

Macro Dev

PANORAMA SEMESTRIEL 2024 #1

Une baisse des taux ne fait pas le printemps

Coordinateur :
Sylvain Bellefontaine

MacroDev – Panorama semestriel

Les numéros spéciaux « Panorama semestriel » de la collection **MacroDev**, rédigés par les analystes de l'Agence française de développement (AFD), présentent une synthèse d'analyses macro-économiques et socio-économiques de pays émergents et en développement (PED). Une section thématique accompagne les focus pays et apporte un éclairage sur les problématiques et grands enjeux conjoncturels et structurels des PED.

Liste des auteurs

Sylvain Bellefontaine, Jade Castaner, Vincent Joguet, Benoît Jonveaux, Laura Marie, Justine Mélot, Amaury Mulliez, Morgane Salomé, Maxime Terrieux, Alix Vigato

Avertissement

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de ses auteurs. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de développement ou des institutions partenaires.

Sommaire

Éditorial

Amaury Mulliez

p. 3

Économie internationale : quelques éclaircies entre les nuages

p. 5

Sylvain Bellefontaine,
Amaury Mulliez

Focus pays

p. 15

Bénin

Une croissance à la hauteur
des défis

p. 16

Jade Castaner

Cameroun

Lentement, la locomotive
accélère

p. 18

Alix Vigato

République du Congo

Une économie à diversifier

p. 20

Morgane Salomé

Côte d'Ivoire

La course vers l'émergence
à l'épreuve des chocs

p. 22

Laura Marie

Tanzanie

Une gestion de l'économie
« en bon père de famille »

p. 24

Vincent Joguet

Albanie

À l'heure européenne

p. 26

Justine Mélot

Irak

Un modèle économique très
contraint aux performances
volatiles

p. 28

Benoît Jonveaux

Vietnam

Vers un Đổi mới climatique ?

p. 30

Maxime Terrieux

Liste des sigles et des abréviations

p. 33

Liste des graphiques

p. 35

Éditorial

Amaury Mulliez – mullieza@afd.fr

Il y a trois décennies, la fin de la (première) guerre froide était censée annoncer la « fin de l'histoire » et l'avènement de la mondialisation économique dominée par des firmes multinationales reléguant les États au second plan. Aujourd'hui, le temps du politique semble bel et bien de retour, l'arme économique brandie par les gouvernants attisant la fragmentation géopolitique...

En 2024, les regards seront encore tournés vers les États-Unis, les américains faisant en effet partie de la moitié de la population mondiale appelée à voter cette année. Mais à la différence de beaucoup d'autres pays, leur choix lors de l'élection présidentielle de novembre affectera probablement une grande partie de la planète !

Afrique du Sud, Bangladesh, Corée du Sud, Ghana, Grande-Bretagne, Inde, Indonésie, Mexique, Ouzbékistan, Pakistan, Russie, Sénégal, Sri Lanka, Taïwan, Tunisie... sans doute peu de ces pays connaîtront un changement radical d'orientation politique en 2024. Mais parfois, la continuité suffira à alimenter les tensions géopolitiques (on pense notamment à l'élection présidentielle russe).

« Fragmentation », « Sud global », « *friendshoring* », « BRICS-10 », « multi-alignement », voici quelques-uns des mots avec lesquels les économistes devront composer à l'avenir, avec leur lot d'impondérables. En effet, pas plus que les « lois macro-économiques », les engrenages géopolitiques ne sont univoques ou mécaniques. Les jeux d'alliance au cœur de la « *real politik* » et les tensions économiques, commerciales et militaires rendent encore plus délicates les prévisions économiques et l'anticipation des trajectoires des pays émergents et en développement (PED).

C'est dans ce contexte mondial plus « géopolitique » que jamais que paraît ce Macrodev semestriel. Plus que d'apporter des réponses, son ambition est d'aider humblement à éclairer le débat et se poser les bonnes questions. Si l'amorce de la baisse des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine – et sans doute de la Banque centrale européenne (BCE) – est la grande « nouveauté » attendue pour 2024, elle ne sera sans doute pas la seule à imprimer sa marque sur l'économie mondiale cette année !

Économie internationale

Quelques éclaircies entre les nuages

Sylvain Bellefontaine – bellefontaines@afd.fr

Amaury Mulliez – mullieza@afd.fr

Maîtres maux de l'économie mondiale face à la succession de chocs, l'inflation semble désormais relativement sous contrôle alors que la croissance économique a plutôt surpris positivement en 2023. Le scénario d'un atterrissage en douceur, d'un pivot monétaire et d'une détente des taux d'intérêt est anticipé par les marchés, gagnés par une certaine euphorie que les banques centrales tentent de tempérer au moyen d'une communication prudente. En effet, un ensemble de facteurs de risque et d'incertitude perdurent et dessinent, plus qu'un contexte conjoncturel délicat, un nouveau paradigme géopolitique et économique mondial durable.

Des effets retardés et importants des politiques monétaires sur la demande et la solidité des entreprises voire des institutions financières (notamment non-bancaires) pourraient fragiliser le scénario de *soft landing* en 2024, voire entraîner une récession dans certains pays avancés et émergents.

Des pressions durables sur le niveau des prix sont à craindre à moyen-long terme du fait de la poursuite voire l'intensification des tensions géo-économiques et des conflits commerciaux, notamment autour i) des énergies renouvelables, entraînant une hausse du coût de la transition verte ; ii) des denrées alimentaires, entraînant de l'insécurité alimentaire ; et iii) des nouvelles technologies entraînant notamment des divergences de trajectoires de productivité, dont pourraient souffrir les pays émergents et en développement (PED). C'est sans compter l'intensification des événements climatiques, perturbant les échanges mondiaux, notamment énergétiques et de denrée agricoles et aggravant des vulnérabilités budgétaires et une spirale « dette-climat » qui doit mobiliser de façon décisive la communauté internationale.

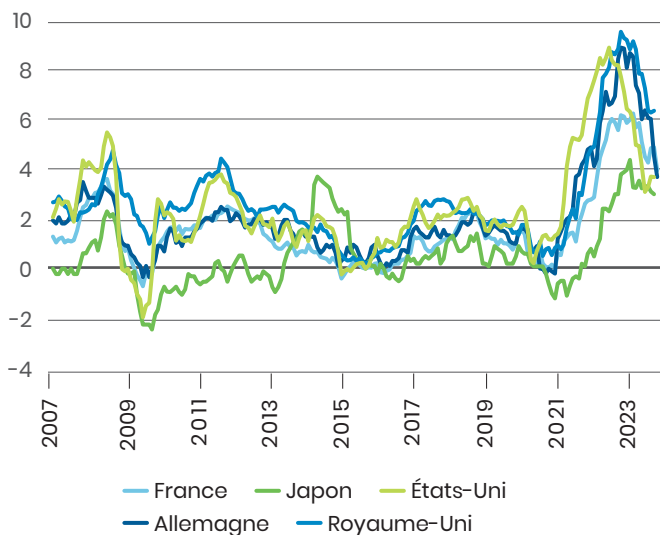
Un échec des politiques économiques chinoises dans leur lutte contre la crise immobilière et dans leur accompagnement des mutations structurelles du modèle économique pourrait aussi pénaliser l'économie mondiale et les PED. Idem dans l'hypothèse d'une dégradation continue des finances publiques des États-Unis voire en Europe,

qui pourrait endiguer la baisse des taux obligataires. En tout état de cause, 2024 sera une année cruciale avec l'élection présidentielle aux États-Unis en novembre (mais aussi dans de nombreux autres pays, représentant plus de 50% de la population mondiale), et le lancement de la campagne qui paralyse déjà l'action de l'administration Biden. À l'aube d'un possible *remake* du duel de 2020 face à Donald Trump, l'issue de l'élection pourrait rebattre les cartes en matière diplomatique et géopolitique, probablement moins sur le plan économique, si ce n'est sur les questions climatiques et de transition verte. Le risque d'extension des conflits en Ukraine et au Proche-Orient voire autour de Taïwan (même si ce scénario est peu probable à court terme) est une source de déstabilisation mondiale, prenant à partie l'opinion publique mondiale dans une guerre informationnelle de haute-intensité.

Désinflation mondiale...

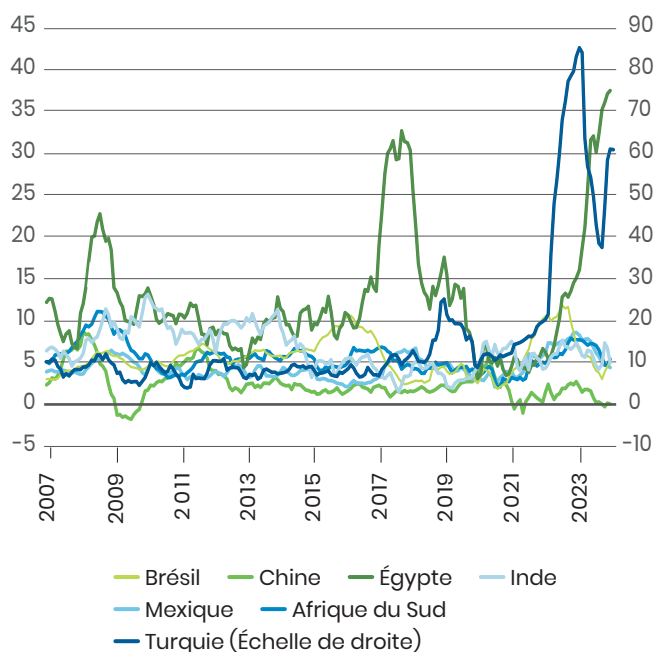
L'inflation continue de ralentir graduellement. Après un pic de 8,7 % en moyenne annuelle en 2022, un record depuis 1996, le taux d'inflation mesurée à l'échelle mondiale aurait atteint 6,9 % en 2023 d'après le FMI (*World Economic Outlook*, octobre 2023) et serait projetée à 5,8 % en 2024. Le taux d'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) est également en baisse passant de 8,5 % au premier trimestre de 2022 (taux annualisé) à 4,9 % au deuxième trimestre de 2023. Pour les États-Unis et la zone euro, une décomposition du déflateur du PIB entre coûts de main-d'œuvre et bénéfices des entreprises montre que ces derniers auraient été le principal moteur de l'inflation au début de la pandémie (2020-21). Mais depuis 2022, le coût du travail aurait contribué pour une part croissante à la hausse des prix, notamment aux États-Unis. Le risque de spirale prix-salaire semble toutefois s'être largement estompé à mesure que le ralentissement de l'activité manufacturière a entraîné celui du secteur des services. Le FMI met en avant l'effet bénéfique de cette hausse de salaires qui aurait principalement touché les emplois les moins rémunérés et donc permis un resserrement de la distribution des revenus et une baisse des inégalités.

Graphique 1 – Taux d'inflation dans les pays développés (% , g.a.)



Source : Banque mondiale

Graphique 2 – Taux d'inflation dans les pays émergents (% , g.a.)



Source : Banque mondiale

... mais risques d'effet cliquet et de pressions persistantes sur le niveau des prix

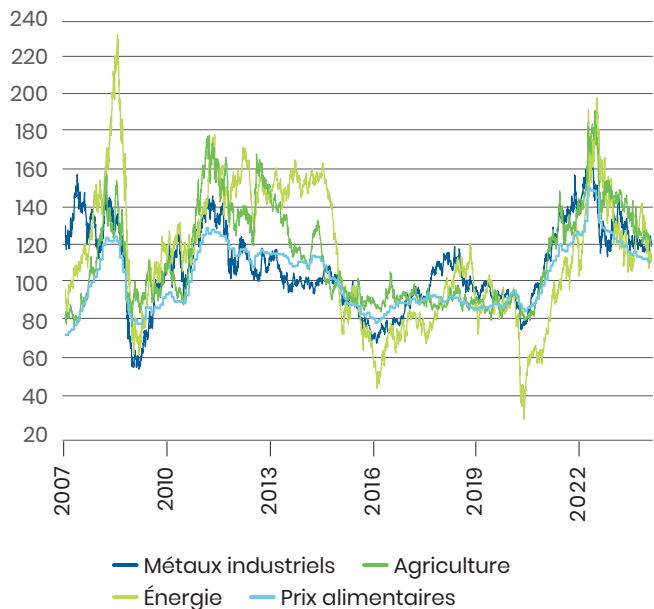
Même si les cours des matières premières (énergie, minerais, produits agricoles) ont sensiblement reflué depuis leur flambée du 1^{er} semestre 2022, ils demeurent en moyenne 30 % supérieurs à leur niveau pré-pandémie et sujets à des incertitudes nombreuses, notamment géopolitiques, sur la croissance économique mondiale, l'orientation des politiques monétaires et les chocs climatiques.

Le cours du baril de Brent n'a pas excessivement réagi au conflit au Proche-Orient depuis le 7 octobre dernier, bouclant l'année 2023 autour de 80 USD. Les projections pour 2024 demeurent entre 70 USD (FMI) et 90 USD (Oxford Economics). Les perspectives de croissance mondiale morose et de hausse de la production aux États-Unis plaideraient pour une mise en échec de la stratégie de l'Arabie Saoudite et de la Russie de maintenir le baril à au moins 90 USD. Toutefois, le risque de volatilité s'est renforcé avec deux conflits ouverts en Ukraine et au Proche-Orient pesant potentiellement sur les cours, une incertitude sur la reprise chinoise et la baisse des quotas de l'OPEP+. Le cartel pétrolier est en proie à des tensions entre les tenants de la baisse de la production (Arabie Saoudite et Russie) et d'autres pays comme le Nigeria et l'Angola, ce dernier ayant annoncé son retrait de l'organisation en décembre. Par ailleurs, le club des BRICS à 10 pays depuis le 1^{er} janvier 2024 pèse désormais 40 % de la production mondiale d'hydrocarbures (données AIE), soit un doublement suite à l'intégration de l'Arabie Saoudite, des Emirats Arabes Unis, de l'Iran, de l'Égypte et de l'Éthiopie (seul pays entrant dépourvu de ressources fossiles). Suite aux attaques des Houthis yéménites contre des navires en mer Rouge, les principales entreprises de transport maritime et grands groupes pétroliers ont décidé de suspendre temporairement leurs activités en Mer Rouge, par où transite 12 % du commerce mondial. Selon S&P, le contournement de l'Afrique (40% plus long pour un trajet Singapour-Rotterdam que le passage par le Canal de Suez) pourrait à nouveau déstabiliser les chaînes d'approvisionnement et renchérir les coûts de transport ainsi que les primes de risques appliquées par les assureurs.

Concernant le marché du gaz naturel, les réserves ont été reconstituées en Europe et devraient permettre de contenir les cours à des niveaux en ligne avec la première moitié de la décennie 2010 (sous les 20USD/mmbtu eu Europe), là encore à condition que les pays producteurs comme le Qatar ne réagissent pas brutalement à l'évolution du conflit israélo-palestinien. De même, les projections sur les cours des métaux et les prix des denrées alimentaires pour 2024 sont relativement stables (FMI, Oxford Economics), mais avec des facteurs de volatilité inhérents aux conditions climatiques, au conflit russo-ukrainien (moindre emprise de la Russie sur la Mer Noire favorable aux exportations ukrainiennes de céréales) et à l'activité économique en Chine, principal importateur mondial de minerais et de métaux. À noter que le FMI a mis en évidence une transmission relativement forte de la politique monétaire (États-Unis) vers les cours de matières premières. À titre illustratif, une augmentation de 10 points de base du taux des fonds fédéraux américains induirait une baisse des prix du pétrole de 2 % avec un effet persistant pendant huit mois, quand les prix des denrées alimentaires baisseraient de 1% avec un effet moins persistant.

À moyen-long terme, des facteurs plaident pour des pressions structurelles sur les prix mondiaux. Une hausse durable des cours de certains métaux critiques pour la transition bas-carbone est à prévoir compte tenu d'un déséquilibre entre l'offre et la demande et des risques associés à la guerre commerciale, stratégique et technologique entre la Chine et les États-Unis, voire l'Europe, au travers de mesures protectionnistes, de subventions (États-Unis) et du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (UE). De même, les conséquences du changement climatique sur les rendements agricoles, conjuguées à la pression démographique dans certaines régions du monde, principalement en Afrique, font peser des risques importants sur le niveau des prix mondiaux des produits agricoles et la sécurité alimentaire dans les prochaines décennies. Concernant les énergies fossiles, l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) anticipe désormais un pic de demande mondiale dès avant 2030 (World Energy Outlook, octobre 2023). L'OPEP ne corrobore pas ce scénario et projette le *peak oil* autour de 2045.

Graphique 3 – Cours des matières premières et prix alimentaires (indice 31/12/2019=100)

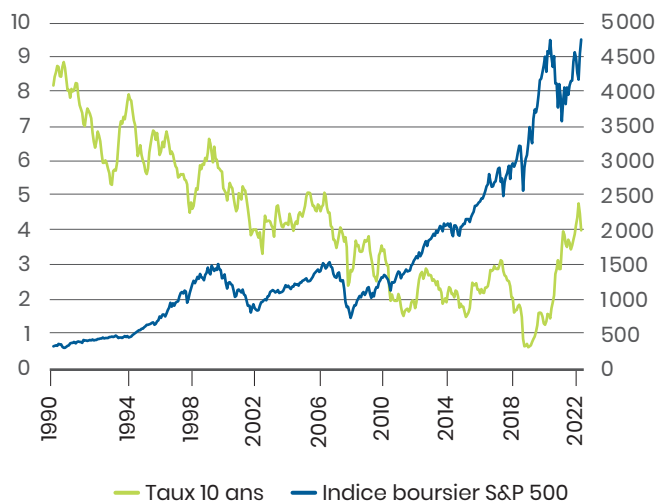


Source : FAO, S&P GSCI, calculs AFD

Pivot monétaire en 2024...

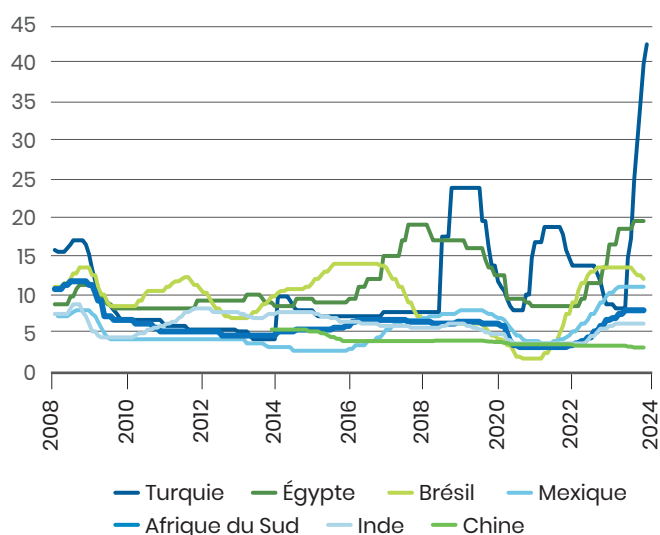
Le ralentissement de l'inflation annonce la fin du cycle de resserrement monétaire et une détente graduelle des taux d'intérêt dans une majorité d'économies, sauf nouveau choc inflationniste et/ou financier affectant les devises des PED. Toutefois, face à l'euphorie des marchés financiers qui ont intégré le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie et d'une baisse précoce des taux directeurs, les banques centrales aux États-Unis et en Europe continuent de communiquer sur la nécessité d'un ancrage décisif des anticipations d'inflation vers la cible de 2% et d'une réduction des tensions sur le marché du travail. Le retrait des politiques non-conventionnelles (achats d'actifs par les banques centrales) et le dégonflement associé du bilan des banques centrales devrait continuer à un rythme très progressif.

Graphique 4 – Taux obligataires et marché actions aux États-Unis



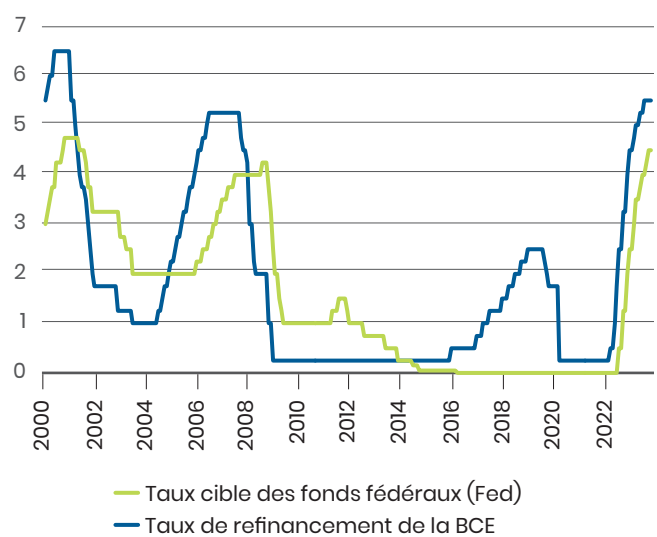
Source : US Department of Treasury, S&P

Graphique 6 – Taux directeurs des pays émergents (% par an)



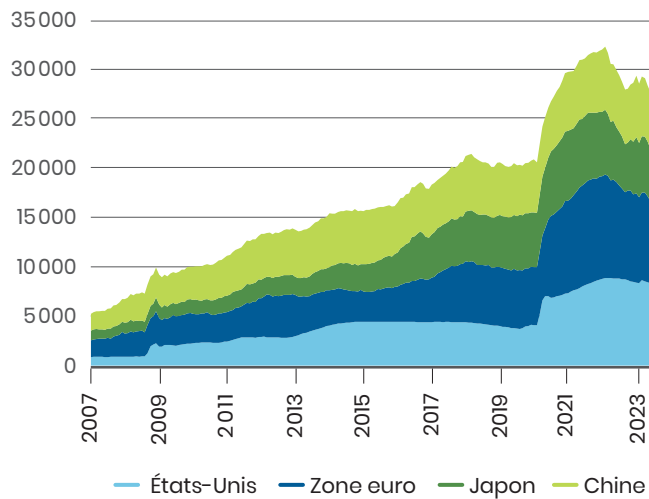
Source : Banques centrales

Graphique 5 – Taux directeurs aux États-Unis et en zone euro (% par an)



Source : Banques centrales

Graphique 7 – Actifs des principales Banques centrales (Mds USD)



Source : Banques centrales

Les risques systémiques financiers mondiaux sont pour le moment sous contrôle selon le FMI (Global Finance Stability Report, octobre 2023).

Les points de vigilance demeurent du côté de la finance non-régulée (i.e. les institutions financières non-bancaires) et notamment dans la capacité de ce secteur à faire face à ses engagements financiers dans le contexte de liquidités en baisse et de taux élevés. À titre illustratif pour les économies avancées, la dette liée au secteur de l'immobilier commercial – dont les sources de financement et les valeurs d'actif diminuent tandis que les besoins de refinancement s'accroissent – représente près de 12 % du PIB en Europe et 18 % aux États-Unis. Par ailleurs selon l'OCDE, le taux de défaillances d'entreprises aurait déjà dépassé le niveau atteint en 2009 dans certains pays. Le groupe Allianz prévoit un taux de croissance des entreprises insolubles au niveau mondial de 10 % en 2024 après 6 % en 2023.

...facilité par une croissance économique encore timorée

Déjouant les craintes de récession dans les pays avancés, notamment aux États-Unis, la croissance économique mondiale s'est avérée finalement résiliente en 2023. À 3 % au niveau mondial et 4 % dans les PED selon le FMI, elle se situerait au-dessus des projections de novembre 2022 (respectivement 2,7 % et 3,7 %) et d'avril 2023 (respectivement 2,8 % et 3,9 %). L'inflation ralentissant par ailleurs, le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale a pris de l'épaisseur.

Néanmoins, la croissance de l'activité économique demeure disparate selon les zones et globalement faible. Les États-Unis ont affiché une croissance du PIB réel vigoureuse au T3 2023 (4,9 % en rythme trimestriel annualisé), portant l'acquis de croissance pour l'année à 2,3 % (au-delà donc, des taux de croissance de 1,6 % et 2,1 % projetés par le FMI dans les WEO d'avril et octobre respectivement). L'Europe voit sa trajectoire ralentie mais rester en territoire positif avec une croissance en zone euro autour de 0,7 % en 2023 (contre 0,8 % dans les prévisions d'avril), malgré une probable récession allemande. La divergence de rythme de croissance entre les États-Unis et la zone euro s'explique notamment par le dynamisme de la consommation aux États-Unis, soutenue par une légère hausse des salaires réels et une désépargne importante (taux d'épargne d'environ 5 % du revenu disponible brut en 2023), quand les ménages européens sont

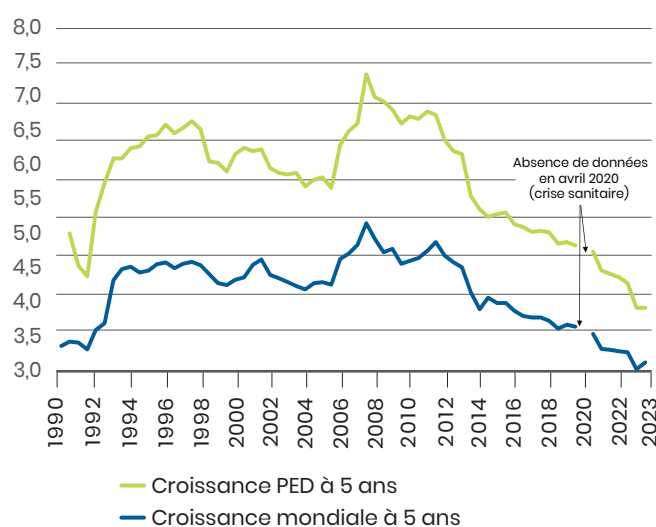
demeurés précautionneux (taux d'épargne d'environ 15 %). Les PED auraient fini l'année en ordre dispersé autour de la moyenne de 4 % : L'Asie dépasserait les 5 % et l'Afrique les 3 % (malgré une croissance inférieure à 1 % du poids lourd sud-africain) quand l'Amérique latine ne dépasserait que légèrement les 2 %. Le Moyen-Orient et l'Asie centrale, même avant les effets du conflit israélo-palestinien, demeureraient sur une trajectoire de 2 % de croissance.

En 2024, la croissance mondiale se maintiendrait globalement en ligne avec celle de 2023 selon le FMI. Les États-Unis et la zone euro convergeraient autour de 1,2-1,5 %. Au sein des PED, la croissance devrait se maintenir autour de 4 %. L'Asie devrait pâtir du ralentissement chinois (dont la croissance pourrait se rapprocher des 4 %) malgré une économie indienne toujours très dynamique (6,3 %); Philippines et Vietnam pourraient également s'approcher des 6 % tandis que l'Indonésie resterait à un niveau de l'ordre de 5 %. L'Amérique latine conserverait un niveau de croissance relativement faible pour une deuxième année consécutive, sans doute autour des 2 % dans la lignée du Brésil (1,5 %) et du Mexique (2,1 %) qui devraient connaître un ralentissement sensible. La Colombie devrait en revanche bénéficier d'un taux de croissance du même ordre (2 %) après une difficile année 2023 (1,3 %). Les projections pour l'Asie centrale et le Moyen-Orient sont difficiles dans le contexte actuel, mais elles sont plutôt orientées à la hausse après une année 2023 au ralenti. Enfin, l'Afrique subsaharienne pourrait bénéficier d'une légère accélération (de 3,3 à 4 %) avec quelques situations fragiles ou incertaines, en Afrique centrale notamment. À la croisée de ces deux derniers blocs, l'Égypte ferait probablement partie des exceptions, avec une croissance en diminution, passant ainsi sous les 4 %.

Depuis la crise financière mondiale de 2008, les prévisions de croissance à moyen terme du FMI (horizon 5 ans) ont constamment diminué, passant de 5,1 % en octobre 2007 pour la croissance mondiale projetée en 2013 à 3 % en avril 2023 (3,1 % en octobre) pour la croissance de 2028, soit la projection la plus basse depuis 1990. Les prévisions des autres institutions regroupées dans les analyses Consensus Economics, ont suivi la même tendance. Pour les PED, la trajectoire est encore plus accentuée, le proxy de la croissance potentielle estimé par le FMI ayant été réduit de 7,3 % en 2007 à 3,9 % en 2023. Par ailleurs, l'analyse de l'historique des WEO permet de mettre en lumière un biais positif et une tendance à la surestimation des projections du FMI par rapport à la croissance observée depuis la

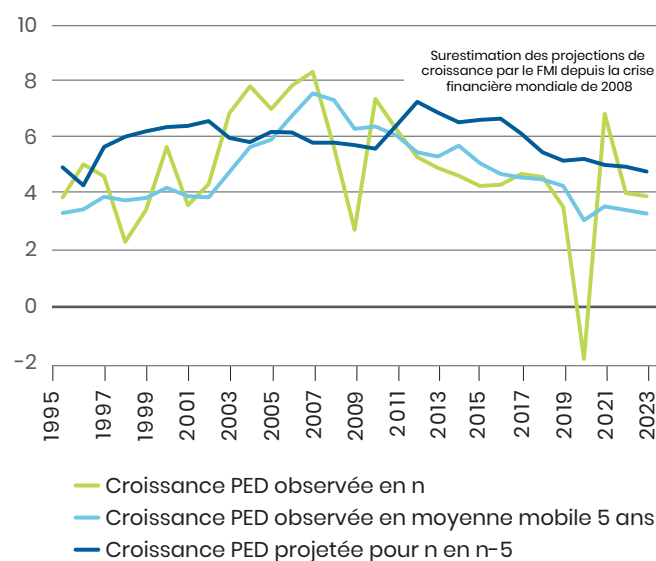
crise financière mondiale de 2008. Au contraire, durant la phase initiale du super cycle des matières (2003-2008), le FMI avait sensiblement sous-estimé le dynamisme des économies émergentes et en développement. Dit autrement, les PED ont surperformé leur potentiel de croissance (*output gap* positif) dans les années précédant la crise financière et sous-performé depuis (*output gap* négatif).

Graphique 8 – Croissance économique à 5 ans (proxy de la croissance potentielle)



Source : FMI, calculs ECO

Graphique 9 – Croissance économique dans les PED (%)



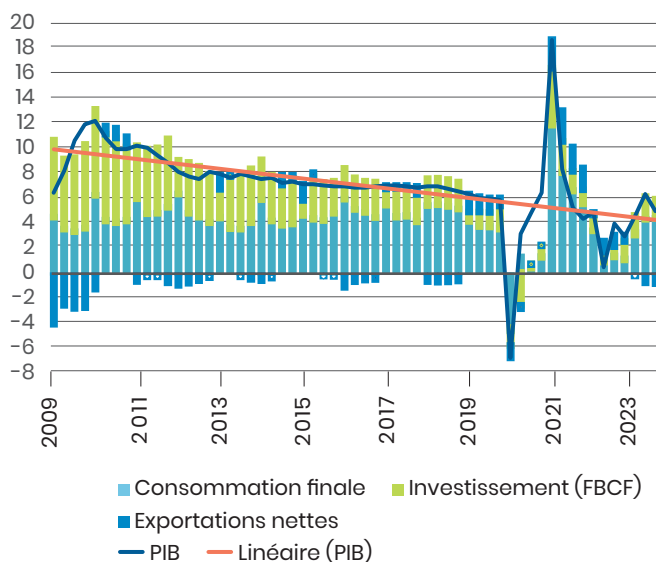
Source : FMI, calculs ECO

Rôle systémique de la Chine confrontée à ses propres turpitudes internes

La Chine reste un facteur majeur d'incertitude pour l'économie mondiale, pesant tout à la fois sur la demande de matières premières, la disponibilité de biens qui seront clés dans la transition écologique et la fluidité des chaînes de valeurs mondiales. Sur le plan domestique, les promoteurs ont vu le volume des ventes immobilières baisser drastiquement en 2023. Suite au durcissement de la réglementation encadrant l'endettement des promoteurs immobiliers, les demandes de rééchelonnement, les défauts de paiements et les faillites se sont multipliés. L'assureur public China Bond Insurance a apporté sa garantie sur les emprunts de six gros promoteurs. Avec 8 % des prêts accordés au secteur immobilier (28 % en incluant les prêts hypothécaires), cette crise immobilière pourrait sensiblement peser sur certaines banques systémiques possédant des coussins de fonds propres plus faibles. Les tensions continuent de se propager aux finances publiques dont une part importante des ressources (3 à 4 % du PIB) provient de l'activité immobilière. Cela pourrait représenter une perte globale (recettes fiscales et financements) d'au moins 30 % pour les collectivités locales.

En outre, un gestionnaire d'actifs a également fait défaut sur ses produits d'épargne, pouvant laisser craindre de nouvelles tensions financières et surtout une aggravation de la perte de confiance des consommateurs, aujourd'hui au cœur de la problématique de croissance par la demande. Dans un contexte de faible confiance des ménages, consommateurs/épargnants, les mesures de soutien du gouvernement et la réallocation du crédit vers le secteur productif ont alimenté des surcapacités de production industrielle, exportées par la Chine, d'autant plus que la baisse des prix domestiques et la faiblesse du yuan ont dopé la compétitivité à l'export. Ainsi, même si la crise immobilière n'a pas encore eu d'effets massifs sur la croissance qui s'est maintenue autour de 5 %, elle interroge quant aux relais de croissance à moyen-long terme pour atteindre le rang de pays à haut revenu, pérenniser la stabilité macroéconomique et socio-politique ainsi que le rôle de moteur de l'économie mondiale de la Chine.

Graphique 10 – Contributions
à la croissance du PIB réel
(%, g.a., cumul annuel)



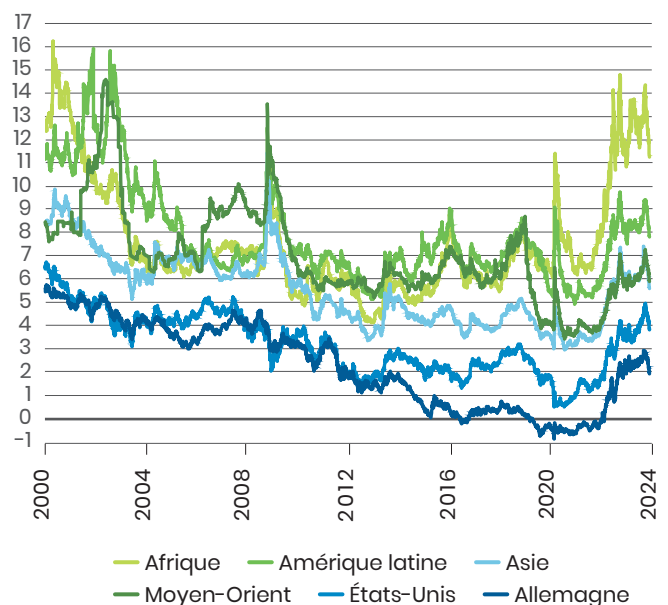
**(Trop) lente mobilisation
de la communauté
internationale face
à la spirale « dette-climat »**

La faible attractivité des économies émergentes pour les investissements directs (IDE) et les flux de financements internationaux reste un marqueur fort depuis la crise sanitaire. En dépit des politiques monétaires plus restrictives qu'ont su mettre en œuvre la plupart des PED, des déséquilibres externes continuent de peser sur certaines devises (Argentine, Nigeria, Angola, Turquie, Zambie, Kenya, Égypte, Pakistan) et la position de liquidité extérieure à travers la baisse des réserves de change. Ainsi, l'évolution des réserves de change de l'UEMOA est un point de vigilance compte tenu de la hausse des besoins de financement face à un assèchement des sources de financement, comme observé dans de nombreux autres PED. Le montant des réserves agrégées a chuté de 45% entre janvier 2022 et septembre 2023, à un point bas historique de 3,4 mois de couverture des importations de biens et services, inférieur à la bande de confort de [4,5-6,5] mois estimée par le FMI début 2023. À ce niveau, les réserves ne couvrent que 54% du besoin de financement externe (BFE) régional.

Les vulnérabilités macro-financières des PED se confrontent aux vulnérabilités climatiques^[1]

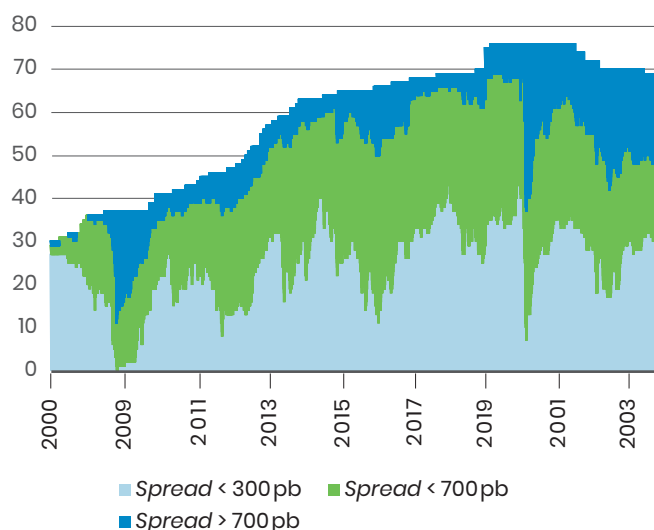
Lorsque le coût des phénomènes climatiques aggrave les déséquilibres budgétaires et affecte la capacité de remboursement de la dette publique, le gouvernement peut voir sa capacité d'investissement pour atténuer le coût des chocs climatiques futurs fortement réduite. Le cercle vicieux issu de cette double vulnérabilité fait craindre une « spirale dette-climat ». La soutenabilité de la dette souveraine de plus en plus de PED est fragilisée, malgré la perspective d'une lente décrue des taux d'intérêt et donc d'un possible desserrement des conditions financières internationales.

Graphique 11 – Taux 10 ans États-Unis
et Allemagne, taux actuariels en USD
dans les PED



1 Cf. Macrodev n°51

Graphique 12 – Nombre de pays
par niveau de *spreads* souverains



Dans ce contexte global difficile, 18 défauts de paiement de dette souveraine^[2] ont été enregistrés au cours des trois dernières années seulement, dépassant le total des 15 survenus lors des deux décennies précédentes. Au 31 août 2023, sur les 69 pays à faible revenu (PFR) éligibles à la Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (PRGT), 26 présentaient un risque élevé de surendettement et 10 étaient en situation de surendettement (debt distress) selon le FMI (ils étaient respectivement 16 et 2 en 2013). 28 pays éligibles pour emprunter auprès de l'Association internationale de développement (IDA) de la Banque mondiale courent désormais un risque élevé de surendettement et 11 sont en détresse de dette (Banque Mondiale, *International Debt Report 2023*). Par ailleurs, plusieurs pays à revenu intermédiaire se distinguent particulièrement par la dégradation significative de leurs fondamentaux macroéconomiques (Égypte, Kenya, Bolivie) et des fragilités et défis majeurs pèsent toujours sur d'autres pays (Tunisie, Pakistan, Argentine).

Le risque d'une nouvelle crise de la dette, qu'elle soit de portée systémique ou non, et le constat d'une insuffisance des outils de restructuration existants ont suscité le lancement du plan de relance des Objectifs de développement durable (ODD) par le Secrétariat général des Nations Unies en février 2023 et le Sommet de Paris pour un Nouveau Pacte Financier Mondial en juin. Face aux besoins conséquents de financement, un accroissement de la capacité de financement des banques multilatérales de développement (BMD) est préconisé, en particulier en réacheminant les droits de tirages spéciaux (DTS) alloués aux pays avancés en 2021. Les conditions de prêt des BMD doivent évoluer, notamment en allongeant leur durée, en utilisant des clauses climatiques conditionnelles et en accordant davantage de prêts en monnaies locales ou d'instruments de garantie. La déclaration du G20 de New Delhi en septembre 2023 faisait état de promesses de canalisation de DTS ou de contributions équivalentes des pays du G20 et des pays non membres du G20 de 73 Mds de DTS (soit 103,4 Mds de dollars), dont 1/4 promis au PRGT et 45% destinés à la récente Facilité pour la résilience et la durabilité (RST) du FMI, l'important reliquat restant à affecter, notamment à travers les BMD.

2 Dans 10 pays : Argentine, Biélorussie, Équateur, El Salvador, Ghana, Liban, Sri Lanka, Suriname, Ukraine et Zambie

Focus pays

Bénin

Cameroun

Congo

Côte d'Ivoire

Tanzanie

Albanie

Irak

Vietnam

Bénin : Une croissance à la hauteur des défis

Jade Castaner – castanerj@afd.fr

Le Bénin navigue entre des horizons d'activité économique dynamique et des défis persistants. Bien que la reprise post-Covid du pays soit manifeste, la dépendance aux fluctuations des prix internationaux continue de fragiliser sa croissance. En 2023, cette dernière s'est vue freinée par la fermeture de la frontière nigérienne et les changements politiques du Nigeria. Alors que l'expansion du port de Cotonou pourrait renforcer la position régionale du Bénin, des préoccupations majeures subsistent, telles que les défis budgétaires, la charge croissante de la dette et les risques sécuritaires au nord du pays. L'impact du changement climatique ajoute des pressions, mettant en lumière la complexité des défis qui jalonnent le chemin du Bénin vers le développement.

L'économie du Bénin est ouverte et traditionnellement axée sur l'agriculture, ce secteur mobilisant près de 35% de sa main-d'œuvre. Le pays demeure fortement dépendant de la filière du coton, qui représente une part prépondérante de ses exportations (65 % du total en 2022), alors que le secteur agricole souffre d'une productivité insuffisante et d'une grande vulnérabilité aux aléas climatiques. Dans une démarche de diversification et de réduction de sa dépendance au coton, le Bénin a entrepris une transformation dynamique de son économie, en s'orientant résolument vers le développement du secteur tertiaire, devenu le principal moteur de la croissance économique. Profitant de la position géographique stratégique du pays, ce secteur gagne en importance, passant de 35% du PIB en 1990 à 60% en 2023. L'économie repose largement sur des activités de réexportation, dont une part significative de manière informelle, principalement en direction du Nigeria.

Une croissance dynamique à l'aube de grandes ambitions régionales

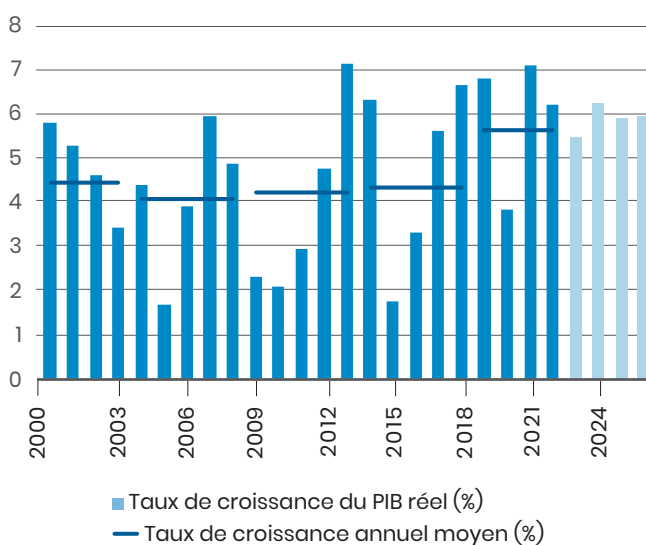
Le Bénin se distingue par une activité dynamique, affichant un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 4,5 % sur la période 2010-2019, surpassant ainsi la moyenne de l'Afrique subsaharienne de presque deux points de pourcentage. Cependant, cette trajectoire est marquée par une volatilité largement attribuable à une dépendance accrue aux fluctuations des prix internationaux, exposant ainsi l'économie aux chocs extérieurs et à l'évolution économique des pays voisins.

En 2020, l'économie béninoise a démontré une certaine résilience, enregistrant une croissance de 3,8 %, portée par des mesures de soutien économique et une production record de coton. La reprise post-Covid s'est maintenue en 2022 (+6,3 % après +7,2 % en 2021), stimulée par le rebond de l'agriculture, du commerce et des transports. En 2023, malgré la hausse de l'investissement public et une production agricole robuste, la croissance a été entravée par la fermeture de la frontière avec le Niger, résultant de sanctions régionales pesant sur le commerce de transit. De plus, l'élimination des subventions aux carburants au Nigeria par la nouvelle administration en place depuis mai 2023 s'est traduite par une hausse significative du prix de l'essence de contrebande au Bénin conduisant à une hausse des prix de l'énergie de 17 % en glissement annuel (g.a.) en septembre 2023. L'inflation, estimée à 5 % en moyenne annuelle en 2023, après 1,4 % en 2022, a par ailleurs pesé sur la consommation privée en début d'année 2023. L'inflation alimentaire a en effet atteint 17 % en août en g.a., avant de ralentir à 4 % en novembre. La croissance du PIB réel est estimée par le Fond monétaire international (FMI) à 5,5 % en 2023, avant un rebond attendu en 2024 à 6,3 %.

À moyen terme, la croissance devrait rester dynamique, soutenue par une intensification des échanges commerciaux. Ce processus s'accompagnera de l'affirmation du Bénin en tant que hub régional, catalysé par la création de Zones économiques spéciales (ZES) et l'ambitieux projet d'expansion du port de Cotonou (2021-2026), qui connectera le port au réseau de transit terrestre. Le pays a l'opportunité de renforcer sa compétitivité en s'engageant dans des activités au sein des chaînes de valeur mondiales, orientant ainsi ses exportations vers des

produits à plus grande valeur ajoutée. Cette stratégie pourrait permettre de réduire le déficit du compte courant (estimé à 6 % du PIB en 2023), structurellement élevé principalement en raison des importations massives, en particulier des produits agricoles. Néanmoins, l'escalade des tensions politiques au Sahel pourrait compromettre la fluidité des échanges commerciaux avec ces pays enclavés.

Graphique 13 – Une croissance vigoureuse au sein de l'Afrique subsaharienne marqué par une grande volatilité



Source : FMI (*World Economic Outlook*)

Un impératif d'assainissement budgétaire pour alléger le poids de la dette

Le Bénin souffre d'une mobilisation des recettes publiques insuffisante, exacerbée par une base fiscale limitée et des exonérations nombreuses. Grâce à l'appui du programme du FMI signé en juillet 2022 de 638 millions USD, mettant l'accent sur la hausse des recettes intérieures, le déficit aurait été réduit à 4,3 % du PIB en 2023 après 5,6 % du PIB en 2022. Cette amélioration découlerait d'une meilleure collecte des recettes intérieures et de la fin de plusieurs mesures de soutien temporaires, telles que les exonérations fiscales sur certains produits d'importation et des subventions au prix de l'essence. À moyen terme, l'ambitieuse consolidation budgétaire vise à ramener le déficit public en deçà du critère de convergence de l'UEMOA (3 % du PIB) pour 2025.

À la suite de la crise de la Covid-19, le taux d'endettement public avait connu une forte hausse à partir de 2020, atteignant 54,2 % du PIB en 2022. Les mesures d'assainissement budgétaire anticipées en 2023 auraient permis une légère diminution à 53 % du PIB, une tendance qui se poursuivrait de façon très graduelle à moyen terme. Au cours des dernières années, le Bénin a diversifié ses sources de financement en émettant des Eurobonds en 2019 et 2021, engendrant une augmentation substantielle de sa dette externe. Bien que la gestion proactive ait réussi à contenir les risques de refinancement jusqu'à présent, les ratios du service de la dette publique et des intérêts (respectivement 40,5 % et 11,2 % des recettes en 2023) demeurent des sources de vulnérabilité significatives, le Bénin disposant de marges de manœuvre limitées pour absorber les éventuels chocs (Analyse de viabilité de la dette du FMI, décembre 2023).

Des sources de fragilité qui planent sur l'horizon du Bénin

Malgré le passage de la catégorie des pays à faible revenu (PFR) à celle des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI) en 2020, la croissance soutenue n'a pas amélioré de manière significative les indicateurs socio-économiques. Le taux de pauvreté demeure préoccupant, atteignant 47,2 % en 2022 au seuil de 3,65 USD par jour, et pourrait s'être aggravé en 2023 avec la hausse des prix. Cette conjoncture est marquée par la prévalence du secteur informel, représentant 97 % des emplois (3^e plus grande part en Afrique subsaharienne selon l'Organisation internationale du Travail). Selon la Banque mondiale, au rythme actuel, il faudrait environ 30 ans au Bénin pour atteindre la moyenne des PRITI en termes de revenu par habitant.

Depuis 2022, le nord du Bénin est le théâtre d'une recrudescence d'attaques attribuées au débordement de groupes islamistes en provenance du Burkina Faso, constituant une menace croissante pour les populations locales et l'activité économique dans des zones de production agricole, notamment cotonnière. Parallèlement, le Bénin fait face à une exposition significative au changement climatique, déjà manifeste à travers des effets tangibles. Dans les années à venir, le pays devra affronter des périodes de sécheresse prolongée et des saisons de pluie plus intenses et des risques d'inondations. Ces événements engendreront d'importantes pertes agricoles, risquant d'aggraver le niveau d'insécurité alimentaire, déjà préoccupant en 2022 (10 %), alors que la population du Bénin devrait doubler d'ici 2050.

Cameroun : Lentement, la locomotive accélère

Alix Vigato – vigatoa@afd.fr

Première économie d'Afrique centrale (et dixième d'Afrique subsaharienne), la « locomotive » camerounaise impressionne par sa résilience. Malgré la succession de chocs internes et externes, l'activité demeure en effet dynamique et la croissance économique du pays est systématiquement supérieure à la moyenne régionale depuis une dizaine d'années. Traditionnels points faibles du Cameroun, les comptes publics et externes profitent, eux aussi, d'une fragile embellie, permise notamment par les cours élevés des matières premières. Ces bons résultats tranchent avec la difficile émergence de nouveaux leviers de croissance et, plus globalement, les nombreuses difficultés rencontrées par le secteur privé. Demeurant trop peu inclusif, le modèle économique camerounais apparaît dès lors comme un frein à une amélioration conséquente et durable des indicateurs de développement humain du pays.

Traditionnelle « locomotive » régionale, le Cameroun est la première économie de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC), zone qui réunit le Cameroun, le Congo, le Gabon, la Guinée équatoriale, la République centrafricaine et le Tchad. Si le pétrole a historiquement constitué le principal moteur de l'activité au Cameroun, la production domestique décroît depuis un pic atteint en 1985 (185 000 barils/jours contre 59 000 en 2022 selon l'Agence d'information sur l'énergie). Son économie se distingue aujourd'hui comme étant la plus diversifiée de la région, s'appuyant avant tout sur le dynamisme du commerce et du secteur agricole (cacao, café, coton, fruits) et sur le développement de la filière sylvicole, tirée par les exportations de bois vers l'Asie. Depuis 2018, le pays profite également d'une hausse de la production de gaz naturel, jusqu'alors embryonnaire, qui compense le déclin de ses ressources pétrolières. Conséquence du peu de transformation locale des productions agricoles, sylvicoles et énergétiques domestiques, l'industrie manufacturière demeure, en revanche, à faible valeur ajoutée.

L'économie reste sur de bons rails malgré les chocs

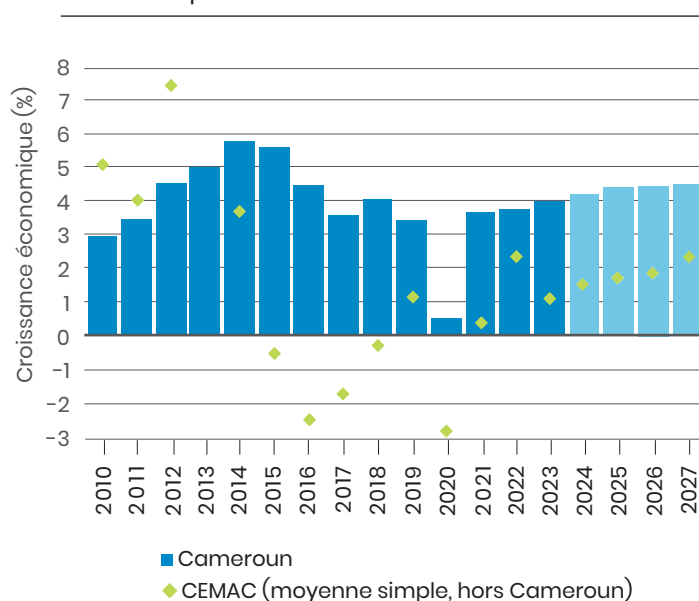
En dépit de la fin du « super-cycle des matières premières » et de la faiblesse des cours internationaux à partir de l'été 2014, le Cameroun a affiché un taux de croissance économique de 4,2 % par an en moyenne entre 2014 et 2019. Le pays a également su maintenir un taux de croissance positif en 2020 malgré la pandémie de Covid-19

(+0,5 %), avant un rebond de 3,6 % en 2021. En 2022 et 2023, l'accélération de l'inflation et la dégradation de la conjoncture internationale ont pesé sur l'activité, mais les prix élevés des matières premières ont permis d'enregistrer de bons résultats macro-économiques, avec une croissance de 3,8 % puis 4,0 % selon le FMI. Ces performances de l'économie camerounaise sont d'autant plus notables que le pays a, en plus de cette accumulation de chocs externes, dû faire face à une dégradation de sa situation politico-sécuritaire interne ces dix dernières années. Le Cameroun fait en effet régulièrement face à des incursions de groupes islamistes dans le nord du pays (Boko Haram et État islamique en Afrique de l'Ouest), et est confronté aux répercussions des tensions en République centrafricaine voisine. De plus, les régions anglophones de l'ouest du pays (concentrant 20 % de la population) font l'objet depuis 2016 de violents mouvements contestataires, à l'origine de 6000 morts et 765 000 déplacés selon International Crisis Group.

Cette résilience aux chocs consolide le rôle de locomotive et de stabilisateur macroéconomique du Cameroun à l'échelle de la CEMAC, les économies voisines ayant été plus fortement affectées par la dégradation de la conjoncture ces dix dernières années. Le Cameroun a en effet enregistré une croissance économique systématiquement supérieure à la moyenne régionale depuis 2013 (cf. graphique). À elle seule, l'économie camerounaise représente ainsi 45 % du PIB de la CEMAC en 2023, contre moins de 30 % en 2012. À court et moyen terme, la croissance économique devrait encore accélérer, jusqu'à atteindre un niveau proche de 5 % par an (soit près du double de la

moyenne régionale), notamment tirée par le développement de nouvelles infrastructures, une hausse des productions gazière et agricole et la poursuite de réformes structurelles. Dès lors, le Cameroun pourrait représenter la moitié du PIB de la CEMAC à l'horizon 2030.

Graphique 14 – Depuis 2013, la croissance camerounaise est systématiquement supérieure à celle du reste de la CEMAC



Note : la croissance de la CEMAC en 2013 a été de -6,0 %

Source : FMI

Traditionnels points faibles de l'économie camerounaise, les comptes publics et externes profitent, dans le même temps, d'une embellie. Porté par les efforts de consolidation mis en œuvre dans le cadre de deux programmes FMI (2017-2020 et 2021-2024) mais aussi par l'accélération de la croissance économique et les prix élevés des matières premières, le solde budgétaire camerounais se rapproche tendanciellement de l'équilibre (-0,8 % du PIB estimé fin 2023), tandis que la dette publique a entamé une décrue depuis 2021 (42 % du PIB estimé en 2023). D'importantes fragilités structurelles perdurent néanmoins au niveau des finances publiques, comme l'illustre la dégradation de la note souveraine du Cameroun par S&P et Moody's à l'été 2023 (à respectivement CCC+ et Caa1), induite par des tensions dans la gestion de la trésorerie et l'accumulation récurrente d'arriérés domestiques et externes. L'amélioration récente des comptes externes camerounais apparaît, elle, plus fragile encore. Si le déficit du compte courant s'est établi

à 1,8 % en 2022 et est estimé à 2,6 % du PIB en 2023 (contre une moyenne de 3,6 % du PIB en 2014-2021), ces progrès s'expliquent avant tout par les cours élevés des matières premières qui composent environ 95 % des exportations camerounaises.

Des freins à la croissance encore trop nombreux

Les bons résultats macroéconomiques enregistrés par le Cameroun ces dix dernières années contrastent avec les difficultés du pays à faire émerger de nouveaux leviers de croissance. S'il ne représente plus que 5 % du PIB, le secteur pétrolier génère encore 20 % des recettes budgétaires et la moitié des recettes d'exportations du pays. De vastes pans de l'économie demeurent, en parallèle, avant tout dépendants des dépenses publiques. La diversification de l'économie et le développement du secteur privé formel sont en effet contraints par un ensemble de freins, parmi lesquels le manque d'infrastructures, la récurrence de pénuries (délestage énergétique notamment), le sous-développement du secteur bancaire, les difficultés d'accès à la devise, la forte pression fiscale, la récurrence d'arriérés de l'État vis-à-vis de ses fournisseurs et une corruption endémique (142^e sur 180 pays à l'indice de perception de la corruption de *Transparency international*). Des réformes structurelles ambitieuses sont envisagées dans le cadre du programme FMI (2021-2024) et de la Stratégie nationale de développement 2030, mais leur mise en œuvre est lente.

Cette situation contribue à expliquer la faiblesse des indicateurs de développement humain camerounais. Malgré un statut de pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI) acquis en 2005, le revenu par tête des 28 millions de Camerounais ne croît que lentement et le pays se positionne légèrement en dessous de la moyenne d'Afrique subsaharienne en termes de PIB par habitant avec environ 3 750 USD en parité de pouvoir d'achat (PPA) en 2022. Près d'un quart de la population vivrait, par ailleurs, en situation d'extrême pauvreté (au seuil de 2,15 USD PPA 2017), un chiffre globalement stable depuis une vingtaine d'années selon la Banque mondiale. Symbolisé par l'omniprésence du secteur informel (environ 40 % du PIB et 90 % des emplois) et la persistance d'inégalités qui peinent à reculer, le manque d'inclusivité du modèle économique camerounais risque, à terme, de compromettre l'émergence du pays, prévue à l'horizon 2035 par les autorités.

République du Congo : Une économie à diversifier

Morgane Salomé – salomem@afd.fr

L'économie congolaise est très dépendante du secteur pétrolier, qui représente environ 40 % de son PIB, 60 % de ses recettes budgétaires et 80 % de ses exportations. Ainsi, la croissance et les grands équilibres macroéconomiques sont tributaires de l'évolution des cours internationaux du pétrole. Le Congo bénéficie depuis 2022 de la bonne tenue des prix, qui a notamment permis au pays d'enregistrer une hausse de sa croissance et de connaître une embellie de ses comptes publics. À plus long terme, il reste essentiel de diversifier l'économie, ce qui la rendrait plus résiliente et permettrait de limiter l'impact de la transition bas-carbone. Le programme FMI, qui a déjà permis d'accélérer la consolidation des finances publiques, prévoit d'accompagner les réformes structurelles, mais le soutien du Fonds pourrait s'avérer insuffisant compte tenu de l'ampleur des besoins de financements.

Le développement économique du pays au cours des quatre dernières décennies s'est axé principalement sur l'exploitation de la ressource pétrolière, dont la production a été multipliée par plus de deux en 30 ans, jusqu'à atteindre un pic de production à 329 000 barils brut par jour en 2019. Le secteur pétrolier s'est développé au détriment des autres secteurs d'activité de l'économie, si bien que le Congo n'a pas amorcé de transformation structurelle. Le pays possède pourtant de nombreux atouts pouvant lui permettre de diversifier son économie : des réserves de gaz naturel, des ressources minières abondantes, un important bassin forestier et un potentiel hydroélectrique considérable.

La dépendance de l'économie congolaise au pétrole est à l'origine d'une forte volatilité de la croissance comme de celle des soldes budgétaire et courant. Elle se traduit aussi par des risques élevés associés à la transition bas-carbone. En effet, selon le FMI, la transition devrait engendrer des pertes en termes de recettes budgétaires comprises entre 25 et 30 M USD par an et des pertes en termes d'exportations entre 90 et 110 M USD sur la période 2022-2040.

Une croissance économique volatile et peu inclusive

Si le super-cycle des matières premières a permis au Congo d'enregistrer une croissance assez soutenue entre 2000 et 2014 (+3,5 % en moyenne sur 2000-2009, puis +5,6 % sur 2010-2014), la chute des cours du pétrole et la forte baisse des investissements dans le secteur pétrolier à partir de 2014 ont plongé le pays dans une profonde récession, de 4,8 % en moyenne sur 2015-2019. En

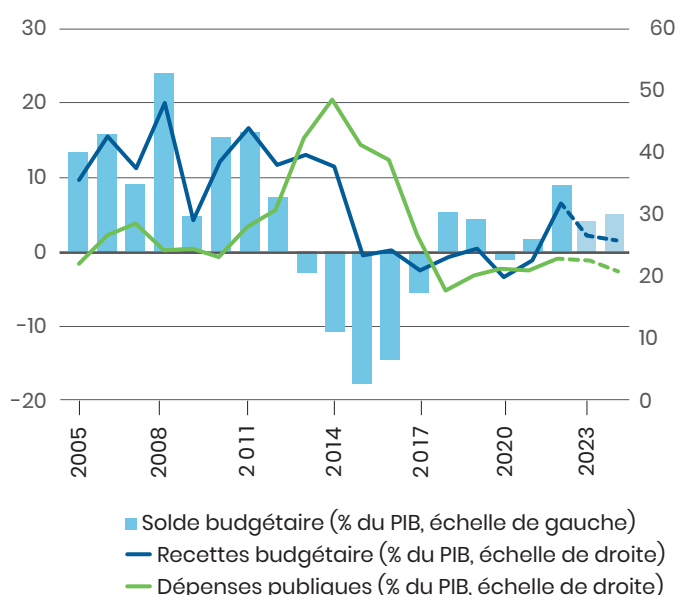
2020, l'économie a largement pâti du double choc (sanitaire, chute des cours du pétrole), avec une contraction du PIB réel de 6,2 %. En 2021, le Congo a connu une croissance positive (+1,1 %), sous l'effet d'une progression de l'activité hors pétrole et malgré la contraction de l'activité pétrolière. En 2022, la croissance a été décevante à 1,8 % selon le FMI, en raison d'un ralentissement de la production pétrolière, lié à des désaccords entre État et acteurs du secteur. Elle est attendue à 4,0 % en 2023, soit proche de son potentiel selon le FMI, compte tenu de la signature en 2022 de nouveaux contrats sur le partage de la production.

Avec un revenu par habitant de 2 060 USD en 2022 (méthode Atlas) selon la Banque mondiale, le Congo est un pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI) depuis 2005. Le PIB par habitant a néanmoins fortement reculé depuis 2014 et est même passé, en 2019, sous la moyenne d'Afrique subsaharienne. Alors que le taux de pauvreté extrême s'était réduit de 55 % en 2005 à 35 % en 2011, la crise post-2014 et la crise sanitaire l'ont fait remonter à 52 % en 2021. Le taux chômage, structurellement élevé, a progressé à 23 % en 2021, alors qu'il était resté parfaitement stable entre 2016 et 2019 (21%). Le pays est également caractérisé par un niveau élevé d'insécurité alimentaire qui a atteint 90 % sur 2019-2021 selon la base de données de l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAOSTAT). L'inflation pourrait peser davantage sur les indicateurs socio-économiques. Si elle n'a pas dépassé 3 % en moyenne en 2022, malgré une inflation alimentaire à 6 %, l'inflation a pâti en 2023 de la dérégulation des prix à la pompe, pour atteindre 5,1 % en glissement annuel en novembre 2023.

Un assainissement des finances publiques soutenu par le programme FMI

La dépendance au pétrole est matérialisée par le caractère procyclique du solde budgétaire, fortement corrélé à l'évolution des cours. Ainsi, le Congo a enregistré des déficits publics très élevés en 2014-2016 (14,7 % du PIB en moyenne), en lien avec la fin du super-cycle des matières premières. Cette situation a contraint les autorités à une importante consolidation budgétaire, qui a permis de dégager des excédents en 2018-2019 (5,2 % du PIB en moyenne). Après avoir affiché un léger déficit en 2020 (1,1 % du PIB), sous l'effet du stimulus de 1,6 % du PIB mis en place pour répondre à la crise sanitaire, le Congo a renoué avec un solde positif en 2021 (1,6 % du PIB). En 2022, l'excédent budgétaire a fortement progressé à 8,9 % du PIB grâce à la hausse des cours du pétrole et malgré un léger assouplissement budgétaire. Il reculerait en 2023 dans un contexte de prix du pétrole moins favorables, mais les mesures d'assainissement des finances publiques soutenues par le programme FMI permettraient de le maintenir à un niveau élevé (4,1 % du PIB).

Graphique 15 – Le solde budgétaire est revenu à l'excédent dès 2021 grâce à la hausse des cours pétroliers



Source : FMI (WEO)

En effet, le Congo bénéficie depuis janvier 2022 d'un nouveau programme FMI (FEC de 455 M USD sur trois ans), dont les principaux objectifs sont de i) renforcer la résilience de l'économie à des chocs externes via notamment une hausse des dépenses sociales et d'infrastructure, tout en poursuivant une consolidation budgétaire à travers une meilleure priorisation des dépenses et mobilisation des recettes ; ii) procéder à l'apurement des arriérés externes ; iii) augmenter l'investissement public et améliorer la gestion de la dette ; et iv) mettre effectivement en place les réformes structurelles en faveur du développement du secteur non pétrolier. Alors que l'approbation de la seconde revue avait été reportée et conditionnée à l'adoption par les autorités d'une loi de finances rectificative pour 2023 – incluant la suppression de la nouvelle subvention à la Société Nationale des Pétroles du Congo (SNPC) introduite en 2022 et la dérégulation des prix à la pompe (+5 % au 31 janvier 2023 et +25 % le 15 juillet) –, les troisième et quatrième revues ont été approuvées sans retard (respectivement en juin et en décembre 2023), la dernière ayant été même jugée « globalement satisfaisante ».

Grâce aux restructurations avec les divers créanciers (incluant la Chine), la dette publique s'inscrit sur une trajectoire baissière depuis son pic de 103 % du PIB en 2020, à 93 % du PIB en 2022. Dans ce contexte, S&P a relevé, en juillet 2023 soit juste après l'approbation de la dernière revue du programme, la note souveraine du Congo, de CCC+ à B-. Néanmoins, la dette congolaise reste la plus élevée de la CEMAC et son profil est assez risqué, puisqu'elle est détenue à 57 % par des non-résidents, bien qu'en partie concessionnelle. Compte tenu de la persistance d'arriérés externes – qui s'affichent toutefois en baisse (3,5 % du PIB en février 2023, contre 4,4 % du PIB en février 2022) –, le FMI juge toujours le Congo en « détresse de dette » (analyse de viabilité de la dette de juillet 2023), même si la dette est par ailleurs considérée comme soutenable.

Côte d'Ivoire : La course vers l'émergence à l'épreuve des chocs

Laura Marie – mariel@afd.fr

Poids lourd de l'UEMOA, l'économie ivoirienne s'est montrée solide sur la dernière décennie (7,2% de croissance en moyenne depuis 2012) et particulièrement résiliente aux chocs successifs depuis 2020 (pandémie de Covid-19, guerre en Ukraine, aléas climatiques). Son modèle de croissance reposant traditionnellement sur l'exportation de produits agricoles continue de se diversifier, tiré par le boom du secteur des hydrocarbures, mais il apparaît peu inclusif. Les besoins d'investissement restent élevés pour ce pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI) qui aspire à rejoindre le statut des pays de la tranche supérieure (PRITS) à horizon 2030. Toutefois, les marges de manœuvre budgétaires se sont largement réduites depuis 2020 et le montant historiquement élevé du programme engagé avec le FMI en mai 2023 (3,5 Mds USD sur 40 mois) révèle l'ampleur des besoins de financement et l'affaiblissement de la position extérieure du pays.

Depuis la sortie de la « décennie perdue » marquée par le conflit politico-militaire interne, qui avait conduit à la stagnation du PIB par tête en parité de pouvoir d'achat entre 2000 et 2010, la Côte d'Ivoire a mis le cap sur l'émergence, articulant son modèle de développement économique autour de ses Plans nationaux de développement (PND) successifs. Le PND 2021-2025 vise la remontée des chaînes de valeur via la mise en place de clusters de compétitivité régionaux et priorise le renforcement du capital humain. Cette stratégie se traduit par des niveaux d'investissement assez élevés (22% du PIB en moyenne depuis 2015) et un effort financier accru dirigé vers la productivité de la main-d'œuvre et l'insertion des jeunes sur le marché du travail (2,5% du PIB sur 2023-2025 via le programme du gouvernement pour la jeunesse PJGouv). La mise en exploitation en août 2023 des importants champs gaziers et pétroliers offshore (dits *Baleine*) devrait permettre un doublement de la production nationale de pétrole d'ici 2025, aujourd'hui estimée à 20 000 barils/jour, et de viser à horizon 2030 une production de 150 000 b/j de pétrole et de 250 million de pieds cubes/jour de gaz, permettant à la Côte d'Ivoire de couvrir ses besoins gaziers domestiques et d'augmenter ses exportations de pétrole brut. En dépit de cet élan encourageant, la dégradation de la position budgétaire et externe, l'incertitude autour de la succession du Président Alassane Ouattara et les tensions sécuritaires au Sahel sont des facteurs de préoccupation importants.

Entre déstabilisation au Sahel et incertitude électorale pour 2025

Les récents coups d'État au Mali, au Burkina Faso, en Guinée et au Niger, et l'expansion du djihadisme dans la zone ont de nombreuses répercussions sociales et sécuritaires. Selon le Haut-Commissariat des Nations unies pour les réfugiés (UN-HCR), la Côte d'Ivoire a enregistré 43,000 nouvelles arrivées de demandeurs d'asile via les frontières nord du pays entre janvier et décembre 2023, en raison de l'intensification des attaques de « groupes armés non étatiques » (GANE), notamment au Burkina Faso. En réponse, les autorités nationales ont fait construire deux centres d'accueil des réfugiés en 2023 d'une capacité d'accueil totale de 15,000 personnes et multiplient les efforts pour éviter l'enrôlement des jeunes par les GANE, avec l'adoption d'un programme social ambitieux (PSGouv 2) de 3,200 Mds de FCFA sur trois ans, soit 7% du PIB. Les indicateurs socio-économiques au niveau national restent en effet très faibles en dépit de la croissance économique très soutenue depuis une décennie et les disparités régionales sont fortes. L'incidence de la pauvreté est élevée (37,5% en 2022 d'après les chiffres préliminaires de l'enquête harmonisée sur les conditions de vie des ménages) et l'espérance de vie à la naissance atteignait seulement 58,6 ans en 2021 (contre 67 ans en moyenne dans les PRITI). L'analphabétisme reste prégnant, contribuant à placer la Côte d'Ivoire aux derniers rangs en termes d'indice de développement humain (IDH), à la 159^e place sur 189 pays.

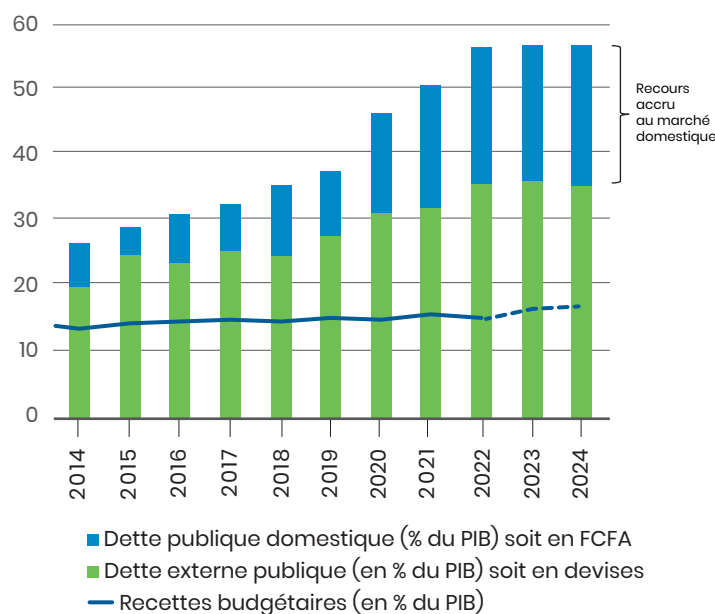
Sur le plan sécuritaire, l'armée ivoirienne s'est renforcée au gré de l'accroissement des dépenses de sécurité depuis 2020 (culminant à 2,9 % du PIB en 2023). Ces potentiels risques sécuritaires pourraient déstabiliser le pays, qui se prépare aux prochaines élections présidentielles d'octobre 2025. Les interrogations sont grandes quant à la succession du Président Ouattara, au pouvoir depuis la fin de la crise politico-militaire de 2011, et qui, fort de son bilan économique favorable, a su créer une unité autour du Rassemblement des Houphouëtiste pour la Démocratie et la Paix (RHDP). Ce parti a en effet remporté 60 % des communes et 80 % des régions aux dernières élections locales de septembre 2023, marquées par la participation historique de tous les partis d'opposition.

Des marges de manœuvre budgétaires et financières érodées par les chocs successifs depuis 2020

Victime d'un effet ciseaux, les comptes externes du pays se sont nettement dégradés : des exportations moins dynamiques, conjuguées au renchérissement du coût des importations (énergie, alimentaire) et la poursuite des grands chantiers d'investissement ont creusé le déficit du compte courant. Le service de la dette externe publique liés au remboursement des Eurobonds émis entre 2014 et 2021 participent de la hausse du besoin de financement externe. En conséquence, la position de liquidité externe de la Côte d'Ivoire se dégrade, le pays ayant enregistré une baisse de ses réserves en devises consolidées au niveau de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) de 33% entre janvier 2022 et octobre 2023. Le montant historique du programme approuvé en mai 2023 par le FMI au titre de la Facilité élargie de crédit et du Mécanisme élargi de crédit, de 3,5 Mds USD sur 40 mois, soit 400 % du quota du pays, révèle l'ampleur des besoins de financement publics et externes du pays, phénomène par ailleurs visible au niveau agrégé au sein de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), où les réserves communes aux huit pays de la zone ne couvrent désormais que 3,4 mois d'importations de biens et services.

La Côte d'Ivoire connaît par ailleurs un enjeu structurel de mobilisation des ressources intérieures, ses recettes publiques stagnant autour de 14,7 % du PIB en moyenne depuis 10 ans. L'accumulation de déficits publics particulièrement élevés (6,8% en 2022, 5,2% estimé en 2023) depuis 2020 a contribué à une hausse spectaculaire de la

Graphique 16 – La dette publique a fortement progressé tandis que les recettes publiques stagnent



Source : FMI

dette publique, qui a doublé en valeur nominale par rapport à 2019 et augmenté de 19pp sur la même période, pour s'établir à 59,3 % du PIB à fin 2023. À ressources quasi-constantes, et compte tenu du durcissement des conditions de financement, tant externes que domestiques, le poids du service de la dette publique s'est accru. Prenant la mesure de l'enjeu, les autorités se sont engagées à travers le programme FMI sur une augmentation des recettes fiscales de 0,5 % du PIB par an jusqu'en 2026. Le FMI a ainsi conservé son appréciation de la soutenabilité de la dette publique en « risque modéré », mais l'enjeu du refinancement de cette dette publique à des taux soutenables est scruté de près. Le marché domestique régional s'est pour l'instant avéré suffisamment profond pour absorber les besoins de financement de la Côte d'Ivoire, mais des tensions sur la liquidité ont pu apparaître en 2022-2023. La BCEAO s'est voulue réactive en augmentant ses injections de liquidité et en procédant à des rachats fermes de titres souverains afin de soulager les bilans des banques commerciales, bien que le principal objectif de son mandat demeure le ciblage de l'inflation, encore relativement élevée à 4,6 % en glissement annuel en octobre 2023 en Côte d'Ivoire et 2,7 % dans la zone UEMOA, ce qui l'a amenée à relever taux applicable au guichet de prêt marginal à six reprises (150 pb), pour s'établir à 5,50 % depuis décembre 2023.

Tanzanie : Une gestion de l'économie

« en bon père de famille »

Vincent Joguet – joguetv@afd.fr

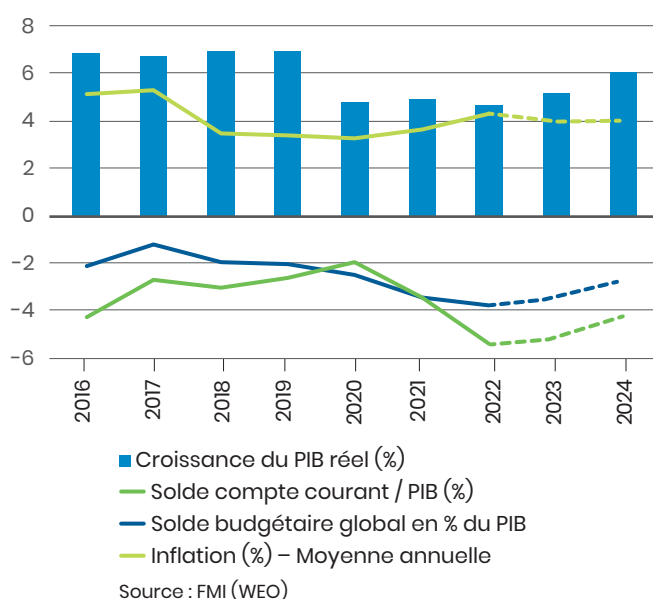
Deux ans et demi après le décès du président John Magufuli, sa parenthèse autoritaire et nationaliste, qui avait fait fuir les investisseurs internationaux et engendré de nombreuses critiques internationales, semble bel et bien refermée. Sa vice-présidente Samia Suluhu Hassan, qui a repris les rênes du pays, prend le contre-pied de son prédécesseur malgré la pression des tenants de la ligne dure de son parti : démocratisation de la vie publique, ouverture internationale, stimulation des investissements directs étrangers... Elle bénéficie cependant de la gestion économique pragmatique de la crise Covid par du Président Magufuli qui aura permis au pays, peu ouvert à l'international, de maintenir une croissance robuste. La politique de grands travaux, la gestion prudente des finances publiques, renforcée par un programme FMI en cours, et la future exploitation des réserves gazières, orientent la Tanzanie sur une trajectoire de croissance et de développement pérenne à moyen terme.

Le nom de sa capitale économique, Dar es Salaam, « havre de paix », reflète de manière très juste la réalité politique de la Tanzanie. Peu de pays du continent africain peuvent en effet se targuer d'une telle stabilité : depuis son indépendance au début des années 1960, la Tanzanie n'a jamais connu de crise politique majeure contrairement à tous ces voisins. Le corollaire est l'absence d'alternance politique et un régime hybride, partiellement libre, dominé par le parti *Chama Cha Mapinduzi* (CCM, Parti de la Révolution). Cette stabilité a profité à l'économie dont la croissance moyenne depuis 20 ans atteint 6,5 %. La Tanzanie a ainsi intégré la catégorie des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI) en juillet 2020, avec 5 ans d'avance par rapport à la stratégie nationale. Les défis socio-économiques restent cependant majeurs : 45 % des Tanzaniens continuent de vivre en dessous du seuil d'extrême pauvreté soit dix points de plus que la moyenne d'Afrique subsaharienne. L'enjeu le plus important pour le futur reste la démographie : le taux de croissance de la population urbaine est supérieur à 5 % par an depuis 20 ans, l'un des plus élevés d'Afrique, posant des défis considérables en termes de planification urbaine, d'emplois et de pression sur les ressources naturelles.

La nouvelle présidente renforce le jeu démocratique et relance l'économie

La situation politique tanzanienne prend un virage plus libéral depuis le décès en exercice du président John Magufuli en 2021. Sa Vice-présidente, Samia Suluhu Hassan, a pris des mesures pour renforcer la démocratie en développant une philosophie dite des quatre R (réconciliation, résilience, réformes et reconstruction) : fin de l'interdiction des rassemblements politiques, proposition de révision de lois sur les élections et la commission électorale nationale, acceptation de principe de la demande récurrente de l'opposition de doter le pays d'une nouvelle constitution. Sur le plan diplomatique et économique, elle s'est efforcée d'apaiser les relations avec les voisins et les bailleurs de fonds et a mis fin au matraquage fiscal contribuant au renforcement du climat des affaires. En matière de gouvernance publique de gros efforts sont cependant attendus : pour tous les indicateurs mesurés par la Banque mondiale, la position du pays est médiocre même si la Tanzanie est l'un des pays les mieux classés d'Afrique de l'Est en termes de perception de la corruption (94° sur 180).

Graphique 17 – La croissance reste ferme et l'inflation maîtrisée malgré les déficits jumeaux



L'or, le tourisme et demain le gaz

L'économie tanzanienne a peu souffert de la crise sanitaire, le gouvernement ayant fait le pari d'imposer le moins possible de contraintes et de restrictions sanitaires : entre 2020 et 2022, la croissance économique a oscillé entre 4,7 % et 4,9 %. La diversification de l'économie, relativement peu ouverte, a contribué à absorber les chocs externes. Ainsi, l'inflation reste contenue à moins de 5 %, un taux incomparable avec les pays voisins. En conséquence, la Banque centrale n'a pas augmenté ses taux directeurs préservant la croissance économique. La contrainte de la conjoncture internationale sur l'économie tanzanienne devrait se desserrer légèrement en 2023 et 2024, et la croissance dépasser de nouveau la barre des 5 %. À court et moyen terme, l'économie profitera de la reprise du tourisme – les arrivées sur l'année fiscale 2022/23 ont dépassé 1,65 million, un niveau jamais atteint avec des recettes qui ont triplé depuis juillet 2021 –, et d'une progression des investissements directs étrangers (IDE), d'importants projets d'infrastructures étant en cours dont le méga-projet pétrolier (*East African Crude Oil Pipeline*, EACOP). L'investissement est en effet au cœur de la stratégie de croissance du pays : il représente en moyenne 37 % du PIB depuis 10 ans, loin devant les autres pays d'Afrique de l'Est.

Ces investissements engendrent cependant une augmentation des importations de biens d'équipement qui creusent le déficit commercial dans un contexte d'inflation mondiale. Le déficit du compte courant a atteint 5,4 % du PIB en 2022. Malgré une

facture d'importations qui continue à s'alourdir (+18 % en glissement annuel en mars 2023), le déficit du compte courant devrait se résorber très progressivement du fait de la reprise forte des exportations : vigoureuse activité touristique (+20 % de recettes en juillet 2023 par rapport à 2019) et hausse des volumes d'or (+64 %). Le FMI estime le potentiel de croissance économique à 7 % à moyen terme. Mais il pourrait être bien supérieur après la mise en exploitation des énormes réserves gazières offshore dont le calendrier est inconnu à ce jour.

L'austérité budgétaire imposée entre 2015 et 2020 a permis de contenir le déficit budgétaire à 2,2 % du PIB en moyenne. Le plan de réponse à la pandémie, le maintien de dépenses importantes liées aux grands travaux, puis les subventions sur les prix du carburant suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie ont creusé le déficit budgétaire en 2021 (-3,4 % du PIB) et 2022 (-3,7 % du PIB). Les subventions ayant été supprimées en janvier 2023, le déficit budgétaire devrait redescendre à 3,3 % du PIB.

Point faible de l'administration, la gestion des finances publiques est au cœur de la facilité élargie de crédit de 1,1 Md USD, approuvée en juillet 2022 par le FMI. Le programme vise à renforcer les marges de manœuvre budgétaires du pays en améliorant la mobilisation des recettes fiscales (seulement 11,8 % du PIB hors don en moyenne depuis 2016) et la qualité des dépenses. En raison d'un déficit public maîtrisé sur le long terme et de l'importance des dons, la Tanzanie possède l'un des taux d'endettement les plus bas d'Afrique de l'Est (42 % du PIB). La dette publique totale, libellée aux deux-tiers en devises, est détenue à 45 % par des bailleurs bi- et multilatéraux, sous forme concessionnelle. Sans avoir jamais émis sur les marchés, la Tanzanie recourt de manière accrue à des flux de dette commerciale (23,5 % du stock de dette publique totale et plus de 30 % des versements en FY2021/22) afin de financer les grands travaux publics (*Standard Gauge Railway*, barrage hydro-électrique Julius Nyerere). En conséquence, le service de la dette publique s'alourdit, participant à l'augmentation du besoin de financement externe qui pèse sur les réserves de change. Entre fin 2021 et juin 2023, elles ont chuté de 1,1 Md USD pour atteindre 5,2 Mds USD. Pour les préserver, la Banque centrale (BoT) a mis un frein à ses interventions sur le marché des changes ce qui a entraîné une dépréciation de 8 % du shilling face au dollar depuis mai 2023. Les réserves couvrent cependant 4,8 mois d'importations de biens et services, reflétant un niveau supérieur aux seuils fixés par le gouvernement (4 mois) et la Communauté d'Afrique de l'Est (4,5 mois) et en phase avec les recommandations du FMI.

Albanie : À l'heure européenne

Justine Mélot – melotj@afd.fr

L'économie albanaise a bénéficié, ces deux dernières années, d'un développement record du secteur touristique soutenant la croissance et l'assainissement budgétaire, malgré la succession de chocs externes. Le pays s'est en effet montré plus résilient que ses voisins face aux conséquences de la guerre en Ukraine, notamment grâce à sa production domestique d'hydroélectricité. Alors que le conflit russo-ukrainien pousse Bruxelles à relancer le processus d'élargissement de l'UE aux balkans occidentaux, enlisé depuis plusieurs années, l'objectif d'adhésion de l'Albanie en 2030 paraît ambitieux mais atteignable, grâce à la dynamique de réformes structurelles mise en place. Cette conjoncture favorable ne saurait toutefois faire oublier les lacunes du pays en matière d'infrastructures, de lutte contre la corruption, d'entraves aux libertés publiques et de crime organisé, qui continuent d'entretenir une émigration massive, laquelle risque de s'intensifier avec un accès facilité au marché du travail européen.

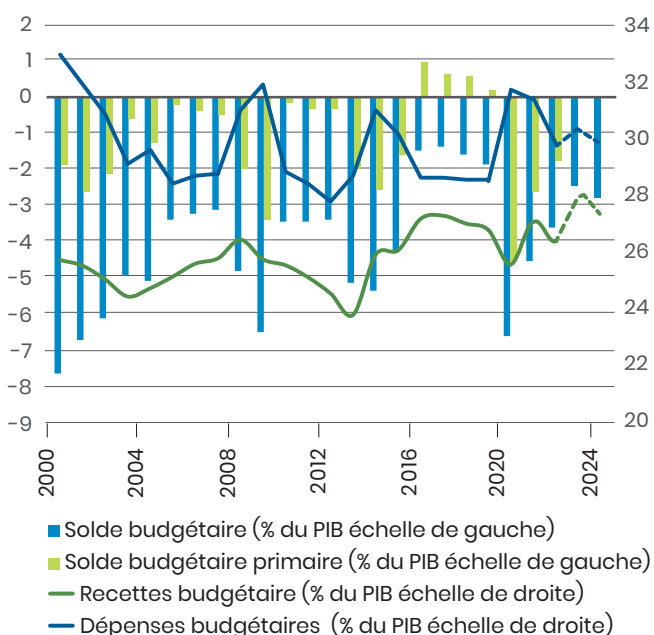
Après avoir connu une activité économique très volatile sous l'ère communiste et la récession économique des premières années de transition (1990-1995), l'accent a été mis sur le développement économique et l'Albanie a connu des taux de croissance soutenus pendant une quinzaine d'années (6,5 % en moyenne de 1993 à 2008). Le rythme de croissance a ensuite ralenti après la crise financière mondiale (2 à 4 % de 2010 à 2019). L'économie, axée sur les services, est principalement tirée par la consommation privée et l'investissement public. Le développement économique reste entravé par des contraintes structurelles, notamment l'ampleur du secteur informel (plus d'un tiers de l'économie), le manque de diversification et la faiblesse du secteur industriel, ainsi que la faible productivité et la corruption endémique. En outre, le système fiscal, fondé largement sur la collecte de la TVA et des droits d'accises, est égalitaire à défaut d'être redistributif et équitable. Bien que le revenu par habitant ait décuplé depuis les années 1990, permettant au pays d'accéder à la catégorie des pays à revenu intermédiaire supérieur en 2019, le PIB par habitant (15 000 USD PPA en 2022) reste le plus faible des Balkans occidentaux, après le Kosovo (12 400 USD) et bien inférieur à celui du Monténégro (21 900 USD).

La relance du processus d'adhésion à l'UE : externalité positive de la guerre en Ukraine

Alors que le processus d'intégration de l'Albanie semblait stagner depuis l'obtention du statut de candidat en 2014, la guerre en Ukraine pousse Bruxelles à relancer le processus d'élargissement aux Balkans occidentaux. Encouragée par

cet objectif, l'Albanie a pris des mesures progressives pour surmonter ses obstacles structurels et aurait atteint deux tiers des critères nécessaires à l'intégration. Ainsi, les réformes visant à renforcer le système judiciaire lancées en 2016 et devant être totalement mises en œuvre d'ici fin 2024, ont permis à l'Albanie de débiter les négociations d'adhésion à l'Union européenne en juillet 2022. L'objectif d'intégration pour 2030 paraît atteignable si des efforts sont entrepris en matière de gouvernance.

Graphique 18 – Consolidation budgétaire sous l'égide du FMI



Source : FMI, WEO

Des comptes publics résilients malgré une stratégie de financement risquée

En dépit de la succession d'un tremblement de terre en 2019, de la crise sanitaire en 2020 et de la guerre en Ukraine en 2022, l'objectif d'intégration européenne a poussé les autorités albanaises à maintenir leurs efforts de consolidation budgétaire, menés conjointement avec le FMI dans le cadre du Programme de Réforme économique (PRE 2022-24). Le solde budgétaire aurait ainsi atteint un excédent primaire en 2023 selon le FMI, soit un an avant l'objectif initial. Le déficit budgétaire total serait quant à lui de 2,5 % du PIB en 2023, permettant à l'Albanie de revenir sous l'objectif de la règle budgétaire : un déficit inférieur à 2,6 % du PIB.

Par conséquent, le taux d'endettement public se serait réduit à 62,9 % du PIB en 2023 après un pic à 75,8 % du PIB en 2020. La dernière Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) du FMI de décembre 2022 estime qu'elle reste soutenable mais présente des risques de refinancement et de change liés à sa part élevée en devises (48 % de la dette publique en 2022) et détenue par les non-résidents (45 % de la dette totale). Cela s'explique par la stratégie de financement public des autorités, qui s'est traduite ces dernières années par l'augmentation de la dette commerciale (35 % du total en 2022) suite à l'émission de plusieurs Eurobonds en euros. Le besoin de financement public resterait donc élevé à environ 17 % du PIB en moyenne à moyen terme, en raison des échéances de remboursement des Eurobonds en 2025 (580 millions EUR) et 2027 (610 millions EUR). Cependant, il demeure inférieur aux ratios d'avant crise (environ 30 % sur la période 2011-2019).

En outre, les conditions de marché sont, pour l'heure, favorables à l'Albanie. En juin 2023, l'Eurobond albanais a été largement sursouscrit, permettant de lever 600 millions EUR contre 500 millions EUR initialement prévus. De plus, en décembre 2023, le spread souverain en euros s'établissait à moins de 300 points de base au-dessus du Bund allemand. Cette perception positive des marchés limite, du moins à court terme, les risques de refinancement.

Une conjoncture favorable à la mise en place de réformes structurelles

La croissance devrait s'établir à 3,5 % en 2023 puis à 3,1 % en 2024 selon la Commission Européenne, portée par la résistance de la consommation privée et la vigueur remarquable du secteur de la construction et du tourisme. Ce dernier a enregistré des recettes records en 2023 (+31 % par rapport à 2022 et +60 % par rapport au niveau d'avant la crise sanitaire). Ces performances ont contribué au redressement du déficit du compte courant structurellement élevé (6 % du PIB en 2022), au plus bas depuis 1999 et estimé stable en 2023. Cette amélioration des comptes extérieurs a entraîné l'appréciation du lek (13 % en 2023) ainsi que l'augmentation des réserves de change. Les réserves devraient ainsi avoir dépassé l'équivalent de 7 mois de couverture des importations en 2023, offrant une protection adéquate contre les risques de liquidité.

La relative indépendance énergétique du pays, conjuguée à l'appréciation du lek, a permis de contenir l'inflation à 6,7 % en 2022, soit le taux le plus bas de la région. En 2023, l'inflation s'est établie à 3,95 % en moyenne annuelle, dans un contexte de marché du travail tendu, et devrait progressivement revenir à l'objectif de 3 % fixé par la Banque d'Albanie début 2025 selon le FMI. Malgré les efforts de « déseuroisation », la moitié des prêts et des dépôts reste libellée en euros, ce qui limite l'efficacité de la politique monétaire.

Perspectives et défis

Le potentiel de croissance du pays reste limité à 3,5 %, notamment en raison d'une émigration massive des Albanais, dont plus de 60 % vivraient à l'étranger en 2023. L'objectif d'intégration européenne a entraîné des progrès structurels, à la fois en termes de gouvernance et de gestion plus prudente des finances publiques, comme en témoigne la récente sortie de l'Albanie de la liste grise du Groupe d'action financière (GAFI). Ces avancées ont favorisé les investissements étrangers et la création d'emplois, notamment dans le secteur touristique. Cependant, l'alignement sur les normes de l'UE a également engendré une plus grande mobilité professionnelle pour les Albanais, incitant beaucoup d'entre eux à chercher des opportunités en Europe, et notamment en Allemagne. Outre les questions de gouvernance, la nécessité de diversifier l'économie demeure essentielle pour ralentir l'émigration massive des élites et diminuer la prépondérance de l'économie informelle.

Irak : Un modèle économique très contraint aux performances volatiles

Benoît Jonveaux – jonveauxb@afd.fr

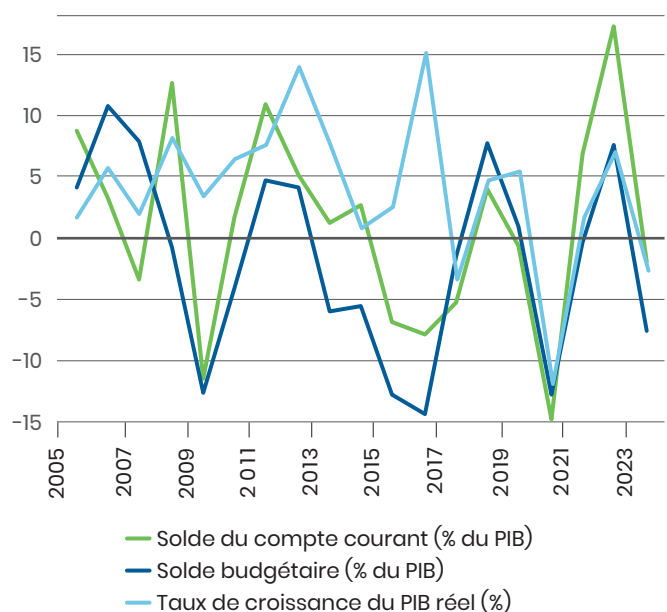
En dépit d'une relative amélioration de la situation politico-sécuritaire, qui a été un frein au développement économique et humain du pays ces vingt dernières années, les performances du modèle irakien restent modestes. De nombreux obstacles structurels persistent : dépendance extrême de l'économie au pétrole, fragilités du secteur financier, faiblesse de la gouvernance, atrophie du secteur privé hors pétrole, absence de perspectives de diversification de l'activité. En outre, les déséquilibres macroéconomiques semblent loin de se résorber, alors que les cours du pétrole se sont maintenus à un niveau élevé en 2023. Le pays aurait connu une récession, les déficits jumeaux se sont creusés et les pénuries de devises se sont accentuées.

L'histoire contemporaine de l'Irak est caractérisée par des épisodes de guerre et d'instabilité, où se sont succédées l'invasion américaine, une guerre civile communautaire et l'ascension de l'État Islamique sur une partie importante du territoire. Ces conflits ont eu un coût très élevé, qu'il soit humain (au moins 200 000 victimes civiles entre 2003 et 2020, 7 millions de déplacés) ou économique (destruction d'infrastructures, émigration des plus qualifiés). Depuis quelques années, le contexte sécuritaire s'est sensiblement amélioré (740 victimes civiles recensées en 2022 contre 15 000 en moyenne par an entre 2014 et 2017). Le contexte politique semble également s'être stabilisé avec la formation, en octobre 2022, d'un gouvernement dirigé par Mohammed Chia al-Soudani après une longue période de vacance gouvernementale. Cet environnement politico-sécuritaire pourrait favoriser le développement et la reconstruction du pays, mais de nombreux obstacles persistent tandis que la performance macroéconomique en 2023 est moins bonne qu'attendu.

De fortes contraintes structurelles persistantes pèsent sur le modèle irakien

L'économie irakienne est l'une des plus dépendantes des hydrocarbures au monde : le pétrole représentait en 2022 pas moins de 57 % du PIB, 95 % des recettes de l'État et 99 % des exportations de biens. Le reste de l'activité est peu diversifié, avec un secteur agricole atone, un secteur manufacturier inexistant et un secteur tertiaire dominé par le secteur public et parapublic. L'éco-

Graphique 19 – Un environnement macroéconomique extrêmement volatil



Source : FMI (WEO)

nomie reste peu compétitive et peu productive, entravée par un climat des affaires dégradé, par le déficit en capital humain le plus faible de la région Afrique du Nord et Moyen-Orient (ANMO) et par la destruction des infrastructures physiques. Cela explique en partie un régime de croissance particulièrement erratique au cours des vingt dernières années. Le taux de croissance annuel moyen du PIB s'est élevé à 4 % entre 2010 et 2022, mais à seulement 0,9 % pour le PIB non-pétrolier.

Par ailleurs, le secteur bancaire est particulièrement fragile et finance peu l'économie réelle : il est dominé par trois banques publiques (Rafidain, Rasheed et *Trade Bank of Iraq*) qui représentent 75 % de l'actif consolidé du secteur. Elles sont probablement sous-capitalisées, ne publient plus de comptes audités depuis 2014, sont faiblement encadrées par la *Central Bank of Iraq* (CBI) et financent essentiellement l'État et les entreprises publiques. Le reste du marché est éclaté entre plus de 65 banques privées de petite taille et peu rentables. Conjugué à un taux de bancarisation parmi les plus faibles de la région ANMO (19 % contre 48 % pour l'ensemble de la région), cela contribue à limiter le niveau de crédit au secteur privé à 10 % du PIB (53 % en moyenne en ANMO) et constitue un frein à la diversification de l'économie.

Surtout, les indicateurs de gouvernance économique et politique de la Banque mondiale figurent parmi les plus faibles au monde (aussi bien en matière de respect de l'État de droit, de corruption, d'efficacité du gouvernement ou de qualité réglementaire). Conséquence d'un État faible, les dépenses de développement, de reconstruction et d'investissement hors pétrole sont demeurées faibles au cours de la décennie passée, contribuant à un taux de chômage officiel de 16 % qui atteint 35 % chez les jeunes. L'emploi formel est concentré dans la fonction publique (40 % de la population en emploi), la majorité de l'emploi et de l'activité hors secteur public et secteur pétrolier relevant de l'informalité. Ces déséquilibres devraient s'accroître dans les années à venir dans un contexte de forte croissance démographique (2,4 % par an), menaçant à la fois la stabilité sociopolitique et les perspectives de croissance économique.

2023 : des cours élevés du pétrole mais une détérioration de la situation macroéconomique

En 2022, la croissance du PIB réel a atteint 8,1 %, bénéficiant de la remontée des cours du baril mais le pays serait à nouveau entré en récession en 2023 (-2,7 % selon le FMI) en raison de la sous-performance du secteur pétrolier. La production pétrolière est en baisse de 6,5 %, en partie liée à l'interruption des exportations de pétrole du Kurdistan irakien depuis mars 2023 et des opérations de maintenance dans les exploitations du sud du pays, tandis que les cours ont été de 25 % moins élevés sur les huit premiers mois de l'année.

Les finances publiques sont volatiles et dépendantes des cours du pétrole, qui représente 90-95 % des recettes budgétaires totales. Le poids des dépenses publiques est élevé (43,3 % du PIB en 2022) et leur structure rigide, notamment en raison de la masse salariale qui absorbe près de 20 % du PIB pour servir les 4 millions d'employés de la fonction publique (contre moins d'un million en 2003). La hausse des cours en 2022 a permis de dégager un excédent budgétaire confortable de 6,4 % du PIB mais les estimations pour 2023 indiquent le retour à un déficit élevé qui pourrait perdurer (7,7 % du PIB en 2023, 7,8 % en 2024 selon le FMI). Le budget 2023 est en effet particulièrement expansionniste (+40 % en termes nominaux ; +12 points de PIB), prévoyant entre autres la création de 600 000 postes dans la fonction publique. Le prix d'équilibre budgétaire du pétrole est ainsi estimé à 97 USD par baril selon le FMI et à 112 USD par baril selon la Banque mondiale.

De plus, face aux conséquences de la pandémie, la CBI a procédé à une dévaluation du dinar (IQD) de 20 % fin 2020 par rapport au dollar (USD), qui a contribué à une accélération de l'inflation (6 % en 2021 et 5 % en 2022). La CBI a réévalué l'IQD de plus de 10 % début 2023 et rehaussé son taux directeur, inchangé depuis 2016, de 350 points de base en juin 2023, à 7,5 %. Sur le plan externe, la hausse des prix des hydrocarbures (99 % des exportations) en 2022 a contribué à dégager un excédent du compte courant de 17,3 % du PIB. Il devrait toutefois devenir déficitaire en 2023 (-1,9 % du PIB) et continuer à se creuser dans les années à venir en raison de la hausse des importations tirées par la politique budgétaire expansionniste et certains projets d'investissement. En parallèle, les réserves de change ont fortement augmenté depuis le point bas de fin 2020 (7 mois d'importations) pour atteindre un niveau historiquement élevé correspondant, mi-2023, à 10,4 mois d'importations. Cependant, l'extrême concentration des devises dans le secteur public et pétrolier dans un régime de change d'ancrage au dollar limite la disponibilité des devises dans le reste de l'économie. Jusqu'à mi-2023, la CBI assurait des opérations d'adjudications de devises aux banques, à taux fixe et avec des montants plafonnés. Ce système a été interrompu, la CBI préférant confier cette fonction aux banques correspondantes des banques irakiennes avec pour conséquence un assèchement de la liquidité en dollars et un écart de 20 % (septembre 2023) entre le taux de change de marché et le taux de change officiel.

Vietnam : Vers un *Đôì mới* climatique ?

Maxime Terrieux – terrieuxm@afd.fr

Trois décennies de progrès économiques et sociaux remarquables ont permis au Vietnam d'éradiquer la pauvreté extrême et d'être solidement ancré dans la catégorie des pays à revenu intermédiaire. L'économie continue d'offrir des perspectives attractives à moyen terme, mais elle pourrait, à plus long terme, être prise au piège des pays à revenu intermédiaire si les autorités ne s'attaquent pas à deux sujets structurels : la productivité d'une part, et plus fortement encore, la lutte contre le changement climatique. Ce dernier point semble désormais pris très au sérieux dans la planification vietnamienne qui s'est fixé un objectif de neutralité carbone d'ici à 2050. Cependant, les nombreuses stratégies doivent désormais être harmonisées pour éviter les contradictions et doivent surtout être suivies d'actions concrètes.

« Le Vietnam a besoin d'un *Đôì mới* vert », déclarait le Programme des Nations Unies pour le Développement (PNUD) en 2022^[3]. Le clin d'œil au *Đôì mới*, libéralisation de l'économie à partir de 1986, s'accompagne ici d'une référence au climat, reflet d'un nouvel impératif double : concilier développement économique et lutte contre le changement climatique. Comment le Vietnam compte-t-il y faire face ?

Trois décennies de progrès assez remarquables

Dans le sillage de l'ouverture économique lancée à la fin des années 1980, le Vietnam a connu trois décennies de croissance robuste avec un TCAM de 7%, ce qui lui a permis de rentrer dans la catégorie des pays à revenu intermédiaire. Grâce à de nombreux accords de libre-échange, le pays a su se positionner dans les chaînes de valeur internationales, en substitution partielle à la Chine dont la compétitivité s'est érodée. Les exportations (notamment de textiles, de chaussures et d'électronique) constituent ainsi un des fers de lance de l'économie, au même titre que les IDE attirés par une main-d'œuvre compétitive. Depuis 1990, cet essor économique a ainsi permis au revenu par habitant (méthode Atlas) d'être multiplié par 30 pour atteindre 4 000 USD fin 2022, ancrant ainsi solidement le Vietnam dans la catégorie des PRITI. Au rythme de croissance prévu, le pays passera dans la tranche supérieure (PRITS) à horizon 2025. Cette croissance s'est accompagnée de nombreuses avancées socio-économiques. La pauvreté extrême a été éradiquée en 30 ans (45 % de la population en 1990, 0,7 % fin 2020) et le pays se classe désormais dans la

catégorie des pays à haut niveau de développement humain, juste derrière l'Indonésie. Par ailleurs, le taux de chômage est faible (2,3 % fin 2023), et les inégalités modérées (coefficient de Gini à 35,7 % fin 2019). Ce succès repose à la fois sur la stabilité socio-politique (continuité du Parti Communiste, pacte social fort) et un *policy mix* (politiques budgétaire et monétaire) prudent. Le maintien de ces fondamentaux continue de faire du Vietnam une destination de choix pour les investisseurs étrangers en quête de diversification hors de Chine. Malgré des soubresauts en 2023 et une croissance du PIB réel attendue autour de « seulement » 5 % (4,7 % selon le WEO d'octobre 2023), l'économie devrait continuer d'offrir des perspectives de croissance solides, avec un potentiel à moyen terme autour de 7 %. Plusieurs défis se posent toutefois.

Améliorer la productivité pour éviter le piège des pays à revenu intermédiaire

Pour atteindre l'objectif des autorités d'entrer dans la catégorie des pays à revenu élevé (seuil de 13 800 USD par habitant en 2022) à horizon 2045, une croissance annuelle moyenne d'environ 6,5 % sera nécessaire. Cela est atteignable au rythme actuel, mais passera, outre l'investissement public, par plusieurs réformes. La bureaucratie et la corruption devront être réduites, l'environnement des affaires amélioré (par exemple *via* la mise en œuvre effective du nouveau cadre légal pour les entreprises et les partenariats public-privé) et la privatisation

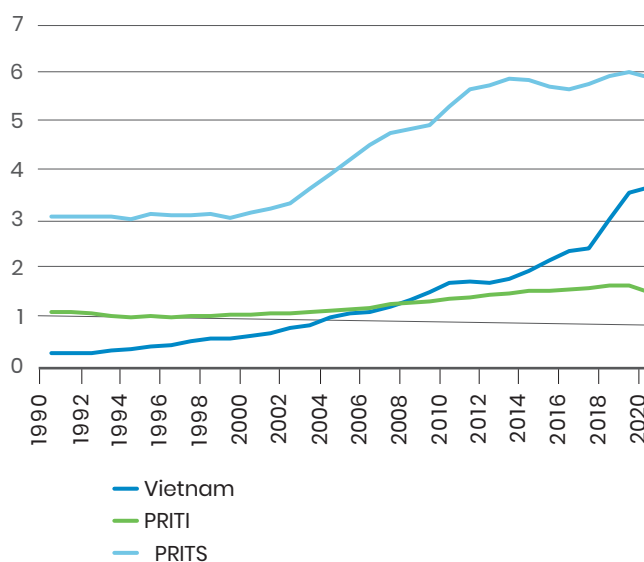
3 Hanoi Times, "Vietnam needs 'green climate *Đôì mới*': UNDP", 28 mai 2022

des entreprises publiques accélérée. Mais l'accent doit surtout être mis sur la hausse de la productivité. La Banque mondiale estimait en effet en 2022 que, malgré l'attrait des investisseurs étrangers, le Vietnam ne présentait pas d'avantage particulier en termes de productivité ajustée des salaires par rapport à ses pairs (Philippines, Sri Lanka, Bangladesh). L'amélioration des compétences via une hausse du taux d'inscription à l'université et la formation professionnelle, l'accélération de la numérisation et la hausse des incitations à la formalisation des travailleurs comme des entreprises constituent des aspects prioritaires. La réforme de la loi sur les entreprises (comportant une simplification des procédures administratives) et le Code du Travail de 2021 (qui oblige les entreprises formelles à inclure les travailleurs informels dans les systèmes de sécurité sociale) sont, à cet égard, des efforts dans la bonne direction.

Relever les défis du changement climatique

Le changement climatique devra également être mieux intégré pour accompagner la poursuite du développement économique. Le Vietnam est en effet un des pays les plus vulnérables au changement climatique. Avec une côte de plus de 3 200 km de long, le pays est particulièrement exposé à (i) l'accélération des catastrophes naturelles (cyclones, inondations, mais aussi sécheresses) et (ii) l'élévation du niveau de la mer. Le Vietnam se classe ainsi 7^e en termes d'exposition au risque de catastrophes naturelles, dont 1^{er} face aux inondations (*Inform Climate Change Risk Index 2022*). Les conséquences humaines et économiques de ces évolutions pourraient être substantielles : la Banque mondiale estime les pertes associées au changement climatique à 3,2 % du PIB pour la seule année 2020. Sans mesures d'adaptation, 45 % du delta du Mékong serait affecté par les intrusions salines d'ici 2030. 10 à 12 % de la population du pays seraient directement touchés par les effets du changement climatique. En outre, la pollution de l'air, liée à l'explosion des émissions de gaz à effet de serre qui a accompagné le développement économique (hausse de 7,9 % par an depuis 2005), serait responsable de 60 000 décès prématurés par an et affecterait nettement la productivité de la main-d'œuvre, avec des pertes estimées à 1 % du PIB en 2020. Le mix énergétique et électrique est en effet particulièrement carboné, la production d'énergie primaire reposant aux trois quarts sur les combustibles fossiles : charbon (43 %), pétrole (20 %) et gaz (13 %).

Graphique 20 – Émissions de CO₂ en tonnes par habitant



Source : Banque mondiale (ESG data)

Face à cela, à la COP26 en 2021, les autorités ont pris des engagements ambitieux dans la voie de la décarbonation de l'économie : sortie du charbon à horizon 2040 et stratégie de neutralité carbone d'ici 2050. Cette transition bas-carbone pourrait d'autant plus être envisagée qu'elle aurait des effets relativement modérés sur l'économie. Les recettes publiques et externes ne sont en effet exposées qu'à hauteur d'environ 10 % aux industries dites en déclin dans le cadre de la transition (hydrocarbures). Les autorités ont donc désormais une fenêtre d'opportunité pour traduire en actions concrètes les nombreuses stratégies qu'elles ont élaborées^[4]. La signature d'un *Just Energy Transition Partnership* fin 2022, l'espace budgétaire disponible pour mobiliser les investissements publics (endettement public stabilisé à un niveau modéré autour de 35 % du PIB) et l'introduction d'un système d'échange de quotas d'émissions (*cap and trade*) à partir de 2025 aideront à l'atteinte des objectifs. Mais plus que tout, le consensus politique (certains dirigeants favorisent le maintien d'une énergie bon marché, donc du charbon) et la coordination interministérielle (stratégie climatique peu déclinée dans les autres documents de planification) seront clés pour faire d'une vision une réalité.

4 Stratégie de la Croissance Verte 2021-2030 (2021), Stratégie Nationale sur le Changement Climatique à horizon 2050 (2022), programme national d'efficacité énergétique, Plan National d'Adaptation au Changement Climatique à l'horizon 2030 (2020), ou encore CDN mise à jour en 2022.

Liste des sigles et abréviations

ANMO	région Afrique du Nord et Moyen-Orient	PFR	pays à faible revenu
AVD	Avis de Viabilité de la Dette	PIB	produit intérieur brut
BCEAO	Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest	PND	plan national de développement
CBI	<i>Central Bank of Iraq</i>	PRE	programme de réforme économique
CCM	<i>Chama cha Mapinduzi</i> (Parti de la Révolution, Tanzanie)	PRITI	pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure
CEMAC	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale	PRITS	pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure
EACOP	<i>East African Crude Oil Pipeline</i>	RHDP	Rassemblement des Houphouëtiste pour la Démocratie et la Paix (parti politique ivoirien)
EUR	euro	SNPC	Société Nationale des Pétroles du Congo
FAOSTAT	<i>Food and Agriculture Organization Corporate Statistical Database</i>	TCAM	taux de croissance annuel moyen
FEC	Facilité élargie de crédit	UE	Union européenne
FMI	Fonds monétaire international	UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine
GAFI	Groupe d'action financière	UN-HCR	Haut-Commissariat des Nations Unies pour les Réfugiés
g.a.	glissement annuel	USD	dollar américain
GANE	groupes armés non-étatiques	WEO	rapport <i>World Economic Outlook</i> du FMI
IDE	investissement direct étranger		
IQD	dinar irakien		
MEDC	mécanisme élargi de crédit		
p.b	points de base		

Liste des graphiques

Graphique 1	Taux d'inflation dans les pays développés (% , g.a.)	Graphique 13	Une croissance vigoureuse au sein de l'Afrique subsaharienne marquée par une grande volatilité (Bénin)
Graphique 2	Taux d'inflation dans les pays émergents (% , g.a.)	Graphique 14	Depuis 2013, la croissance camerounaise est systématiquement supérieure à celle du reste de la CEMAC (Cameroun)
Graphique 3	Cours des matières premières et prix alimentaires (indice 31/12/2019=100)	Graphique 15	Le solde budgétaire est revenu à l'excédent dès 2021 grâce à la hausse des cours pétroliers (République du Congo)
Graphique 4	Taux obligataires et marché actions aux États-Unis	Graphique 16	La dette publique a fortement progressé tandis que les recettes publiques stagnent (Côte d'Ivoire)
Graphique 5	Taux directeurs aux États-Unis et en zone euro (% par an)	Graphique 17	La croissance reste ferme et l'inflation maîtrisée malgré les déficits jumeaux (Tanzanie)
Graphique 6	Taux directeurs des pays émergents (% par an)	Graphique 18	Consolidation budgétaire sous l'égide du FMI (Albanie)
Graphique 7	Actifs des principales Banques centrales (Mds USD)	Graphique 19	Un environnement macroéconomique extrêmement volatil (Irak)
Graphique 8	Croissance économique à 5 ans (proxy de la croissance potentielle)	Graphique 20	Émissions de CO ₂ en tonnes par habitant (Vietnam)
Graphique 9	Croissance économique dans les PED (%)		
Graphique 10	Contributions à la croissance du PIB réel (% , g.a., cumul annuel)		
Graphique 11	Taux 10 ans États-Unis et Allemagne, taux actuels en USD dans les PED		
Graphique 12	Nombre de pays par niveau de <i>spreads</i> souverains		

Les Éditions Agence française de développement (AFD) publient des travaux d'évaluation et de recherche sur le développement durable. Réalisées avec de nombreux partenaires du Nord et du Sud, ces études contribuent à l'analyse des défis auxquels la planète est confrontée, afin de mieux comprendre, prévoir et agir, en faveur des Objectifs de développement durable (ODD). Avec un catalogue de plus de 1000 titres, et 80 nouvelles œuvres publiées en moyenne chaque année, les Éditions Agence française de développement favorisent la diffusion des savoirs et des expertises, à travers leurs collections propres et des partenariats phares. Retrouvez-les toutes en libre accès sur editions.afd.fr. Pour un monde en commun.

Avertissement

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de leur(s) auteur(s). Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de développement ou des institutions partenaires.

Directeur de publication Rémy Rioux

Directeur de la rédaction Thomas Mélonio

Création graphique MeMo, Juliegilles, D. Cazeils

Conception et réalisation Ferrari

Date de fin de rédaction : 05/01/2024

Crédits et autorisations

License Creative Commons

Attribution – Pas de commercialisation – Pas de modification

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



Dépôt légal 1^{er} trimestre 2024

ISSN 2116-4363

Imprimé par le service de reprographie de l'AFD

Pour consulter les autres publications
de la collection **MacroDev** :
<https://www.afd.fr/collection/macrodev>