

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES RÉGIONALES

MOYEN-ORIENT
ET ASIE CENTRALE

Des trajectoires de reprise divergentes
dans un contexte troublé

AVRIL
2022



Études économiques et financières

Perspectives économiques régionales

**Moyen-Orient
et Asie centrale**



AVRIL 22

©2022 International Monetary Fund

Cataloging-in-Publication Data

Names: International Monetary Fund, publisher.

Title: Regional economic outlook. Middle East and Central Asia : divergent recoveries in turbulent times.

Other titles: Middle East and Central Asia. | Divergent recoveries in turbulent times. | World economic and financial surveys.

Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 2022. | World economic and financial surveys. | Apr. 22. | Includes bibliographical references.

Identifiers: ISBN 9798400209093 (Paper)

9798400209222 (ePub)

9798400209246 (Web PDF)

9798400209444 (French, paper)

9798400209468 (French, ePub)

9798400209482 (French, Web PDF)

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

Classification: LCC HC415.15.A1 R44 2022

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

Les commandes peuvent être effectuées par Internet, télécopie ou courrier :

International Monetary Fund, Publication Services

P.O. Box 92780, Washington, DC 20090 (USA)

Tél. : (202) 623-7430 Téléc. : (202) 623-7201

publications@imf.org

www.imfbookstore.org

www.elibrary.imf.org

Table des matières

Remerciements	v
Groupes de pays	vii
Hypothèses et conventions	ix
1. Évolutions régionales et perspectives : des trajectoires de reprise divergentes dans un contexte troublé	1
1.1. Avant la guerre : une reprise plus vigoureuse que prévu mais fragile	1
1.2. La guerre en Ukraine et ses répercussions notables dans la région	4
1.3. Perspectives : des trajectoires de reprise divergentes	5
1.4. Évolution défavorable des risques	10
1.5. Formulation des politiques : un exercice délicat	12
Bibliographie	15
2. Aujourd'hui ici, demain ailleurs ? Une exploration en profondeur de la dynamique et de facteurs d'inflation au Moyen-Orient et en Asie centrale	18
2.1. Dynamique récente de l'inflation dans la région MOAC	18
2.2. Évaluation empirique des facteurs extérieurs et intérieurs	19
2.3. Évaluation des répercussions des facteurs extérieurs	21
Bibliographie	23
3. Changement de cap : répercussions au Moyen-Orient et en Asie centrale de la normalisation de la politique monétaire des États-Unis	24
3.1. Évolution récente et faits stylisés	24
3.2. Répercussions de la hausse des rendements du Trésor américain sur les conditions financières et économiques intérieures	25
3.3. Conditions de financement mondiales et afflux d'investissements de portefeuille vers la région MOAC	26
3.4. Paramètres fondamentaux et répercussions	27
Bibliographie	29
Encadré	
1.1. Répercussions directes de la guerre en Ukraine et des sanctions contre la Russie dans le Caucase et en Asie centrale	16
Graphiques	
1.1 PEP MOAC : croissance du PIB réel, 2021	2
1.2 Moyenne de l'inflation globale et de l'inflation hors alimentation et énergie	2
1.3 Avancées en matière de vaccination dans la région MOAC	3
1.4 Orientation de la politique budgétaire et endettement en 2021 : variations par rapport à 2019	3

1.5	Taux directeurs réels dans la région MOAC	4
1.6	Évolution des écarts de taux depuis le 23 février 2022	5
1.7	Canaux de transmission des effets de la guerre en Ukraine et des sanctions	6
1.8	Projections de croissance du PIB réel	7
1.9	Coût de la guerre : perte de production et poussée inflationniste en 2022	8
1.10	Variation du solde primaire par rapport à 2019	8
1.11	Soldes budgétaires, recettes et dépenses	11
2.1	Évolution récente de l'inflation de l'IPC	19
2.2	Coefficients de la courbe de Phillips augmentée des facteurs externes	20
2.3	Surprise de la croissance et surprise de l'inflation, 2021	21
2.4	Réponse de l'IPC à un choc de 1 % sur les prix internationaux des denrées alimentaires	22
2.5	Réponse de l'IPC à un choc d'un écart-type sur l'indice GSCPI	22
3.1	Flux d'investissements de portefeuille et écarts de rendement observés sur les obligations souveraines dans la région MOAC	25
3.2	Paramètres fondamentaux et effets de contagion sur les pays de la région MOAC	27
3.3	Réserves de change actuellement élevées mais endettement public plus important, en particulier la dette libellée en devises	28

Remerciements

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

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

Les principaux collaborateurs de la présente édition étaient Nordine Abidi, Mohamed Belkhir, Olivier Bizimana, Rodrigo Garcia-Verdu, Filippo Gori, Shujaat Khan, Jeta Menkulasi et Sahra Sakha. Troy Matheson et Dorothy Nampewo ont également contribué à la rédaction du rapport.

Vizhdan Boranova a établi l'annexe statistique et assuré la gestion de la base de données, tout en facilitant les travaux de recherche en collaboration avec Azhin Ihsan Abdulkarim, Bashar Hlayhel et Roy Randen.

Maria Gaetskaya et Gintare Gedrimaite ont assuré un appui à la production du rapport. Cheryl Toksoz, du département de la communication, a coordonné la mise en forme et la production des *Perspectives économiques régionales*, en collaboration avec Lorraine Coffey. Nordine Abidi, Mohamed Belkhir, Olivier Bizimana et Yuri V. Sobolev ont revu les traductions. Pour le texte des traductions, ils ont collaboré avec Mahmoud Asaad, Noha ElShalkany, Heba Khalil et Baya Kourdali pour la version arabe, Benjamin Corbel, Antoine Freyburger, Jean-Yves Lestienne et Monica Nepote-Cit pour la version française, ainsi qu'avec Alexandra Akchurin, Svetlana Andryunina et Denis Pshenichnikov pour la version russe, en coordination avec Xiaochen Wang et Brian De Nicola (du centre pour la coordination des traductions), tous des services linguistiques du FMI. Cooper Allen a apporté son concours à la correction du document.

Groupes de pays

L'édition d'avril 2022 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* couvre les pays et territoires du département Moyen-Orient et Asie centrale (MCD) du Fonds monétaire international (FMI) ; ils sont désignés par l'expression « pays et territoires MOAC ». Le rapport présente un aperçu global de l'évolution récente de l'économie, ainsi que des perspectives et questions de politique économique à moyen terme. Pour faciliter l'analyse, les 32 pays et territoires MOAC couverts par le présent rapport sont divisés en trois groupes distincts, en fonction de leurs recettes d'exportation et de leur niveau de développement : 1) pays exportateurs de pétrole (PEP) ; 2) pays émergents et pays à revenu intermédiaire (PE&PRI) ; 3) pays à faible revenu (PFR). D'autres regroupements sur la base de la région et en fonction de critères analytiques permettent une ventilation plus détaillée aux fins d'analyse et de continuité. Les sigles et abréviations utilisés pour désigner les pays ou groupes de pays dans certains tableaux et graphiques sont indiqués entre parenthèses.

Les pays du groupe **PEP MOAC** sont les suivants : Algérie (ALG), Arabie saoudite (SAU), Azerbaïdjan (AZE), Bahreïn (BHR), Émirats arabes unis (UAE), Iran (IRN), Iraq (IRQ), Kazakhstan (KAZ), Koweït (KWT), Libye (LBY), Oman (OMN), Qatar (QAT) et Turkménistan (TKM).

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

Les pays du groupe **PFR MOAC** sont les suivants : Afghanistan (AFG), Djibouti (DJI), Mauritanie (MRT), Ouzbékistan (UZB), République kirghize (KGZ), Somalie (SOM), Soudan (SDN), Tadjikistan (TJK) et Yémen (YEM).

Les pays de la région **Caucase et Asie centrale (CAC)** sont les suivants : Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan et Turkménistan.

Les pays exportateurs de pétrole de la région CAC (**PEP CAC**) sont les suivants : Azerbaïdjan, Kazakhstan et Turkménistan.

Les pays importateurs de pétrole de la région CAC (**PIP CAC**) sont les suivants : Arménie, Géorgie, Ouzbékistan, République kirghize et Tadjikistan.

Les pays du groupe **PE&PRI CAC** sont l'Arménie et la Géorgie.

Les pays du groupe **PFR CAC** sont les suivants : Ouzbékistan, République kirghize et Tadjikistan.

Les pays de la région **Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN)** sont les suivants : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Cisjordanie et Gaza, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Iran, Iraq, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, République arabe syrienne, Somalie, Soudan, Tunisie et Yémen.

Les pays exportateurs de pétrole de la région MOAN (**PEP MOAN**) sont les suivants : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iran, Iraq, Koweït, Libye, Oman et Qatar.

Les pays importateurs de pétrole de la région MOAN (**PIP MOAN**) sont les suivants : Cisjordanie et Gaza, Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Mauritanie, République arabe syrienne, Somalie, Soudan, Tunisie et Yémen.

Les pays du groupe **PE&PRI MOAN** sont les suivants : Cisjordanie et Gaza, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, République arabe syrienne et Tunisie.

Les pays du groupe **PFR MOAN** sont les suivants : Djibouti, Mauritanie, Somalie, Soudan et Yémen.

Les pays de la région **MOANAP** sont ceux de la région MOAN, plus l'Afghanistan et le Pakistan.

Les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP (**PIP MOANAP**) sont ceux du groupe PIP MOAN, plus l'Afghanistan et le Pakistan.

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

Les pays membres du **Conseil de coopération du Golfe (CCG)** sont les suivants : Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar.

Les **pays exportateurs de pétrole non membres du CCG** sont les suivants : Algérie, Iran, Iraq et Libye.

L'**Afrique du Nord** comprend les pays suivants : Algérie, Djibouti, Égypte, Libye, Maroc, Mauritanie, Soudan et Tunisie.

Les **pays fragiles ou touchés par des conflits** sont les suivants : Afghanistan, Cisjordanie et Gaza, Djibouti, Iraq, Liban, Libye, République arabe syrienne, Somalie, Soudan, Tadjikistan et Yémen.

Les **pays touchés par des conflits** sont les suivants : Libye, République arabe syrienne, Somalie et Yémen.

Hypothèses et conventions

Les projections de l'édition d'avril 2022 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* reposent sur un certain nombre d'hypothèses. Il a été supposé que les politiques économiques nationales actuelles seraient maintenues, que le cours moyen du baril de pétrole¹ serait de 106,83 dollars en 2022 et de 92,63 dollars en 2023, et que le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) sur les dépôts à six mois en dollars s'établirait en moyenne à 1,3 % en 2022 et à 2,8 % en 2023. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les données relatives aux années 2022 et 2023 qui figurent dans les graphiques et les tableaux sont des projections. Ces dernières sont basées sur les données statistiques disponibles pour la période se terminant fin mars 2022.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente publication :

- Dans les tableaux, les points de suspension (. . .) signifient « données non disponibles », et 0 ou 0,0 signifie « zéro » ou « négligeable ». Les légères différences entre les totaux et la somme de leurs composantes sont dues aux arrondis.
- Le trait d'union (–) entre des années ou des mois (ex. : 2011–12 ou janvier–juin) indique la période couverte, y compris la première et dernière année ou le premier et dernier mois ; la barre oblique (/) entre deux années ou mois (ex. : 2011/12) indique un exercice budgétaire (ou financier).
- Par « points de base », on entend un centième de point (de pourcentage). Ainsi, 25 points de base équivalent à ¼ de point (de pourcentage).

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

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

¹Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate.

1. Évolutions régionales et perspectives : des trajectoires de reprise divergentes dans un contexte troublé

La guerre en Ukraine et les sanctions imposées à la Russie accentuent la disparité des perspectives de reprise au Moyen-Orient et en Asie centrale (MOAC). Malgré une reprise plus forte que prévue en 2021, l'environnement économique se caractérise par des vents contraires et un degré d'incertitude exceptionnels, en particulier pour les pays importateurs de produits de base : hausse et volatilité accrue des cours des produits de base, accentuation des tensions inflationnistes, normalisation plus rapide que prévu de la politique monétaire dans les pays avancés et persistance de la pandémie. Les perspectives se sont améliorées pour les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (région MOAN), tandis que les pays du Caucase et d'Asie centrale (région CAC) font face à des conditions particulièrement difficiles en raison de leurs liens avec la Russie et l'Ukraine. Les risques pesant sur les perspectives économiques sont notamment une prolongation du conflit, de nouvelles sanctions à l'encontre de la Russie, des conditions de financement mondiales plus restrictives que prévu, un possible désancrage des anticipations d'inflation, un ralentissement plus marqué en Chine et de nouvelles flambées épidémiques. Il est de plus en plus compliqué de formuler les politiques économiques, alors que les marges de manœuvre macroéconomiques pour faire face à ces chocs hors normes se rétrécissent, dans un contexte de dettes élevées et de forte inflation. Compte tenu de ces perspectives divergentes, les politiques devront être soigneusement adaptées aux contextes nationaux afin de gérer les incertitudes, préserver la stabilité macroéconomique et soutenir la reprise en protégeant les plus vulnérables et en garantissant la sécurité alimentaire et énergétique. Les réformes structurelles sont devenues encore plus urgentes, pour éviter que la guerre et la pandémie ne laissent de séquelles et pour assurer une reprise portée par le secteur privée et inclusive, notamment en embrassant la transformation numérique et en investissant dans un avenir plus écologique.

Préparé par Olivier Bizimana et Jeta Menkulasi sous la supervision de Yasser Abdih et Cesar Serra, avec le précieux concours d'Azhin Ihsan Abdulkarim et de Vizhdan Boranova pour les recherches.

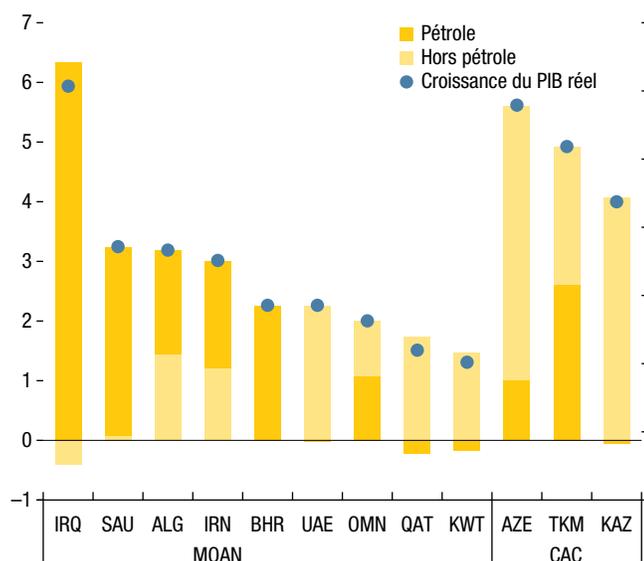
1.1. Avant la guerre : une reprise plus vigoureuse que prévu mais fragile

En 2021, la croissance a surpris par sa vigueur, mais l'inflation aussi

Le rebond de l'activité s'est accéléré au deuxième semestre de 2021, principalement sous l'effet d'une forte demande intérieure (de la consommation en particulier), dans un contexte de flux d'envois de fonds toujours substantiels (Arménie, Égypte, Géorgie, Maroc, Pakistan, République kirghize, Tadjikistan) et de redressement du PIB hors pétrole dans les pays exportateurs de pétrole (graphique 1.1). Pour autant, la croissance ne s'est pas traduite par de meilleurs résultats sur les marchés du travail, les taux de chômage étant toujours très supérieurs à leurs niveaux pré-pandémiques dans de nombreux pays. D'après les données à haute fréquence, la croissance a conservé son élan début 2022, en dépit d'un ralentissement transitoire en janvier dû à la pandémie.

En forte hausse en 2021, l'inflation est restée élevée (graphique 1.2). La flambée des prix a été provoquée pour l'essentiel par des facteurs extérieurs, en particulier le renchérissement des produits alimentaires, sauf dans les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) (voir chapitre 2). Malgré la progression notable des cours mondiaux de l'énergie, un nombre limité de pays a constaté des répercussions sur leurs prix intérieurs de l'énergie (la Géorgie, par exemple). Les autres ont été moins touchés, car ils subventionnent les produits énergétiques, voire ont également signé des contrats d'achat de gaz à long terme. Les répercussions des dépréciations du taux de change ont aussi contribué à l'inflation dans certains pays (Algérie, Iran, Tadjikistan). Dans un petit nombre de pays, des problèmes de chaînes d'approvisionnement internes (Arménie, République kirghize) et une demande intérieure plus forte (certains pays de la région CAC,

Graphique 1.1. PEP MOAC : croissance du PIB réel, 2021
(Contributions en points de pourcentage)



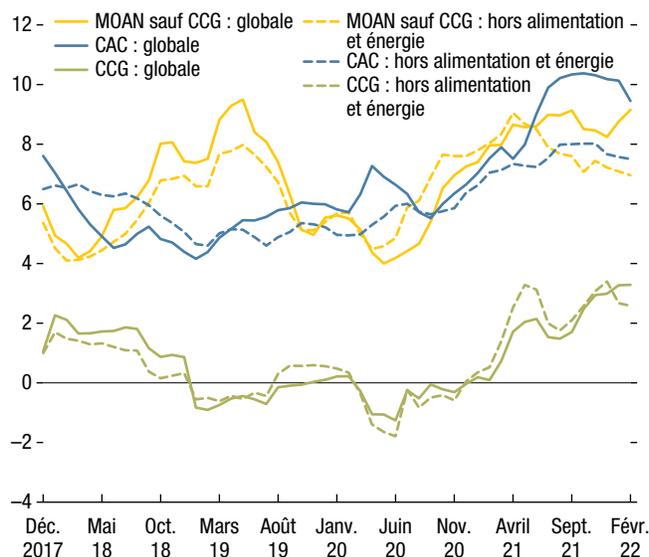
Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.
Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CAC = Caucase et Asie centrale ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; PEP = pays exportateur de pétrole.

Pakistan) ont renforcé les tensions inflationnistes. Dans les pays du CCG, l'inflation — initialement faible — a progressé, alimentée par la vigueur de la reprise hors secteur pétrolier. Bien que, dans les pays du CCG, la contribution des prix de l'alimentation et de l'énergie ait été jusqu'ici limitée, reflétant un recul de la part des denrées alimentaires dans la consommation intérieure et l'existence de prix administrés et de subventions, les signes d'une transmission de la hausse des prix mondiaux deviennent perceptibles (Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Qatar).

S'adapter à la nouvelle normalité née de la pandémie

En janvier, la plupart des pays ont enregistré un pic temporaire d'infections à la COVID-19 du fait de la propagation du variant Omicron, très contagieux, mais le nombre de décès déclarés a beaucoup baissé. Aucun pays de la région n'a imposé de restriction généralisée aux déplacements, ce qui a permis à la reprise de conserver son élan. Bien que les taux de vaccination de la population aient progressé d'au

Graphique 1.2. Moyenne de l'inflation globale et de l'inflation hors alimentation et énergie
(Variation en pourcentage, glissement annuel)



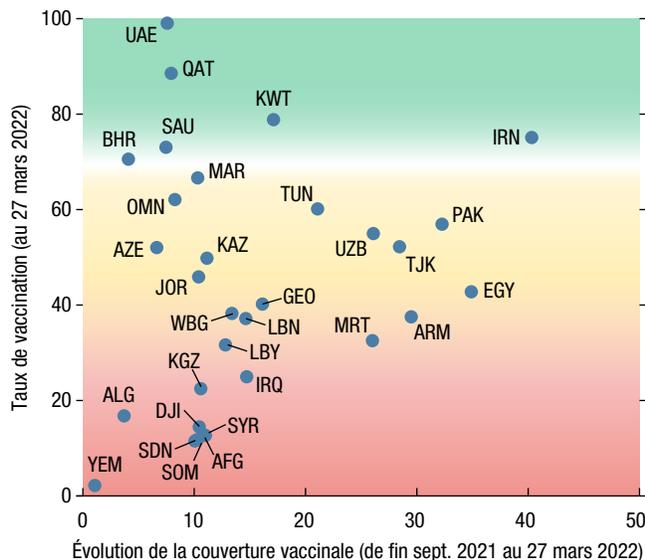
Sources : Haver Analytics ; autorités nationales ; FMI, base de données sur l'indice des prix à la consommation ; calculs des services du FMI.
Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord. Le groupe MOAN comprend : ALG, BHR, EGY, IRN, IRQ, JOR, KWT, MAR, OMN, QAT, SAU, SOM, TUN, UAE et WBG. Le groupe CAC comprend : ARM, AZE, GEO, KAZ, KGZ, TJK et UZB. Le groupe CCG comprend : BHR, KWT, OMN, QAT, SAU, UAE. Données les plus récentes : févr. 2022. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

moins 20 % depuis octobre 2021 dans plusieurs pays (Arménie, Égypte, Iran, Mauritanie, Ouzbékistan, Pakistan, Tadjikistan, Tunisie), les campagnes vaccinales étaient toujours relativement lentes ailleurs, en particulier dans les pays à faible revenu (PFR), en raison de problèmes d'approvisionnement, d'une capacité d'absorption modérée et de goulets d'étranglement freinant l'administration des vaccins (graphique 1.3). De ce fait, la moitié des pays de la région MOAC n'avaient pas atteint l'objectif d'une population vaccinée à 40 % à la fin de 2021.

Une marge de manœuvre plus étroite

Les politiques macroéconomiques sont demeurées globalement accommodantes en 2021, malgré la levée progressive des mesures gouvernementales instaurées dans de nombreux pays durant la pandémie. Néanmoins, la hausse rapide de l'inflation et le gonflement de la dette publique consécutif à la pandémie dans la majorité des pays ont encore réduit la marge d'action des pouvoirs publics.

Graphique 1.3. Avancées en matière de vaccination dans la région MOAC
(En pourcentage, dernières données par rapport à fin mars 2022)

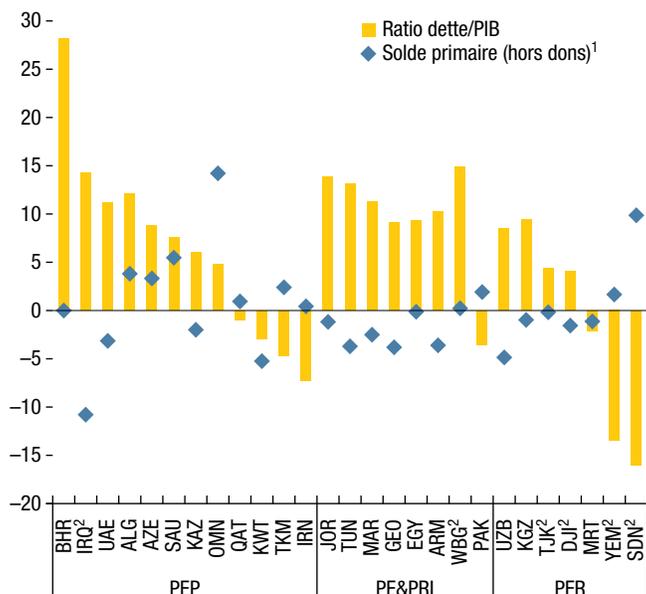


Sources : Our World in Data ; calculs des services du FMI.
Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale.

Politique budgétaire. Les soldes primaires se sont améliorés en 2021 dans l'ensemble de la région où presque, une détérioration n'étant observée que dans un petit nombre de pays (Algérie, Émirats arabes unis, Iraq, Mauritanie, Ouzbékistan, Somalie et Yémen) par rapport à 2020. L'amélioration reflète principalement la fin des dépenses primaires liées à la pandémie et un rebond cyclique des recettes. L'orientation demeure toutefois expansionniste par rapport à 2019, sauf en ce qui concerne certains pays exportateurs de pétrole, qui sont complètement revenus sur l'expansion budgétaire liée à la pandémie (graphique 1.4). Parmi les pays émergents et les pays à faible revenu, la dette publique a augmenté en 2021 d'environ 4 points de pourcentage du PIB en Égypte et en Jordanie, mais diminué en Arménie, au Pakistan et en Géorgie (d'environ 3 %, 6 % et 11 % du PIB, respectivement). Dans l'ensemble, la dette s'est accrue de 3 points de pourcentage du PIB en 2021 — une hausse s'ajoutant à celle provoquée par la pandémie en 2020 et à une dette publique déjà élevée avant la COVID-19 —, réduisant encore la marge de manœuvre budgétaire.

Politique monétaire et macrofinancière. Dans les pays où le régime de change est flexible,

Graphique 1.4. Orientation de la politique budgétaire et endettement en 2021 : variations par rapport à 2019
(En points de pourcentage du PIB)



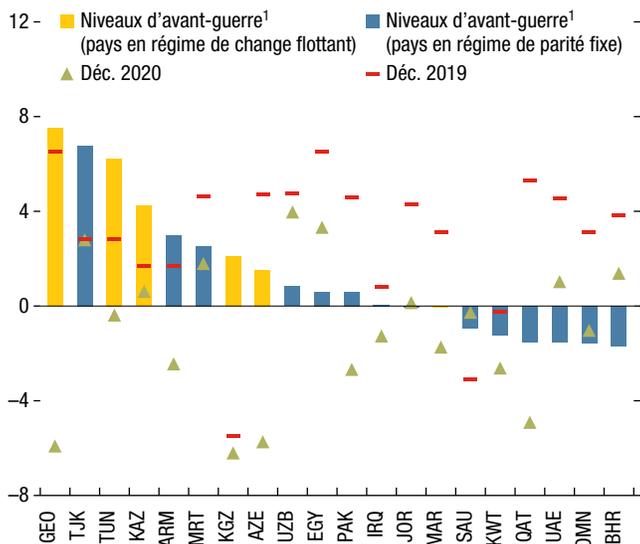
Sources : Haver Analytics ; autorités nationales ; calculs des services du FMI.
Note : PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire ; PEP = pays exportateur de pétrole ; PFR = pays à faible revenu. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). Les chiffres se rapportent aux variations exprimées en pourcentage du PIB observées entre 2019 et 2021.

¹Pour les pays exportateurs de pétrole, on utilise les soldes hors pétrole.

²Pays fragiles ou touchés par des conflits.

les banques centrales ont resserré la politique monétaire en réponse à l'accentuation des tensions inflationnistes. Les pays de la région CAC sont complètement revenus sur les baisses de taux d'intérêt pratiquées en 2020, optant en majorité pour une orientation restrictive de leur politique monétaire (graphique 1.5). Le Pakistan a également relevé ses taux directeurs en septembre 2021, mais l'orientation de sa politique monétaire est restée accommodante. Dans les pays avec un régime de change fixe et un taux d'inflation relativement faible, la politique monétaire est demeurée accommodante, ce dont témoignaient les taux directeurs réels négatifs. Les mesures de soutien de la politique macrofinancière introduites pour contrer la pandémie sont restées en place dans quelques pays (Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman), mais ont quasiment disparu dans d'autres (Arabie saoudite, certains pays de la région CAC, Iran, Iraq, Maroc).

Graphique 1.5. Taux directeurs réels dans la région MOAC
(En pourcentage)



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.
Note : Le taux directeur réel correspond au taux directeur nominal moins le taux d'inflation projeté à un an. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale.
¹Les niveaux d'avant-guerre remontent au 23 février 2022.

1.2. La guerre en Ukraine et ses répercussions notables dans la région

La guerre a amplifié les tensions mondiales

La guerre en Ukraine et les sanctions imposées à la Russie ont assombri l'horizon en ce qui concerne la croissance et l'inflation, et rendu les perspectives mondiales encore plus incertaines (*Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2022).

Les cours des produits de base ont bondi et la volatilité s'est accentuée. Les cours moyens au comptant du pétrole ont fluctué entre 98 et 130 dollars le baril depuis le début de l'invasion de l'Ukraine par la Russie et devraient s'établir à environ 107 dollars le baril en 2022 (en hausse d'environ 43 dollars par rapport à octobre) avant de revenir aux alentours de 72,5 dollars d'ici 2027, soit au-dessus du niveau moyen de 2019 (61,4 dollars). Les prix des produits alimentaires, qui avaient déjà augmenté de 28 % en 2021, devraient enregistrer une hausse de l'ordre de 14 % en 2022, puis baisser de 5,7 % en 2023.

Les conditions de financement mondiales sont nettement moins favorables. La généralisation des pressions à la hausse sur les prix a conduit les grandes banques centrales à resserrer leurs politiques monétaires et annoncer des orientations de plus en plus offensives, et ce avant l'invasion. Alors que le conflit a modéré l'appétit pour le risque, les marchés financiers sont devenus plus instables, et les conditions de financement mondiales se sont encore détériorées (Rapport sur la stabilité financière dans le monde, avril 2022).

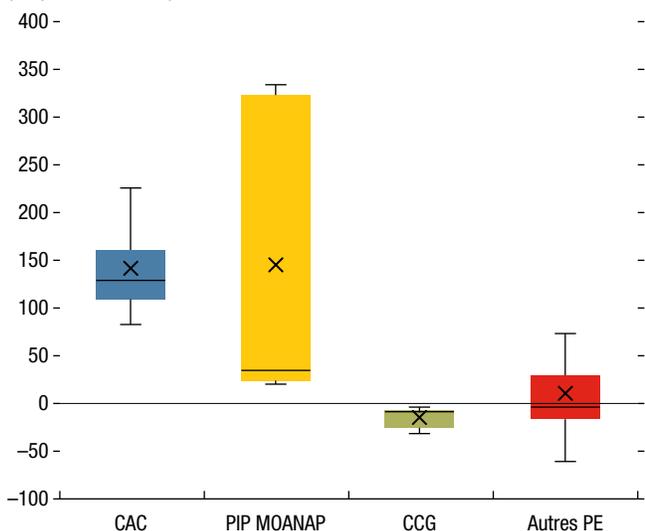
Répercussions sur les conditions financières dans la région

La guerre en Ukraine a eu des répercussions rapides par le biais des marchés financiers et des marchés des produits de base, en particulier dans les pays CAC et les pays importateurs de pétrole de la région MOAN. Les monnaies se sont dépréciées, surtout dans la région CAC et en Égypte, déclenchant des relèvements de taux directeurs (Égypte, Kazakhstan, République kirghize), des interventions sur les marchés des changes et des injections de liquidités. Certains gouvernements ont annoncé des trains de mesures budgétaires (dont des hausses de salaires, éventuellement accompagnées de nouvelles subventions) en faveur des plus défavorisés.

Malgré quelques variations selon les pays, les écarts de rendement sur les obligations souveraines ont en moyenne considérablement augmenté par rapport à ceux observés dans d'autres pays émergents, reflétant les liens directs avec la Russie et l'Ukraine, les préoccupations suscitées par les conséquences de l'envolée rapide des prix alimentaires et énergétiques et du durcissement des conditions de financement mondiales pour les pays très endettés, et d'autres facteurs spécifiquement nationaux (graphique 1.6). Dans le même temps, les conditions financières dont bénéficiaient les pays exportateurs de pétrole sont restées inchangées ou se sont améliorées avec la poussée des prix du pétrole et du gaz. Avec la désaffection mondiale pour le risque, déjà observée avant l'invasion, les sorties d'investissements de portefeuille se sont intensifiées au second semestre de 2021, notamment pour les pays émergents

Graphique 1.6. Évolution des écarts de taux depuis le 23 février 2022

(En points de base)



Source : Bloomberg Finance L.P.

Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; PE = pays émergents ; PIP = pays importateurs de pétrole.

importateurs de pétrole. Après un afflux record d'investissements de portefeuille vers la région au premier semestre de 2021 (2,8 milliards de dollars), les sorties ont atteint 1,2 milliard de dollars au second semestre de la même année et 0,9 milliard au premier trimestre de 2022. Les émissions de titres souverains sur les marchés de capitaux internationaux ont diminué, de 24,5 milliards de dollars au premier semestre de 2021 à 13,8 milliards de dollars au second semestre, reflétant pour l'essentiel la baisse des émissions dans les pays du CCG. Depuis le début de 2022, seuls l'Égypte et les Émirats arabes unis ont émis des obligations sur les marchés internationaux (pour 0,5 et 0,8 milliard de dollars, respectivement).

Influence de la guerre sur les perspectives et les risques

La guerre en cours et les sanctions ont des répercussions dans les pays de la région via une multitude de canaux directs et indirects (graphique 1.7).

Les pays de la région CAC sont parmi les plus exposés en raison de leur proximité géographique

avec le conflit, de leurs liens commerciaux et financiers étroits avec la Russie, de leur dépendance à l'égard des envois de fonds et du tourisme et des répercussions sur les taux de change (encadré 1.1). En dehors de ces liens directs, ils sont également exposés aux retombées mondiales de la guerre, en particulier le renchérissement des produits de base alors que l'inflation intérieure est déjà élevée.

Les pays émergents importateurs de pétrole et les pays à faible revenu de la région MOAN sont vulnérables, car sensibles aux variations des cours mondiaux des produits de base et aux perturbations des chaînes d'approvisionnement et tributaires de la Russie et de l'Ukraine pour leurs importations de blé et d'énergie, ainsi que du tourisme pour certains d'entre eux. L'incertitude accrue sur les marchés financiers et le durcissement des conditions de financement mondiales pourraient avoir des conséquences très négatives pour les pays très endettés, qui verront les flux de capitaux se réduire et les coûts d'emprunt augmenter. De plus, un ralentissement en Europe amplifierait les effets négatifs sur le commerce et le tourisme. Si les donateurs réorientent les fonds pour couvrir de nouveaux besoins urgents et soutenir les pays directement touchés par la guerre, les pays à faible revenu pourraient aussi subir les effets de ce « détournement ».

Par contraste, *les exportateurs de pétrole et de gaz de la région MOAN* et, dans une moindre mesure, de la région CAC bénéficieraient d'une hausse des prix de l'énergie compensant les effets du durcissement des conditions de financement mondiales. Ils seront néanmoins exposés à une instabilité accrue des marchés pétrolier et gazier et, dans certains cas, à une diminution des recettes touristiques.

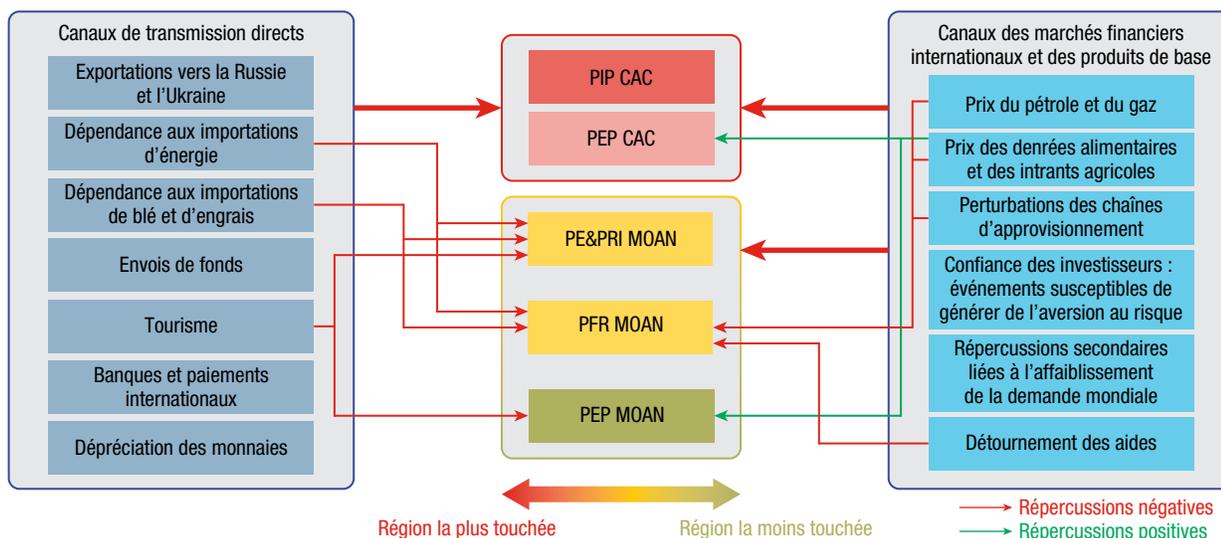
1.3. Perspectives : des trajectoires de reprise divergentes

Conjonction de facteurs déterminant les perspectives

La guerre en Ukraine sera le facteur qui contribuera au premier chef à dessiner les contours de la reprise dans la région en 2022 (graphique 1.9). La plupart des

Graphique 1.7. Canaux de transmission des effets de la guerre en Ukraine et des sanctions

Les répercussions variées de la guerre et des sanctions influent sur les perspectives



Source : services du FMI.

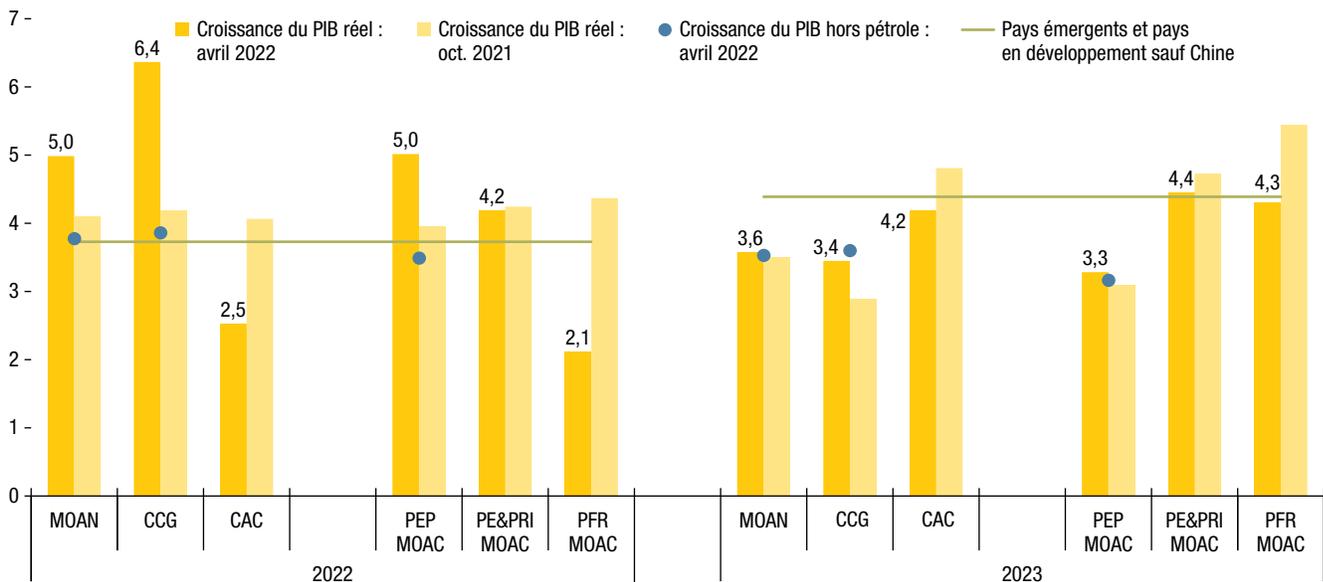
Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire ; PEP = pays exportateurs de pétrole ; PFR = pays à faible revenu ; PIP = pays importateurs de pétrole.

pays chercheront en priorité à éviter que l'inflation ne s'inscrive dans la durée, tandis que la marge de manœuvre macroéconomique dont disposeront les pays émergents et à revenu intermédiaire et les pays à faible revenu pour parer efficacement ces chocs sera réduite, voire inexistante. La normalisation plus rapide que prévu de la politique monétaire dans les pays avancés, à laquelle s'ajoutera une instabilité accrue des marchés, influera sans doute sur les flux de capitaux, les charges d'emprunt, les taux d'intérêt intérieurs et le rythme de la reprise. Le ralentissement de l'économie chinoise contribuera à un environnement extérieur encore moins favorable, surtout pour les pays émergents et les pays à revenu intermédiaire. Par ailleurs, dans les pays où les taux de vaccination sont faibles, les vagues pandémiques potentielles demeurent un frein à la croissance, même si le phénomène devrait être moins marqué que lors des vagues précédentes. Dans les pays de la région MOAC, la reprise commence donc à s'essouffler, et les trajectoires de reprise divergent de plus en plus d'une sous-région et d'un pays à l'autre.

Les conséquences très diverses de la guerre en Ukraine ont considérablement assombri les perspectives de la région CAC (graphique 1.9). Le

PIB réel devrait croître de 2,6 % en 2022, soit 1,5 point de moins que les prévisions d'octobre, après un gain de 5,6 % en 2021 (graphique 1.8). Pour les importateurs de pétrole, les prévisions de croissance sont sensiblement revues à la baisse (de 2,4 points de pourcentage par rapport à octobre) sous l'effet des perturbations attendues du commerce et des systèmes de paiement, de la baisse des envois de fonds, du recul du tourisme et de la hausse des cours des produits de base. La manne pétrolière devrait aider à amortir l'impact de la guerre sur les pays exportateurs de pétrole. Dans la région CAC, l'inflation devrait progresser, de 9,2 % en 2021 à 10,7 % en 2022, sous l'effet des facteurs poussant à des dépréciations et du renchérissement des produits de base.

À l'image des économies de la région MOAN, qui sont diverses, la reprise devrait être inégale (graphique 1.8). Le rythme de la croissance régionale devrait être plus modéré, de 5,8 % en 2021 à 5,0 % en 2022, soit tout de même 0,9 point de plus que la prévision d'octobre, un gain qui s'explique par l'amélioration des perspectives des pays exportateurs de pétrole et une croissance plus forte que prévu au premier semestre de l'exercice

Graphique 1.8. Projections de croissance du PIB réel*(Variation en pourcentage, glissement annuel)*

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

Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; PEP = pays exportateurs de pétrole ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire ; PFR = pays à faible revenu. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

budgetaire 2022 pour l'Égypte. L'inflation régionale devrait rester élevée, à 13,9 % en 2022 (contre 14,8 % en 2021), en raison de hausses substantielles des prix de l'alimentation et de l'énergie et, dans certains cas, de dépréciations du taux de change et de mesures monétaires et/ou budgétaires laxistes.

Une reprise perturbée pour les pays émergents et les pays à revenu intermédiaire

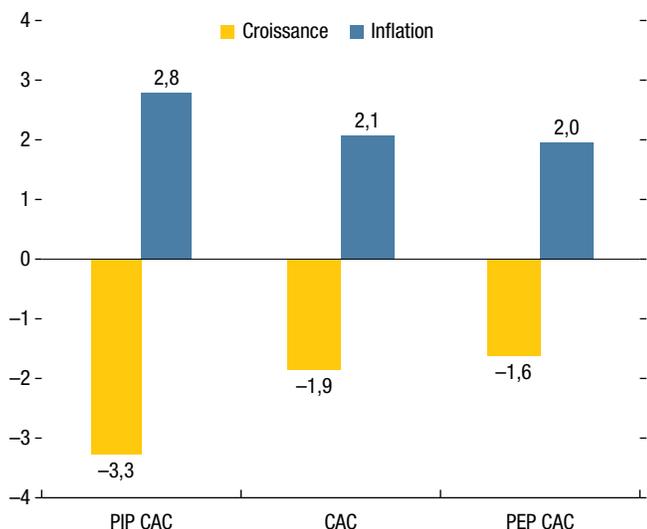
Les pays émergents et les pays à revenu intermédiaire de la région MOAC devraient voir leur croissance ralentir, de 4,5 % en 2021 à 4,2 % en 2022. Soumis à de puissants vents contraires du fait de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, de nombreux pays font face à un choc négatif sur les termes de l'échange, un durcissement des conditions de financement mondiales et une marge de manœuvre macroéconomique limitée, dans un contexte de dette et d'inflation élevées. En ce qui concerne ce groupe (hors Égypte), le rythme de décélération de la croissance devrait augmenter ;

elle passera sans doute de 5,2 % en 2021 à 3 % en 2022, reflétant des révisions à la baisse substantielles pour l'Arménie et la Géorgie en raison du conflit (graphique 1.9). Ailleurs, les révisions à la baisse des perspectives pour 2022 sont aussi la conséquence d'une atonie persistante du secteur touristique (Jordanie, Maroc) et d'une très forte sécheresse en Afrique du Nord (Maroc). L'Égypte a connu un puissant élan de croissance dans la première moitié de l'exercice budgétaire 2022 et, sur l'ensemble de l'exercice, son PIB devrait s'accroître de 5,9 % (contre une progression de 3,3 % pour l'exercice 2021), puis augmenter plus modérément en 2023, de 5 % ; ce dernier chiffre reflète une révision à la baisse de 0,6 point liée aux répercussions de la guerre. La croissance pakistanaise sera probablement plus modérée, de 5,6 % en 2021 à 4 % en 2022.

Il est prévu que le rythme de l'inflation devrait accélérer, avec un taux passant de 8,4 % en 2021 à 11,1 % en 2022, en hausse de 3,4 points de pourcentage par rapport aux prévisions d'octobre. Cette inflation augmentera essentiellement en raison de l'envolée des prix alimentaires et, dans

Graphique 1.9. Coût de la guerre : perte de production et poussée inflationniste en 2022

(Variation en points de pourcentage par rapport aux prévisions d'avant-guerre)



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

Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; PEP = pays exportateurs de pétrole ; PIP = pays importateurs de pétrole.

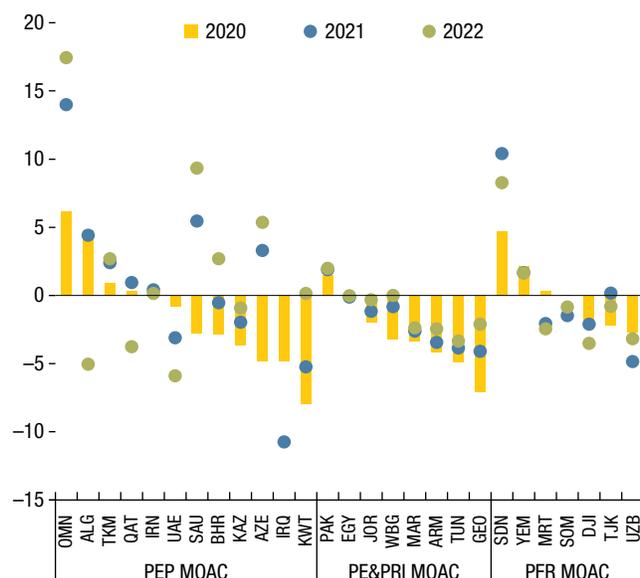
une moindre mesure, des coûts de l'énergie et d'une accélération de l'inflation hors alimentation et énergie, et ce malgré la décision de certains pays de limiter la répercussion des prix mondiaux à l'aide des subventions et des régimes de prix administrés existants ou grâce à de nouvelles mesures (Égypte et Pakistan, par exemple). Au vu des tendances historiques, les effets des cours mondiaux des produits alimentaires et de l'énergie sur l'inflation globale devraient être perceptibles d'ici environ 4–5 mois, surtout dans les pays où les subventions sont moins importantes (voir chapitre 2).

Le déficit du compte extérieur courant devrait se creuser dans les pays émergents et les pays à revenu intermédiaire, de 3,7 % du PIB en 2021 à 5,6 % du PIB en 2022, reflétant le renchérissement des produits de base et la diminution des envois de fonds dans la région CAC. En Arménie et en Géorgie, les soldes extérieurs se détérioreront considérablement, car les exportations vers la Russie et l'Ukraine y représentent une part importante du total des exportations.

En 2022, les pays émergents et les pays à revenu intermédiaire devraient donner un

Graphique 1.10. Variation du solde primaire par rapport à 2019

(En points de pourcentage du PIB ; soldes hors pétrole pour les PEP)



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

Note : MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire ; PEP = pays exportateurs de pétrole ; PFR = pays à faible revenu. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). Les chiffres se rapportent à des variations exprimées en pourcentage du PIB par rapport à 2019.

tour plus restrictif à leur politique budgétaire (graphique 1.10). Les soldes primaires progresseront sans doute de 0,7 point de pourcentage du PIB en moyenne par rapport à 2021, alors que la levée des mesures budgétaires prises dans le contexte pandémique se poursuit. La dette, en revanche, devrait augmenter modérément en Égypte, en Géorgie et au Maroc, tandis que, pour l'Arménie et la Tunisie, la hausse par rapport à 2021 est plus notable (environ 4 points de pourcentage), reflétant l'incidence de la dépréciation sur la dette en devises. En 2022, la dette des pays émergents et des pays à revenu intermédiaire dépasse donc d'en moyenne 13 points de PIB ses niveaux pré-pandémiques, sauf la dette pakistanaise, qui devrait se situer à 6 points au-dessous. Les besoins de financement bruts du secteur public devraient augmenter, de 537 milliards de dollars sur la période 2020–21 à 584 milliards de dollars sur la période 2022–23, du fait de la hausse des coûts du service de la dette et des mesures anti-inflationnistes. D'ici 2024, le durcissement plus rapide que prévu des conditions de financement mondiales devrait alourdir

d'environ 4½ % des recettes budgétaires les charges d'intérêts annuelles inscrites au budget des pays émergents et des pays à revenu intermédiaire.

Des perspectives plus favorables pour les pays exportateurs de pétrole, malgré certains vents contraires

Les pays exportateurs de pétrole bénéficieront de perspectives plus favorables en raison d'une hausse de la production de pétrole conforme à l'accord de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et d'autres grands pays exportateurs (OPEP+), de cours pétroliers plus élevés que prévu et du succès des campagnes massives de vaccination conduites dans plusieurs pays. Dans les pays du CCG, la croissance devrait s'accroître, de 2,7 % en 2021 à 6,4 % en 2022, soit 2,2 points de plus que les prévisions d'octobre, ce qui s'explique essentiellement par les révisions à la hausse concernant l'Arabie saoudite (2,8 points) et, dans une moindre mesure, d'autres pays (Émirats arabes unis, Koweït, Oman), révisions elles-mêmes justifiées par l'augmentation de la production pétrolière prévue dans l'accord de l'OPEP+, par des effets de base et par le redressement en cours du secteur hors pétrole. S'agissant du PIB hors pétrole dans les pays du CCG, malgré un ralentissement progressif par rapport à 2021, il devrait continuer de croître à un rythme soutenu en 2022–23 (d'environ 3½–4 %), ce qui devrait soutenir les perspectives de ces pays, alors que la croissance du PIB pétrolier est appelée à ralentir après 2022. Dans les autres pays exportateurs de pétrole de la région MOAN, des facteurs nationaux spécifiques jouent un rôle en 2022 : en Algérie, l'activité devrait bénéficier d'une pluviométrie plus normale après la sécheresse de 2021 ; et la croissance iranienne devrait décélérer, de 4 % en 2021 à 3 % en 2022 (révision à la hausse de 1 point de pourcentage due à l'augmentation de la production de pétrole et aux exportations vers la Chine, et dans l'hypothèse d'un maintien des sanctions américaines). La croissance dans les pays exportateurs de pétrole de la région CAC devrait considérablement ralentir, de 4,4 % en 2021 à 2,3 % en 2022. La détérioration des perspectives prévues pour le Kazakhstan en

2022 reflète les effets d'un resserrement de la politique monétaire et d'une inflation accrue sur la demande intérieure, tandis que la révision à la baisse des prévisions de croissance pour 2023 est principalement liée au retard pris dans l'expansion du gisement pétrolier de Tengiz.

Les perspectives d'inflation varient selon les pays exportateurs de pétrole. Pour les pays du CCG, malgré une révision à la hausse, l'inflation devrait culminer à 3,1 % en 2022, après avoir atteint 2,2 % en 2021. Hors des pays du CCG, en revanche, l'inflation élevée est un motif de préoccupation. Ainsi, l'inflation a été considérablement revue à la hausse pour l'Iran et l'Iraq, de respectivement 4,8 et 2,4 points à 32,3 % et 6,9 % en 2022, reflétant les répercussions d'une dépréciation de la monnaie et du laxisme des mesures monétaires et budgétaires en Iran et de la hausse de l'inflation importée en Iraq. Pour les pays exportateurs de pétrole de la région CAC, l'inflation devrait atteindre en moyenne 10,4 % en 2022, principalement du fait de l'Azerbaïdjan, qui fait face à une envolée généralisée des prix.

La manne pétrolière associée au renchérissement du pétrole devrait améliorer les soldes budgétaires et extérieurs. En 2022, les recettes pétrolières devraient progresser d'en moyenne 5,3 points de PIB par rapport à 2021 et totaliser 818 milliards de dollars (soit une révision à la hausse de 320 milliards de dollars par rapport au niveau prévu en octobre). Les soldes des transactions courantes devraient s'améliorer pour atteindre 12,2 % du PIB en moyenne (révision à la hausse d'environ 8,7 points de pourcentage par rapport aux prévisions d'octobre). En conséquence, les réserves officielles devraient s'élever à 1 300 milliards de dollars en 2022 (soit environ 235 milliards de plus que prévu). La majorité des pays exportateurs de pétrole devraient reconstituer leurs volants budgétaires. Les soldes primaires hors pétrole devraient augmenter d'en moyenne 2,8 points de PIB dans la plupart des pays exportateurs de pétrole, à l'exception de l'Algérie, des Émirats arabes unis, de l'Iraq et du Qatar, reflétant un ralentissement très notable de la croissance du PIB hors pétrole (Iraq) et une augmentation des dépenses primaires en Algérie, aux Émirats arabes unis et au Qatar. L'orientation budgétaire

expansionniste observée après la pandémie devrait donc être totalement inversée dans certains pays, avec des soldes budgétaires primaires hors pétrole qui devraient s'améliorer par rapport à leurs niveaux d'avant la pandémie (Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn et Oman ; graphique 1.10). En 2022, les niveaux d'endettement devraient descendre à 34,6 % du PIB (soit une révision à la baisse de 2,8 points de pourcentage du PIB), tandis que les besoins de financement bruts du secteur public devraient fortement se contracter, de 463 milliards de dollars par rapport à 2020–21, entraînant une accumulation de dépôts de 92 milliards de dollars sur la période 2022–23.

Perspectives moroses pour les pays à faible revenu

Pour les pays à faible revenu, les perspectives se sont détériorées dans un contexte marqué par la hausse des prix alimentaires, la faiblesse des taux de vaccination, ainsi que des fragilités sous-jacentes et des conflits dans certains pays. La croissance devrait chuter fortement, de 4,2 % en 2021 à 2,2 % en 2022 (en baisse d'environ 2,2 points par rapport aux prévisions d'octobre) avant d'accélérer à 4,3 % en 2023. Dans la région MOAN, la perturbation des services commerciaux entre Djibouti et l'Éthiopie, après l'escalade du conflit éthiopien et les retombées du coup d'État en octobre au Soudan, plombera les perspectives de ces pays. Le conflit au Yémen devrait encore considérablement freiner la croissance et amplifier les pénuries de denrées alimentaires et les hausses des prix des carburants. De surcroît, la guerre entre la Russie et l'Ukraine a révélé une forte dépendance de plusieurs pays à faible revenu de la région MOAN à l'égard des blés russe et ukrainien, aggravant les pressions existantes sur les prix et les inquiétudes relatives à la sécurité alimentaire. Les perspectives de croissance pour les pays à faible revenu de la région CAC sont aussi revues à la baisse du fait des perspectives moroses concernant les envois de fonds depuis la Russie (République kirghize, Tadjikistan). Alors que les parts combinées de l'alimentation et de l'énergie dépassent 40 % du total des importations et que la pondération des produits alimentaires dans les paniers de l'indice

des prix à la consommation (IPC) est du même ordre, tous les pays à faible revenu évoluent dans un environnement particulièrement difficile, qui a des répercussions immédiates sur la pauvreté et la sécurité alimentaire. En 2022, l'inflation devrait en conséquence se maintenir à 8,7 % en moyenne pour la plupart des pays à faible revenu, avec des taux exceptionnellement élevés au Soudan et au Yémen. Le renchérissement des produits alimentaires devrait aussi affaiblir notablement les comptes extérieurs des pays à faible revenu : pour le groupe, les déficits courants se creuseraient de 3,7 points, à 9,5 % du PIB cette année.

Production et recettes en baisse continue

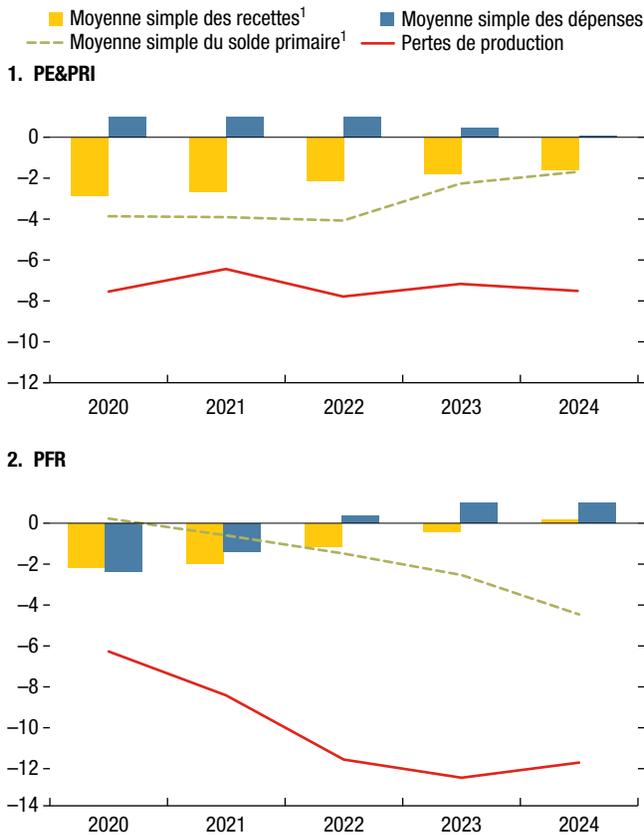
À moyen terme, les pertes de production persistantes auront des effets durables sur le montant des recettes dans la région, malgré la reprise cyclique qui est observée, en particulier dans les pays émergents et à revenu intermédiaire et les pays à faible revenu (graphique 1.11). Pour ces groupes, les recettes rapportées au PIB devraient être inférieures d'en moyenne 2 points et 1,5 point, respectivement, aux projections antérieures à la pandémie. Par conséquent, les ratios dette/PIB resteront sans doute supérieurs à leurs niveaux prépandémiques à moyenne échéance, et seules l'Égypte et la Jordanie parviendraient à résorber le gonflement de leur dette liée à la COVID-19 d'ici 2025 ou 2026. Pour les pays à faible revenu, les pertes de recettes ne devraient pas être entièrement compensées par la baisse des dépenses, ce qui aura pour effet d'assombrir les perspectives budgétaires.

1.4. Évolution défavorable des risques

Pour les pays de la région MOAC, les perspectives demeurent incertaines, et la balance des risques penche dans un sens négatif.

Une prolongation de la guerre en Ukraine accompagnée de sanctions à grande échelle pourrait se traduire par des perturbations plus graves du commerce, du tourisme et des envois de fonds ; des pénuries d'approvisionnement ; des sorties de capitaux ; un

Graphique 1.11. Soldes budgétaires, recettes et dépenses
(En pourcentage du PIB 2019, variation en points de pourcentage par rapport aux projections pré-pandémiques)



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

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire ; PFR = pays à faible revenu.

¹Hors dons.

recul de l'investissement et, au final, une croissance plus faible et une inflation plus forte. Les pays de la région CAC sont les plus exposés, suivis par les pays importateurs de pétrole de la région MOAN. Un report plus massif sur les valeurs sûres pourrait entraîner un revirement chez les investisseurs, avec des risques de fuite des capitaux et des risques de financement. Pour les pays exportateurs de pétrole, de nouvelles hausses des prix du pétrole représenteraient un risque d'évolution favorable s'accompagnant d'effets positifs pour d'autres pays de la région par le biais des envois de fonds.

Insécurité alimentaire. Les pays à faible revenu et les pays touchés par des conflits qui, faute d'autres

sources d'approvisionnement, sont tributaires du blé et des engrais importés de Russie et d'Ukraine seront exposés au risque d'insécurité alimentaire. Ce risque est amplifié par le manque d'intrants pour la prochaine campagne agricole et par la flambée des prix des intrants, deux raisons pour lesquelles il sera difficile d'intensifier la production agricole nationale. De surcroît, les répercussions de la guerre pourraient aggraver les difficultés des habitants de nombreux pays déjà éprouvés par la crise pandémique. S'agissant de la région MOAC, on estime qu'environ 6,5 millions de personnes vivent dans une extrême pauvreté depuis 2020, et ce chiffre peut encore augmenter compte tenu des médiocres perspectives de croissance et du renchérissement des produits alimentaires.

Risques de troubles sociaux. Les pays importateurs de produits de base, les pays à faible revenu et les pays fragiles sont particulièrement exposés à différents risques : troubles sociaux provoqués par l'envolée des prix de l'alimentation et de l'énergie, éventuelles pénuries de blé liées à la guerre, révisions à la baisse de la croissance, faible redressement de l'emploi, marge de manœuvre limitée pour relever ces nouveaux défis et fragilités sous-jacentes.

Conditions de financement mondiales plus restrictives que prévu. La hausse des taux d'intérêt dans les pays avancés, surtout si elle est associée à une instabilité accrue des marchés mondiaux, pourrait avoir des conséquences dommageables sur les flux de capitaux, les rendements obligataires et l'activité économique et pourrait accentuer les difficultés liées à la dette. Si la Réserve fédérale devait opérer un resserrement plus strict que les 100 points de base prévus dans le scénario de référence, les afflux d'investissements de portefeuille vers la région diminueraient encore, d'environ 6 milliards de dollars en 2022, et les charges d'intérêts des pays émergents et les pays à revenu intermédiaire augmenteraient de 4 % des recettes budgétaires d'ici 2024. Si la hausse des taux mondiaux s'accompagne d'une volatilité accrue, l'impact sur les entrées de portefeuille serait multiplié, surtout pour les pays importateurs de pétrole et les pays reposant sur des bases économiques moins solides (voir chapitre 3). Les liens de plus en plus étroits entre les bilans

respectifs des emprunteurs souverains, des banques et du secteur privé sont susceptibles d'amplifier ce choc (édition d'avril 2021 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale*).

Persistance de l'inflation et désancrage des anticipations d'inflation. L'inflation pourrait encore progresser en raison d'effets de second tour et de nouvelles hausses des cours des produits de base. Par exemple, si les augmentations des prix alimentaires et énergétiques observées en mars se répètent, les tensions inflationnistes pourraient s'accroître d'environ 1 point de pourcentage en 2022. Une période prolongée de forte inflation pourrait désancrer les anticipations, ce qui déclencherait un resserrement très notable de la politique monétaire, provoquant une envolée des coûts d'emprunt et plombant un peu plus la reprise.

Ralentissement plus marqué de la croissance en Chine. L'exposition directe de la région MOAC à la Chine varie selon les pays, mais, dans certains pays exportateurs de pétrole, plus de 20 % des exportations sont destinées à la Chine. Cependant, le ralentissement chinois pourrait aussi se répercuter sur l'activité dans le reste du monde et entraver encore davantage les échanges commerciaux dans la région.

De nouveaux variants de la COVID-19, auxquels les pays ayant un faible taux de vaccination demeurent sensibles, sont susceptibles de freiner la reprise.

Risques budgétaires. La réalisation de l'un ou d'une combinaison de ces risques pourrait compromettre les ajustements budgétaires prévus et ralentir la stabilisation de la dette. Le durcissement des conditions de financement mondiales a déjà une incidence sur les budgets, mais les hausses persistantes des prix de l'alimentation et de l'énergie pourraient aggraver la situation dans de nombreux pays. Malgré des réformes importantes, les subventions à l'énergie sont très courantes dans les pays de la région MOAC et s'élevaient en moyenne à 4 % du PIB en 2020. Compte tenu de l'élasticité historique des subventions aux prix du pétrole, l'augmentation de 43 dollars mesurée depuis octobre risque d'entraîner une hausse des subventions pouvant atteindre 155 milliards

de dollars, soit une augmentation moyenne de respectivement 2,4 %, 0,8 % et 1,3 % du PIB pour les pays exportateurs de pétrole, les pays émergents et à revenu intermédiaire et les pays à faible revenu. Il existe d'autres risques budgétaires : nouvelles pertes de recettes en raison d'une reprise moins vigoureuse, subventions plus importantes pour les produits alimentaires et programmes budgétaires destinés à compenser les hausses des produits de base, politiques procycliques dans les pays exportateurs de pétrole, coûts de refinancement plus élevés, etc. Si l'un de ces risques devait se matérialiser, il mettrait en péril la viabilité des finances publiques dans les pays disposant de volants limités et ayant une dette élevée (Bahreïn, pays émergents et à revenu intermédiaire et pays à faible revenu).

1.5. Formulation des politiques : un exercice délicat

Les arbitrages à opérer sont de plus en plus complexes, en particulier pour les pays importateurs de pétrole. Compte tenu du niveau élevé de l'inflation et de la dette dans un contexte de reprise fragile, ainsi que du resserrement des conditions de financement mondiales et d'une marge de manœuvre réduite, la situation a empiré avec la guerre en Ukraine. Les fortes incertitudes et les divergences entre les pays appellent une riposte sur mesure pour gérer les nombreux arbitrages, tout en promouvant une reprise transformationnelle.

Gérer les incertitudes et procéder à des arbitrages de plus en plus compliqués ...

Maîtriser l'inflation, sans entraver la reprise. Dans les pays émergents et les pays à revenu intermédiaire de la région MOAN et les pays de la région CAC, où les conséquences négatives de la guerre se font davantage sentir, l'arbitrage entre préservation de la croissance et maîtrise de l'inflation sera particulièrement difficile. Pour les pays conduisant une politique monétaire indépendante, un relèvement des taux directeurs pourrait se justifier si les pressions sur les prix semblent se généraliser et quand il existe un risque de désancrage des

anticipations d'inflation. Dans les pays où les tensions inflationnistes sous-jacentes restent contenues, les banques centrales peuvent conserver une orientation accommodante en cas d'atonie de la reprise. Dans les pays exportateurs de pétrole ayant un régime de change fixe, les politiques monétaires deviendront moins accommodantes à mesure qu'elles se normaliseront dans les pays avancés, et les arbitrages sont moins délicats du fait de l'amélioration des perspectives de croissance et, dans les pays du CCG, du faible niveau d'inflation. Dans les pays ayant un régime de rattachement du taux de change et où la reprise est fragile, d'autres possibilités de gestion des liquidités pourraient être envisagées (ajustement des réserves obligatoires, par exemple).

Gérer les risques liés aux flux de capitaux et les risques de change. Dans les pays à régime de change flexible, les taux de change devraient être ajustés en cas de termes de l'échange négatifs et de sorties de capitaux, les interventions sur les marchés des changes étant exclusivement destinées à éviter une perturbation des marchés. Des efforts continus visant à approfondir les marchés financiers intérieurs et des stratégies de gestion active de la dette contribueraient à atténuer les futurs effets de contagion extérieurs.

Préserver la viabilité de la dette en soutenant la reprise et les plus vulnérables sur fond de hausse des taux d'intérêt.

- *Les pays émergents et les pays à revenu intermédiaire* ayant des besoins de refinancement importants font face à des arbitrages budgétaires difficiles, dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, de pressions visant à compenser le renchérissement des produits de base pour protéger les pauvres et de dettes élevées. Nombre de pays n'auront d'autre choix que de procéder à des ajustements, et toute nouvelle mesure de soutien devrait être provisoire, transparente et ciblée au profit des catégories vulnérables, et s'accompagner de mesures de compensation pour assurer la viabilité de la dette. Face à l'augmentation des prix mondiaux de l'alimentation et de l'énergie, en particulier, compte tenu des subventions et des régimes

de prix administrés existants, répercuter les hausses sur les prix intérieurs en dédommageant simultanément les ménages et les entreprises vulnérables par des transferts ciblés est plus efficace et moins coûteux que de développer les subventions et les contrôles des prix déjà généralisés ou d'en instaurer de nouveaux, qui tendent à avoir des effets régressifs et risqueraient d'aggraver les pénuries. Là où les filets de protection sociale sont insuffisants, un ajustement progressif des prix intérieurs pourrait être envisagé. Étant donné les niveaux de chômage déjà assez élevés, il sera important de poursuivre les efforts pour renforcer et étendre la couverture assurée par les filets de protection sociale, y compris grâce à la numérisation.

- *Les pays à faible revenu et les pays fragiles ou touchés par des conflits* font face à des risques d'insécurité alimentaire notables, en plus des défis existants, dont ceux liés à la pandémie. Du fait des pertes de recettes et d'un manque d'espace budgétaire, un soutien décisif de la communauté internationale et une coopération mondiale sont primordiaux pour éviter une crise humanitaire dans de nombreux pays.
- *Les pays exportateurs de pétrole* ont la possibilité d'utiliser la manne pétrolière pour se constituer des volants budgétaires et éviter les dépenses procycliques, en particulier dans le contexte d'instabilité des marchés pétroliers. Les pays où la reprise manque de vigueur pourraient exploiter judicieusement leur espace budgétaire supplémentaire en donnant la priorité aux dépenses sociales ciblées et aux investissements productifs. Poursuivre les réformes budgétaires indispensables sera bénéfique pour la viabilité à long terme et l'équité intergénérationnelle.

Surveiller les risques d'instabilité financière, en particulier dans la région CAC. Les pays de la région CAC, dont les économies sont très dollarisées et qui subissent des pressions à la dépréciation, devraient surveiller activement les effets de contagion en provenance de Russie et les effets bilantiels connexes et, au besoin, mettre en place des règles prudentielles et de surveillance. Il faudra continuer

de lever progressivement les mesures de soutien en lien avec la pandémie, en évitant les faillites et tout en donnant la priorité aux entreprises viables. Pour les pays exportateurs de pétrole, la forte hausse des recettes pétrolières devrait dégager la marge de manœuvre requise pour supprimer les mesures tout en limitant d'éventuels effets négatifs sur la croissance du crédit. Globalement, les autorités devraient agir sans attendre et renforcer certains outils macroprudentiels pour cibler les poches de vulnérabilité élevée tout en évitant un resserrement général des conditions financières (édition d'avril 2022 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde).

Des politiques coordonnées ancrées dans des cadres crédibles et transparents. La complexité et la marge d'action restreinte des pouvoirs publics font de la coordination des politiques budgétaire, monétaire et financière une nécessité absolue. Une politique monétaire resserrée qui cible l'inflation, tout en étant inévitable, réduira l'espace budgétaire en faisant augmenter les coûts d'emprunt. Par conséquent, dans les pays où l'espace budgétaire est déjà réduit, le relèvement des taux d'intérêt exigerait des ajustements plus importants pour que la dette reste viable. Assouplir la politique budgétaire pour soutenir la reprise là où l'inflation est galopante peut amplifier l'inflation et être contre-productif en termes de politique monétaire. Outre la coordination, la crédibilité et la transparence des politiques sont essentielles pour faciliter ces arbitrages. Les ajustements budgétaires devraient s'ancrer dans un cadre budgétaire à moyen terme illustrant clairement la viabilité de la dette. La procédure budgétaire devrait systématiquement rendre compte des interventions gouvernementales, ce qui éviterait toute opacité des dépenses hors budget. Alors que les craintes de voir s'installer une inflation durable augmentent, l'amélioration des cadres monétaires et des stratégies de communication claires rendraient les banques centrales plus crédibles et aideraient les pays à riposter avec efficacité à la montée de l'inflation.

Une coopération mondiale et régionale pluridimensionnelle reste cruciale pour véritablement maîtriser la pandémie et apporter une réponse

aux crises humanitaires. Il faut redoubler d'efforts pour assurer à tous les pays un accès équitable à une panoplie complète d'outils de lutte contre la COVID-19 (vaccins, tests et traitement), sachant qu'environ la moitié des pays de la région MOAC ne devraient pas atteindre le taux de couverture vaccinale visé (70 %) en 2022.

... en renforçant la résilience à long terme

Accélérer les réformes structurelles est désormais encore plus urgent pour atténuer l'impact sur la croissance de politiques macroéconomiques plus restrictives, traiter les séquelles à long terme de la pandémie et de la guerre et améliorer la résilience dans le monde de l'après-pandémie. Pour favoriser une reprise durable, inclusive et plus verte, les pays devraient donner la priorité aux mesures destinées à régler certains de leurs problèmes structurels de longue date, notamment rendre les dépenses publiques plus efficaces et améliorer la perception des recettes, promouvoir l'activité du secteur privé, réduire le secteur informel et le chômage des jeunes et atténuer les effets du changement climatique. Mettre à profit l'accélération de la transition numérique observée pendant la pandémie en continuant d'œuvrer pour améliorer l'accès aux technologies devrait favoriser les réformes, accroître la productivité et contribuer à une plus grande efficacité des services publics et des filets de protection sociale.

Alors que les mesures de soutien liées à la pandémie sont progressivement levées et seront suivies de rééquilibrages budgétaires, il sera crucial de reconsidérer la portée et la nature des dépenses publiques. La sortie de la pandémie fournira une occasion de redéfinir et réaffecter les dépenses publiques pour qu'elles aillent dans le sens d'une transition vers des filets de protection plus étendus et plus fiables et des subventions mieux ciblées, des administrations publiques moins hypertrophiées (baisse de la masse salariale et des transferts aux entreprises publiques (FMI, 2021)) et des dépenses d'équipement plus efficaces afin de stimuler le potentiel de production.

Augmenter les capacités de création de recettes renforcera la viabilité des finances publiques en

permettant des dépenses qui amélioreront le bien-être social (FMI, 2022c). Des mesures de mobilisation des recettes peuvent restaurer les capacités de recouvrement perdues et aider à remodeler une fiscalité progressive. Le défi est essentiel pour les pays émergents et à revenu intermédiaire et les pays à faible revenu, compte tenu des pertes de recettes considérables qu'ils ont enregistrées en raison de la pandémie ; pour les pays exportateurs de pétrole, le défi consistera à accroître les recettes hors hydrocarbures et à diversifier davantage l'économie. Les priorités comprennent l'élargissement de l'assiette fiscale (réexaminer les exonérations et les incitations fiscales inefficaces et introduire une taxe sur la valeur ajoutée quand elle n'existe pas) et l'amélioration du civisme fiscal en donnant la priorité aux réformes des administrations fiscale et douanière et en créant des incitations en vue de formaliser l'économie.

Des mesures visant à promouvoir l'activité du secteur privé contribueront à stimuler la productivité, réduire le secteur informel et favoriser l'inclusion (FMI, 2022b). Des réformes structurelles destinées à stimuler l'activité du secteur privé (mesures visant à améliorer la qualité de la gouvernance, alléger le fardeau lié à la réglementation publique, offrir les mêmes chances à tous les agents économiques et améliorer la concurrence, étoffer l'offre de services financiers, concevoir des régimes fiscaux efficaces et ne créant pas de distorsions et débarrasser les codes du travail de rigidités inutiles) doperaient la productivité, faciliteraient la formalisation et favoriseraient l'inclusion.

L'adaptation au changement climatique est une priorité urgente pour la région (FMI, 2022a) tout en trouvant un équilibre avec les risques d'insécurité énergétique. Les effets dévastateurs du changement climatique sur la vie et les moyens d'existence sont déjà visibles dans la région MOAC, en particulier dans les pays tributaires de l'agriculture. La guerre en Ukraine a également mis en lumière les vulnérabilités en matière de sécurité énergétique. Par conséquent, l'adaptation au changement climatique et à ses effets est une priorité urgente pour la région et devrait s'inscrire dans des stratégies climatiques globales comprenant aussi

l'atténuation des effets et la gestion des risques de la transition, dans le contexte d'une instabilité accrue des marchés de l'énergie. Les pays exportateurs de pétrole pourraient également se saisir de l'occasion et réaffecter les recettes de la manne pétrolière à des investissements dans des sources d'énergie moins polluantes et à la diversification de l'économie.

Appui du FMI. Le FMI a soutenu ses pays membres de la région MOAC à hauteur de 20 milliards de dollars depuis le début de la pandémie et alloué 49,3 milliards de dollars de droits de tirage spéciaux pour accroître les avoirs de réserve de la région. Il a également créé le fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité qui permet d'utiliser des ressources financières de pays affichant une position extérieure solide pour procurer à des pays vulnérables des financements à long terme abordables. Actuellement, le FMI prête main forte aux pays de la région pour gérer les répercussions de la guerre et du durcissement des conditions de financement mondiales, en leur fournissant des financements, en les aidant à renforcer leurs capacités et en leur prodiguant des conseils de politique économique.

Bibliographie

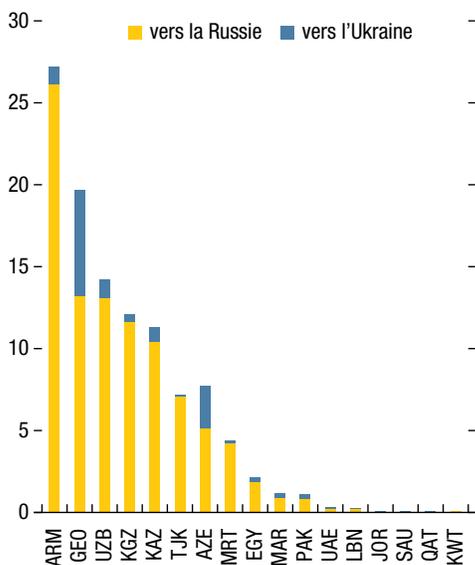
- International Monetary Fund (IMF). 2021. "State-Owned Enterprises in Middle East, North Africa, and Central Asia: Size, Role, Performance, and Challenges." IMF Departmental Paper 21/19, International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2022a. "Feeling the Heat: Adapting to Climate Change in the Middle East and Central Asia." IMF Departmental Paper 22/008, International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2022b (forthcoming). "Informality, Development, and Business Cycle in North Africa." IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2022c (forthcoming). "Revenue Mobilization for a Resilient and Inclusive Recovery in the Middle East and Central Asia." IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Simoes, Alexander J. G., and Cesár A. Hidalgo. 2011. "The economic complexity observatory: An analytical tool for understanding the dynamics of economic development." In Workshops at the Twenty-Fifth AAAI Conference on Artificial Intelligence, August.

Encadré 1.1. Répercussions directes de la guerre en Ukraine et des sanctions contre la Russie dans le Caucase et en Asie centrale

Les pays du Caucase et de l'Asie centrale (CAC) subiront les effets directs de la guerre et des sanctions qui y sont associées principalement par le biais du commerce, des envois de fonds et de leurs liens financiers avec la Russie et l'Ukraine.

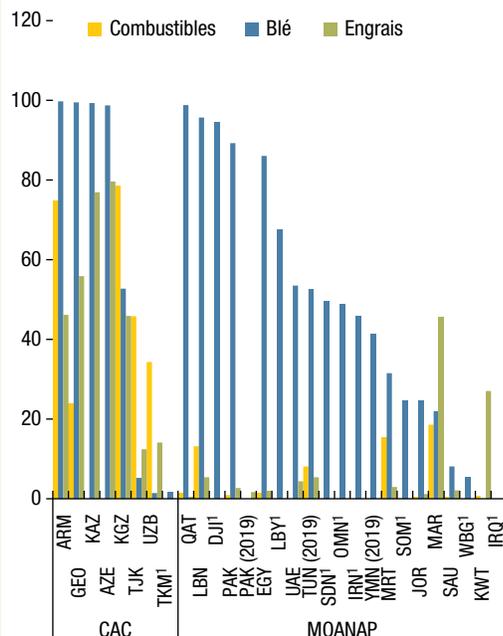
Baisse des exportations, du tourisme et des envois de fonds. La profonde récession en Russie et en Ukraine et les restrictions aux transactions internationales et aux financements pour le commerce pourraient faire considérablement baisser les exportations de la région CAC, surtout de l'Arménie et de la Géorgie, vers ces deux pays¹. En outre, les sanctions à l'encontre des entreprises russes et la dépendance vis-à-vis des oléoducs et des ports russes et ukrainiens pour les exportations de pétrole (Kazakhstan) auront sans doute des incidences sur les exportations d'énergie et les investissements dans certains pays exportateurs de pétrole de la région CAC. Le tourisme sera probablement touché aussi, car la Russie, l'Ukraine et le Bélarus représentent plus de 15 % du total des arrivées internationales pour l'Arménie, l'Azerbaïdjan, la Géorgie et le Tadjikistan. La croissance plus lente

Graphique 1.1.1 de l'encadré. Exportations des pays de la région MOAC vers la Russie et l'Ukraine
(En pourcentage du total des exportations, 2020)



Sources : base de données COMTRADE des Nations Unies, 2020 ; calculs des services du FMI.
Note : MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Graphique 1.1.2 de l'encadré. Dépendance aux importations de denrées alimentaires et d'énergie en provenance de Russie et d'Ukraine
(Importations de produits russes et ukrainiens, en pourcentage du total des importations de ce type de produits, 2020)



Sources : base de données COMTRADE des Nations Unies, 2020 ; calculs des services du FMI.
Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).
¹Données de l'Economic Complexity Observatory, 2019.

Préparé par Jeta Menkulasi et Olivier Bizimana, avec la contribution d'équipes de la région CAC.

¹Les frontières terrestres avec la Russie pourraient toutefois permettre la poursuite de certains échanges commerciaux, alors qu'un arrêt du commerce n'est pas exclu quand les marchandises transitent par des ports.

Encadré 1.1 (fin)

en Russie, les pressions sur le rouble et les restrictions relatives aux systèmes de paiement devraient freiner de manière importante les envois de fonds vers la région CAC, envois qui représentent entre 7 % et 25 % du PIB pour l'Ouzbékistan, la République kirghize et le Tadjikistan. Si la guerre se prolonge, de nombreux travailleurs risquent de rentrer chez eux, ce qui entraînera un fort taux de chômage et des tensions sociales.

Pénuries d'approvisionnement, insécurité alimentaire et énergétique, et accessibilité économique. Les pays de la région CAC sont très dépendants de leurs importations de blé et d'engrais en provenance de Russie et d'Ukraine (Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie) et de leurs importations d'énergie russe (Arménie, République kirghize)². Une fermeture des frontières, une interdiction totale des importations et des restrictions au financement du commerce sont autant de facteurs potentiellement synonymes de pénuries s'ils ne sont pas contrebalancés par des réserves stratégiques ou d'autres sources d'approvisionnement. Les cours élevés des produits alimentaires et de l'énergie accentueront ces risques, ce qui entraînera sûrement une augmentation des subventions pour compenser ces tensions dans un contexte de risques accrus de troubles sociaux.

Tensions sur les taux de change. Les monnaies des pays de la région ont perdu de la valeur face au dollar, reflétant aussi la tendance des devises régionales à varier de concert (Géorgie, Kazakhstan, République kirghize), mais elles se sont appréciées par rapport au rouble. Cela pourrait encore accentuer les tensions inflationnistes, rendre les arbitrages plus compliqués et constituer un risque pour la stabilité financière dans les pays où les bilans présentent des asymétries de devises.

Expositions bancaires et paiements internationaux. Les sanctions visant les banques russes auront des conséquences pour leurs filiales implantées dans certains pays de la région CAC (respectivement 4 %, 5 % et 14 % du total des avoirs bancaires en Géorgie, en Arménie et au Kazakhstan avant la crise). Depuis l'annonce des sanctions, la réglementation géorgienne permet plus facilement de se délester d'un portefeuille d'une filiale bancaire russe. De plus, l'exclusion des banques russes du système de la Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications et les sanctions visant le secteur bancaire russe pourraient limiter les paiements internationaux, car la montée en puissance d'autres systèmes de paiement et d'autres relations de correspondants bancaires prendra du temps et sera plus coûteuse. Certains pays de la région pourraient également subir des effets de contagion secondaires en provenance du Kazakhstan, pays qui sert d'intermédiaire pour le commerce et les paiements, y compris par le biais de ses filiales bancaires (République kirghize).

²Les contrats d'achat de gaz à long terme passés entre la Russie et l'Arménie pourraient être un facteur d'atténuation.

2. Aujourd'hui ici, demain ailleurs ? Une exploration en profondeur de la dynamique et des facteurs d'inflation au Moyen-Orient et en Asie centrale

Comme ailleurs, l'inflation s'est envolée au Moyen-Orient et en Asie centrale (MOAC) depuis la mi-2020 en raison de divers facteurs et diverses spécificités nationales. Globalement, ce sont des facteurs extérieurs qui ont été les principaux moteurs de la dynamique des prix régionale, dans le passé et dans le contexte actuel. De tous ces facteurs, la transmission des prix alimentaires mondiaux est, selon les estimations, celui qui influe le plus sur la dynamique de l'inflation dans la plupart des pays, tandis que l'effet des perturbations des chaînes d'approvisionnement sur l'inflation intérieure semble être plus tardif. Les cours mondiaux du pétrole ont eu des effets plus limités dans la région, reflétant l'existence de subventions liées à l'énergie. Historiquement, outre les facteurs extérieurs, les anticipations d'inflation ont aussi été un facteur de premier plan, mais les facteurs intérieurs ne paraissent pas avoir d'effet statistiquement significatif sur l'inflation, ce qui s'explique peut-être par des erreurs de mesure. Actuellement, en revanche, des facteurs intérieurs (mesures budgétaires et monétaires expansionnistes, vigueur de la reprise en cours, etc.) ont, semble-t-il, contribué à la dynamique inflationniste dans certains pays.

2.1. Dynamique récente de l'inflation dans la région MOAC

L'inflation a encore progressé en 2021 dans la région. La variation moyenne annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté, de 7,5 % en 2019 à 14,8 % en 2021 au Moyen-Orient et en Afrique du Nord (MOAN), et de 6,6 % à 9,2 % dans le Caucase et l'Asie centrale (CAC) (moyennes du PIB pondérées en parités de pouvoir d'achat (PPA)). Il s'agit d'une hausse générale concernant tous les groupes de pays classés par revenu, quoique le rythme et le niveau initial puissent varier. La décomposition de l'inflation globale entre ses composantes respectivement liées aux denrées alimentaires et à l'énergie ainsi que de l'inflation hors alimentation

Préparé par Rodrigo Garcia-Verdu, Filippo Gori et Sahra Sakha, qui ont bénéficié du précieux concours de Roy Randen pour les recherches.

et énergie (« autre » ; pour plus de détails, voir l'annexe 1.1 en ligne) révèle les tendances suivantes¹ :

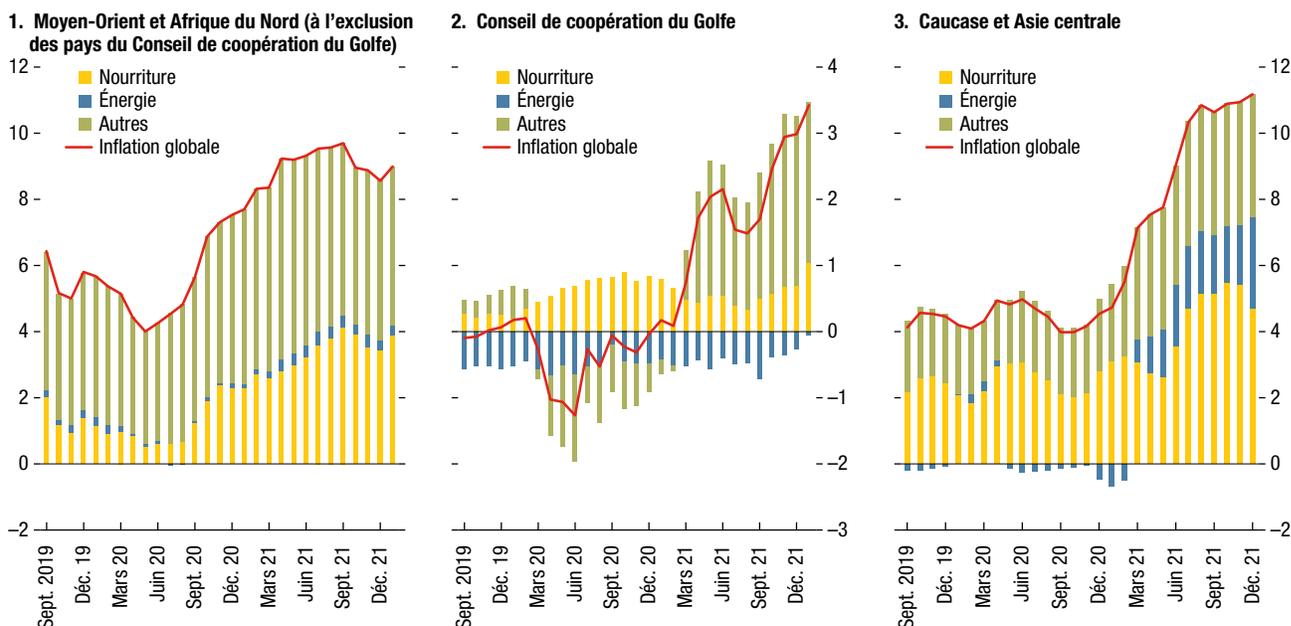
Le renchérissement des denrées alimentaires a été le principal moteur de l'inflation globale en 2021, sauf dans les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) (voir les pages 1–3 du graphique 2.1 montrant les moyennes non pondérées). Ainsi, les produits alimentaires y ont contribué à près de 60 % entre 2020 et 2021 pour la région MOAN hors CCG (pour plus de détails, voir l'annexe 1.1 en ligne). La légère contribution de l'inflation alimentaire dans les pays du CCG reflète la pondération plus faible des produits alimentaires dans leurs paniers IPC, la part moins importante de ces produits dans le total des importations et l'existence de prix administrés (graphique 1.1.1 dans l'annexe 1.1 en ligne).

L'inflation hors alimentation et énergie a été le deuxième facteur ayant le plus contribué à l'inflation globale dans la plupart des sous-régions, mais il a joué le premier rôle dans les pays du CCG, où l'inflation est déjà plus faible que dans le reste de la région, en raison à la fois d'effets de base liés à des tensions déflationnistes en 2020 (sur les services en particulier), de la vigueur de la reprise en cours et des politiques intérieures conduites dans certains pays.

Un seul sous-groupe de pays a connu une hausse notable des prix intérieurs de l'énergie (Géorgie, par exemple). Les autres ont été moins touchés parce qu'ils subventionnent l'énergie (voir la section 2.3) et peuvent avoir également signé des contrats de fourniture à long terme dans lesquels les prix du gaz sont en général fixes à court terme (certains pays du CAC et la Jordanie, par exemple).

¹L'échantillon de pays utilisé pour obtenir la moyenne non pondérée figurant dans le graphique 2.1 n'est pas celui qui a servi au calcul des moyennes pondérées en PPA citées plus haut et utilisées dans les graphiques du chapitre 1. L'échantillon du graphique 2.1, en particulier, ne comprend pas le Liban, qui constitue un cas extrême, et n'inclut que les pays pour lesquels les données nécessaires à la décomposition sont disponibles. Voir dans l'annexe 1.1 en ligne la liste des pays composant l'échantillon.

Graphique 2.1. Évolution récente de l'inflation de l'IPC
(En pourcentage, glissement annuel, moyenne non pondérée)



Source : Haver analytics ; autorités nationales ; calculs des services du FMI.
Note : IPC = indice des prix à la consommation.

2.2. Évaluation empirique des facteurs extérieurs et intérieurs

Pour évaluer l'incidence des facteurs extérieurs et intérieurs sur la dynamique de l'inflation intérieure, une courbe de Phillips augmentée est estimée pour dix pays entre 2014 et 2021 à l'aide de variables de contrôle classiques telles que les anticipations d'inflation à cinq ans (représentées par les projections des économistes du FMI), l'inflation hors alimentation et énergie décalée, les mesures des pressions inflationnistes extérieures et les écarts de production intérieur et étranger^{2,3}.

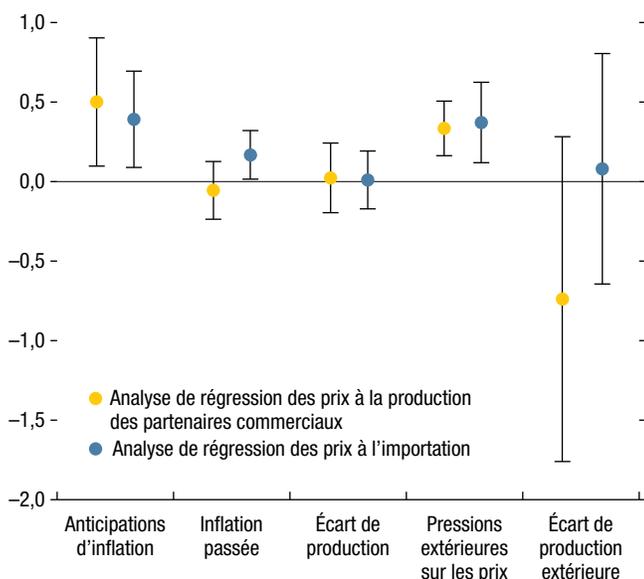
²Deux mesures des pressions extérieures exercées sur les prix sont utilisées dans cette section : i) la variation en pourcentage des indices de prix à la production des partenaires commerciaux pondérés en fonction des importations (convertis en monnaie locale au taux de change effectif nominal), comparée au pourcentage de variation du déflateur du PIB (chapitre 2 de l'édition d'octobre 2021 des *Perspectives de l'économie mondiale*) ; ii) la variation trimestrielle retardée de l'indice des prix d'importation (exprimée en pourcentage).

³Les écarts de production intérieur et extérieur sont la différence entre la production effective et la production potentielle en pourcentage de la production potentielle, cette dernière étant estimée comme la production tendancielle sous-jacente avec application du filtre de Hodrick-Prescott. Pour les exportateurs de pétrole, nous utilisons le PIB hors pétrole.

L'inflation intérieure hors alimentation et énergie semble être sensible tant aux facteurs externes qu'aux anticipations d'inflation dans les pays échantillonnés pour l'estimation.

- Une augmentation de 1 point de pourcentage des tensions inflationnistes extérieures — sur la base des prix à la production des partenaires commerciaux — est associée à une hausse de 0,03 point de l'inflation hors alimentation et énergie (en d'autres termes, une augmentation de 1 écart-type des pressions extérieures sur les prix se traduit par une augmentation de 0,33 écart-type de l'inflation hors alimentation et énergie) (graphique 2.2), ce qui concorde avec les estimations établies pour un échantillon plus large de pays émergents dans l'édition d'octobre 2021 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Les résultats obtenus pour l'inflation globale sont similaires. Si les prix d'importation sont utilisés comme autre mesure des pressions extérieures sur les prix, les résultats sont à peu près identiques

Graphique 2.2. Coefficients de la courbe de Phillips augmentée des facteurs externes
(En points de pourcentage)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Haver Analytics ; Organisation mondiale du commerce ; calculs des services du FMI. Note : Les points représentent les coefficients normalisés de la courbe de Phillips augmentée (voir l'annexe 1.2 en ligne) et les traits verticaux représentent un intervalle de confiance de 95 %. Toutes les régressions intègrent les effets pays et les effets fixes dans le temps. Les pays étudiés sont les suivants : Arabie saoudite, Égypte, Géorgie, Iran, Jordanie, Kazakhstan, Koweït, Maroc, Qatar, Tunisie. Voir la note de bas de page 2 pour des explications détaillées sur l'indice des prix à la production des partenaires commerciaux.

(graphique 2.2)^{4,5}. Si l'on utilise le modèle estimé en se concentrant plus particulièrement sur la période récente, on voit que les facteurs externes représentent 50 % de la variation de l'inflation hors alimentation et énergie entre 2020 et 2021⁶.

- Les anticipations d'inflation à long terme semblent jouer un rôle prépondérant dans la dynamique inflationniste. Une hausse de

1 point des anticipations à cinq ans est associée à une augmentation de 0,21 point de l'inflation hors alimentation et énergie, ou une hausse de 1 écart-type des anticipations se traduit par une augmentation de 0,5 écart-type de cette inflation (graphique 2.2). Le résultat est confirmé pour l'inflation globale ainsi qu'à l'horizon des anticipations d'inflation (voir l'annexe 1.2 en ligne)⁷. Évalué sur la période récente, le modèle estimé signifie que les anticipations d'inflation expliquent 8 % de la variation de l'inflation hors alimentation et énergie entre 2020 et 2021.

Les facteurs intérieurs ne semblent pas contribuer à la physionomie de la courbe de Phillips à long terme. En effet, l'écart de production n'entraîne pas d'effet statistiquement significatif, peut-être en raison d'erreurs de mesure⁸. En outre, d'autres paramètres intérieurs, tels que la relance budgétaire et la croissance de la masse monétaire (supérieure à celle du PIB réel), paraissent aussi estimés de façon imprécise (pour plus de détails, voir l'annexe 1.2 en ligne).

S'agissant des périodes récentes, en particulier, certains éléments semblent pointer une relation entre la reprise en cours et l'envolée récente de l'inflation dans la région (graphique 2.3). En outre, les pays conduisant des politiques budgétaires et monétaires plus expansionnistes et ceux dont le taux de change s'est davantage déprécié (Algérie, Iran et Tadjikistan, par exemple) sembleraient, en moyenne, avoir enregistré une inflation plus élevée dernièrement (pour plus de détails, voir l'annexe 1.2 en ligne). Dans certains pays du CCG, l'introduction ou le relèvement des taxes sur la valeur ajoutée ont temporairement poussé l'inflation à la hausse (Arabie saoudite en 2020, Oman en 2021).

⁴Des travaux empiriques publiés dernièrement montrent que le rôle des facteurs externes a gagné en importance pendant la dernière décennie en raison d'une plus grande ouverture au commerce et du développement des chaînes de valeur mondiales (Auer, Borio et Filardo, 2017 ; Forbes, 2019).

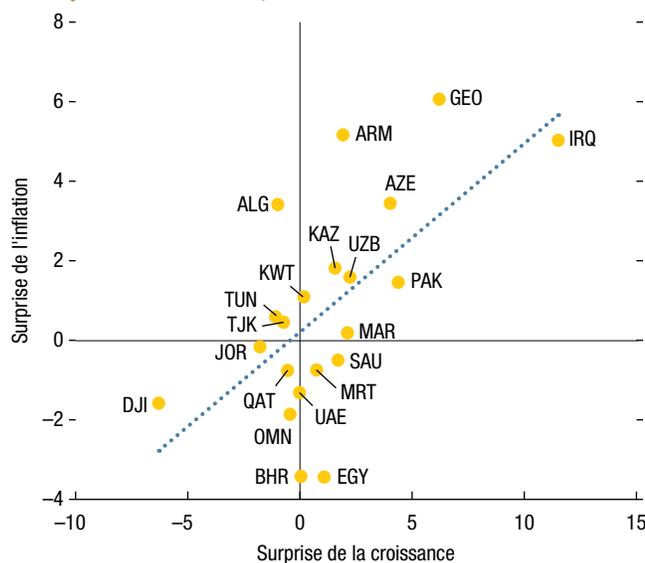
⁵C'est aussi le cas quand les indices des prix à la production des partenaires commerciaux et les taux de change effectifs nominaux sont inclus séparément dans la régression (pour les tests de robustesse, voir l'annexe 1.2 en ligne).

⁶L'estimation du modèle pour l'année 2019, puis à nouveau pour 2021, ne montre pas de variation des coefficients estimés, ce qui prouve la stabilité de la courbe de Philips estimée pendant toute la pandémie de COVID-19.

⁷Pour la région, les données concernant les anticipations d'inflation sont limitées. Les projections d'inflation des économistes du FMI servent de mesures de substitution. Une comparaison entre le premier et le deuxième moment des projections des économistes et de celles de l'enquête de Consensus montre qu'ils sont très comparables à cinq ans. Les anticipations d'inflation dans la spécification de référence correspondent aux prévisions d'inflation à cinq ans, qui tendent à refléter le sentiment concernant l'inflation à long terme plutôt que l'effet de chocs transitoires et la réponse de politique monétaire à court terme.

⁸L'estimation de l'écart de production est très incertaine, surtout pour les pays émergents et les pays à faible revenu (Orphanides et van Norden, 2005 ; Coibion, Gorodnichenko et Ulate, 2018 ; Barkema, Gudmundsson et Mrkaic, 2020).

Graphique 2.3. Surprise de la croissance et surprise de l'inflation, 2021



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

Note : Les valeurs de la surprise de l'inflation et de la surprise de la croissance correspondent à la différence entre les valeurs observées en 2021 et les projections de l'édition des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2020. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Les anticipations d'inflation jouant un rôle prépondérant dans la dynamique de l'inflation, il y a lieu de se demander si elles ont été influencées par la flambée récente des prix dans la région et peuvent, à leur tour, alimenter un surcroît d'inflation immédiate et future. En effet, les anticipations à court terme se sont établies au-dessus de la cible d'inflation des pays pour lesquels nous disposons de données (Géorgie, Ouzbékistan). S'agissant du Kazakhstan, l'inflation anticipée à court terme est supérieure au point central de la zone cible, mais au-dessous de la bande supérieure. En ce qui concerne un petit sous-ensemble de pays pour lesquels des anticipations d'inflation à long terme sont disponibles, les anticipations étaient globalement restées ancrées (à part en Ouzbékistan) en février 2022 (voir l'annexe 1.2 en ligne)⁹. Si l'inflation élevée est intégrée dans les anticipations à long terme, ces effets secondaires pourraient conférer un caractère plus chronique à l'inflation comme l'indiquent les estimations de la courbe de Phillips.

⁹Les anticipations d'inflation à 1, 3, 5 et 10 ans sont mesurées à l'aide des enquêtes de Consensus et disponibles pour neuf pays (Arabie saoudite, Arménie, Azerbaïdjan, Égypte, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, Pakistan et Turkménistan).

2.3. Évaluation des répercussions des facteurs extérieurs

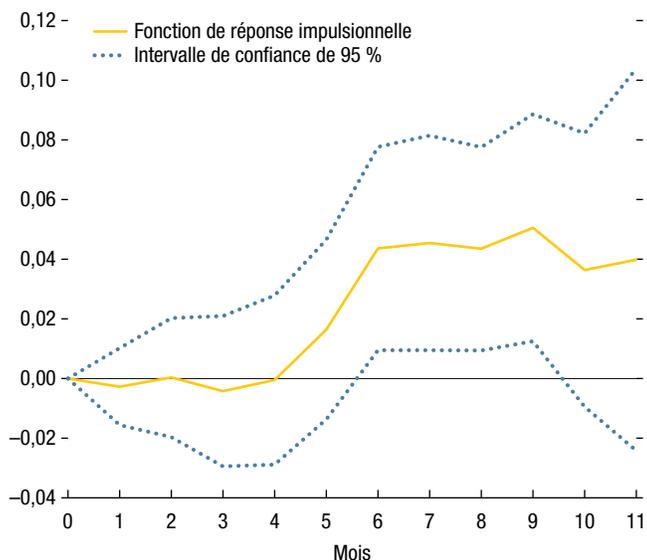
Cette section estime la manière dont les prix alimentaires et pétroliers mondiaux et les problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement mondiales influencent la dynamique des prix intérieurs, à partir de méthodes de projection locales et en utilisant des données mensuelles pour un panel de pays de la région (pour plus de détails, voir l'annexe 1.3 en ligne).

Comme le montraient les éléments présentés à la section 2.1, la transmission des prix alimentaires mondiaux est un aspect essentiel de la dynamique de l'inflation dans la région. De tous les leviers extérieurs de l'inflation, les prix mondiaux de l'alimentation sont ceux qui influent le plus sur les prix intérieurs, même si l'effet est relativement éphémère. Selon l'estimation, une hausse de 1 % des prix alimentaires se traduit en moyenne par une hausse de l'inflation intérieure d'environ 0,05 point de pourcentage dans les cinq mois suivant le choc initial, puis disparaît au bout de dix mois (graphique 2.4). Les estimations des répercussions au niveau de chaque pays paraissent indiquer que le degré de transmission dépend de la pondération des produits alimentaires dans les paniers servant au calcul de l'IPC et de la part de ces produits dans les importations, comme il a été démontré à la section 2.1. Quantitativement, les différences de pondération des denrées alimentaires expliquent près de 40 % des variations nationales de la répercussion estimée des prix alimentaires mondiaux dans la région.

La répercussion des prix du pétrole n'est importante que pour un seul sous-groupe de pays de la région. Une hausse de 1 % des prix pétroliers se traduit par une hausse d'environ 0,015 point de l'inflation intérieure, mais uniquement pour les pays où la part dans le PIB des subventions liées aux produits pétroliers est inférieure à la valeur médiane de la région MOAC¹⁰. L'effet persiste dans le temps, disparaissant douze mois après le choc.

¹⁰Ce résultat vaut également si l'on scinde l'échantillon en fonction des subventions exprimées en pourcentage du PIB, inférieures à la valeur médiane et jusqu'au troisième décile ; il semblerait donc que même de faibles niveaux de subventions atténuent l'effet de la hausse des cours mondiaux du pétrole sur l'inflation intérieure.

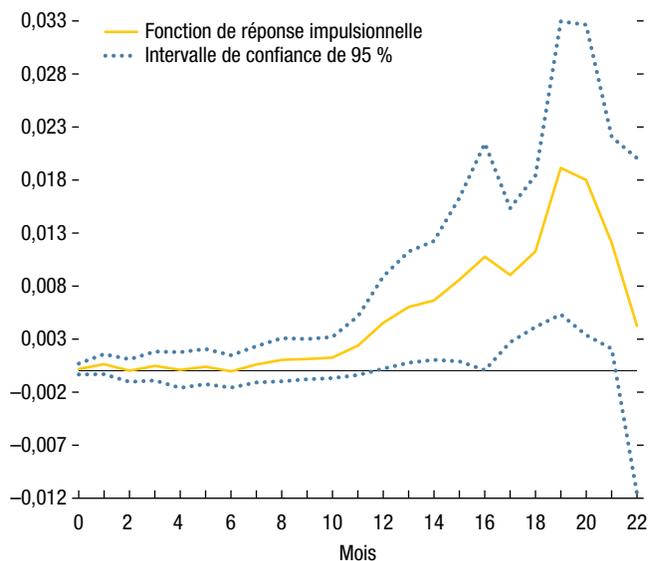
Graphique 2.4. Réponse de l'IPC à un choc de 1 % sur les prix internationaux des denrées alimentaires
(En points de pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.
Note : IPC = indice des prix à la consommation.

Les perturbations des chaînes d'approvisionnement semblent être le facteur qui influe sur l'inflation intérieure avec le plus grand décalage dans le temps. Le Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)¹¹, qui reflète le niveau de désorganisation des chaînes de valeur (Benigno, di Giovanni, Groen et Noble, 2022), a bondi de manière spectaculaire durant la pandémie, restant au-dessous mais proche de ses pics historiques en février 2022. Une estimation des effets dynamiques que les problèmes de chaînes d'approvisionnement (approchés par le GSCPI) ont sur l'inflation intérieure pour la région MOAC montre une répercussion positive et non négligeable environ douze mois après le choc. Quand le GSCPI

Graphique 2.5. Réponse de l'IPC à un choc d'un écart-type sur l'indice GSCPI
(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.
Note : IPC = indice des prix à la consommation ; GSCPI = indice de pression des chaînes d'approvisionnement mondiales. Le graphique représente la fonction de réponse impulsionnelle cumulée pour l'inflation intérieure et l'intervalle de confiance de 95 % suite à un choc d'un écart-type sur l'indice GSCPI.

augmente de 1 écart-type, la hausse de l'inflation intérieure peut, selon les estimations, atteindre 0,02 point de pourcentage (graphique 2.5). De tous les moteurs extérieurs de l'inflation, les contraintes qui pèsent sur les chaînes d'approvisionnement semblent être celui qui influe avec le plus de retard et le plus longtemps sur l'inflation intérieure, entraînant une augmentation des prix intérieurs jusqu'à 18 mois après le choc initial. Comme il y avait encore des problèmes de chaînes d'approvisionnement au dernier trimestre de 2021, les pressions sur les prix liées à l'offre persisteront sans doute jusqu'à la fin de 2022 et au-delà.

¹¹L'indice GSCPI (ou indice de pression des chaînes d'approvisionnement mondiales) synthétise les signaux relatifs aux obstacles qui restreignent l'offre à partir des indicateurs du secteur manufacturier — dont les indices des directeurs d'achat et les données de l'Institute for Supply Management, corrigées des facteurs liés à la demande — et des coûts de transport (comme les indices Baltic Dry et Harper Petersen) des différents pays. Comme un nombre relativement élevé de pays de la région sont enclavés, le GSCPI convient mieux que les indices exclusivement fondés sur les coûts d'expédition (comme le Baltic Dry) pour mesurer les contraintes du côté de l'offre.

Bibliographie

- Auer, Raphael, Claudio Borio, and Andrew Filardo. 2017. “The Globalization of Inflation: The Growing Importance of Global Value Chains.” BIS Working Paper 602, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
- Barkema, Jelle, Tryggvi Gudmundsson, and Mico Mrkaic. 2020. “What Do We Talk about When We Talk about Output Gaps?” IMF Working Paper 259, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Benigno, Gianluca, Julian di Giovanni, Jan J. J. Groen, and Adam I. Noble. 2022. “A New Barometer of Global Supply Chain Pressures.” *Liberty Street Economics* (blog), Federal Reserve Bank of New York. January 4. <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/01/a-new-barometer-of-global-supply-chain-pressures/>.
- Coibion, Olivier, Yuriy Gorodnichenko, and Mauricio Ulate. 2017. “The Cyclical Sensitivity in Estimates of Potential Output.” NBER Working Paper 23580, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Forbes, Kristin J. 2019. “Has Globalization Changed the Inflation Process?” BIS Working Paper 791, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
- Orphanides, Athanasios, and Simon van Norden. 2005. “The Reliability of Inflation Forecasts Based on Output Gap Estimates in Real Time.” *Journal of Money, Credit, and Banking* 37 (3): 583–601.

3. Changement de cap : répercussions au Moyen-Orient et en Asie centrale de la normalisation de la politique monétaire des États-Unis

Les pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale (MOAC) ont bénéficié d'un afflux croissant de capitaux durant la dernière décennie, ce qui a atténué leurs problèmes de financement et contribué à améliorer la profondeur et la liquidité des marchés financiers, mais accru l'exposition de la région aux répercussions des chocs liés aux conditions de financement internationales. Un resserrement de la politique monétaire dans les pays avancés, surtout s'il est associé à une accentuation de la volatilité, aura sans doute des effets néfastes sur les entrées de capitaux, les rendements obligataires, les cours boursiers et l'activité économique dans la région. Sur le plan quantitatif, une hausse de 100 points de base (pdb) du rendement des titres du Trésor américain à dix ans ferait augmenter les rendements des obligations souveraines à long terme de près de 60 points de base en moyenne et baisser les cours des actions de 6 % et le taux de croissance de 0,13 point de pourcentage, avec un impact plus prononcé dans les pays affichant des paramètres fondamentaux relativement moins solides. Selon le degré d'offensivité du resserrement de la politique monétaire américaine et si ce resserrement s'accompagnait d'une forte volatilité, la région pourrait perdre entre 6 et 31 milliards de dollars d'entrées d'investissements de portefeuille. Bien que les vulnérabilités importantes et l'instabilité des marchés provoquée par la guerre risquent d'amplifier les répercussions dans les pays émergents, les cours élevés du pétrole devraient diminuer la vulnérabilité des pays exportateurs.

3.1. Évolution récente et faits stylisés

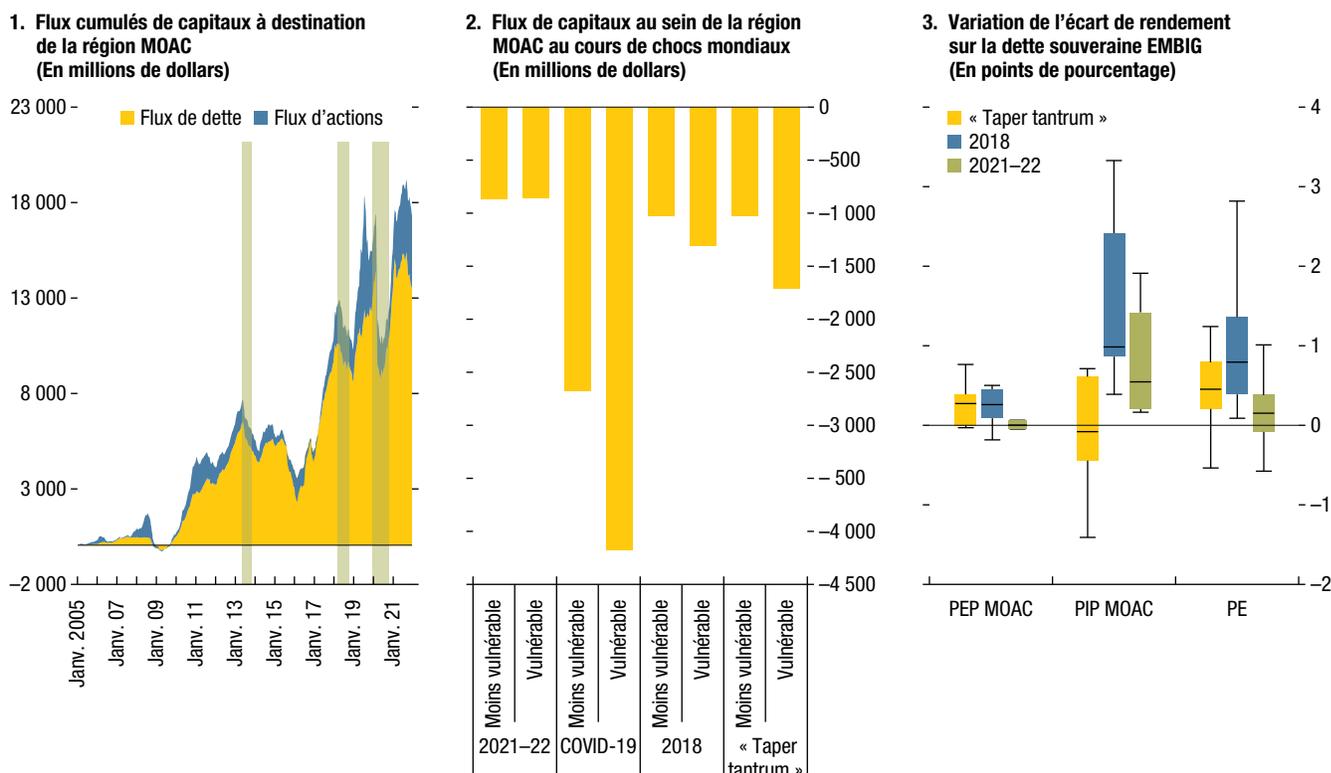
Dans un contexte de tensions inflationnistes persistantes, les banques centrales de certains pays avancés ont commencé à resserrer leurs politiques

monétaires, tandis que d'autres s'apprêtent à les imiter, même si l'on ignore encore la portée et le rythme des corrections. Avant même la guerre en Ukraine, les banques centrales des pays avancés avaient commencé soit à resserrer leurs taux directeurs, soit à annoncer un resserrement pour contrer la hausse de l'inflation, ce qui avait contribué à une hausse rapide des taux pour les emprunteurs souverains. Le durcissement des conditions de financement mondiales pourrait se révéler particulièrement préoccupant dans les pays émergents, y compris ceux de la région MOAC. Les épisodes passés de normalisation de la politique monétaire des États-Unis se sont généralement traduits par une diminution des entrées de capitaux, des dépréciations liées aux taux de change, des hausses de taux d'intérêt et des replis du côté des marchés boursiers, ce qui avait pesé sur l'investissement et la production dans les pays concernés (voir, par exemple, FMI, 2014 ; l'édition d'avril 2016 des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Ahmed, Coulibaly et Zlate, 2017 ; et l'édition d'avril 2022 des *Perspectives de l'économie mondiale*).

Les pays de la région MOAC sont sensibles aux variations des conditions de financement mondiales. Au cours des dix dernières années, les entrées d'investissement de portefeuille ont diminué à chaque fois que les conditions se sont durcies, y compris pendant la panique consécutive à l'annonce de la Réserve fédérale en 2013 (épisode du *taper tantrum*), le resserrement décidé par cette dernière en 2018 et la crise de la COVID-19. Les pays plus vulnérables, c'est-à-dire ceux dont les réserves n'assurent qu'une couverture relativement faible, ont enregistré des sorties de capitaux plus importantes. Récemment, les flux de financement vers la région ont commencé à s'inverser après l'intensification des discussions concernant un resserrement imminent de la politique monétaire par la Réserve fédérale, et la région a perdu près de 1,7 milliard de dollars entre septembre 2021 et février 2022 (graphique 3.1,

Préparé par Nordine Abidi, Mohamed Belkhir et Shujaat Khan, qui ont bénéficié du précieux concours de Bashar Hlayhel pour les recherches et de la contribution de Troy Matheson.

Graphique 3.1. Flux d'investissements de portefeuille et écarts de rendement observés sur les obligations souveraines dans la région MOAC



Sources : Emerging Portfolio Fund Research ; Haver Analytics ; JP Morgan Chase ; Bloomberg Finance L.P. ; calculs des services du FMI.

Note : La variation est calculée en mesurant la différence entre les écarts de taux du premier jour et du dernier jour de l'épisode ; « taper tantrum » (épisode de volatilité provoqué par l'annonce du retrait des mesures monétaires non conventionnelles de la Réserve fédérale américaine) : du 1^{er} mai au 30 sept. 2013. Resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale : du 1^{er} avril au 31 déc. 2018. COVID-19 : du 1^{er} mars au 31 déc. 2020. 2021-22 : du 1^{er} sept. 2021 au 16 févr. 2022. Les pays dont le ratio réserves de change/PIB est inférieur (supérieur) à la médiane de l'échantillon sont plus (moins) vulnérables. Les barres du deuxième graphique représentent les flux cumulés de capitaux au cours de l'épisode. L'analyse des flux financiers porte sur les pays suivants : Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, Géorgie, Iraq, Jordanie, Kazakhstan, Koweït, Liban, Maroc, Oman, Pakistan, Qatar et Tunisie. EMBIG = indice mondial des obligations des marchés émergents ; MOAC : Moyen-Orient et Asie centrale ; PE = pays émergents ; PEP = pays exportateurs de pétrole ; PIP = pays importateurs de pétrole ; PEP MOAC : 8 pays ; PIP MOAC : 8 pays.

pages 1 et 2)¹. De même, les écarts de taux des obligations souveraines ont augmenté à la suite des signaux émis par la Réserve fédérale annonçant un resserrement de la politique monétaire. Les pays émergents de la région qui importent du pétrole, en particulier, ont vu les écarts de taux augmenter, à l'instar d'autres pays émergents (édition d'avril 2022 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde) : l'écart de taux médian s'est accru d'environ 100 points de base pendant le cycle de resserrement de la politique monétaire de

¹ Les flux financiers d'Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) ne représentent qu'une petite fraction des investissements de portefeuille que reçoit la région MOAC (rapport de 1 à 7,5 en moyenne), mais ils sont disponibles à intervalles plus fréquents et donc couramment utilisés pour saisir les tendances récentes.

la Réserve fédérale en 2018 et de plus de 50 points entre le 1^{er} septembre 2021 et le 16 février 2022 (graphique 3.1, page 3).

3.2. Répercussions de la hausse des rendements du Trésor américain sur les conditions financières et économiques intérieures

Afin de mieux saisir la nature et l'ampleur des conséquences de la normalisation de la politique monétaire américaine pour les pays de la région, cette section analyse les effets d'une hausse des rendements des bons du Trésor américain à dix ans

sur les variables financières et économiques à l'aide de modèles vectoriels autorégressifs reposant sur des données trimestrielles.

Les pays de la région MOAC sont exposés aux répercussions d'un resserrement de la politique monétaire américaine sur les rendements, les cours de bourse et l'activité économique. En moyenne, une hausse de 100 points de base du rendement des bons du Trésor à dix ans entraîne une hausse des rendements des obligations souveraines à long terme de 56 points de base, une baisse de 6 % des cours des actions et une contraction de 0,13 point de pourcentage de la croissance du PIB réel. Ces effets sont globalement comparables à ceux que signalaient de précédentes études sur les pays émergents (pour plus de détails, voir l'annexe 2.1 en ligne)².

3.3. Conditions de financement mondiales et afflux d'investissements de portefeuille vers la région MOAC

Cette section quantifie les effets qu'un durcissement des conditions de financement mondiales pourrait avoir sur les investissements de portefeuille affluant chaque année vers la région, dans divers scénarios, notamment si la politique monétaire américaine prenait un tour plus restrictif que prévu et si l'aversion pour le risque progressait. Pour ce faire, le cadre empirique utilisé dans l'édition d'octobre 2019 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* est repris ici, en allongeant la période examinée et en enrichissant le modèle des flux de capitaux de variables explicatives supplémentaires. L'analyse se sert de données longitudinales

²Une hausse de 100 points de base du rendement du Trésor à 10 ans est conforme aux épisodes passés de resserrement de la politique monétaire américaine et aux prévisions de référence actuelles. Certaines données étant indisponibles, les rendements à long terme dans la région MOAC sont représentés par des obligations assorties d'échéances entre 5 et 13 ans. Une étude récente de la Banque de réserve fédérale de New York (2021) conclut qu'une innovation de politique monétaire rehaussant le taux des fonds fédéraux américains de 100 points de base fait chuter la production dans les pays émergents de 0,2–0,3 % en l'espace de quatre trimestres. D'après le FMI (2014), un choc monétaire poussant les rendements du Trésor américain de 100 points à la hausse se traduit en moyenne par une hausse de 36 points des rendements dans les pays émergents et une baisse de 10 % des cours boursiers dans les douze mois suivant le choc.

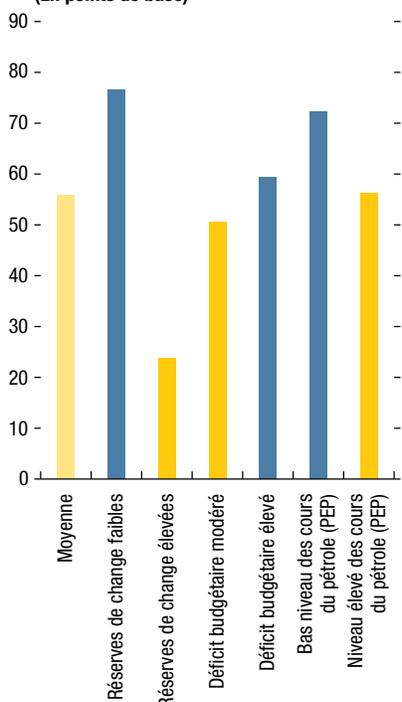
annuelles sur la balance des paiements entre 1990 et 2021 pour estimer l'incidence des taux d'intérêt américains et de l'aversion mondiale pour le risque — mesurée par l'indice de volatilité implicite du marché des options de Chicago (VIX) — sur les investissements de portefeuille (pour plus de détails, voir l'annexe 2.2 en ligne).

Les entrées d'investissements de portefeuille sont plus sensibles aux conditions de financement mondiales dans les pays de la région MOAC que dans les autres pays émergents. Une hausse de 1 point de pourcentage du rendement des bons du Trésor américains à 10 ans se traduit en moyenne par une baisse de 0,25 point du ratio investissements de portefeuille/PIB dans la région MOAC, contre une chute de 0,14 point dans d'autres pays émergents. De même, une hausse de 10 % du VIX entraîne une perte plus importante d'afflux de capitaux dans les pays de la région que dans les autres pays émergents (0,12 contre 0,09 point de pourcentage du PIB).

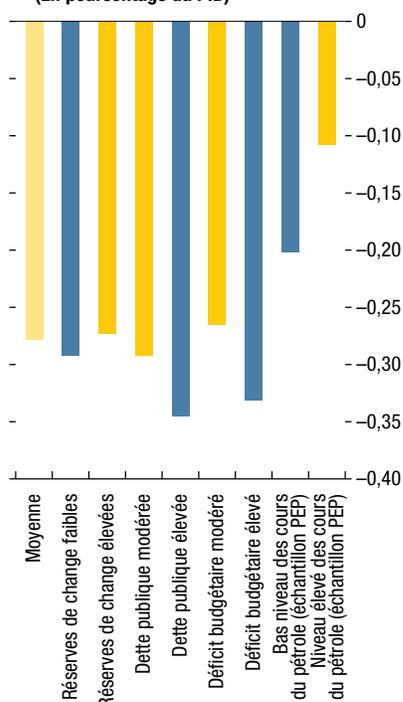
Les pays de la région MOAC pourraient perdre énormément d'entrées de portefeuille, en particulier si la Réserve fédérale prend des mesures sévères de resserrement de sa politique monétaire et si les marchés mondiaux perçoivent une montée du risque. Dans un scénario de référence où le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans gagnerait 100 points de base en 2022 sans modification de la perception du risque par les investisseurs, la région verrait les entrées de portefeuille baisser d'en moyenne 0,25 point de pourcentage du PIB (effet marginal évoqué dans ce chapitre). Si la politique monétaire des États-Unis était resserrée d'encore 100 points de base en raison de tensions inflationnistes généralisées et persistantes, les entrées diminueraient d'encore 0,25 point de pourcentage du PIB. Si ce resserrement de 200 points de base était associé à une volatilité accrue des marchés mondiaux (de deux écarts-types du VIX, soit une augmentation de 60 % par rapport à sa valeur moyenne de 2021), les pays du MOAC enregistraient en moyenne un tarissement bien plus notable des entrées d'investissements de portefeuille (jusqu'à 1,25 % du PIB). Globalement, à l'échelle de toute la région, la contraction de ces entrées s'élèverait à 6 milliards de dollars dans le scénario de référence, à 12 milliards de dollars avec un resserrement de 200 points de base opéré par la Réserve fédérale

Graphique 3.2. Paramètres fondamentaux et effets de contagion sur les pays de la région MOAC

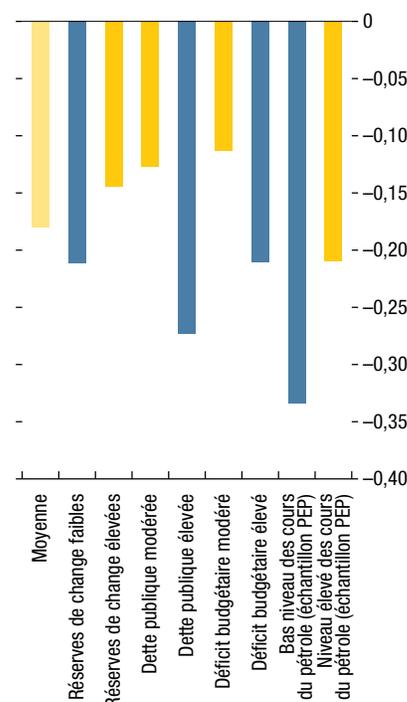
1. Effets d'une augmentation de 100 points de base du rendement des bons à 10 ans du Trésor américain sur les rendements des obligations souveraines des pays de la région MOAC (En points de base)



2. Effets d'une augmentation de 100 points de base du rendement des bons à 10 ans du Trésor américain sur les entrées de flux d'investissements de portefeuille dans les pays de la région MOAC (En pourcentage du PIB)



3. Effets d'une augmentation d'un écart-type de l'indice VIX sur les entrées de flux d'investissements de portefeuille dans les pays de la région MOAC (En pourcentage du PIB)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les pays dont le ratio réserves de change/PIB est inférieur (supérieur) à 50 % (trois mois d'importations en moyenne) sont réputés avoir des réserves de change faibles (élevées). Tous les pays du Conseil de coopération du Golfe présentent des réserves élevées, ce qui s'explique par l'importance des marges qu'ils se sont constituées par l'intermédiaire de leurs fonds souverains. Les pays dont le ratio dette/PIB est inférieur (supérieur) à 70 % (25^e centile supérieur) sont réputés présenter une dette publique modérée (élevée). Les pays dont le ratio solde budgétaire primaire/PIB est supérieur (inférieur) à -6 % (25^e centile inférieur) sont réputés présenter un déficit modéré (élevé). Les périodes où les prix du baril de pétrole sont inférieurs (supérieurs) à 45 dollars (25^e centile inférieur) sont considérées comme des périodes où les prix du pétrole sont bas (élevés). Les barres représentent la réponse moyenne sur six mois. MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; PEP = pays exportateurs de pétrole ; PIP = pays importateurs de pétrole.

et à 31 milliards de dollars si ce resserrement s'accompagnait d'une instabilité accrue des marchés mondiaux³. Toutefois, ces répercussions pourraient être plus anodines dans les pays ayant un marché financier intérieur relativement actif (pour plus de détails, voir l'annexe 2.2 en ligne).

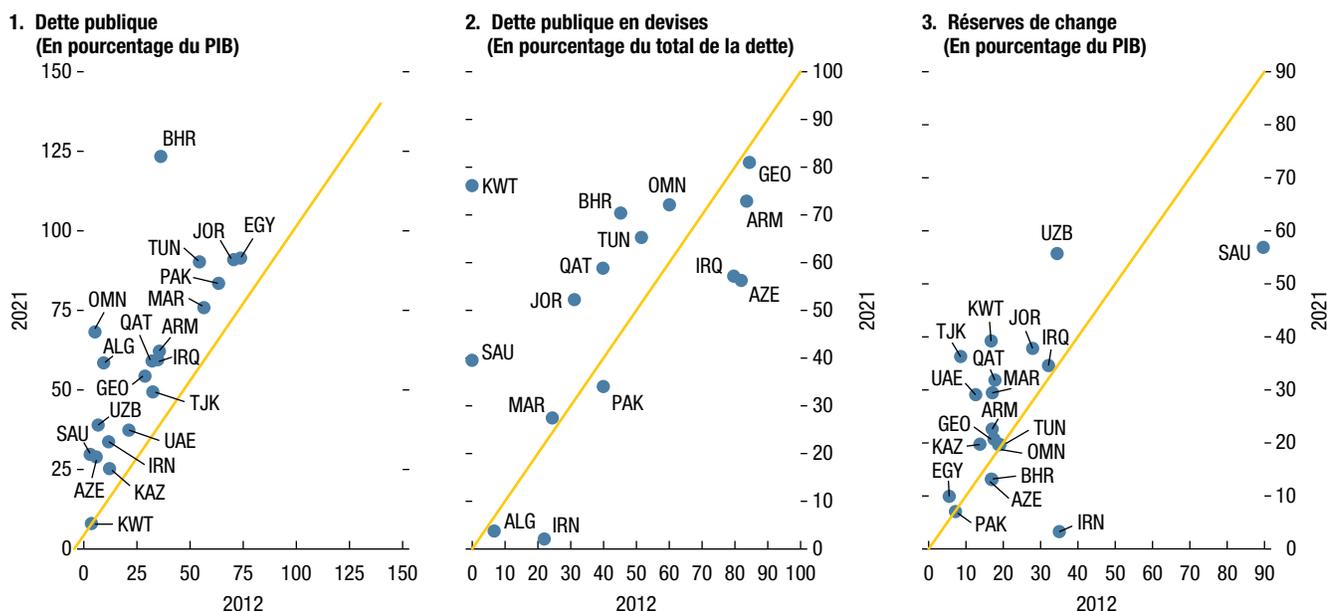
3.4. Paramètres fondamentaux et répercussions

Les répercussions d'un durcissement des conditions de financement mondiales semblent varier d'un

³Ce test de résistance évalue les effets marginaux des variations du rendement des titres du Trésor américain à 10 ans et du VIX sur les afflux d'investissements de portefeuille vers la région MOAC, toutes choses égales par ailleurs.

groupe de pays à l'autre, les paramètres fondamentaux et le niveau élevé des cours pétroliers jouant le rôle d'amortisseurs. Afin de mieux comprendre ces interactions, un cadre d'autorégression vectorielle est utilisé à la fois pour les rendements d'obligations souveraines (comme indiqué plus haut) et pour une mesure plus étroite des afflux d'investissements de portefeuille, qui est disponible à intervalles plus fréquents (voir la note de bas de page 1). Les résultats paraissent indiquer que les pays où les réserves de change assurent une couverture relativement plus importante ou dont le déficit budgétaire primaire est moins élevé font face à des hausses plus légères des rendements souverains après une augmentation des rendements du Trésor américain (graphique 3.2, page 1).

Graphique 3.3. Réserves de change actuellement élevées mais endettement public plus important, en particulier la dette libellée en devises



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.
 Note : La dette publique égyptienne se rapporte aux années budgétaires. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Ainsi, une hausse de 100 points de base du rendement des bons du Trésor américain à 10 ans fait augmenter les primes souveraines de 24 points dans les pays où la couverture des réserves est importante, contre 77 points là où elle est faible. De même, les pays dont les réserves couvrent peu de mois d'importations font face à un recul plus massif des entrées d'investissements de portefeuille. Les pays avec un solde budgétaire réduit et un ratio de dette publique élevé enregistrent aussi des pertes d'entrées de portefeuille relativement plus importantes quand le rendement des bons du Trésor américain augmente (graphique 3.2, page 2). En outre, les prix élevés du pétrole isolent quelque peu les pays exportateurs des conséquences négatives du resserrement de la politique monétaire des États-Unis, car les hausses de rendement et les pertes d'investissements de portefeuille sont moindres quand l'inflexion de la politique monétaire coïncide avec un cycle de cours pétroliers élevés. De surcroît, des paramètres fondamentaux solides atténuent les effets négatifs d'un changement d'état d'esprit des marchés

mondiaux à l'égard du risque. Les pays dotés de réserves assurant une couverture relativement plus importante et affichant un déficit budgétaire et une dette publique plus réduits enregistrent moins de baisses d'entrées de capitaux après un regain de volatilité des marchés mondiaux. L'effet négatif d'une hausse du VIX est également moins prononcé pour les pays exportateurs de pétrole quand les cours sont relativement hauts (graphique 3.2, page 3) (pour plus de détails, voir l'annexe 2.1 en ligne).

Pour les pays de la région qui importent du pétrole, les conséquences d'une normalisation de la politique monétaire des États-Unis pourraient cette fois être amplifiées du fait de leurs vulnérabilités importantes. Compte tenu du gonflement de la dette publique — voire, dans certains pays, de la dette libellée en devises — et du creusement des déficits budgétaires par rapport au début de l'épisode du taper tantrum (graphique 3.3 et annexe 2.1 en ligne), les répercussions de la normalisation imminente de la politique monétaire américaine pourraient être plus graves,

en particulier pour les pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région. Dans le même temps, les réserves internationales (rapportées aux références habituelles, à savoir le PIB ou les importations) sont plus abondantes aujourd'hui qu'au début de l'épisode précité, ce qui pourrait contribuer à atténuer les répercussions, même si cette amélioration est moins notable si l'on compare les réserves aux besoins de financement extérieur. De plus, l'envolée récente des cours du pétrole pourrait atténuer les conséquences de la normalisation pour les pays exportateurs de pétrole.

Bibliographie

- Ahmed, Shaghil, Brahim Coulibaly, and Andrei Zlate. 2017. "International Financial Spillovers to Emerging Market Economies: How Important Are Economic Fundamentals?" *Journal of International Money and Finance* 76 (C): 133–52.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. "2014 Spillover Report." IMF Policy Paper, Washington, DC.
- Ozge Akin, and Albert Queralto. 2021. "How Does US Monetary Policy Affect Emerging Market Economies?" *Liberty Street Economics* (blog), May 17, Federal Reserve Bank of New York.

MOAC : principaux indicateurs économiques, 2000–23*(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)*

	Moyenne 2000–18	2019	2020	2021	Projections	
					2022	2023
MOAC^{1,2}						
PIB réel (croissance annuelle)	4,6	2,2	-2,9	5,7	4,6	3,7
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,6	3,0	-2,7	4,5	3,7	3,6
Solde du compte des transactions courantes	6,4	0,5	-2,5	3,0	8,3	5,6
Solde budgétaire global	1,5	-3,0	-7,5	-3,2	1,0	-0,2
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	7,4	7,3	10,5	13,3	13,2	10,2
Pays exportateurs de pétrole de la région MOAC						
PIB réel (croissance annuelle)	4,6	1,3	-4,2	6,5	5,0	3,3
<i>dont croissance non pétrolière</i>	6,0	2,8	-3,7	4,7	3,5	3,2
Solde du compte des transactions courantes	9,4	2,7	-2,1	5,2	12,2	8,7
Solde budgétaire global	3,7	-1,8	-7,8	-2,3	2,9	1,2
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	6,8	6,3	8,9	11,2	10,5	8,6
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région MOAC¹						
PIB réel (croissance annuelle)	4,2	3,6	-0,8	4,5	4,2	4,4
Solde du compte des transactions courantes	-3,4	-5,5	-3,4	-3,7	-5,6	-4,9
Solde budgétaire global	-6,1	-7,0	-7,3	-6,7	-6,3	-5,3
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	7,4	6,6	8,1	8,4	11,1	9,1
Pays à faible revenu de la région MOAC²						
PIB réel (croissance annuelle)	4,4	2,9	-1,5	4,2	2,2	4,3
Solde du compte des transactions courantes	1,8	-5,6	-4,9	-5,8	-9,5	-8,1
Solde budgétaire global	-2,2	-2,8	-3,2	-3,0	-3,1	-2,5
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	12,9	19,5	39,3	71,3	57,6	34,4

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

¹Les données relatives à la période 2011–23 excluent la République arabe syrienne.²Les données relatives à la période 2021–23 excluent l'Afghanistan.

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

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

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

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

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

MOAN, Afghanistan et Pakistan : principaux indicateurs économiques, 2000–23*(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)*

	Moyenne 2000–18	2019	2020	2021	Projections	
					2022	2023
MOAN¹						
PIB réel (croissance annuelle)	4,3	1,7	-3,3	5,8	5,0	3,6
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,5	2,9	-3,0	4,2	3,7	3,5
Solde du compte des transactions courantes	7,3	1,2	-2,6	3,6	9,5	6,6
Solde budgétaire global	1,8	-3,0	-7,9	-3,0	1,4	0,1
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	7,2	7,5	11,1	14,8	13,9	10,4
Pays exportateurs de pétrole de la région MOAN						
PIB réel (croissance annuelle)	4,4	1,1	-4,4	6,8	5,4	3,2
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,8	2,6	-3,9	4,6	3,6	3,1
Solde du compte des transactions courantes	10,2	3,1	-2,0	5,3	12,3	8,8
Solde budgétaire global	3,8	-2,1	-8,1	-2,3	2,8	1,1
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	6,7	6,5	9,3	11,5	10,5	8,7
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région MOAN¹						
PIB réel (croissance annuelle)	4,2	3,8	-0,3	3,5	4,4	4,6
Solde du compte des transactions courantes	-3,9	-6,2	-4,1	-5,2	-5,6	-5,2
Solde budgétaire global	-6,8	-6,8	-7,4	-7,0	-6,7	-6,0
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	7,3	6,6	6,7	8,1	11,2	8,4
Pays à faible revenu de la région MOAN						
PIB réel (croissance annuelle)	2,4	-0,5	-4,2	0,4	1,1	3,7
Solde du compte des transactions courantes	-2,9	-9,6	-11,3	-5,7	-10,0	-9,1
Solde budgétaire global	-4,1	-6,4	-4,0	-1,7	-3,0	-2,6
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	14,5	33,4	93,2	191,0	141,4	70,8
Région MOAN, à l'exclusion des pays touchés par des conflits						
PIB réel (croissance annuelle)	4,4	1,5	-3,0	3,4	5,0	3,6
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,6	3,0	-2,9	4,3	3,8	3,6
Solde du compte des transactions courantes	7,3	1,1	-2,4	3,5	9,4	6,5
Solde budgétaire global	1,8	-3,3	-7,6	-3,2	1,2	-0,1
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	7,2	7,6	11,0	14,6	13,8	10,4
Région MOAN, à l'exclusion des pays fragiles ou touchés par des conflits						
PIB réel (croissance annuelle)	4,0	1,5	-2,0	3,4	5,0	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,4	2,9	-1,6	3,7	3,9	3,6
Solde du compte des transactions courantes	8,2	1,9	-1,7	3,6	9,3	6,5
Solde budgétaire global	2,3	-3,4	-7,4	-3,5	0,6	-0,6
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	6,9	7,2	8,4	9,9	10,3	8,7
MOANAP^{1,2}						
PIB réel (croissance annuelle)	4,4	1,9	-3,0	5,7	4,8	3,7
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,5	2,9	-2,7	4,4	3,8	3,6
Solde du compte des transactions courantes	6,9	0,8	-2,4	3,3	8,5	5,8
Solde budgétaire global	1,5	-3,4	-7,8	-3,3	0,9	-0,3
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	7,2	7,4	11,0	13,9	13,5	10,4
Conseil de coopération du Golfe						
PIB réel (croissance annuelle)	4,3	1,0	-4,8	2,7	6,4	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	6,2	2,4	-4,0	4,0	3,9	3,6
Solde du compte des transactions courantes	13,6	5,6	-0,8	8,9	19,5	15,1
Solde budgétaire global	6,9	-1,8	-9,0	-1,1	7,3	7,1
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	2,6	-1,5	1,2	2,2	3,1	2,3
Monde arabe¹						
PIB réel (croissance annuelle)	4,5	2,3	-4,4	6,1	5,4	3,9
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,8	3,1	-3,9	4,5	4,0	3,9
Solde du compte des transactions courantes	8,1	1,4	-3,5	4,4	12,5	8,9
Solde budgétaire global	2,6	-2,6	-9,0	-2,3	4,1	3,6
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	4,8	2,7	6,2	9,9	10,3	7,2

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

¹Les données relatives à la période 2011–23 excluent la République arabe syrienne.²Les données relatives à la période 2021–23 excluent l'Afghanistan.

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

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

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

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

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

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

MOANAP : MOAN, Afghanistan et Pakistan.

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

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

CAC : principaux indicateurs économiques, 2000–23*(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)*

	Moyenne 2000–18	2019	2020	2021	Projections	
					2022	2023
CAC						
PIB réel (croissance annuelle)	6,9	4,1	–2,1	5,6	2,6	4,2
Solde du compte des transactions courantes	0,0	–2,1	–3,6	–0,8	5,6	3,2
Solde budgétaire global	1,4	0,7	–5,2	–2,5	2,2	0,9
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	9,1	6,6	7,5	9,2	10,7	8,6
Pays exportateurs de gaz et de pétrole de la région CAC						
PIB réel (croissance annuelle)	7,3	3,0	–3,0	4,4	2,3	3,8
<i>dont croissance non pétrolière</i>	7,4	3,9	–2,1	5,3	3,0	3,4
Solde du compte des transactions courantes	0,1	–0,5	–3,2	1,3	10,9	6,9
Solde budgétaire global	3,5	1,1	–5,6	–1,8	4,3	2,1
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	8,0	4,7	6,1	8,6	10,4	7,9
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région CAC						
PIB réel (croissance annuelle)	5,9	6,1	–7,0	8,4	2,5	5,1
Solde du compte des transactions courantes	–9,3	–6,3	–8,6	–6,7	–9,3	–6,8
Solde budgétaire global	–1,9	–1,5	–7,5	–5,4	–4,0	–2,7
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	4,5	3,4	3,5	8,6	8,9	5,4
Pays à faible revenu de la région CAC						
PIB réel (croissance annuelle)	6,4	5,8	1,1	7,3	3,1	4,8
Solde du compte des transactions courantes	1,9	–6,0	–3,1	–5,8	–9,0	–7,2
Solde budgétaire global	–0,1	0,2	–2,8	–4,1	–3,2	–2,4
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	12,9	12,3	11,7	10,7	11,7	11,1

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

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

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

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