Somalie, Soudan, Tunisie et Yémen.

Pays exportateurs de pétrole de la région MOAN : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iraq, Koweït, Libye, Oman, Qatar et République islamique d'Iran.

Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région MOAN : Cisjordanie et Gaza, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, République arabe syrienne et Tunisie.

Pays en développement à faible revenu de la région MOAN : Djibouti, Mauritanie, Somalie, Soudan et Yémen.

Région MOAN, à l'exclusion des pays touchés par un conflit : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, République islamique d'Iran et Tunisie.

Région MOAN, à l'exclusion des pays fragiles ou touchés par un conflit : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Jordanie, Koweït, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, République islamique d'Iran et Tunisie.

MOANAP : MOAN, Afghanistan et Pakistan.

Conseil de coopération du Golfe : Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar.

Monde arabe : région MOAN, à l'exclusion de la République islamique d'Iran.

Pays exportateurs de pétrole du monde arabe : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iraq, Koweït, Libye, Oman et Qatar.

**Région CAC : principaux indicateurs économiques, 2000-24***(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)*

	Moyenne 2000-19	2020	2021	2022	Projections	
					2023	2024
<b>CAC</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	6,7	-2,0	5,7	4,8	4,6	4,2
Solde des transactions courantes	0,0	-3,9	0,6	6,0	0,4	0,6
Solde budgétaire global	2,0	-5,4	-3,0	0,5	-1,3	-1,4
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	8,9	7,3	9,6	13,0	11,0	8,3
<b>Pays exportateurs de gaz et de pétrole de la région CAC</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	7,0	-3,0	4,5	3,3	3,9	3,6
<i>dont croissance non pétrolière</i>	7,0	-2,1	5,3	5,3	3,9	3,4
Solde des transactions courantes	0,5	-3,7	3,1	9,6	2,7	2,7
Solde budgétaire global	2,6	-5,6	-2,3	1,8	-0,2	-0,7
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	7,8	5,9	9,2	14,2	12,9	8,5
<b>Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région CAC</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	5,9	-6,9	8,5	11,1	6,5	4,9
Solde des transactions courantes	-9,0	-8,7	-7,5	-1,9	-3,9	-4,2
Solde budgétaire global	-1,7	-6,9	-4,6	-1,9	-2,0	-1,9
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	4,3	3,5	8,6	10,5	2,9	3,3
<b>Pays en développement à faible revenu de la région CAC</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	6,4	1,4	7,4	6,0	5,4	5,3
Solde des transactions courantes	1,0	-3,0	-5,6	-4,3	-5,9	-4,5
Solde budgétaire global	0,0	-4,2	-4,9	-3,3	-4,8	-3,8
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	13,0	11,7	10,7	11,1	9,7	9,4

Sources : autorités nationales ; calculs et projections des services du FMI.

Note :

Pays exportateurs de gaz et de pétrole de la région CAC : Azerbaïdjan, Kazakhstan et Turkménistan.

Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région CAC : Arménie et Géorgie.

Pays en développement à faible revenu de la région CAC : Ouzbékistan, République kirghize et Tadjikistan.

---

## **DANS CETTE ÉDITION :**

---

### **CHAPITRE 1**

Évolutions et perspectives économiques régionales : gagner en résilience et promouvoir une croissance inclusive

### **CHAPITRE 2**

Remonter la pente : appliquer des réformes pour favoriser la résilience et la prospérité

### **CHAPITRE 3**

Une hausse des taux d'intérêt plus forte et plus durable : quels sont les risques macrofinanciers ?



**PUBLICATIONS**

**REGIONAL ECONOMIC OUTLOOK**  
MIDDLE EAST AND CENTRAL ASIA - OCTOBER 2023 (FRENCH)

