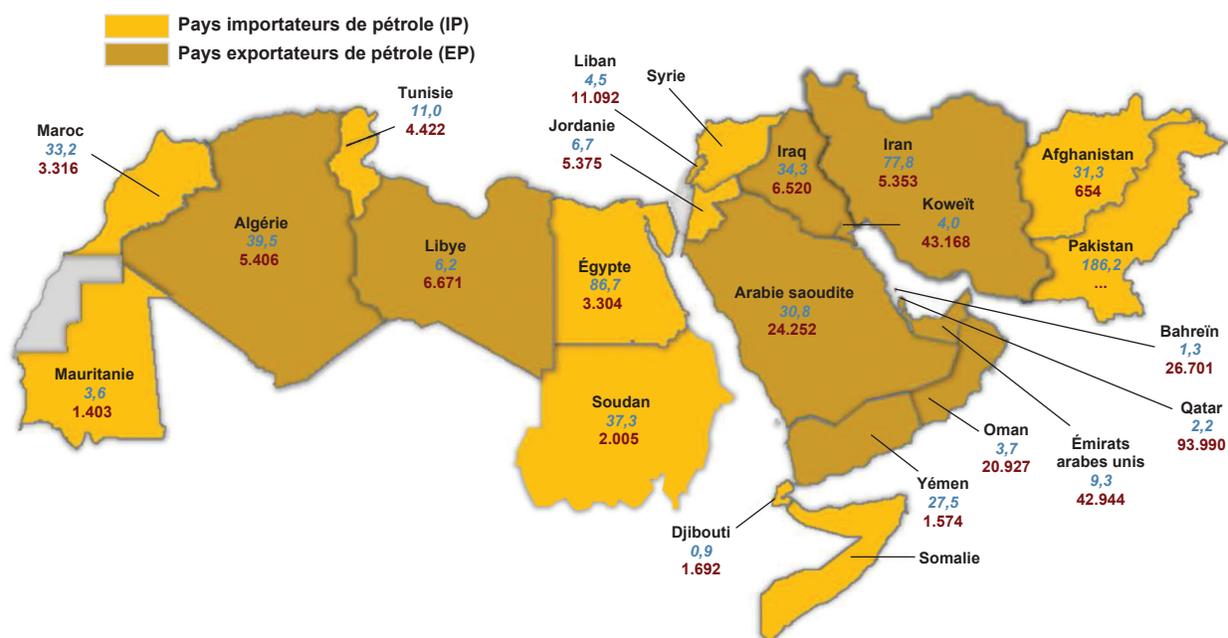


Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan

Population, millions (2014)

PIB par habitant, dollars (2014)



Sources : FMI, base de données des Perspectives économiques régionales; Microsoft Map Land.

Note : Les noms et les frontières des pays sur cette carte ne reflètent pas nécessairement la position officielle du FMI.

Région MOANAP : principaux points

Les perspectives à court terme pour la région MOANAP sont dominées par des facteurs géopolitiques et l'évolution des cours du pétrole. Les incertitudes régionales engendrées par les conflits complexes en Iraq, en Libye, en Syrie et au Yémen pèsent sur la confiance. Le bas niveau des cours du pétrole freine aussi l'activité économique dans les pays exportateurs de pétrole. Quant aux pays importateurs de pétrole, ils bénéficient de la diminution des cours du pétrole, des réformes économiques et de l'amélioration de la croissance de la zone euro. Globalement, la croissance économique de la région MOANAP restera modeste cette année, puisqu'elle sera de 2½ %, taux inférieur de ½ point aux projections de mai 2015 du FMI. Selon les projections, la croissance économique devrait s'accélérer et atteindre 4 % l'année prochaine, notamment grâce à l'amélioration des perspectives pour l'Iran, à un redressement de la production et des exportations de pétrole, et à l'atténuation supposée des conflits régionaux. Cependant, une incertitude considérable entoure les projections pour l'an prochain. En outre, de vastes réformes structurelles seront indispensables pour améliorer durablement les perspectives économiques de la région.

Pays exportateurs de pétrole : plombés par la baisse des cours du pétrole et les conflits

L'assainissement des finances publiques engagé dans les pays du CCG ralentit leur croissance économique, tandis que les conflits en cours pèsent sur les perspectives des autres pays exportateurs de la région MOANAP. La croissance économique du CCG devrait ralentir à 3¼ % cette année puis à 2¾ % l'année prochaine, contre 3½ % en 2014. La baisse des cours du pétrole a pour effet de réduire la croissance économique du secteur non pétrolier, notamment en raison de l'ajustement budgétaire et de ce qui en est attendu, même si cette évolution est compensée en partie par l'augmentation de la production, en particulier en Arabie saoudite. Parmi les pays exportateurs de pétrole hors CCG, le conflit au Yémen et le ralentissement de l'activité en Iran — qui ne bénéficie pas encore pleinement du déblocage des négociations P5+1 — devraient paralyser la croissance cette année. L'amélioration supposée de la sécurité et l'apaisement des conflits, conjugués à l'atténuation prévue des sanctions contre l'Iran, pourraient faire monter la croissance économique en dehors du CCG à environ 5 % en 2016 et par la suite.

Ces projections sont entourées d'une grande incertitude qui tient essentiellement à l'évolution future des cours du pétrole et aux perspectives de règlement des conflits régionaux. En ce qui concerne le pétrole, les risques qui pèsent sur la croissance économique mondiale ont augmenté, en raison notamment de la possibilité que le ralentissement de l'activité en Chine et dans d'autres pays émergents s'accroisse sur fond de volatilité accrue des marchés financiers, tandis que, du côté de l'offre, les perspectives de production pétrolière en Amérique du Nord, et encore plus en Iran, demeurent incertaines. Si les conflits devaient durer plus longtemps que prévu, ils ralentiraient la croissance dans les pays concernés, ce qui aurait des retombées négatives sur la région et au-delà. Du côté positif, avec la fin des sanctions, l'Iran pourrait enregistrer une croissance plus forte si les responsables politiques entreprennent des réformes complémentaires. Les risques pour les secteurs financiers des pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP se sont accentués, car la baisse des cours du pétrole ralentit la croissance des dépôts et, dans certains cas, du crédit. Les systèmes bancaires sont en général bien armés pour résister à ces pressions, même si çà et là certaines déficiences existent.

La chute des cours du pétrole a rendu d'autant plus urgent pour les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP d'ajuster leurs politiques budgétaires. En 2015, les déficits budgétaires devraient être de l'ordre de 13 % du PIB dans les pays du CCG et 12 % dans les pays hors CCG. Étant donné que, selon toute vraisemblance, la chute des cours du pétrole est due en grande partie à des facteurs persistants, les pays exportateurs de pétrole devront ajuster leurs politiques en matière de dépenses et de recettes pour maintenir la viabilité des finances publiques, assurer l'équité intergénérationnelle et reconstituer progressivement leur marge de manœuvre. Le rythme de l'ajustement

devrait dépendre de la présence d'amortisseurs financiers et d'un espace budgétaire, et les mesures prises pour rééquilibrer les finances publiques devraient être conçues de manière à nuire le moins possible à la croissance économique. Les mesures d'ajustement envisagées actuellement dans la plupart des pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP sont insuffisantes pour répondre aux grands enjeux budgétaires.

La baisse des cours du pétrole conduira les gouvernements à ralentir les dépenses publiques, ce qui rend d'autant plus nécessaire d'adopter des mesures pour soutenir la diversification du secteur privé. À l'horizon 2020, environ 10 millions de personnes devraient arriver sur le marché du travail dans les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP, mais, disposant de ressources financières limitées, les gouvernements n'auront guère les moyens de créer des emplois dans le secteur public. Pour encourager la création d'emplois dans le secteur privé, il est indispensable d'améliorer encore le climat des affaires, en incitant davantage les ressortissants à travailler dans le secteur privé et en améliorant la qualité de l'éducation afin que les compétences des travailleurs correspondent mieux aux besoins du secteur privé.

Pays importateurs de pétrole : la reprise se confirme, mais d'autres réformes sont nécessaires pour créer des emplois

La reprise économique des pays importateurs de pétrole de la région MOANAP s'accélère. Après être restée au niveau modéré de 3 % pendant cinq ans, la croissance économique devrait atteindre 4 % en 2015 et 2016. La baisse des cours du pétrole, l'amélioration de la croissance dans la zone euro, les progrès de la stabilisation politique et les réformes économiques sont autant de facteurs qui commencent à avoir des effets positifs sur la confiance, l'investissement et les exportations. Cependant, le rebond de l'activité économique est freiné par les retombées des conflits dévastateurs en Iraq, en Libye et en Syrie, qui se traduisent par l'intensification de l'insécurité et des tensions sociales — cela est vrai en particulier pour le Liban. Les goulets d'étranglement de l'appareil productif et la vigueur des monnaies locales continuent de peser sur la compétitivité et la croissance de la productivité. Le chômage reste au niveau élevé de 11½ % et de larges segments de la population ne bénéficient pas de la croissance économique.

Plusieurs risques d'origine intérieure et extérieure assombrissent les perspectives. L'amélioration insuffisante de l'emploi et des niveaux de vie risque d'aggraver les frictions sociopolitiques, et des revers compliquant les transitions politiques et la mise en œuvre des réformes pourraient compromettre la reprise naissante. L'aggravation des conflits régionaux amplifierait les retombées négatives. L'intensification des récentes turbulences sur les marchés financiers ou un ralentissement plus prononcé de l'activité en Chine pourraient se traduire par une baisse des ressources disponibles pour financer les infrastructures. Si le ralentissement de l'activité en Chine déborde sur d'autres pays émergents, la zone euro et, par le biais d'une nouvelle baisse des cours du pétrole, le CCG, les exportations, le tourisme, les envois de fonds et les soutiens financiers pourraient s'en ressentir. Si la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis déclenche un accès de volatilité sur les marchés financiers, les conditions de financement pourraient se resserrer plus que prévu. Du côté positif, une nouvelle baisse des cours du pétrole favoriserait la croissance économique.

Dans ce contexte difficile, il est impératif de renforcer la dynamique de réforme. L'assainissement progressif des finances publiques devrait être poursuivi de manière à ce que la structure de la dette soit viable et à renforcer les amortisseurs financiers. La marge de manœuvre créée par la baisse des cours du pétrole peut aider à accroître les dépenses de nature à stimuler la croissance, telles que l'investissement public, qui reste inférieur aux niveaux généralement observés dans les autres pays émergents et en développement. La réduction du déficit peut avoir un effet négatif moindre sur la croissance économique si elle est ciblée sur certains types de recettes — suppression des exonérations fiscales, plus grande progressivité de l'impôt sur le revenu et meilleure perception de l'impôt — et si elle s'appuie durablement sur la réorientation des dépenses prioritaires en faveur d'une aide sociale ciblée, de l'investissement, de l'éducation et des soins de santé, plutôt que des subventions énergétiques généralisées. Une plus grande souplesse du taux de change contribuerait à rehausser la compétitivité. Des réformes structurelles — portant en particulier sur les entreprises, le commerce, le marché du travail et le marché financier — sont nécessaires pour encourager l'expansion du secteur privé et la création d'emplois.

Région MOANAP : Principaux indicateurs économiques, 2000–16

(Pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Moyenne 2000–11	2012	2013	2014	Projections	
					2015	2016
MOANAP¹						
PIB réel (croissance annuelle)	5,3	5,0	2,3	2,7	2,5	3,9
Solde transactions courantes	9,0	12,0	10,2	5,6	-3,6	-4,3
Solde budgétaire global	2,8	2,4	-0,1	-3,0	-11,0	-9,4
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	7,2	10,1	10,0	6,9	6,2	5,6
Exportateurs de pétrole de la région MOANAP						
PIB réel (croissance annuelle)	5,5	5,9	1,9	2,6	1,8	3,8
Solde transactions courantes	12,9	17,3	15,2	8,9	-3,4	-4,3
Solde budgétaire global	6,7	7,3	4,2	-0,8	-12,7	-11,1
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	7,4	10,4	10,4	5,8	6,0	5,1
Dont : Conseil de coopération du Golfe						
PIB réel (croissance annuelle)	5,8	5,9	3,2	3,4	3,3	2,8
Solde transactions courantes	16,4	25,0	21,6	14,8	-0,2	-2,5
Solde budgétaire global	10,8	13,5	10,6	2,9	-13,2	-12,6
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	2,9	2,4	2,8	2,6	2,4	2,5
Importateurs de pétrole de la région MOANAP						
PIB réel (croissance annuelle)	4,8	2,9	3,1	2,9	3,9	4,1
Solde transactions courantes	-2,0	-6,2	-5,2	-4,2	-4,2	-4,2
Solde budgétaire global	-5,1	-8,4	-9,5	-7,9	-7,3	-5,8
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	6,8	9,3	9,1	9,4	6,6	6,6
MOAN¹						
PIB réel (croissance annuelle)	5,4	5,0	2,1	2,6	2,3	3,8
Solde transactions courantes	9,8	13,0	11,0	6,1	-4,0	-4,7
Solde budgétaire global	3,6	3,7	0,8	-2,8	-11,8	-10,1
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	7,1	10,0	10,3	6,7	6,4	5,8
Importateurs de pétrole de la région MOAN						
PIB réel (croissance annuelle)	4,8	2,0	2,8	2,4	3,8	4,0
Solde transactions courantes	-2,6	-8,4	-7,3	-5,7	-5,9	-5,9
Solde budgétaire global	-5,7	-8,6	-10,4	-9,7	-8,6	-6,9
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	6,2	8,6	10,1	10,0	7,9	7,8

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

¹Les données de 2011–16 excluent la République arabe syrienne.

Notes : Les données se rapportent à l'exercice budgétaire pour l'Afghanistan (21 mars/20 mars jusqu'en 2011, et 21 décembre/20 décembre par la suite), l'Iran (21 mars/20 mars), le Qatar (avril/mars) et l'Égypte et le Pakistan (juillet/juin).

Exportateurs de pétrole de la région MOANAP : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iran, Iraq, Koweït, Libye, Oman, Qatar et Yémen;

Importateurs de pétrole de la région MOANAP : Afghanistan, Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Mauritanie, Pakistan, Soudan, Syrie et Tunisie.

MOAN : MOANAP à l'exclusion de l'Afghanistan et du Pakistan.

1. Pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP : aux prises avec la baisse des cours du pétrole et les conflits

L'intensification des conflits et la baisse des cours du pétrole affaiblissent les perspectives de croissance et augmentent les risques dans l'ensemble de la région, ce à quoi est venu s'ajouter récemment un accès d'instabilité sur les marchés mondiaux de capitaux. La croissance devrait ralentir à court terme, mais d'une manière modérée, les pays utilisant, dans la mesure du possible, leurs amortisseurs budgétaires et les diverses possibilités de financement. Devant la diminution de leurs recettes pétrolières, beaucoup de pays ont entrepris d'assainir leurs finances publiques, mais les mesures qu'ils ont prises ne seront probablement pas suffisantes pour leur permettre d'assurer la stabilité budgétaire à moyen terme et l'équité intergénérationnelle et de reconstituer les amortisseurs nécessaires pour faire face à de nouveaux chocs pétroliers à l'avenir. Le maintien de la confiance passe par la formulation rapide de vastes programmes d'ajustement budgétaire et par une bonne communication. Les pressions budgétaires soulignent aussi la nécessité d'une croissance tirée par le secteur privé, de la création d'emplois et de la diversification économique. L'assouplissement attendu des sanctions imposées à l'Iran devrait avoir des effets contrastés sur les autres pays exportateurs de pétrole de la région en faisant peser sur eux le risque de nouvelles baisses des cours du pétrole, mais en leur ouvrant la perspective d'une augmentation de l'investissement et des échanges hors pétrole.

Une nouvelle conjoncture marquée par la baisse des cours du pétrole

Les cours du pétrole ont chuté brutalement au second semestre de l'année dernière et, à nouveau, cet été¹. Ils sont tombés d'environ 110 dollars à moins de 50 dollars le baril entre juillet 2014 et janvier 2015. Ils ont continué de fluctuer depuis, remontant à environ 65 dollars le baril au printemps avant de retomber à moins de 50 dollars dans le contexte d'une offre robuste et d'une demande qui reste faible (graphique 1.1).

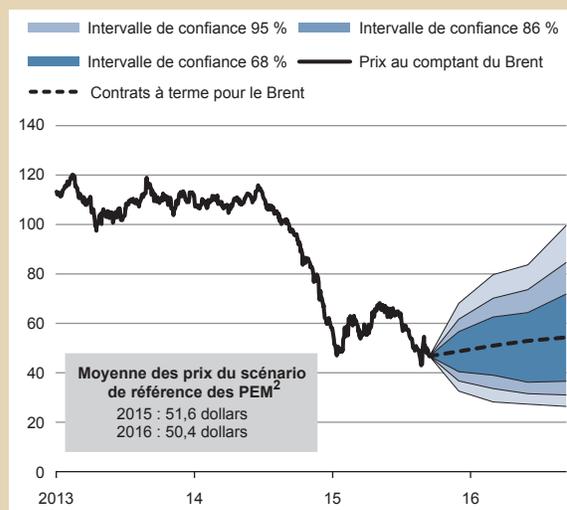
Des forces du côté de l'offre ont fortement contribué à l'émergence de cette nouvelle conjoncture marquée par la baisse des prix du pétrole. La révolution du schiste, la décision de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) de protéger sa part de marché et la levée attendue des sanctions imposées à l'Iran sont autant de facteurs qui contribuent à cette baisse. S'agissant de la demande, la faiblesse persistante de la croissance mondiale a aussi contribué au repli des cours, avec dernièrement les inquiétudes suscitées par un ralentissement

Ce chapitre a été préparé par Bruno Versailles avec le concours d'Inutu Lukonga en s'appuyant sur les recherches effectuées par Brian Hiland.

¹Le chapitre 4 expose de manière plus approfondie la façon dont les autorités des pays des régions MOANAP et CAC ont réagi à la baisse des cours du pétrole.

Graphique 1.1

Cours du Brent¹ (Dollars/baril)



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

¹Sur la base des prix des contrats à terme et des options au 15 septembre 2015.

²Moyenne des prix au comptant du WTI, Brent et Dubai Fateh.

de la croissance en Chine et, plus généralement, les vulnérabilités des pays émergents (Husain *et al.*, 2015).

Les marchés tablent sur une légère remontée des cours du pétrole à moyen terme, mais non sur un retour aux pics atteints en 2014. Le prix du pétrole devrait s'établir en 2015 à 52 dollars le baril et augmenter progressivement pour se situer aux

alentours de 63 dollars en 2020². Ces chiffres sont toutefois très incertains. Les risques pesant sur la croissance mondiale restent orientés à la baisse en raison notamment de l'instabilité qui a récemment affecté les marchés de capitaux et les taux de change. Il est difficile de prédire la rapidité avec laquelle l'Iran pourra accroître sa production pétrolière (chapitre 5), tandis que celle des pays en proie à un conflit continuera probablement de fluctuer.

La baisse des recettes tirées des exportations de pétrole — de 360 milliards de dollars pour l'ensemble des pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP en 2015 — va fortement réduire l'excédent extérieur de la région et le muer en déficit. Les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) vont voir leur solde des transactions courantes passer d'un excédent de 15 % du PIB en 2014 à un déficit de ¼ % en 2015, tandis que le déficit extérieur courant des pays exportateurs de pétrole non membres du CCG atteindra 8¾ % du PIB en 2015, contre 1½ % du PIB en 2014. À moyen terme, sous l'effet de la légère remontée attendue des cours du pétrole et des mesures d'ajustement budgétaire, le solde des transactions courantes des pays membres du CCG devrait revenir à un excédent de 2 % du PIB, alors que celui des pays non membres devrait enregistrer un excédent de quelque ¼ % du PIB.

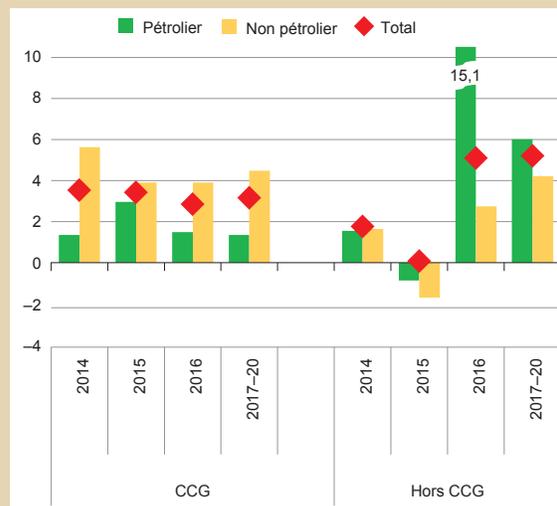
L'assainissement des finances publiques et les conflits pèseront sur l'économie

La croissance devrait ralentir à court terme dans les pays du CCG sous l'effet du lancement des mesures d'assainissement budgétaire. Elle devrait atteindre à peine 4 % en 2015 et 2016 en dehors du secteur pétrolier, soit une baisse de 1¾ % par rapport à 2014, comme l'assainissement des finances publiques, ou son anticipation, commencera à faire sentir ses effets, notamment en Arabie saoudite et dans les Émirats arabes unis (graphique 1.2). Les soldes primaires hors pétrole devraient s'améliorer en moyenne de 1¼ point de pourcentage en 2015 (voir

²Il s'agit de la moyenne des cours au comptant du pétrole, moyenne simple des cours des bruts Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate.

Graphique 1.2

Croissance du PIB pétrolier, non pétrolier et total (En pourcentage)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

plus loin). Le ralentissement de la croissance hors pétrole est en partie compensé par un accroissement de la production pétrolière, notamment en Arabie saoudite. La poursuite de l'assainissement des finances publiques pourrait impliquer, à moyen terme, un léger ralentissement de la croissance globale (par rapport à 2014), malgré une légère remontée des cours du pétrole et les effets positifs attendus des réformes structurelles.

Le PIB devrait rester stationnaire en 2015 dans les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP non membres du CCG, après avoir progressé de 1¾ % en 2014. Cela résultera en grande partie de l'impact économique du conflit au Yémen et du ralentissement de l'activité économique en Iran, qui a épuisé l'effet positif de l'accord intérimaire de 2014 et n'a pas encore pleinement profité de la percée récente des négociations avec le groupe P5+1. En Iraq et en Libye, la croissance a été portée par une hausse de la production pétrolière, l'activité économique hors pétrole pâtissant des conflits en cours. En 2016 et au-delà, la normalisation escomptée de la situation dans les pays en proie à un conflit, jointe à l'assouplissement des sanctions en Iran, devrait permettre à la croissance de s'accélérer pour atteindre environ 5 % dans les pays non membres du CCG (chapitre 5).

Inflation : des tendances divergentes

L'inflation se modère dans la plupart des pays de la région sous l'effet du ralentissement de la montée des prix des produits alimentaires et de l'appréciation du dollar, auquel sont de fait liées les monnaies de beaucoup des pays considérés³. Elle devrait s'atténuer légèrement dans la région du CCG en tombant de 2,6 % en 2014 à 2,4 % en 2015. En Iran, le resserrement des politiques monétaire et budgétaire a permis de stabiliser l'inflation autour de 15 %, alors qu'elle avait atteint le niveau alarmant de 35 % en 2013. L'inflation s'est accélérée en Algérie, en raison de la forte dépréciation du dinar par rapport au dollar, et surtout au Yémen, à cause du conflit.

Les incertitudes entourant les perspectives économiques restent élevées

De fortes incertitudes entourent ces projections de croissance en raison surtout de la trajectoire que suivront les cours du pétrole qui est étroitement liée aux perspectives d'évolution de la croissance dans les pays émergents, Chine incluse (Husain *et al.*, 2015). Les cours du pétrole étant déjà faibles et la plupart des pays de la région MOAN devant afficher un déficit budgétaire, une nouvelle baisse des cours du pétrole accélérerait l'ajustement budgétaire, ce qui aurait des conséquences négatives pour la croissance (encadré 1.1).

Le rythme de l'assainissement budgétaire présente un risque, dans la région, pour les perspectives de croissance dans les pays du CCG, si la panoplie de mesures d'ajustement retenue (chapitre 4) provoque une contraction de la demande intérieure plus importante que prévu. On peut aussi craindre l'apparition d'un phénomène de lassitude à l'égard des réformes structurelles à mesure que les effets de l'assainissement budgétaire se feront sentir dans l'ensemble de l'économie.

Les projections de croissance pour les pays en proie à un conflit risquent d'être revues à la baisse. Les

³En moyenne, les taux de change effectifs réels se sont appréciés de 4 % dans les pays membres du CCG, et ils sont restés globalement stables dans les autres pays exportateurs de pétrole au premier semestre de 2015.

conflits qui sévissent en Iraq, en Libye et au Yémen pourraient durer plus longtemps qu'escompté dans ces projections, ce qui freinerait la croissance dans les pays concernés et aurait des répercussions négatives dans les pays voisins. La continuation des conflits pourrait aussi avoir un effet important sur la confiance dans l'ensemble de la région et assombrir encore plus les perspectives de croissance (encadré 1.2). En revanche, la levée des sanctions imposées à l'Iran pourrait avoir un effet positif sur la croissance plus important que celui envisagé dans le scénario de référence si le pays l'accompagne de réformes intérieures ayant des retombées favorables sur la région (chapitre 5).

La normalisation attendue de la situation monétaire dans les pays avancés, notamment aux États-Unis, pourrait être moins progressive ou harmonieuse que les marchés ne l'envisagent actuellement. Les coûts de financement pourraient augmenter et l'accès aux marchés devenir plus difficile pour les pays de la région à un moment où la baisse des cours du pétrole augmente la nécessité d'y recourir (encadré 1.3). Une amélioration des perspectives économiques aux États-Unis par rapport au reste du monde pourrait renforcer durablement le dollar et impliquer un durcissement procyclique des conditions monétaires dans les pays dont le taux de change est lié à la devise américaine.

Les faibles résultats récemment affichés par la Chine ont amplifié l'instabilité des marchés mondiaux de capitaux. Bien que les échanges commerciaux non pétroliers entre la Chine et les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP soient relativement modestes (graphique 1.3), un ralentissement plus marqué que prévu de la croissance en Chine risque d'augmenter les pressions qui pèsent sur les cours du pétrole du fait de l'importance de la demande chinoise et de provoquer ainsi une nouvelle détérioration des soldes budgétaires et extérieurs des pays exportateurs de pétrole qui aura un effet négatif sur la croissance (graphique 1.4). Les liens financiers avec la Chine sont limités, et de nouvelles baisses des cours des actions ou de la valeur du renminbi chinois ont peu de chances d'affecter sensiblement les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP même si les marchés boursiers régionaux ont fléchi sous l'effet des turbulences observées dans les pays émergents, surtout dans le cas de l'Arabie saoudite, des Émirats arabes unis et d'Oman.

Encadré 1.1

Effet sur la croissance de la baisse des cours du pétrole dans les régions MOAN et CAC

La baisse des cours du pétrole a un effet négatif sur la croissance des pays qui sont fortement tributaires des exportations d'hydrocarbures principalement par le biais des dépenses publiques (Husain, Tazhibayeva et Ter-Martirosyan, 2008). Dans les régions MOAN et CAC, les profits pétroliers bénéficient dans une large mesure aux pouvoirs publics, qui, devant la baisse des recettes fiscales, peuvent décider de réduire les dépenses. Les consommateurs et les entreprises peuvent aussi freiner leur consommation et leurs investissements en prévision, ou en conséquence, de ces réductions. Dans les pays à régime de change flexible, la dépréciation monétaire peut permettre d'atténuer l'effet négatif de la baisse des cours du pétrole sur les recettes publiques en monnaie nationale et rendre ainsi moins nécessaire une réduction des dépenses publiques, au moins en termes nominaux (chapitre 4).

Cet encadré a pour objet d'examiner les implications que pourrait avoir pour la croissance une chute durable des cours du pétrole de 10 dollars le baril en dessous du niveau de référence du FMI, sur la période 2016–20. Presque tous les pays exportateurs de pétrole des régions MOAN et CAC risquant d'accuser des déficits budgétaires sur la base du niveau de référence actuel, qui envisage déjà de très faibles prix du pétrole, les pertes de recettes résultant de la baisse des cours de 10 dollars sont supposées être progressivement compensées par de nouvelles mesures en matière de recettes et de dépenses. Comme le signale le présent chapitre, beaucoup de pays exportateurs de pétrole ont pu utiliser leurs amortisseurs financiers pour différer ou éviter un ajustement budgétaire approfondi. Des hypothèses budgétaires plus défavorables sont toutefois retenues ici pour examiner les risques négatifs possibles de très faibles prix du pétrole. L'effet sur la croissance a été calculé par les équipes du FMI chargées des pays sur la base de ce qu'on appelle les multiplicateurs budgétaires, estimés dans Cerisola *et al.* (2015), Espinosa et Senhadji (2011) et d'autres publications.

- Dans les pays exportateurs de pétrole de la région MOAN, la croissance ralentirait de $\frac{1}{4}$ à $\frac{1}{2}$ point en 2016, et le ralentissement s'accroîtrait encore en 2017–18 pour atteindre $\frac{1}{2}$ à $\frac{3}{4}$ point du PIB à mesure que l'effet de contraction budgétaire s'installerait. À moyen terme, la croissance serait inférieure de $\frac{1}{4}$ à $\frac{1}{2}$ point environ au niveau de référence, le durcissement des politiques budgétaires continuant de peser sur la croissance (graphique 1.1.1).
- La baisse de la croissance est moindre dans les pays exportateurs de pétrole de la région CAC que dans ceux de la région MOAN puisqu'elle ne dépasse pas $\frac{1}{4}$ de point du PIB environ chaque année. Ce résultat s'explique, dans l'ensemble, par une moindre dépendance des budgets à l'égard des recettes pétrolières, une plus grande flexibilité des taux de change et, dans une moindre mesure, par l'idée que certains pays de la région CAC seraient davantage susceptibles d'envisager d'accroître leurs recettes non pétrolières que les pays exportateurs de pétrole de la région MOAN, dans lesquels l'ajustement budgétaire impliquerait de fortes réductions de l'investissement public.

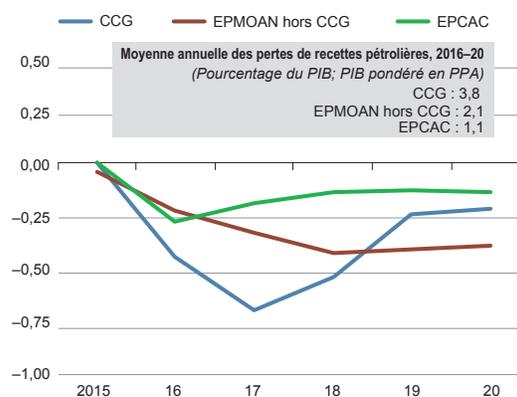
Il est possible que l'effet effectif sur la croissance s'écarte nettement de ces estimations moyennes. Des gouvernements, notamment ceux qui jouissent, au départ, d'amortisseurs plus importants et/ou d'un plus faible niveau d'endettement, pourraient décider de continuer à ne compenser que partiellement les pertes de recettes

Cet encadré a été préparé par Martin Sommer et Bruno Versailles avec le concours de Brian Hiland.

Graphique 1.1.1

Impact de l'assainissement budgétaire sur la croissance du PIB réel

(Points de pourcentage d'écart par rapport au scénario de référence du FMI; PIB pondéré en PPA)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Le scénario repose sur une réduction des prix du pétrole de 10 dollars/baril par rapport au niveau de référence du FMI en 2016–2020. On suppose que les mesures de politique budgétaire compenseront la moitié du manque à percevoir en 2016, et la totalité d'ici à 2020. EP = exportateurs de pétrole; PPA = parité de pouvoir d'achat.

Encadré 1.1 (fin)

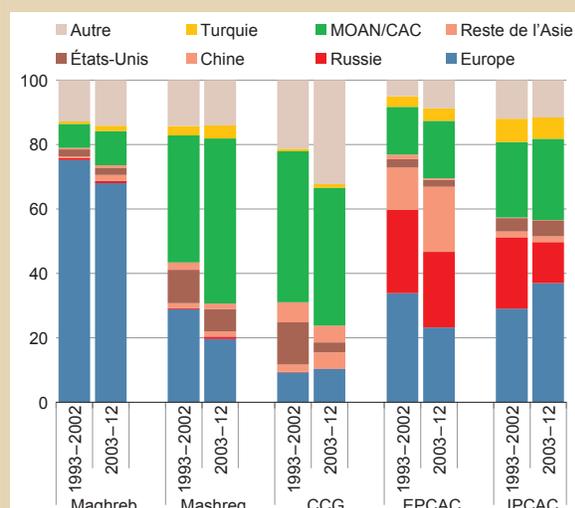
pétrolières et de liquider des avoirs ou de laisser filer la dette. Dans certains pays, l'effet négatif sur la croissance pourrait être exacerbé par les canaux financiers si, par exemple, les États et les compagnies pétrolières diminuaient leurs dépôts dans le système bancaire, réduisant ainsi les moyens de financement du crédit, tandis qu'une forte dépréciation du taux de change augmenterait le service de la dette sur les obligations en devises (chapitre 6). Dans les pays de la région CAC, les retombées de la situation en Russie, pays exportateur de pétrole et principal partenaire commercial de la région, pourraient amplifier l'effet négatif sur la croissance de l'assainissement des finances publiques (chapitre 7).

Enfin, la réduction de l'investissement public peut être préjudiciable à la croissance dans les pays dont les infrastructures sont insuffisamment développées. Pour limiter ces effets négatifs, elle doit être effectuée en privilégiant les projets très rentables et les économies de coûts dans le cadre d'un processus concurrentiel de gestion des investissements plus transparent (Albino-War *et al.*, 2014). Une autre façon de rendre l'ajustement budgétaire plus favorable à la croissance serait de revoir la tarification de l'énergie (encadré 4.3).

Graphique 1.3

Part des exportations non pétrolières par destination

(Pourcentage, moyenne des périodes)

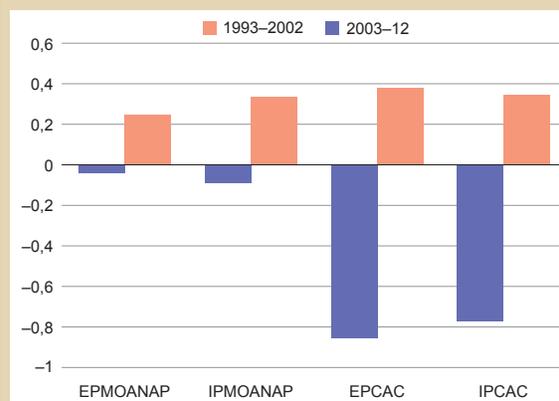


Sources : base de données Comtrade des Nations Unies; calculs des services du FMI.
Note : EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole.

La poursuite de l'assainissement des finances publiques s'impose face à la baisse des cours du pétrole

La baisse des cours du pétrole a provoqué une forte détérioration des soldes budgétaires. Les déficits budgétaires devraient atteindre 13 % du PIB dans la région du CCG et 12 % ailleurs, avant de diminuer légèrement à moyen terme (graphique 1.5). La récente détérioration des soldes budgétaires a été plus

Graphique 1.4

Corrélations de la croissance moyenne avec la Chine

Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.
Note : EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole.

marquée dans les pays du CCG du fait de leur plus grande dépendance à l'égard des recettes pétrolières (graphique 1.9).

Le chapitre 4 offre une analyse approfondie des défis budgétaires que les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP doivent relever. Ses principaux points sont les suivants :

- La baisse des cours du pétrole est probablement en grande partie durable. Il faudra donc que les pays exportateurs ajustent leurs politiques de dépenses et de recettes pour assurer la viabilité budgétaire et l'équité intergénérationnelle et reconstituer leurs marges de manœuvre. Les pays qui disposent d'amortisseurs importants peuvent procéder plus progressivement aux

Encadré 1.2

Estimation des coûts économiques des conflits

Les conflits s'étendent et s'intensifient dans la région MOANAP. Après avoir diminué pendant les années 90, ils ont connu une recrudescence au début des années 2000 qui est allée à l'encontre de la tendance à l'apaisement observé dans le reste du monde (graphiques 1.2.1 et 1.2.2). Ils ont aussi de plus en plus souvent revêtu la forme de conflits internes plutôt que celle de conflits entre États. Avec le développement du rôle d'acteurs non étatiques violents, comme l'État islamique d'Iraq et du Levant (EIL), la violence affecte de plus en plus les populations civiles, et elle a un effet particulièrement négatif sur la confiance et les attentes et, par voie de conséquence, sur l'activité économique.

Les conflits peuvent affecter l'activité économique de multiples façons. Ils réduisent le stock de capital humain et physique par les victimes qu'ils font, ainsi que par les déplacements massifs de populations et la destruction d'infrastructures, de bâtiments et d'installations qu'ils provoquent. Ils peuvent disloquer les méthodes de production et les axes commerciaux établis. Ils créent un climat d'incertitude qui nuit à la confiance. La diminution des stocks de capital humain et physique réduit également le potentiel de croissance. Les pauvres et les plus vulnérables sont généralement les premières victimes des conflits du fait que les nouvelles contraintes que ceux-ci font peser sur les budgets publics (au titre, par exemple, de l'accroissement des dépenses de sécurité et de défense ou, dans le cas des pays voisins, de l'accueil des réfugiés) ont tendance à exclure les dépenses sociales ou à faire baisser la qualité des services publics.

Pour estimer ces effets, nous avons eu recours aux données concernant d'importants épisodes de violence politique du Centre pour la paix systémique (Center for Systemic Peace, CSP). Ces données, qui couvrent des épisodes de conflit ou de violence interne et international(e) pour un groupe déséquilibré de pays (66 en 1946 et 167 en 2014), évaluent leur intensité sur une échelle de 0 (absence de conflit) à 10 (guerre totale)¹. Pour les besoins de notre analyse, nous avons utilisé comme indicateur de l'intensité des conflits la somme des intensités d'importants épisodes de violence politique

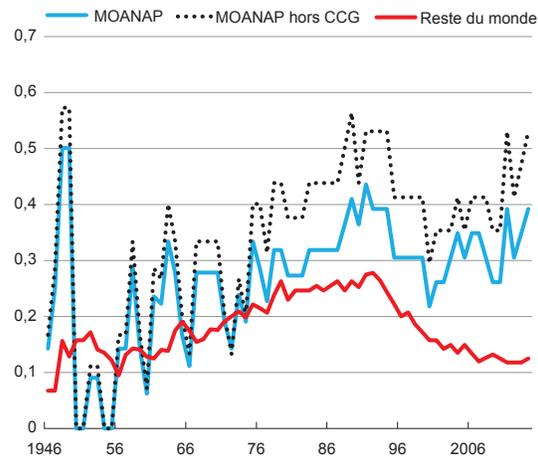
Cet encadré a été préparé par Davide Lombardo.

¹ D'autres études ont suivi diverses approches pour chiffrer l'impact économique des conflits. Certaines se sont focalisées sur des conflits particuliers et ont comparé les chiffres observés après les conflits aux projections établies avant leur éclatement ou à des simulations contrefactuelles (Meyersson, 2015), ou encore à des régions de référence (Abadie et Gardeazabal, 2003). D'autres études suivent une approche plus narrative (Sab, 2014).

Graphique 1.2.1

Fréquence des conflits, par région

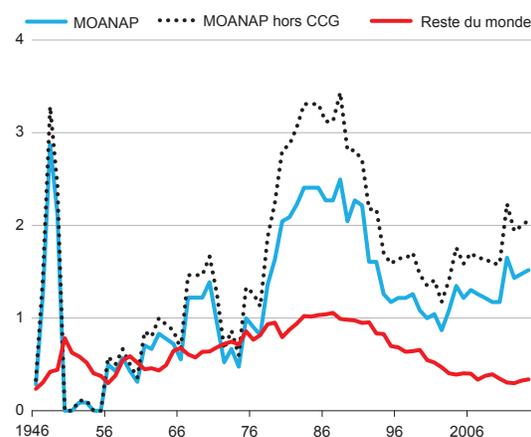
(Part des pays en conflit par rapport au total des pays, par année)



Sources : Center for Systemic Peace; calculs des services du FMI.

Graphique 1.2.2

Intensité moyenne des conflits, par région



Sources : Center for Systemic Peace; calculs des services du FMI.

Note : L'intensité des conflits correspond à la somme des intensités des grands épisodes de violence politique aux niveaux national et international, telle que calculée par le Center for Systemic Peace.

Encadré 1.2 (fin)

interne et internationale. Théoriquement, cet indicateur devrait donner un chiffre compris entre 0 (absence de conflit) et 20. En réalité, la valeur maximale obtenue pour l'échantillon considéré est de 13 (pour l'Iran entre 1980 et 1985 et l'Iraq en 1990–91).

Notre analyse empirique confirme que les conflits violents ont des effets fortement négatifs sur les performances macroéconomiques. On estime ainsi, par exemple, qu'au cours des cinq dernières années, les conflits ont amputé en moyenne, chaque année, de 2¼ points la production des pays qu'ils ravageaient. De plus :

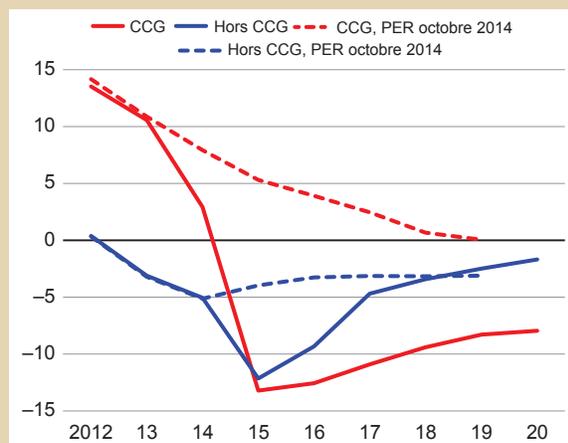
- Même les pays qui ne sont pas eux-mêmes en proie à un conflit accusent généralement une baisse de croissance du PIB si l'un des pays qui les entourent connaît un conflit violent.
- Les conflits ont aussi un effet négatif sur l'inflation (le plus souvent avec un décalage d'un an) et sur les entrées nettes d'investissement direct étranger, là encore à la fois dans les pays directement touchés et leurs voisins immédiats.
- Enfin, ces effets sont généralement cumulatifs pendant la durée des conflits.

Il ressort de ces observations que les conflits doivent retenir toute l'attention aussi bien des dirigeants des pays concernés que de la communauté internationale. Leur montée dans la région MOANAP fait non seulement de plus en plus de victimes, mais elle fait aussi peser une menace de plus en plus lourde sur la stabilité macroéconomique de la région en risquant d'avoir des retombées négatives bien au-delà des zones directement concernées.

Graphique 1.5

Solde budgétaire, 2012–20

(En pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

ajustements nécessaires pour limiter leur effet négatif sur la croissance, mais les autres n'ont pas d'autre option que d'introduire rapidement les changements requis, quelle que soit la phase du cycle économique dans laquelle ils se trouvent (Husain *et al.*, 2015).

- Les mesures budgétaires actuellement envisagées par la plupart des pays ne permettront probablement pas d'assainir suffisamment les finances publiques à moyen terme. Elles conduiraient les pays, à l'exception

des Émirats arabes unis, du Koweït et du Qatar, à épuiser leurs amortisseurs en moins de cinq ans du fait de l'ampleur des déficits budgétaires (graphique 1.6)⁴. De plus, au regard de l'hypothèse du revenu permanent, aucun des pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP n'épargne suffisamment de recettes d'hydrocarbures pour les générations futures (graphique 4.3). Enfin, la forte instabilité persistante des prix du pétrole exige que les amortisseurs soient reconstitués à moyen terme pour pouvoir affronter en bon ordre toute nouvelle crise (Moniteur des finances publiques, octobre 2015). Cela s'impose d'autant plus que l'on a vu récemment les cours du pétrole chuter à nouveau brutalement après une année de fortes baisses.

⁴Les amortisseurs sont définis ici comme le nombre d'années pouvant s'écouler avant que les actifs publics bruts ne deviennent négatifs dans l'hypothèse de l'absence d'ajustement budgétaire (par exemple, le rapport entre le solde primaire hors pétrole et le PIB hors pétrole reste au niveau de 2014) et de recours à l'emprunt public. En pratique, beaucoup de pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP peuvent financer leurs déficits en recourant à l'emprunt et à d'autres moyens — voir l'encadré 4.1 pour un exposé plus général de l'«espace budgétaire» dont disposent les gouvernants de la région MOANAP.

Encadré 1.3**Quel serait l'effet au Moyen-Orient et en Asie centrale d'une normalisation de la politique monétaire américaine?**

En août 2015, les anticipations d'un relèvement imminent des taux d'intérêt aux États-Unis se sont atténuées devant la montée des inquiétudes suscitées par la croissance des pays émergents, mais la normalisation de la politique monétaire américaine reste à l'ordre du jour. Quand elle surviendra, elle aura des conséquences de portée considérable. Elle aura lieu normalement dans le contexte d'une amélioration des perspectives de croissance et d'une intensification des pressions inflationnistes aux États-Unis. Une accélération de la croissance américaine devrait renforcer l'activité économique mondiale par le biais des échanges commerciaux en donnant une impulsion aux prix des produits de base.

Mais, à mesure qu'elle fera sentir ses effets dans le monde, la hausse des taux d'intérêt américains risque de provoquer des sorties de capitaux, une dépréciation monétaire et un durcissement des conditions des financements internes et externes dans les pays émergents. Comme l'a montré l'accès de volatilité provoqué en mai–juin 2013 par l'annonce du retrait par la Réserve fédérale de ses mesures monétaires non conventionnelles, les spéculations entourant le moment et le rythme des relèvements des taux d'intérêt américains peuvent déstabiliser les marchés de capitaux. Dans l'ensemble, l'amélioration de la croissance mondiale devrait avoir pour les pays émergents des effets positifs, qui risquent toutefois d'être en partie neutralisés par le durcissement des conditions de financement et l'évolution des prix des produits de base. L'effet net pour chaque pays sera déterminé par le fait qu'il est exportateur ou importateur de produits de base et par la configuration de ses relations internationales.

L'effet des hausses des taux d'intérêt américains variera vraisemblablement entre les pays des régions MOANAP et CAC suivant leurs caractéristiques structurelles, le type de politique qu'ils appliquent, la phase du cycle économique dans laquelle ils se trouvent et leurs liens économiques :

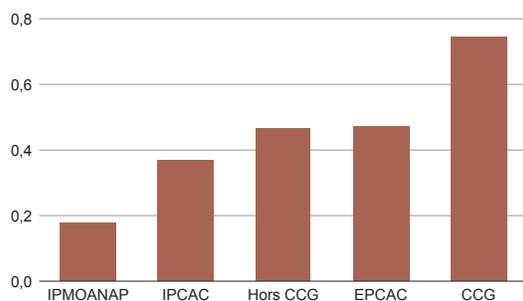
- L'effet sera probablement neutre dans les pays membres du CCG. L'accroissement de la demande américaine et ses retombées positives sur la croissance mondiale augmenteront les recettes tirées des exportations de pétrole. Mais une augmentation de la croissance aux États-Unis s'accompagnerait d'une normalisation de la politique monétaire américaine qui se traduirait par une hausse des taux d'intérêt. Celle-ci pourrait neutraliser en partie l'accroissement de la demande de pétrole si elle provoquait une plus grande instabilité sur les marchés mondiaux de capitaux qui serait préjudiciable à la croissance des pays émergents, ou si elle réduisait le rôle joué dans l'investissement par la demande de pétrole. Un relèvement des taux d'intérêt américains aurait aussi pour effet d'augmenter le coût des emprunts extérieurs, surtout pour les banques et les entreprises des pays du CCG qui se sont lancés dans de grands projets d'équipement. Il aurait une forte répercussion dans ces pays du fait de l'ancrage de leurs monnaies au dollar, et il pourrait ralentir l'investissement privé en dehors du secteur pétrolier (graphique 1.3.1). La diminution du crédit privé ne devrait pas affecter notablement l'activité économique, qui est surtout stimulée par les dépenses publiques.
- Le renforcement de la croissance américaine devrait avoir des répercussions positives comparables dans les autres pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP, alors que les conséquences négatives de la normalisation de la politique monétaire américaine devraient moins s'y faire sentir du fait des liens financiers plus limités entretenus avec le reste du monde et de la faiblesse de la transmission de la politique monétaire (graphique 1.3.2).
- Les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP devraient tirer profit d'un effet positif de l'amélioration de la croissance aux États-Unis sur les principales destinations de leurs exportations et leurs principales sources de transferts de fonds (la zone euro, les pays du CCG et les pays émergents), en dépit de la plus grande instabilité des marchés mondiaux de capitaux qui pourrait résulter de la normalisation de la politique monétaire américaine (graphique 1.3.3). En même temps, beaucoup de ces pays ayant rattaché leur monnaie au dollar américain, l'appréciation de leur taux de change nominal par rapport à l'euro qui se produirait nuirait à leur compétitivité,

Cet encadré a été préparé par Pritha Mitra en s'appuyant sur les recherches effectuées par Mark Fischer.

Encadré 1.3 (suite)

Graphique 1.3.1

Corrélation des taux directeurs entre les régions MOANAP et CAC et les États-Unis



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

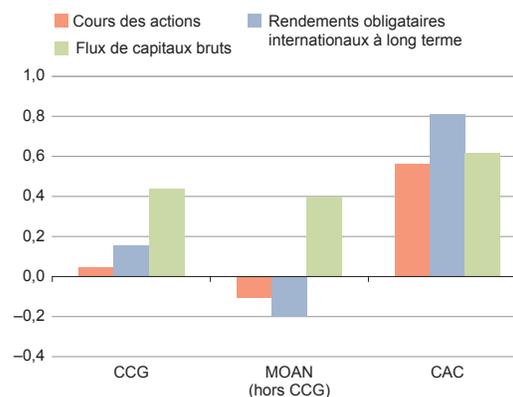
Note : corrélations simples de séries contemporaines. Les IPMOANAP excluent la Somalie, le Soudan et la Syrie. Les EPCAC excluent l'Ouzbékistan et le Turkménistan. Le CCG exclut l'Arabie saoudite et Bahreïn. EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole.

et la répercussion directe de la hausse des taux d'intérêt américains serait limitée par la faiblesse de la transmission de la politique monétaire. Bien que les corrélations des rendements des obligations à long terme aient été faibles dans le passé, des turbulences sur les marchés mondiaux de capitaux pourraient faire monter le coût des emprunts extérieurs pour les gouvernements, les entreprises et les banques, ce qui, à son tour, provoquerait une hausse des taux de prêt des secteurs privés locaux et irait à l'encontre des mesures d'assouplissement monétaire, dans le contexte d'écart de production négatifs encore importants.

- Les pays de la région CAC devraient moins profiter d'une augmentation de la croissance américaine. Leurs économies sont fortement tributaires de la Russie pour les échanges commerciaux et les envois de fonds, alors que les retombées positives sur la Russie de la situation aux États-Unis sont maintenant plus limitées que par le passé. Du fait de l'étroitesse des liens existant avec les marchés russes de capitaux, les turbulences observées dans les pays émergents pourraient se répercuter sur les marchés des actions, augmenter les rendements des obligations et intensifier les sorties de capitaux. Les pressions poussant à la dépréciation des monnaies dans le contexte d'une dollarisation croissante pourraient aussi être génératrices de tensions pour les bilans du secteur privé. Une hausse des taux d'intérêt irait à l'encontre de l'assouplissement de la politique monétaire dans les pays qui accusent des écarts de production encore importants. Mais les pays exportateurs de pétrole et d'autres produits de base de la région CAC verront leurs recettes d'exportation augmenter sous l'effet de l'accroissement de la demande mondiale de produits de base.

Graphique 1.3.2

Corrélation entre les marchés financiers et les pays émergents, 2013–15

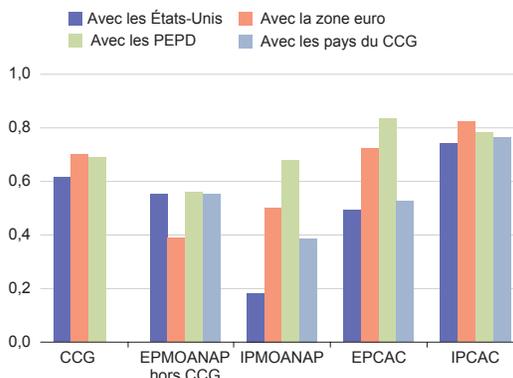


Sources : Bloomberg L.P.; EPFR; JP Morgan; MSCI.

Note : Les corrélations sont faites entre séries contemporaines. Les rendements des actions et obligations des pays émergents ont été fournis par MSCI et JP Morgan, respectivement. Dans le cas des flux de capitaux, les pays concernés sont ceux qui figurent dans les agrégats des pays émergents et en développement des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Graphique 1.3.3

Corrélations de la croissance, 2003–14



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : Les corrélations sont faites entre des séries contemporaines. Les barres représentent la corrélation de la croissance du PIB réel entre chaque paire de groupements de pays. Les agrégats sont ceux définis dans les *Perspectives de l'économie mondiale*. EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole; PEPD : pays émergents et pays en développement.

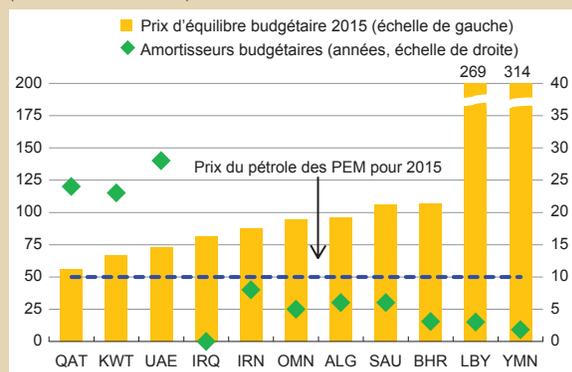
Encadré 1.3 (fin)

Les politiques macroéconomiques peuvent permettre d'intensifier les effets externes qui sont positifs et d'atténuer ceux qui sont négatifs. De solides fondamentaux macroéconomiques, notamment une croissance économique largement répartie, de robustes soldes des transactions courantes, une faible inflation, une dette publique soutenable et des marchés de capitaux liquides, devraient amplifier les retombées positives sur la croissance et affermir la confiance des investisseurs en atténuant toute réaction défavorable des marchés de capitaux. Des mesures macroprudentielles et une observation attentive des risques peuvent permettre de renforcer la résilience des systèmes financiers face à l'instabilité des prix des actifs et à une brusque diminution de la liquidité des marchés. Les pays importateurs de pétrole dont la monnaie n'est pas solidement rattachée au dollar américain, et qui continuent d'accuser d'importants écarts de production négatifs, peuvent envisager de contrer les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt en assouplissant leur politique monétaire.

Graphique 1.6

Amortisseurs budgétaires et prix d'équilibre du pétrole, 2015

(Années et dollars/baril)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : Les années des amortisseurs se fondent sur l'hypothèse de l'absence de dette supplémentaire (autrement dit, seuls les actifs sont utilisés). Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

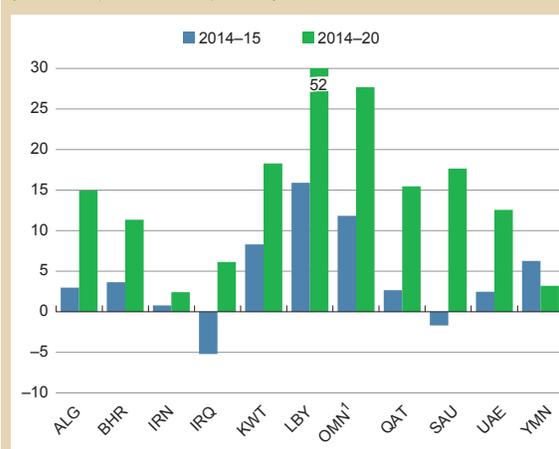
- Des progrès sont néanmoins envisagés dans l'assainissement des finances publiques (graphique 1.7). Dans les pays membres du CCG, l'ajustement à moyen terme devrait principalement résulter d'une réduction de l'investissement et de la suppression des dépenses ponctuelles. L'ajustement budgétaire projeté dans les pays non membres du CCG qui sont moins tributaires des recettes pétrolières (comme l'Iran) est plus modeste, tandis que les pays en proie à un conflit, comme la Libye et le Yémen, sont obligés d'assainir leurs finances publiques en raison du faible niveau de leurs amortisseurs⁵.

⁵Le solde primaire hors pétrole de l'Iraq devrait s'améliorer en 2015 en termes de niveau, mais, du fait de la forte baisse du PIB nominal hors pétrole, son évolution en pourcentage du PIB hors pétrole est négative.

Graphique 1.7

Variations des soldes primaires hors hydrocarbures

(Pourcentage du PIB non pétrolier)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : Les barres représentent les variations des soldes primaires non pétroliers entre 2014-2015 et 2014-20, respectivement. Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹La réduction du solde primaire non pétrolier d'Oman s'explique en partie par un retrait des mesures de dépenses exceptionnelles ainsi que par une baisse automatique des subventions énergétiques due à la chute des cours internationaux du pétrole.

- À l'avenir, la composition de l'ajustement budgétaire devrait plutôt viser à freiner les dépenses courantes tout en maintenant les dépenses publiques d'équipement très rentables ainsi que les dépenses sociales essentielles.
- Plusieurs pays (Émirats arabes unis, Iran, Koweït) ont adopté des réformes salutaires de la tarification des produits énergétiques, ce qui a permis de rétrécir l'écart entre les prix locaux et les prix internationaux de référence. Les économies budgétaires qui en résultent directement sont toutefois assez limitées puisque le coût de faibles prix de l'énergie est le

plus souvent implicite⁶. De nouveaux progrès s'imposent dans ce domaine dans l'ensemble de la région.

- Il est indispensable de mettre rapidement en place des cadres budgétaires à moyen terme en les accompagnant d'une bonne communication pour maintenir la crédibilité des politiques menées, d'autant plus que plusieurs pays ont commencé à émettre des titres d'emprunt pour financer leurs déficits. Ces émissions favoriseront le développement de marchés obligataires sur place (encadré 4.2).
- Dans certains cas, l'ajustement budgétaire peut être rendu plus supportable par d'autres mesures telles que des politiques de change et des mesures structurelles. Les pays qui appliquent depuis longtemps un régime de parité fixe et dont les activités économiques sont peu diversifiées (les pays du CCG en particulier) devraient maintenir leur régime de change, mais faciliter l'ajustement en mettant en œuvre des programmes appropriés d'assainissement budgétaire à moyen terme.

Des secteurs financiers sains, avec des poches de vulnérabilité surtout dans les pays non membres du CCG

Les systèmes bancaires des pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP sont généralement bien placés pour faire face aux vents contraires issus du choc des cours du pétrole, même si leurs profits peuvent être mis à mal (chapitre 6). L'adoption de mesures macroprudentielles a réduit les vulnérabilités liées aux risques immobiliers et à l'endettement des ménages. Le ralentissement de l'accroissement des dépôts affecte la croissance du crédit dans certains pays (Arabie saoudite et Oman, par exemple).

Des éléments de fragilité sont toutefois présents. En Algérie et en Iraq, les risques macrofinanciers ont

⁶La plupart des pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP n'offrent pas à proprement parler de subventions, mais appliquent des tarifs intérieurs inférieurs aux prix internationaux, ce qui se traduit par un manque à gagner considérable au niveau des recettes budgétaires (Coady *et al.*, 2015).

augmenté en raison de la dépendance des banques à l'égard des dépôts liés au pétrole et des engagements pris envers les entreprises publiques dont les résultats sont régis par le pétrole. En Algérie, le plafonnement du financement du commerce extérieur pourrait affecter la rentabilité des banques privées. Le secteur bancaire du Yémen est exposé à des risques souverains du fait de l'importance de l'endettement de l'État, alors que les indicateurs budgétaires se dégradent.

Les banques iraniennes pâtissent d'avoirs de médiocre qualité et d'une capitalisation insuffisante du fait en partie des politiques de crédit imposées par les autorités et du pouvoir limité dont jouissent les organismes de supervision bancaire. La levée des sanctions devrait cependant stimuler la croissance et permettre aux banques iraniennes de se réinsérer dans le système bancaire international. Ces évolutions, jointes aux vastes réformes entreprises par le secteur bancaire iranien, pourraient permettre d'améliorer la santé financière des banques locales et leur aptitude à soutenir la reprise attendue. Les vulnérabilités observées dans les pays du CCG sont surtout liées à la forte concentration des prêts sur un seul emprunteur et/ou un seul secteur (comme l'immobilier).

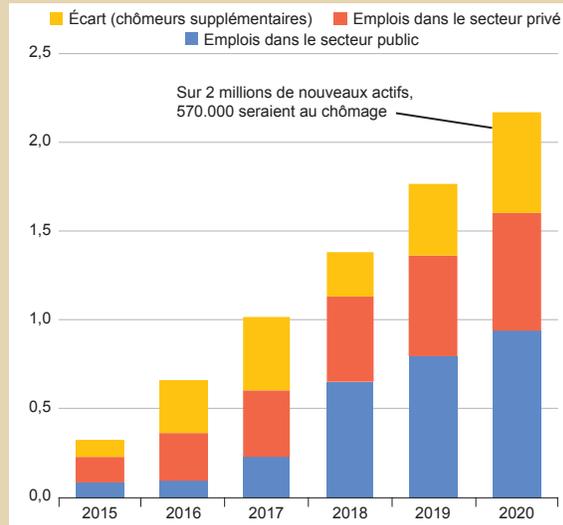
La diversification du secteur privé s'impose

La baisse des cours du pétrole finira par contraindre les gouvernements des pays exportateurs de pétrole à embaucher moins de fonctionnaires. Dans les pays du CCG (à l'exclusion des Émirats arabes unis), plus de 2 millions de ressortissants nationaux devraient rejoindre la population active d'ici à 2020. Si la croissance de l'emploi dans le secteur privé suivait les tendances passées et si, dans le secteur public, elle se conformait aux projections budgétaires actuelles, plus d'un demi-million de nouveaux arrivants sur le marché du travail finiraient par être au chômage (graphique 1.8, barre jaune) et viendraient s'ajouter au million de sans-emploi actuels. Le taux de chômage pour l'ensemble des pays du CCG passerait de 12³/₄ à 16 %. Le chômage serait, bien sûr, encore plus élevé en cas de nouvelles mesures d'ajustement budgétaire revêtant notamment la forme d'une limitation de l'embauche dans le secteur public. En dehors du CCG, la population active doit s'accroître

Graphique 1.8

Perspectives d'emploi dans les pays du CCG

(Millions de nouveaux actifs, cumulés)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

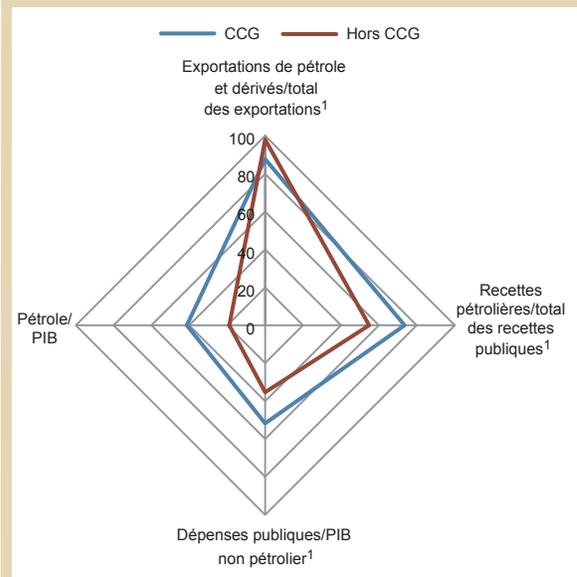
Note : Les données pour les Émirats arabes unis ne sont pas incluses.

Les perspectives d'emploi dans le secteur public se fondent sur les taux de croissance de la masse salariale projetés dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), tandis que celles du secteur privé sont basées sur les élasticités historiques emploi-croissance non pétrolière et sur les projections actuelles des PEM pour la croissance non pétrolière (comme dans Behar, 2015).

Graphique 1.9

Diversification

(Une valeur élevée dénote une moindre diversification)



Sources : autorités nationales; base de données Comtrade des Nations Unies; Organisation mondiale du commerce; calculs des services du FMI.

¹ Calculé en utilisant des moyennes triennales allant jusqu'à l'année spécifiée, ou la moyenne des trois dernières années pour lesquelles les données sont disponibles.

d'environ 8 millions de personnes au cours des cinq prochaines années. Sur la base des taux de croissance actuellement projetés et de l'élasticité de l'emploi par rapport à la croissance, observée antérieurement, le taux de chômage moyen devrait passer de 14 à 15½ %⁷. Il pourrait en fait augmenter beaucoup plus parce que le manque de liquidités empêchera les gouvernements de maintenir le rythme du recrutement dans la fonction publique.

Le secteur privé devra, à l'évidence, se substituer au secteur public comme première source de création d'emplois. Cependant, l'expansion du secteur privé et la diversification des activités économiques hors du secteur pétrolier se sont jusqu'à présent avérées difficiles à réaliser. Malgré certains progrès dans ce domaine, la plupart des pays de la région restent sensiblement tributaires du secteur des hydrocarbures à forte intensité de capital, qui crée peu d'emplois directement (graphique 1.9). Le secteur privé, qui dépend lui-même beaucoup des dépenses publiques,

⁷ Des données sur l'emploi dans les secteurs public et privé ne sont pas facilement accessibles dans le cas des pays hors CCG.

doit devenir autonome en étant plus concurrentiel sur d'autres marchés (y compris celui des exportations). Il est primordial, à cet égard, d'inciter les ressortissants à travailler dans le secteur privé hors hydrocarbures en améliorant et en adaptant leurs compétences aux besoins du secteur privé grâce à une amélioration de la qualité de l'enseignement^{8, 9}. Dans les pays hors CCG, il est urgent d'améliorer le climat des affaires même si cela est difficile dans les pays en proie à un conflit qui ont des capacités institutionnelles limitées. Les besoins et les difficultés propres à ces pays sont examinés dans l'encadré 1.4.

⁸ Il ressort de travaux de recherche menés récemment à l'Organisation de coopération et de développement économiques que les pays exportateurs de pétrole pourraient notablement améliorer leur croissance à long terme en rendant l'enseignement secondaire accessible à tous et en permettant à tous les élèves d'acquérir les compétences de base. L'Arabie saoudite gagnerait 1,25 point de PIB, Oman 1,7, le Qatar 1,3 et l'Iran et Bahreïn 1 point environ (Manushek et Woesmann, 2015, tableau 5.5).

⁹ Voir Callen *et al.* (2014) pour une analyse plus approfondie des possibilités de diversification dans la région du CCG.

Encadré 1.4

Une période difficile pour les États fragiles de la région MOANAP

La situation économique s'est beaucoup plus dégradée dans les États fragiles de la région MOANAP que dans le reste de la région en 2014–15. Dans les pays exportateurs de pétrole (Iraq, Libye, Yémen), des conditions socioéconomiques déjà difficiles ont été aggravées par des conflits régionaux et la chute des recettes pétrolières. Les pays importateurs nets de pétrole (Afghanistan, Cisjordanie et Gaza, Somalie, Soudan, Syrie) ont été très affectés par les conflits qui les ravagent depuis longtemps et d'autres chocs particuliers. Étant donné la faiblesse de leurs amortisseurs et de leurs capacités institutionnelles, les États fragiles devront bénéficier d'une aide extérieure à la fois soutenue et flexible pour permettre leur stabilisation et leur reconstruction, et, au bout du compte, pour stimuler la résilience et favoriser une croissance solidaire.

Huit pays et territoires de la région MOANAP sont actuellement considérés comme «fragiles» en raison de la faiblesse de leurs capacités institutionnelles et/ou de l'existence d'un conflit. Cinq d'entre eux sont fragiles depuis plus de dix ans (Afghanistan, Cisjordanie et Gaza, Iraq, Somalie, Soudan), et les trois autres le sont devenus au cours des dernières années sous l'effet de nouveaux conflits (Libye, Syrie, Yémen). Leur fragilité a de multiples causes, mais elle a été favorisée dans tous les cas par une gouvernance déficiente et des institutions politiques et économiques non inclusives. Les capacités institutionnelles n'ont guère été améliorées au cours des dix dernières années dans les trois pays (Afghanistan, Soudan, Yémen) dont les politiques et institutions ont fait l'objet d'une évaluation par la Banque mondiale (Country Policy and Institutional Assessment) (tableau 1.4.1).

Les conflits et les chocs subis ont eu un impact brutal sur les résultats économiques de tous ces États fragiles. Dans ceux d'entre eux qui sont importateurs de pétrole, la croissance s'est notablement ralentie au cours des cinq dernières années sous l'effet des conflits et de chocs particuliers (retrait des troupes étrangères d'Afghanistan, sécession du Soudan du Sud et dégradation de la sécurité en Cisjordanie et à Gaza) (graphique 1.4.1). En Syrie, le PIB aurait diminué de moitié depuis 2010, d'après les estimations. Dans les États fragiles exportateurs de pétrole (Iraq, Libye, Yémen), l'intensification des conflits a provoqué une chute brutale du PIB en 2014–15. Dans l'ensemble, les États fragiles ont aussi enregistré une inflation beaucoup plus forte que les autres pays. Les pertes considérables de capital humain et d'infrastructures physiques ont rendu la reprise économique beaucoup plus difficile.

Les États fragiles ont vu leurs marges de manœuvre se rétrécir, ce qui a encore réduit leur aptitude déjà faible à faire face aux chocs. Ils ont souvent épuisé leurs réserves internationales, et leurs déficits budgétaires se sont creusés (graphique 1.4.2). L'amenuisement de leurs amortisseurs a accru leur vulnérabilité ainsi que la nécessité d'une aide financière extérieure.

Tableau 1.4.1. Évaluation des politiques et des institutions nationales

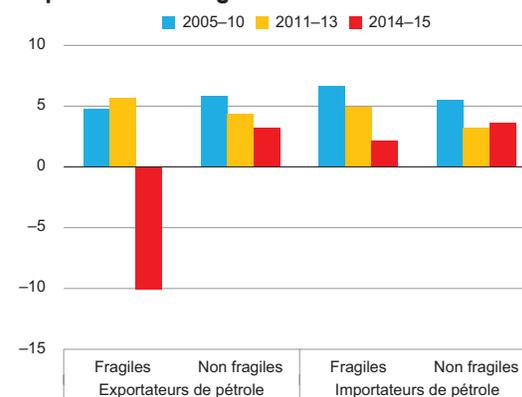
	2006	2010	2014
Afghanistan	2,6	2,6	2,7
Soudan	2,5	2,4	2,4
Yémen	3,3	3,2	3,0

Source : Banque mondiale.

Note : Les notes vont de 1 (minimum) à 6 (maximum) et sont accordées à partir d'un ensemble de 16 critères rattachés à quatre grands domaines : la gestion économique, les politiques structurelles, les politiques d'inclusion et d'égalité sociale, ainsi que les institutions et la gestion du secteur public.

Graphique 1.4.1

Taux de croissance du PIB réel pour les exportateurs et importateurs de pétrole de la région MOANAP



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Cet encadré a été préparé par Nabil Ben Ltaifa, Abdikarim Farah, Shamiso Mapondera et Eric Mottu.

Encadré 1.4 (fin)

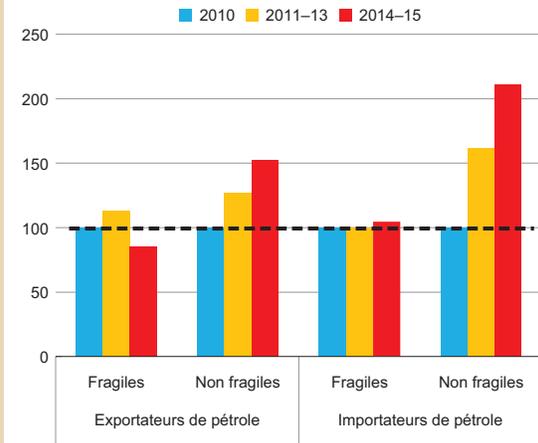
Vaincre la fragilité est une tâche difficile et de longue haleine. L'expérience acquise en Afrique subsaharienne suggère que c'est en privilégiant une action publique inclusive, en instaurant une gouvernance efficace et en élargissant l'espace budgétaire que la fragilité pourra être surmontée et qu'une croissance économique solidaire pourra être établie (Gelbard *et al.*, 2015). La route menant à la reprise et à la résilience est toutefois longue étant donné les risques politiques et sécuritaires qui la jalonnent, et elle est en outre très vulnérable à des reculs. C'est pourquoi les politiques et les réformes doivent être soigneusement échelonnées et tenir compte des particularités nationales. Elles doivent viser particulièrement à : i) obtenir un consensus politique et rétablir la paix et la sécurité, notamment en démobilisant les combattants et assurant leur réinsertion dans la société; ii) soutenir la stabilisation de l'économie; et iii) renforcer les capacités et les institutions (y compris en consolidant les institutions budgétaires et en améliorant la transparence et la responsabilisation).

Étant donné la faiblesse de leurs capacités intérieures et de leurs marges de manœuvre, les États fragiles de la région devront être rapidement et durablement soutenus par la communauté internationale pour accéder à la résilience. Ce soutien devra être pluridimensionnel, pour couvrir les très nombreux aspects de la fragilité, modulable et bien coordonné entre tous les acteurs. Le FMI aide les États fragiles à œuvrer en faveur de la stabilité macroéconomique, qui est cruciale pour la reprise économique et l'emploi, à rétablir les capacités institutionnelles nécessaires à la gestion macroéconomique en fournissant une assistance technique dans le domaine de la gestion des finances publiques, de la mobilisation des recettes budgétaires et des statistiques macroéconomiques, et à catalyser le soutien des donateurs. Le FMI s'est à nouveau engagé récemment auprès de la Somalie dans le cadre des consultations menées au titre de l'article IV, et il a fourni une aide financière à l'Iraq et au Yémen et mis en œuvre des programmes de référence en Afghanistan et au Soudan. Une étroite coordination avec les donateurs et les autorités nationales a aussi revêtu une importance capitale.

Graphique 1.4.2

Réserves internationales brutes

(Indice, 2010 = 100)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP : principaux indicateurs économiques

	Moyenne 2000–11	2012	2013	2014	Projections	
					2015	2016
Croissance du PIB réel	5,5	5,9	1,9	2,6	1,8	3,8
<i>(Variation annuelle en pourcentage)</i>						
Algérie	3,8	2,6	2,8	3,8	3,0	3,9
Arabie saoudite	5,5	5,4	2,7	3,5	3,4	2,2
Bahreïn	5,2	3,6	5,3	4,5	3,4	3,2
Émirats arabes unis	4,8	7,2	4,3	4,6	3,0	3,1
Iran, République islamique d'	5,2	-6,6	-1,9	4,3	0,8	4,4
Iraq	...	13,9	6,6	-2,1	0,0	7,1
Koweït	5,3	7,7	0,8	0,1	1,2	2,5
Libye	-1,0	104,5	-13,6	-24,0	-6,1	2,0
Oman	3,7	5,8	4,7	2,9	4,4	2,8
Qatar	13,0	4,9	4,6	4,0	4,7	4,9
Yémen	3,0	2,4	4,8	-0,2	-28,1	11,6
Inflation des prix à la consommation	7,4	10,4	10,4	5,8	6,0	5,1
<i>(Moyenne annuelle en pourcentage)</i>						
Algérie	3,4	8,9	3,3	2,9	4,2	4,1
Arabie saoudite	2,0	2,9	3,5	2,7	2,1	2,3
Bahreïn	1,4	2,8	3,3	2,7	2,0	2,1
Émirats arabes unis	4,8	0,7	1,1	2,3	3,7	3,0
Iran, République islamique d'	15,1	30,5	34,7	15,5	15,1	11,5
Iraq	18,5	6,1	1,9	2,2	1,9	3,0
Koweït	3,3	3,2	2,7	2,9	3,3	3,3
Libye	5,3	6,1	2,6	2,8	8,0	9,2
Oman	2,7	2,9	1,2	1,0	0,4	2,0
Qatar	4,7	1,9	3,1	3,0	1,6	2,3
Yémen	11,7	9,9	11,0	8,2	30,0	15,0
Solde budgétaire global des administrations publiques	6,7	7,3	4,2	-0,8	-12,7	-11,1
<i>(Pourcentage du PIB)</i>						
Algérie	4,6	-4,0	-1,5	-7,9	-13,9	-11,4
Arabie saoudite	7,8	12,0	5,8	-3,4	-21,6	-19,4
Bahreïn ¹	0,2	-3,2	-4,3	-5,7	-14,2	-13,9
Émirats arabes unis ³	11,1	10,9	10,4	5,0	-5,5	-4,0
Iran, République islamique d' ²	2,1	-1,9	-2,2	-1,1	-2,9	-1,6
Iraq	...	4,1	-5,8	-5,3	-23,1	-17,7
Koweït ¹	27,9	34,6	34,0	26,3	1,2	0,0
Libye	11,5	27,8	-4,0	-43,5	-79,1	-63,4
Oman ¹	9,5	4,7	3,2	-1,5	-17,7	-20,0
Qatar	9,3	14,2	20,7	14,7	4,5	-1,5
Yémen	-2,4	-6,3	-6,9	-4,1	-8,5	-9,2
Solde des transactions courantes	12,9	17,3	15,2	8,9	-3,4	-4,3
<i>(Pourcentage du PIB)</i>						
Algérie	14,1	5,9	0,4	-4,5	-17,7	-16,2
Arabie saoudite	16,2	22,4	18,2	10,3	-3,5	-4,7
Bahreïn	6,4	7,2	7,8	3,3	-4,8	-5,9
Émirats arabes unis	11,9	21,3	18,4	13,7	2,9	3,1
Iran, République islamique d'	4,8	4,0	7,0	3,8	0,4	1,3
Iraq	...	6,7	1,3	-2,8	-12,7	-11,0
Koweït	31,7	45,2	41,2	31,0	9,3	7,0
Libye	24,0	29,1	13,6	-30,1	-62,2	-49,1
Oman	9,0	10,3	6,6	2,0	-16,9	-24,3
Qatar	18,9	32,6	30,9	26,1	5,0	-4,5
Yémen	0,4	-1,7	-3,1	-1,7	-5,3	-5,4

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

Note : variables communiquées sur la base de l'exercice budgétaire pour l'Iran (21 mars/20 mars) et le Qatar (avril/mars).

¹Administration centrale.²Administration centrale et Fonds de développement national à l'exclusion de l'organisation des subventions ciblées.³Comptes consolidés du gouvernement fédéral et des émirats d'Abou Dhabi, de Dubaï et de Sharjah.

2. Pays importateurs de pétrole de la région MOANAP : malgré une tendance à la hausse de la croissance, de nouvelles réformes s'imposent pour créer des emplois

La reprise s'affirme dans la région grâce aux progrès réalisés dans la voie de la stabilisation politique, aux réformes économiques, à la baisse des prix du pétrole et à l'amélioration de la croissance dans la zone euro, avec un taux de croissance de 4 % en 2015 et 2016, soit une hausse globalement conforme aux projections de l'édition de mai 2014 des Perspectives économiques régionales. La dynamique de la croissance est toutefois freinée par les répercussions persistantes des conflits (dont l'accroissement du nombre de réfugiés), les risques sécuritaires et les tensions sociales, tandis que des blocages du côté de l'offre et une forte appréciation des monnaies continuent d'entraver la compétitivité et la croissance de la productivité. Dans le contexte d'un chômage obstinément élevé, de faibles niveaux de vie et d'une inclusion limitée, de fortes mesures de réforme s'imposent, surtout dans le domaine de l'activité industrielle et commerciale, des échanges et des marchés du travail et des capitaux, pour favoriser l'expansion du secteur privé et la création d'emplois. Une plus grande flexibilité des taux de change et un assainissement progressif des finances publiques, propres à assurer la viabilité des profils d'endettement et à renforcer les marges de manœuvre face à d'éventuels chocs négatifs, sont aussi indispensables.

Consolidation de la reprise

Les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP ont connu une croissance médiocre au cours des cinq dernières années. La crise financière mondiale a freiné la demande extérieure et les entrées de capitaux. Les transitions politiques déclenchées par les soulèvements du Printemps arabe, les tensions sociales et les conflits qui ont provoqué le déplacement de milliers de personnes ont pesé sur la confiance (encadré 2.1). Avec une croissance insuffisamment inclusive stagnant à 3 %, le taux de chômage est resté élevé à 11½ % et à 17 % en moyenne pour les jeunes dans l'ensemble de la région.

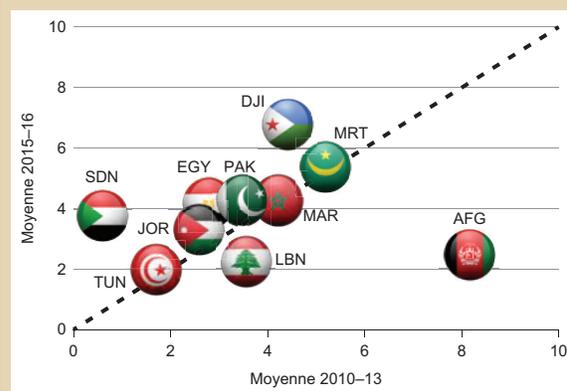
La reprise commence enfin à s'affermir grâce à un timide retour de la confiance, une amélioration de la demande extérieure et la baisse des cours du pétrole. Le taux de croissance dans les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP devrait atteindre 4 % en 2015 et 2016 (graphique 2.1). Les progrès réalisés dans les transitions politiques amorcées en 2010 ont abouti à des gouvernements disposant d'un horizon temporel de plusieurs années nécessaire pour adopter des réformes économiques qui ne pourront toutefois être mises en œuvre que de façon progressive, car il

Ce chapitre a été préparé par Pritha Mitra, qui a bénéficié de contributions d'Inutu Lukonga, avec le concours de Mark Fischer en matière de recherche.

Graphique 2.1

Fin d'une croissance atone?

(Croissance annuelle du PIB réel, pourcentage)



Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

sera difficile de dégager un solide consensus public. La plus grande stabilité politique et les initiatives économiques récentes ont stimulé la confiance, ce qui, avec l'amélioration de la croissance dans la zone euro et la baisse des cours du pétrole, a renforcé la croissance de l'investissement et des exportations, malgré les risques considérés plus loin. Les envois de fonds (principalement à partir de l'Europe et du CCG, encadré 2.2) et une importante masse salariale publique continuent de soutenir la consommation, principal moteur de la croissance économique (graphique 2.2).

Encadré 2.1**Implications de la crise des réfugiés pour la politique économique**

L'aggravation des conflits et la violence grandissante dont font preuve notamment des acteurs non étatiques comme l'État islamique d'Iraq et du Levant (EIL) ont provoqué un accroissement brutal du nombre de réfugiés dans la région MOAN. L'Agence des Nations Unies pour les réfugiés estime officiellement le nombre de réfugiés en provenance des pays de cette région (à l'exclusion des réfugiés palestiniens) à 9,2 millions, ce qui représente un doublement en dix ans et plus de 60 % du total mondial. Ce chiffre ne tient pas compte des millions de déplacés internes. Les réfugiés recensés viennent, pour la plupart, de Syrie (près de 4 millions), d'Afghanistan et d'Iraq. La majorité d'entre eux (5,2 millions) a trouvé jusqu'à présent refuge dans les pays voisins (Iran, Jordanie, Liban, Pakistan et Turquie). La Tunisie abrite, en outre, un grand nombre de ressortissants libyens qui se sont déplacés suite à la crise politique qui a secoué leur pays, tandis que Djibouti et la Somalie ont commencé à accueillir des personnes fuyant la crise qui sévit non loin dans le Yémen. L'Europe accueille aussi depuis quelques mois de plus en plus de réfugiés en provenance de la région. Les modifications qui en résultent dans le niveau et la composition de la population des pays d'accueil peuvent être importantes. Les réfugiés représentent, par exemple, respectivement un quart et un cinquième environ du nombre total d'habitants au Liban et en Jordanie.

- Cette crise des réfugiés a un coût humanitaire considérable pour les réfugiés eux-mêmes. Elle a aussi d'importantes conséquences économiques pour les pays d'origine comme pour les pays d'accueil. Pour les pays d'origine, les départs massifs de personnes en âge de travailler impliquent une perte inquiétante de capital humain dont le coût est plus élevé lorsque ce sont les personnes les mieux éduquées et les plus qualifiées qui partent. Cela se traduit, pour ces pays, par une réduction durable de leur potentiel de croissance qui vient s'ajouter aux destructions physiques. La perte de capital humain explique en partie pourquoi les pays mettent généralement beaucoup de temps à se relever d'un conflit, surtout s'il a été prolongé (par exemple, avec un taux de croissance moyen de 3 %, il faudrait environ vingt ans à la Syrie pour retrouver son niveau de PIB de 2010). À moyen terme, les pays d'origine peuvent bénéficier d'une reprise des envois de fonds.
- Pour les pays d'accueil, l'afflux massif de réfugiés a un impact économique qui se manifeste de plusieurs façons. Les pressions budgétaires augmentent avec l'accroissement des dépenses publiques consacrées au logement et à la fourniture de services de base dans les domaines de la santé, de l'éducation et de la sécurité. C'est déjà une dure réalité pour les pays d'accueil de la région à laquelle s'ajoutent une perturbation de leurs flux commerciaux, et une baisse des investissements et du tourisme. Par exemple, les coûts budgétaires directs de l'afflux de réfugiés sont estimés à environ 1 % du PIB par an en Jordanie et au Liban (USAID pour la Jordanie et Banque mondiale pour le Liban). Les entrées massives de réfugiés ont aussi augmenté les pressions pesant sur les marchés des produits alimentaires, du travail et de l'immobilier ainsi que sur l'accès aux infrastructures publiques qui pourraient surtout affecter les populations les plus pauvres des pays d'accueil. Ces diverses évolutions risquent de mettre à rude épreuve le tissu social de ces pays et d'être une source d'instabilité politique, surtout là où les pouvoirs publics doivent déjà relever le défi d'un niveau élevé d'exclusion sociale et de chômage chez les jeunes notamment. Les pays hôtes extérieurs à la région, y compris les pays européens, commencent à se heurter à des difficultés économiques du même ordre pour absorber les réfugiés, mais sur une beaucoup plus petite échelle jusqu'à présent que nombre de pays du monde arabe. Ces pays hôtes extérieurs à la région — surtout ceux dont la population est vieillissante — devraient en outre tirer des avantages durables de l'intégration des réfugiés.

La nature durable des conflits en jeu rend peu probable une résolution rapide de la crise des réfugiés qui sévit actuellement dans la région. Les pays concernés et leurs partenaires peuvent contribuer à alléger les contraintes les plus pressantes tout en offrant des services satisfaisants aux réfugiés. Au bout du compte, seules la sécurité et de meilleures conditions de vie dans les pays d'origine permettront de s'attaquer aux racines de la crise des réfugiés.

Cet encadré a été préparé par Davide Lombardo, Gaëlle Pierre et Björn Rother.

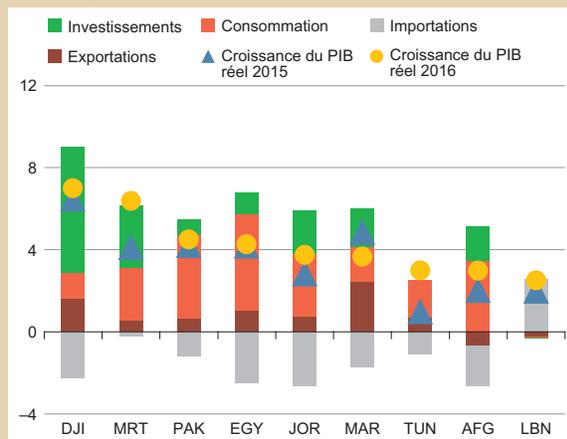
Encadré 2.1 (fin)

- Les pays d'origine doivent s'efforcer d'empêcher un effondrement économique et de maintenir la stabilité macroéconomique dans toute la mesure du possible. Ils devraient aussi satisfaire les besoins immédiats et à plus long terme des réfugiés sans compromettre la stabilité macroéconomique et la paix sociale.
- Les partenaires extérieurs peuvent jouer un rôle important. En maintenant leur engagement auprès des pays d'origine, ils peuvent les aider à préserver leur stabilité macroéconomique et à reconstruire leurs infrastructures et leurs institutions économiques, une fois la sécurité rétablie, en leur apportant un soutien sur le plan financier et pour renforcer leurs capacités. Ils devraient aussi fournir aux pays d'accueil une aide financière suffisante pour leur permettre d'accueillir comme il convient les réfugiés qui arrivent. C'est surtout le cas pour les pays d'accueil de la région qui ont, jusqu'à présent, été les plus mis à l'épreuve et dont les positions budgétaires ne sont pas assez fortes pour leur permettre d'assumer seuls les défis liés à la présence des réfugiés.
- D'une manière plus générale, les conflits et les flux de réfugiés soulignent l'importance de faire avancer les réformes visant à établir une croissance solidaire dans l'ensemble des pays arabes. Ces réformes peuvent permettre de s'attaquer aux inégalités économiques profondément enracinées qui contribuent aux conflits.

Graphique 2.2

Contributions à la croissance économique : les exportations et les investissements s'associent à la consommation

(Pourcentage, moyenne 2015–16)



Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

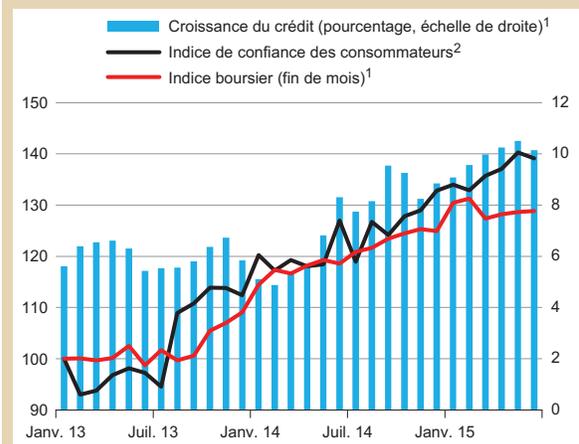
Note : Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Le retour de la confiance s'explique par la réduction des vulnérabilités budgétaires, l'amélioration du climat des affaires et l'allègement des contraintes financières (graphique 2.3). La plupart des gouvernements sont en train de maîtriser les déficits budgétaires — qui devraient diminuer en moyenne de 2 points pour s'établir aux alentours de 6 % du PIB en 2015–16 — et de stabiliser les ratios de la dette publique en dessous de 65 % dans la moitié de la région grâce, en partie, à la baisse des cours du pétrole. Les réformes adoptées en matière de climat des affaires, au niveau

Graphique 2.3

Regain de confiance

(Indice, janvier 2013 = 100)



Sources : Bloomberg, L.P.; autorités nationales; calculs des services du FMI.

¹Inclut l'Égypte, la Jordanie, le Liban, le Maroc, le Pakistan et la Tunisie.²Inclut l'Égypte, le Liban et le Pakistan.

notamment du cadre réglementaire et de la protection des investisseurs (Égypte, Maroc, Pakistan) stimulent l'activité industrielle et commerciale et la confiance des consommateurs. Cela dit, la médiocrité des infrastructures de transport et les pénuries d'électricité, de combustibles et d'eau continuent d'entraver les économies de la région. L'assouplissement des politiques monétaires (en Jordanie et au Liban) soutient la croissance du crédit pour la consommation et l'investissement. Les banques de la région restent, dans l'ensemble, bien capitalisées, rentables et liquides.

Encadré 2.2

Prix du pétrole et envois de fonds vers le Mashreq, le Pakistan et le Yémen en provenance des pays du CCG

Les envois de fonds constituent une source importante de revenu pour l'Égypte, la Jordanie, le Liban, le Pakistan et le Yémen. La région du Golfe est l'une des principales sources d'envois de fonds de migrants du monde. Quelque 29 millions de travailleurs étrangers ont envoyé dans leur pays d'origine, en 2014, plus de 100 milliards de dollars dont un tiers environ a été destiné au Mashreq, au Pakistan et au Yémen. Ces pays sont fortement tributaires des envois de fonds et surtout de ceux en provenance du CCG (graphique 2.2.1). Par exemple, l'Égypte et la Jordanie reçoivent des pays du CCG environ 70 % du total des envois de fonds dont ces deux pays bénéficient, ce qui équivaut à 5 et 7½ %, respectivement, de leur PIB. Après avoir modérément progressé pendant la majeure partie des années 90, les envois de fonds en provenance des pays du CCG se sont accélérés au début du nouveau millénaire, parallèlement à une augmentation rapide des cours du pétrole et du PIB hors pétrole (graphique 2.2.2).

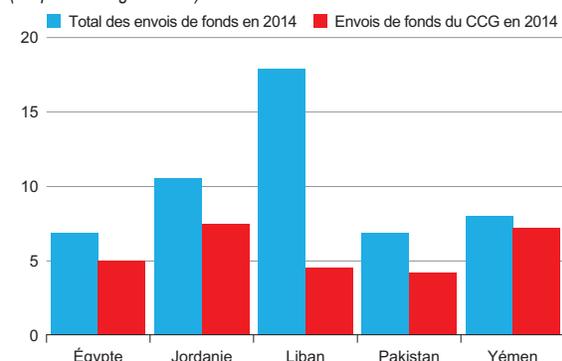
Les envois de fonds ont été beaucoup plus stables que les cours du pétrole dans le passé. Une analyse des fortes baisses des prix du pétrole précédemment observées (en 1986, 1991, 1998, 2001 et 2009) montre que les envois de fonds vers le Mashreq, le Pakistan et le Yémen n'ont que légèrement diminué (de 3 % en moyenne) après les fortes baisses accusées par les cours du pétrole (30 % en moyenne) et qu'ils se sont redressés rapidement quand ces cours ont remonté. Cela tient principalement au fait que les pays du CCG avaient accumulé des réserves suffisantes pour pouvoir maintenir leurs dépenses publiques, même en périodes de baisse temporaire des prix du pétrole. De plus, dans les pays du CCG, ces dépenses financent généralement des activités économiques non pétrolières, surtout dans les secteurs de la construction et des services où la demande de travailleurs migrants est forte. Sur la base des tendances observées dans le passé, une baisse de 1 % du PIB réel hors pétrole dans les pays du CCG devrait réduire les envois de fonds vers le Mashreq, le Pakistan et le Yémen de ½ à ¾ % par an.

Cet encadré a été préparé par Saad Quayyum et Supriyo De (Banque mondiale), Kirsten Schuettler (Banque mondiale) et Seyed Reza Yousefi (Banque mondiale), avec le concours de Ramsey Andrawis et Mbaye Gueye en matière de recherche.

Graphique 2.2.1

Envois de fonds au Mashreq, au Pakistan et au Yémen

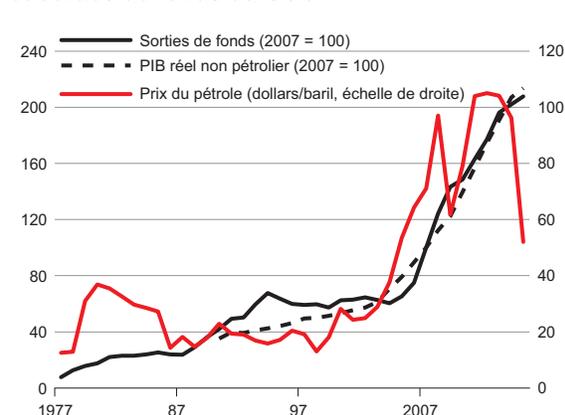
(En pourcentage du PIB)



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

Graphique 2.2.2

Prix du pétrole, PIB réel non pétrolier et sorties de fonds du CCG



Sources : Fonds monétaire arabe; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : exclut les Émirats arabes unis et le Qatar.

Encadré 2.1 (fin)

Quel est l'impact probable de la baisse actuelle des cours du pétrole sur les envois de fonds? À court terme, il devrait être faible puisque, d'après les projections, la croissance du PIB réel hors pétrole ne devrait que légèrement fléchir pour tomber à environ 3,8 % par an en 2015–16, contre 5,9 % sur la période 2012–14. À moyen terme, l'impact dépendra du rythme de l'ajustement budgétaire effectué dans les pays du CCG face à la baisse des cours du pétrole. Un ajustement budgétaire plus rapide que celui qui est actuellement envisagé ou l'introduction de la taxe spéciale sur les envois de fonds, qui a été suggérée dans ces pays, pourrait entraîner un nouveau ralentissement des transferts.

Le volume des prêts non productifs est important, mais il s'est à peu près stabilisé.

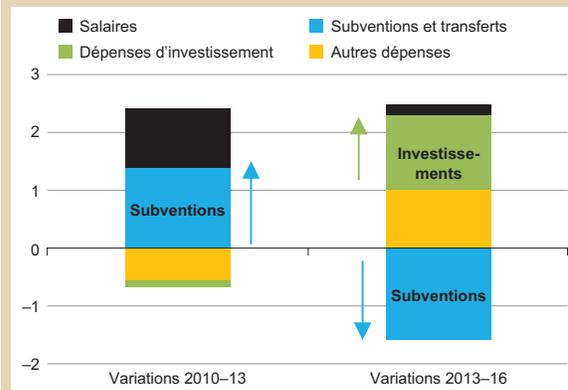
L'espace budgétaire créé par l'assainissement des finances publiques et la baisse des prix du pétrole a permis d'augmenter les investissements favorables à la croissance. L'assainissement des finances publiques a surtout consisté à reformer les subventions énergétiques (Égypte, Jordanie, Maroc, Pakistan et Soudan, édition d'octobre 2014 des Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale) et, jusqu'à un certain point, à privatiser les entreprises publiques (Pakistan). Les effets négatifs sur la croissance ont été en partie compensés par l'élargissement de l'accès au crédit bancaire privé (même s'il reste limité pour les petites et moyennes entreprises) et l'orientation d'une partie de l'épargne vers un accroissement des dépenses d'infrastructure, une aide sociale ciblée, l'éducation et les soins de santé (graphique 2.4, encadré 2.3). De gros investissements dans les infrastructures électriques (Djibouti, Égypte, Pakistan) devraient réduire, en 2016, les goulets d'étranglement de la production industrielle. L'Égypte a lancé des projets d'investissement public et privé de grande ampleur dans le cadre de ses programmes gouvernementaux de réforme. Les dépenses salariales ont été maîtrisées dans la plupart des pays, à l'exception de la Tunisie où elles ont augmenté.

Des facteurs extérieurs ont aussi un effet positif sur les exportations et la confiance. L'intensification de l'activité dans la zone euro se traduit par un accroissement de la demande d'exportations, du tourisme et des envois de fonds au Maghreb (graphique 2.5). Bien que plus faible qu'attendu il y a un an, la croissance est robuste dans les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) et elle continue de soutenir les envois de fonds vers le Mashreq, malgré le ralentissement de la demande d'exportations de ces pays qui neutralise en partie les effets positifs de la

Graphique 2.4

La réforme des subventions et la baisse des prix du pétrole créent une marge pour des dépenses propices à la croissance

(Variation des composantes des dépenses, pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : inclut l'Afghanistan, Djibouti, l'Égypte, la Jordanie, le Liban, le Maroc, la Mauritanie, le Pakistan, le Soudan et la Tunisie.

baisse des prix du pétrole. Celle-ci a réduit la facture des importations d'énergie (en moyenne de 1¼ % du PIB en 2015–16, encadré 4.3), maintenant ainsi la couverture assurée par les réserves internationales aux alentours de cinq mois d'importations. Dans le cas des pays qui n'ont pas encore achevé la réforme des subventions énergétiques, les économies réalisées sur les budgets publics (même limitées, encadré 4.3) ou par les entreprises d'État (surtout dans le secteur de l'électricité) servent à stabiliser la dette publique. L'amélioration de l'environnement économique extérieur, joint aux réformes intérieures, favorise aussi un accroissement de l'investissement étranger (Maroc). Les hausses attendues des taux d'intérêt américains ne devraient être répercutées qu'en partie et lentement dans les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP du fait de la faiblesse de leur intégration financière et des mécanismes de transmission de la politique monétaire (encadré 1.3).

Encadré 2.3

L'investissement public, moteur de la croissance

La question de savoir si l'investissement public peut vraiment stimuler la croissance en berne des pays émergents est actuellement débattue. L'investissement public peut faire progresser la production et l'emploi, à court terme en accroissant la demande et, à long terme, en améliorant l'offre — notamment en élevant la productivité et en attirant l'investissement privé. Cependant, une analyse empirique note un impact limité sur la croissance des pays émergents du fait d'un manque d'efficacité dans la gestion et le financement de l'investissement public qui a pour effet d'évincer l'investissement privé (Warner, 2014). L'impact à court terme de l'investissement public dépend aussi du degré de ralentissement économique et d'accommodement monétaire (Perspectives de l'économie mondiale : Moyen-Orient et Asie centrale, octobre 2014).

La corrélation entre l'investissement public et la croissance est faible dans les régions MOANAP et CAC. Le ratio investissement public/PIB a tendance à être corrélé positivement avec la croissance trois à cinq ans après l'accroissement initial de l'investissement. Dans les pays exportateurs de pétrole, les liens avec la croissance sont aussi très forts à court terme, ce qui témoigne de l'importance du rôle moteur joué par les dépenses publiques dans la croissance de ces pays. La corrélation est négative à court terme dans les pays importateurs de pétrole, mais elle devient positive à moyen terme, et plus nettement que dans les pays exportateurs de pétrole, sous l'effet de la focalisation récente de l'investissement sur les goulets d'étranglement dans les infrastructures affectant l'offre (graphique 2.3.1).

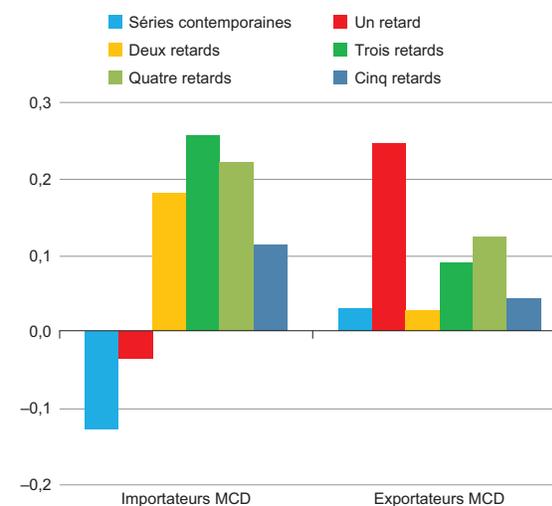
Étant donné l'importance du déficit d'infrastructure qui sévit dans les pays des régions MOANAP et CAC, il est inquiétant de constater que l'investissement public a fortement diminué dans la région MOANAP (à l'exception des pays du CCG) et qu'il est faible dans la région CAC (Perspectives de l'économie mondiale : Moyen-Orient et Asie centrale, octobre 2014).

Les raisons en sont nombreuses et vont de la crise financière mondiale et des transitions politiques résultant du Printemps arabe aux conflits armés et aux tensions géopolitiques. La baisse de l'investissement public a contribué à une nette dégradation des perspectives de croissance à moyen terme dans la région (Mitra *et al.*, 2015). Bien que la plupart des pays du CCG aient annoncé d'ambitieux programmes d'amélioration des infrastructures publiques d'une ampleur dépassant plusieurs fois leur production économique annuelle, l'investissement public pourrait ralentir dans les prochaines années au sein du CCG si les cours du pétrole restent obstinément bas. L'affaiblissement de la croissance de l'investissement public appelle des réformes structurelles permettant de renforcer l'impact de celui-ci sur la croissance économique à moyen terme.

Graphique 2.3.1

Corrélation entre la croissance annuelle du PIB réel et la variation annuelle de l'investissement public

(Pourcentage de croissance du PIB; investissements en pourcentage du PIB)



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

Note : Les pays importateurs de pétrole incluent l'Arménie, l'Égypte, la Géorgie, la Jordanie, le Liban, le Maroc, le Pakistan, le Soudan et la Tunisie. Les pays exportateurs de pétrole incluent l'Algérie, l'Arabie saoudite, l'Azerbaïdjan, Bahreïn, les Émirats arabes unis, l'Iran, le Kazakhstan, le Koweït, Oman et le Qatar.

Cet encadré a été préparé par Pritha Mitra et Mark Fischer.

Encadré 2.3 (fin)

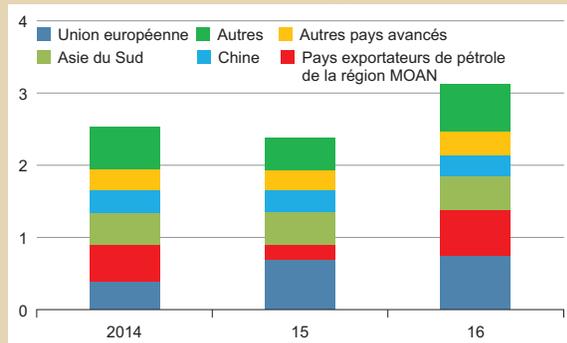
La production annuelle pourrait être augmentée de plus de 60 milliards par an si les ratios d'investissement public des régions MOANAP et CAC étaient portés aux niveaux observés dans les pays émergents et en développement, à l'aide des mesures structurelles suivantes :

- Accroissement de l'efficacité de l'investissement public (Perspectives de l'économie mondiale : Moyen-Orient et Asie centrale, octobre 2014) grâce notamment à une meilleure évaluation préalable et une meilleure sélection des projets, des examens indépendants centralisés, une analyse coût–rentabilité rigoureuse, une évaluation du coût des risques, l'application des principes du budget base zéro et une meilleure exécution des projets.
- Optimisation des synergies avec l'investissement privé en privilégiant les investissements dans les infrastructures qui éliminent les pénuries d'énergie et d'eau et portent aux niveaux mondiaux l'offre et la qualité des infrastructures de communication, des routes et des transports publics.
- Amélioration du climat des affaires grâce à l'élargissement de l'accès des petites et moyennes entreprises au crédit, un enseignement de meilleure qualité, un plus large recours aux technologies modernes et une ouverture commerciale pour permettre au secteur privé de bénéficier au maximum de meilleures infrastructures, renforcer les capacités de gestion de l'investissement public et accroître la capacité d'absorption.
- Diversification des sources nationales et internationales de financement de l'investissement public pour réduire le phénomène d'éviction. Cela inclut l'émission d'obligations souveraines (de type classique ou recours à l'option de plus en plus en vogue des *Sukuk*) et l'établissement de partenariats public–privé sur la base d'une grande transparence financière pour réduire les risques. Une réduction des autres types de dépenses (subventions énergétiques, par exemple) en faveur d'un accroissement de l'investissement public permettra aussi de réduire les effets d'éviction.

Graphique 2.5

Renforcement de la demande extérieure

(Croissance du PIB réel non pétrolier des pays partenaires pondérée par les exportations, pourcentage)



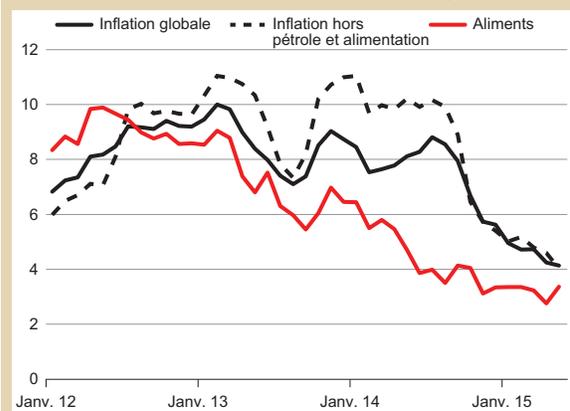
Sources : FMI, base de données *Direction of Trade Statistics*; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Après avoir fortement diminué, l'inflation se stabilise (graphique 2.6). En 2015, des écarts de production négatifs toujours importants et le faible niveau des prix des produits alimentaires ont réduit l'inflation de près de 3 points et ramené son taux à 6½ %, ce qui a accru le revenu disponible réel des ménages. Ces effets ont été en partie compensés par la suppression progressive des subventions énergétiques et, parfois,

Graphique 2.6

Chute brutale de l'inflation entraînée par la baisse des prix alimentaires

(Inflation, pourcentage de variation en glissement annuel)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

par une dépréciation du taux de change, la monétisation des déficits budgétaires et des politiques monétaires accommodantes. D'après les projections, l'inflation devrait encore, quoique légèrement, diminuer en 2016, sous l'effet de la poursuite, mais à un rythme plus lent, du fléchissement des prix alimentaires. Comme il est prévu que la baisse des prix internationaux du pétrole ne

se répercute que de façon limitée en raison du maintien des subventions ou d'un manque de concurrence, elle n'aura que peu d'effets à court terme sur les coûts de production des entreprises et le revenu des ménages (sauf en Jordanie, au Liban, au Maroc et au Pakistan).

De sérieux obstacles freinent la reprise

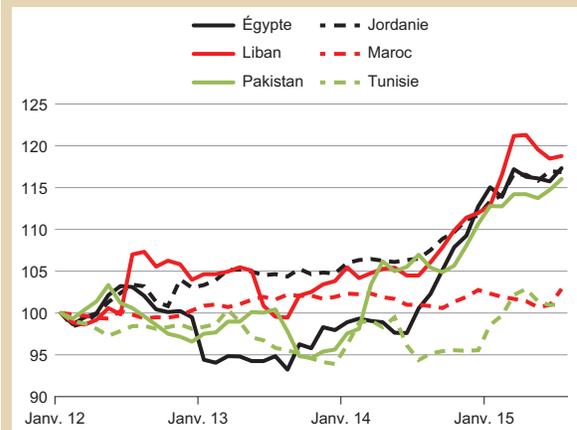
Des obstacles intérieurs et extérieurs freinent l'essor économique. La persistance de risques sécuritaires, des tensions sociales et les répercussions des conflits régionaux empêchent une reprise plus marquée de l'investissement et de la production intérieurs, des échanges et du tourisme (Égypte, Jordanie, Liban, Pakistan et Tunisie, encadré 1.2). En particulier, l'accroissement du nombre de réfugiés accentue les pressions sur les dépenses publiques (encadré 2.1) et la situation en matière de sécurité se dégrade sous l'effet de l'intensification des activités terroristes de l'État islamique d'Iraq et du Levant (EIL) et de ses affiliés en Afrique du Nord et dans le Mashreq, et des talibans, en Afghanistan. La persistance de goulets d'étranglement du côté de l'offre pose aussi de graves problèmes. Malgré les réformes entreprises récemment dans certains pays, les coupures d'alimentation électrique (Djibouti, Égypte, Liban, Pakistan) et l'agitation sociale (Tunisie) continuent d'entraver la production. Ces problèmes sont aggravés par le fait que les petites et moyennes entreprises (PME) ont peu accès au crédit et que les banques financent en grande partie les déficits persistants des administrations et des entreprises publiques. La forte concentration des prêts sur le secteur public présente aussi des risques pour la stabilité bancaire. De plus, la compétitivité de la région se dégrade sous l'effet de l'appréciation des taux de change réels qui découle de l'appréciation des taux de change nominaux par rapport à l'euro, en raison du renforcement du dollar américain auquel les monnaies de certains des pays considérés sont officiellement rattachées (graphique 2.7).

Malgré les améliorations observées depuis peu, les facteurs de vulnérabilité restent importants et nuisent à la confiance. Si la dette publique s'est stabilisée récemment, elle demeure élevée (à un niveau compris entre 90 et 140 % en Égypte, en Jordanie et au Liban), ce qui a pour effet de dissuader certains

Graphique 2.7

La compétitivité mise à mal par la hausse des taux de change effectifs réels

(Indice du taux de change effectif réel, janvier 2012 = 100)



Sources : FMI, base de données du Système des avis d'information; autorités nationales; calculs des services du FMI.

investisseurs et d'imposer un lourd service de la dette aux budgets nationaux et de gros besoins de financement aux économies concernées. Sa réduction est entravée par l'insuffisance des recettes fiscales, la rigidité des dépenses (surtout au niveau de la masse salariale publique), l'importance des paiements d'intérêts et la présence d'entreprises publiques déficitaires. Bien qu'en progrès, la couverture assurée par les réserves internationales reste faible en Égypte, au Pakistan et au Soudan, ce qui nuit à la confiance. La chute brutale des envois de fonds au Soudan provoquée par le processus de réduction des risques (décision des banques internationales de réduire ou de mettre un terme à leurs relations avec leurs correspondants étrangers et de moins financer les échanges commerciaux suite au renforcement de l'application des normes réglementaires mondiales et des sanctions économiques et commerciales) a accru les pressions pesant sur les réserves.

Les risques qui pèsent sur les perspectives continuent d'être baissiers. Une aggravation des obstacles intérieurs et extérieurs, et notamment de la situation sécuritaire et des retombées des conflits régionaux, ainsi que des revers dans les transitions politiques et la mise en œuvre des réformes pourraient affaiblir encore les échanges, le tourisme et la confiance, et, en définitive, compromettre la stabilité macroéconomique. La normalisation de la politique monétaire américaine pourrait durcir les conditions financières plus qu'on

ne l'envisage actuellement, surtout si elle provoquait une volatilité des marchés de capitaux ou, dans le cas des pays qui rattachent leur monnaie au dollar, si la répercussion sur les taux d'intérêt s'intensifiait.

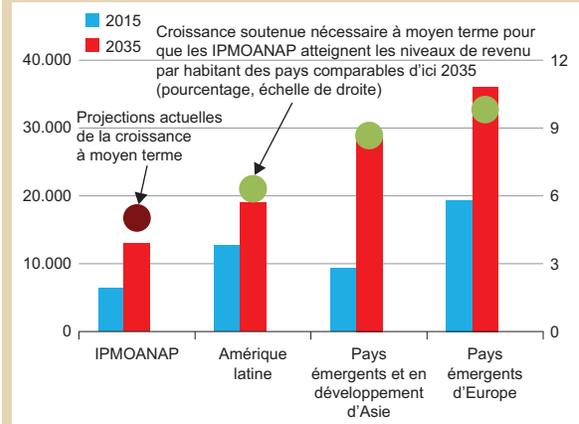
L'attention se porte de plus en plus sur l'éventualité d'un ralentissement de l'activité économique en Chine plus prononcé que prévu, qui réduirait le financement des infrastructures, surtout dans le secteur de l'énergie (Égypte, Pakistan), même si son effet direct sur les échanges serait probablement limité (graphique 1.4). Un accroissement de l'aversion pour le risque et de l'instabilité sur les marchés mondiaux de capitaux pourrait augmenter le coût des emprunts extérieurs et contribuer à une hausse des taux d'intérêt intérieurs. Une nouvelle baisse des prix du pétrole, provoquée par un ralentissement en Chine plus important que prévu, soutiendrait la croissance, mais un fléchissement des prix d'autres produits de base pourrait affaiblir l'activité économique et les réserves internationales dans les pays exportateurs de produits de base (Mauritanie, Pakistan). Si le ralentissement chinois s'étendait aux autres pays émergents, à la zone euro et, par le truchement des prix du pétrole, aux pays du CCG, il pourrait affecter plus fortement la région en ayant un effet négatif sur les exportations, le tourisme, les envois de fonds (encadré 2.2) et les concours financiers. Cela s'applique en particulier aux pays du Mashreq, qui sont les plus étroitement liés au CCG (voir l'annexe 2 des Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale de novembre 2013). À plus long terme, ces facteurs pourraient affaiblir encore davantage le potentiel de croissance.

Une croissance beaucoup plus forte est nécessaire à l'avenir pour créer suffisamment d'emplois et améliorer sensiblement les niveaux de vie. Les projections actuelles de taux de croissance à moyen terme de 5 % ne suffiront pas à faire reculer sensiblement le taux de chômage qui ne devrait diminuer que de 2¼ points pour tomber à 9¼ % en 2020. Dans le contexte de forts risques baissiers, il faudrait une croissance à moyen terme de plus de 7 % pour ramener le taux de chômage au niveau moyen de 6 % observé dans les pays émergents et en développement et porter les niveaux de revenu par habitant à ceux enregistrés par certains de ces pays (graphique 2.8). Il faudra absolument, à cette fin, accélérer le rythme des réformes récemment entreprises pour rehausser la

Graphique 2.8

En quête d'une croissance plus élevée

(Revenu par habitant en parité de pouvoir d'achat, dollars 2012 constants)



Sources : autorités nationales; Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde; FMI, base de données des Perspectives de l'économie mondiale; estimations des services du FMI. Note : IP = pays importateurs de pétrole.

croissance, créer des emplois et faire face aux obstacles et vulnérabilités budgétaires et extérieurs.

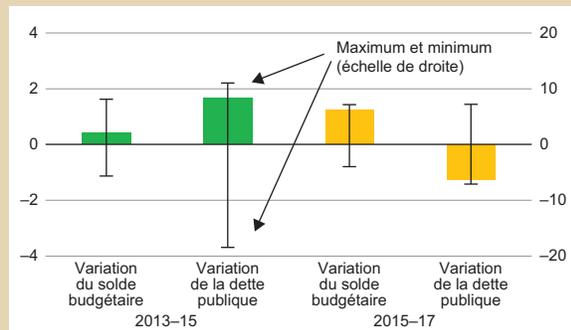
Réformes budgétaires, monétaires et structurelles

La politique budgétaire est à la croisée des chemins. L'assainissement des finances publiques a assuré la stabilité macroéconomique et renforcé la confiance (graphique 2.9). À ce stade, les risques d'une lassitude face aux réformes ou de nouvelles réductions des dépenses qui pourraient interrompre la reprise naissante de même que le répit offert par la baisse durable des prix du pétrole militent en faveur d'un changement de politique. Cependant, pour pérenniser les progrès réalisés récemment, l'assainissement budgétaire doit être poursuivi, surtout dans les pays fortement endettés; étant donné le contexte intérieur et international difficile auquel la région est exposée, les ratios d'endettement doivent être non seulement stabilisés mais réduits. Par exemple, les subventions énergétiques ayant déjà été en grande partie réduites, sur fond de prix du pétrole durablement bas, il est temps de promouvoir des mécanismes de fixation automatique des prix pour tous les produits énergétiques afin de limiter les pertes des entreprises publiques et de réduire la place que les industries grosses consommatrices d'énergie occupent dans les économies au profit d'industries à forte intensité

Graphique 2.9

Regain de confiance dû à l'assainissement budgétaire

(Variations médianes, pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

de main-d'œuvre, plus efficaces, tout en rendant la croissance plus inclusive. Une amélioration de la qualité et de l'efficacité des dépenses publiques peut aussi réduire les pressions qui pèsent sur les budgets et, peut-être, la nécessité d'assainir les finances publiques.

Les mesures choisies en matière de dépenses et de recettes peuvent réussir à concilier les objectifs budgétaires incompatibles de la croissance et de la stabilité. Les recettes fiscales augmenteront avec la croissance économique, mais des mesures portant sur les tranches supérieures de revenu favoriseraient l'assainissement des finances publiques et l'équité (Jewell *et al.*, 2015), avec un moindre effet négatif sur la croissance. Parmi les mesures fiscales cruciales déjà envisagées par les gouvernements figurent la suppression des exonérations (Pakistan), la correction des lacunes de la législation fiscale, des réformes de l'impôt sur le revenu (Jordanie), l'augmentation des droits de consommation, l'introduction ou le relèvement d'impôts sur les biens immobiliers de valeur élevée et le renforcement de l'administration. Si en Égypte, les taux d'imposition sur les tranches supérieures de revenus ont été réduits et l'imposition des plus-values différée, l'introduction de la taxe sur la valeur ajoutée devrait néanmoins doper sensiblement les recettes fiscales. Le maintien de l'affectation d'une partie de l'épargne attribuable à la réforme des subventions et de l'augmentation des recettes fiscales au financement des dépenses d'éducation, de santé et d'infrastructure propices à la croissance contribuera à contrer l'effet de frein sur la croissance. Pour cela, les projets d'investissement publics devront

être soigneusement évalués, hiérarchisés et mis en œuvre. Des politiques du marché du travail plus actives permettraient de réduire le chômage. Dans le cas des entreprises publiques du secteur de l'énergie (notamment celles qui accusent des pertes importantes, comme au Pakistan), les économies résultant de la baisse des coûts du pétrole pourraient aussi servir à financer des investissements. Une rationalisation progressive des effectifs du secteur public effectuée dans le cadre de réformes approfondies de la fonction publique permettrait de réduire les déficits budgétaires et les rigidités des dépenses.

Ces mesures, jointes aux réformes financières, auront aussi des effets bénéfiques sur le climat des affaires. Comme nous l'avons vu, les mesures visant à élargir la base d'imposition aplaniront les différences entre les secteurs et les entreprises. Une réorientation des politiques de financement de la dette publique vers l'émission plus régulière d'obligations libellées en monnaie locale avec des échéances à plus long terme, des rendements déterminés par le marché et une base plus large d'investisseurs permettrait de réduire les risques de refinancement et d'approfondir les marchés de capitaux. Les nouvelles émissions d'obligations souveraines envisagées sur les marchés internationaux (Égypte, Maroc, Pakistan et Tunisie) renforceraient l'intégration financière avec le reste du monde, favoriseraient l'accumulation de réserves, élargiraient l'accès au crédit du secteur privé et réduiraient les risques liés à la concentration des prêts bancaires.

Une plus grande flexibilité des taux de change aurait un effet positif sur la croissance et la compétitivité. Plusieurs pays ont récemment laissé leur taux de change nominal diminuer dans le contexte d'une appréciation du taux de change réel (graphique 2.7), d'un affaiblissement des apports financiers des pays exportateurs de pétrole, d'une stabilité des réserves internationales et d'une faible inflation. Une plus grande flexibilité — accompagnée de réformes structurelles — est toutefois nécessaire pour rétablir la compétitivité et, dans certains cas, réduire les fortes vulnérabilités extérieures. Le maintien d'une politique monétaire accommodante complètera l'assainissement budgétaire en soutenant la demande intérieure. La répercussion de la hausse des taux d'intérêt américains entraînera toutefois un durcissement des conditions monétaires pour les pays dont la monnaie est rattachée

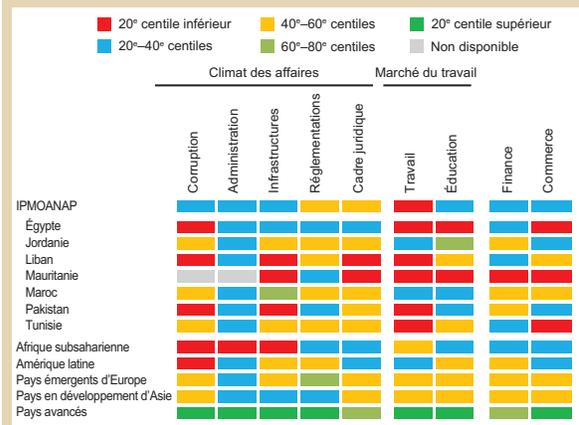
au dollar. Une expansion des marchés interbancaires et une gestion active des liquidités figurent parmi les mesures qui s'imposent.

Des réformes structurelles ciblées sont indispensables pour assurer une croissance plus forte et plus inclusive et améliorer les niveaux de vie. Elles doivent être axées, entre autres, sur le climat des affaires, les marchés du travail, les marchés de capitaux et l'ouverture commerciale (graphique 2.10; annexe 1 des Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale, octobre 2014; Mitra *et al.*, à paraître). Une meilleure protection des investisseurs et un allègement des réglementations permettront, avec une amélioration de la qualité et de l'efficacité des infrastructures (Albino-War *et al.*, 2014), de diminuer le coût des activités commerciales et de s'attaquer aux goulets d'étranglement de l'offre. Une moindre domination économique des entreprises publiques pourrait réduire les perceptions de corruption et favoriser, de manière significative, une croissance créatrice d'emplois. Les réformes réglementaires propres à faciliter l'embauche et le renforcement des aptitudes rendraient plus efficace l'affectation de la main-d'œuvre et permettraient de relever les salaires et de renforcer la création d'emplois. Les pouvoirs publics peuvent collaborer avec les entreprises privées pour réorganiser la formation professionnelle et harmoniser les compétences avec les besoins du marché de l'emploi. La mise en place et l'utilisation de bureaux du crédit faciliteraient l'accès au crédit, notamment des PME, ce qui favoriserait une expansion des activités commerciales, la création d'emplois et une croissance plus inclusive. Une intégration commerciale plus poussée, jointe aux réformes précédemment décrites, peut ouvrir la voie à une intégration verticale dans les chaînes mondiales d'approvisionnement manufacturier qui se traduira par la création d'emplois et des retombées positives sur la croissance de la productivité.

Soutien international

Un soutien international aurait des effets bénéfiques pour la stabilité économique de la région, l'obtention d'une croissance plus forte et plus inclusive et l'amélioration des niveaux de vie. S'ils sont associés à une solide stratégie de réforme et à une mise en

Graphique 2.10
Piliers de l'affermissement de la croissance



Sources : Banque mondiale; Forum économique mondial; PRS Group; calculs des services du FMI.

Note : IP = pays importateurs de pétrole.

œuvre déterminée des changements, les financements publics bilatéraux et multilatéraux peuvent permettre de réduire les pressions budgétaires et de catalyser des financements privés. Dans le contexte actuel marqué par l'intensification des conflits régionaux, il sera particulièrement important de mobiliser un plus large soutien des donateurs, surtout pour venir en aide aux réfugiés (qui représentent maintenant un quart de la population libanaise et un cinquième de la population jordanienne).

Cependant, en l'absence de solides réformes, les financements ne feront que retarder la correction des déséquilibres fondamentaux, qui risque d'être brutale et plus douloureuse à l'avenir. Les accords conclus récemment entre le FMI et plusieurs pays importateurs de pétrole de la région MOANAP, qui portent sur un engagement de plus de 15 milliards de dollars en faveur de la Jordanie, du Maroc (ligne de crédit contre les chocs extérieurs), du Pakistan et de la Tunisie, sont destinés à soutenir les efforts de réforme et l'ajustement macroéconomique de ces pays. Surtout dans le cas de la Jordanie et de la Tunisie, ces accords ont permis de réagir avec souplesse à des chocs inattendus grâce à une conditionnalité modulable des programmes. La communauté internationale peut aussi apporter son soutien sous la forme d'assistance technique, d'autres initiatives visant à renforcer les capacités et d'un élargissement de l'accès des produits et services de la région aux marchés d'exportation.

Pays importateurs de pétrole de la région MOANAP : principaux indicateurs économiques

	Moyenne				Projections	
	2000–11	2012	2013	2014	2015	2016
Croissance du PIB réel	4,8	2,9	3,1	2,9	3,9	4,1
<i>(Variation annuelle en pourcentage)</i>						
Afghanistan, République d'	...	14,0	3,9	1,3	2,0	3,0
Cisjordanie et Bande de Gaza ³	3,9	6,3	2,2	-0,4	2,9	3,9
Djibouti	3,6	4,8	5,0	6,0	6,5	7,0
Égypte	4,7	2,2	2,1	2,2	4,2	4,3
Jordanie	5,8	2,7	2,8	3,1	2,9	3,7
Liban	4,8	2,8	2,5	2	2,0	2,5
Maroc	4,7	3,0	4,7	2,4	4,9	3,7
Mauritanie	4,5	6,0	5,5	6,9	4,1	6,4
Pakistan	4,4	3,8	3,7	4,0	4,2	4,5
République arabe syrienne ²	4,3	...	...	...	...	...
Soudan ¹	6,6	-3,4	3,9	3,6	3,5	4,0
Tunisie	3,9	3,7	2,3	2,3	1,0	3,0
Inflation des prix à la consommation	6,8	9,3	9,1	9,4	6,6	6,6
<i>(Variation annuelle en pourcentage)</i>						
Afghanistan, République d'	...	6,4	7,4	4,7	-1,9	2,8
Cisjordanie et Bande de Gaza ³	3,9	2,8	1,7	1,7	1,6	2,6
Djibouti	3,6	3,7	2,4	2,9	3,0	3,5
Égypte	8,1	7,1	9,5	10,1	9,5	10,0
Jordanie	3,8	4,5	4,8	2,9	0,2	3,1
Liban	2,8	6,6	4,8	1,9	0,1	1,5
Maroc	1,8	1,3	1,9	0,4	1,5	2,0
Mauritanie	6,2	4,9	4,1	3,5	3,6	4,2
Pakistan	8,1	11,0	7,4	8,6	4,5	4,7
République arabe syrienne ²	4,9	...	...	...	...	...
Soudan ¹	9,8	35,5	36,5	36,9	19,8	12,7
Tunisie	1,6	5,1	5,8	4,9	5,0	4,0
Solde budgétaire global des administrations publiques	-5,1	-8,4	-9,5	-7,9	-7,3	-5,8
<i>(Pourcentage du PIB)</i>						
Afghanistan, République d' ⁴	...	0,2	-0,6	-1,7	-0,3	-0,2
Cisjordanie et Bande de Gaza ³	-25,4	-15,1	-12,6	-12,4	-12,2	-13,8
Djibouti	-1,9	-2,7	-5,9	-10,5	-11,5	-13,2
Égypte	-7,5	-10,5	-14,1	-13,6	-11,7	-9,4
Jordanie ⁴	-4,4	-8,9	-11,1	-10,3	-3,0	-2,4
Liban ⁴	-12,2	-8,4	-8,7	-6,0	-10,0	-8,0
Maroc ⁴	-3,8	-7,3	-5,2	-4,9	-4,3	-3,5
Mauritanie ^{4,5}	-3,1	2,5	-0,9	-3,6	-1,0	-4,7
Pakistan	-4,1	-8,6	-8,4	-4,9	-5,3	-4,2
République arabe syrienne ²	-2,7	...	...	...	...	...
Soudan ¹	-1,1	-3,3	-2,3	-1,1	-1,8	-1,3
Tunisie ⁶	-2,4	-4,8	-6,0	-3,7	-5,7	-4,0
Solde des transactions courantes	-2,0	-6,2	-5,2	-4,2	-4,2	-4,2
<i>(Pourcentage du PIB)</i>						
Afghanistan, République d'	...	6,0	7,4	6,1	4,7	2,4
Cisjordanie et Bande de Gaza ³	-17,9	-16,2	-12,3	-10,9	-11,1	-12,0
Djibouti	-6,8	-20,3	-23,3	-25,6	-31,4	-26,8
Égypte	0,6	-3,9	-2,4	-0,8	-3,7	-4,5
Jordanie	-5,0	-15,2	-10,3	-6,8	-7,4	-6,5
Liban	-14,0	-24,3	-26,7	-24,9	-21,0	-19,3
Maroc	-2,5	-9,5	-7,9	-5,5	-2,3	-1,6
Mauritanie	-12,5	-26,6	-24,4	-28,9	-18,3	-25,6
Pakistan	-1,2	-2,1	-1,1	-1,3	-0,8	-0,5
République arabe syrienne ²	-0,4	...	...	...	...	...
Soudan ¹	-4,9	-9,3	-8,9	-7,7	-5,8	-5,6
Tunisie	-3,4	-8,2	-8,3	-8,8	-8,5	-7,0

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

Note : Les variables se rapportent à l'exercice budgétaire pour l'Afghanistan (21 mars/20 mars jusqu'en 2011 et 21 décembre/20 décembre par la suite) ainsi que pour l'Égypte et le Pakistan (juillet/juin), sauf pour l'inflation.

¹Les données de 2011 excluent le Soudan du Sud après le 9 juillet. Les données pour 2012 et au-delà se rapportent au Soudan actuel.

²Les données pour 2011–17 excluent la Syrie en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

³La Cisjordanie et la Bande de Gaza ne sont pas membres du FMI et ne sont incluses dans aucun des agrégats.

⁴Administration centrale. Pour la Jordanie, inclut les transferts à la compagnie d'électricité.

⁵Comprend les recettes pétrolières transférées au fonds pétrolier.

⁶Inclut les coûts de la recapitalisation des banques et les paiements d'arriérés.

4. Ajustement budgétaire face à la baisse des cours du pétrole dans les pays exportateurs de pétrole des régions MOAN et CAC

Confrontés à un repli prononcé et persistant des cours du pétrole, les pays exportateurs de pétrole des régions MOAN et CAC ont engagé un processus de rééquilibrage des finances publiques. Bien que bon nombre d'entre eux disposent d'une marge de manœuvre appréciable qui leur permettra de résorber progressivement le déficit budgétaire, il s'avère maintenant nécessaire d'accélérer la mise en place de programmes spécifiques visant à renforcer l'assise de leurs finances publiques. Il s'agit en priorité de rationaliser les dépenses, d'augmenter les impôts non pétroliers et de reconstituer progressivement les volants budgétaires dans le cadre de réformes approfondies de la fiscalité, des prix de l'énergie et de la gestion de l'investissement public. Des cadres budgétaires à moyen terme contraignants et une stratégie de communication efficace s'imposent pour appuyer la réalisation de ces objectifs.

La chute marquée des prix du pétrole a sensiblement assombri les perspectives budgétaires des pays exportateurs de pétrole dans les régions MOAN et CAC¹. Les cours du Brent devraient s'établir en moyenne à 53 dollars par baril en 2015, alors qu'ils atteignaient quasiment 110 dollars/baril au premier semestre de 2014. Les soldes budgétaires largement excédentaires de ces pays sont devenus fortement déficitaires, les recettes d'exportation des régions MOAN et CAC ayant chuté, respectivement, de 360 milliards de dollars et de 45 milliards de dollars au cours de cette seule année.

Les retombées de cette chute sur les pays producteurs de pétrole seront très variables (graphique 4.1). Dans les pays fortement tributaires des exportations pétrolières — notamment les pays du CCG, l'Algérie, l'Iraq et la Libye —, les recettes budgétaires vont fléchir de 10 à 20 points de PIB. À l'inverse, les pays dont les recettes pétrolières sont relativement faibles — comme l'Iran et le Yémen — ne perdront que 2 points de PIB environ; néanmoins, compte tenu de leur situation initiale plus fragile, même ce recul plus modéré aboutira à

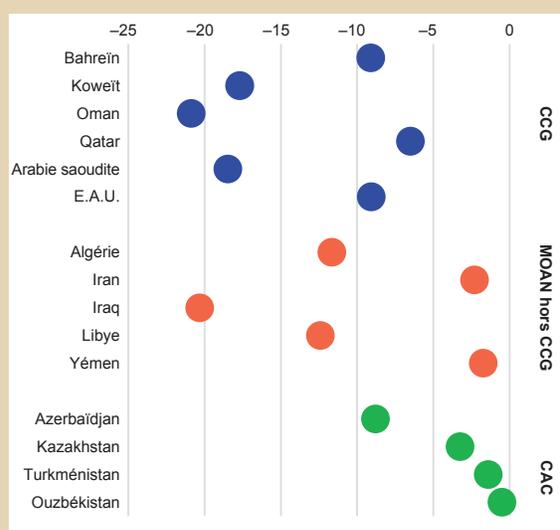
Préparé par Greg Auclair, Saad Quayyum, Martin Sommer (chef d'équipe), Andrew Tiffin et Bruno Versailles, avec la contribution d'Alberto Behar et Ben Piven.

¹Dans ce chapitre, le terme *pétrole* est utilisé indifféremment pour le pétrole brut et le gaz naturel.

Graphique 4.1

Retombées de la baisse des cours du pétrole sur les soldes budgétaires, 2014–15

(En pourcentage du PIB)



Source : calculs des services du FMI.

Note : variation des soldes budgétaires due à la chute projetée des prix du pétrole entre 2014 et 2015. E.A.U. = Émirats arabes unis.

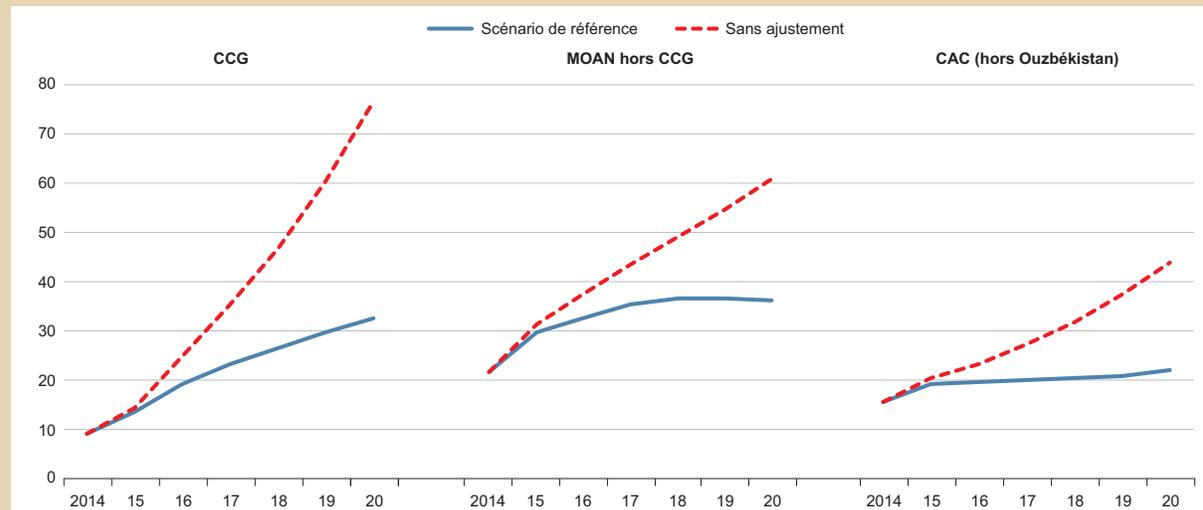
une situation difficile². Les plus touchés parmi les pays de la région CAC seront l'Azerbaïdjan et le Kazakhstan, l'Ouzbékistan et le Turkménistan en

²L'effet limité de la baisse des cours du pétrole sur le budget iranien tient en partie à une augmentation ponctuelle de la part des recettes pétrolières allouées au budget, qui diminue d'autant le montant affecté au Fonds de développement national.

Graphique 4.2

Projections de la dette publique selon différents scénarios

(En pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : «Scénario de référence» désigne le scénario fondé sur l'évaluation par les services du FMI des politiques probablement appliquées par les autorités nationales; «Sans ajustement» suppose que le déficit non pétrolier de 2014 persiste à moyen terme.

souffrant moins étant donné les spécificités de leurs contrats de gaz naturel à long terme³.

Pour les pays exportateurs, l'enjeu essentiel consiste à réaménager les finances publiques et à reconstituer les marges de manœuvre à moyen terme. Le cours du Brent ne devrait se redresser que légèrement pour atteindre 66 dollars le baril environ d'ici la fin de la décennie, les recettes d'exportation des régions MOAN et CAC demeurant respectivement à 345 milliards de dollars et 30 milliards de dollars, en deçà du niveau de 2014, même en 2020. En l'absence d'ajustement, les soldes budgétaires resteront fortement déficitaires dans la plupart des pays, et les ratios

³ Les prix du gaz naturel ont dans l'ensemble diminué en parallèle à ceux du pétrole sur la plupart des marchés (bien qu'avec un léger décalage). Il existe des exceptions notables dues à la segmentation géographique du marché du gaz naturel et au caractère exclusif des contrats d'approvisionnement à long terme. Plusieurs pays de la région CAC ont ainsi bénéficié de contrats à prix fixes pour le gaz qu'ils transportent par gazoduc. Dans le cas de l'Ouzbékistan, la réorientation des exportations de gaz naturel de la Russie vers la Chine — qui l'achète à un prix plus élevé — a permis de compenser l'effet négatif de la baisse des cours internationaux.

d'endettement public augmenteront rapidement (graphique 4.2 — lignes rouges). Selon les projections de base du FMI — qui tiennent compte des politiques d'ajustement prévues évoquées ci-dessus et écartent les facteurs temporaires⁴ —, les perspectives à moyen terme paraissent plus favorables que dans le scénario sans ajustement. Cela dit, même dans le cadre du scénario de base, les ratios de la dette publique continueront d'augmenter dans de nombreux pays exportateurs du CCG et de la région CAC (graphique 4.2 — lignes bleues). Dans plusieurs pays, les soldes budgétaires à moyen terme seront nettement inférieurs aux niveaux requis pour qu'une part suffisante des revenus dégagés de ressources pétrolières et gazières épuisables soit épargnée pour les générations futures (graphique 4.3). Les déficits budgétaires de l'Arabie saoudite, de Bahreïn et d'Oman sont de l'ordre de 15 à 25 points du PIB hors pétrole, celui de la Libye, déchirée par des conflits, atteignant plus de 50 % du PIB hors

⁴ À titre d'exemple, les projections de base à moyen terme ne tiennent pas compte des récentes envolées temporaires des dépenses liées à la sécurité et aux dépenses d'aide extérieure dans certains pays.

pétrole⁵. Les Émirats arabes unis, l'Iran, le Qatar et les pays exportateurs de la région CAC enregistrent des déficits assez faibles, de 5 % (au plus) du PIB hors pétrole. Mais, à l'évidence, ces estimations sont subordonnées aux hypothèses concernant les mesures de réduction des déficits adoptées dans le scénario de base du FMI et sous-évaluent, de ce fait, le montant global de l'ajustement budgétaire nécessaire.

Les leçons tirées de précédentes chutes des cours pétroliers

Le repli durable des prix du pétrole durant les années 80 fait figure d'avertissement. Deux flambées des cours dans les années 70 avaient suscité une hausse généralisée des dépenses publiques, en partant de l'idée que l'investissement public et l'accroissement des dépenses sociales allaient stimuler la croissance. Les pays exportateurs MOAN étaient donc mal préparés à gérer une chute brutale des prix du pétrole. Leurs finances publiques furent mises à rude épreuve lorsque les prix baissèrent au début des années 80, et que les pressions s'accrochèrent après leur effondrement en 1986⁶. Dans les pays producteurs, comme l'Arabie saoudite, qui limitaient

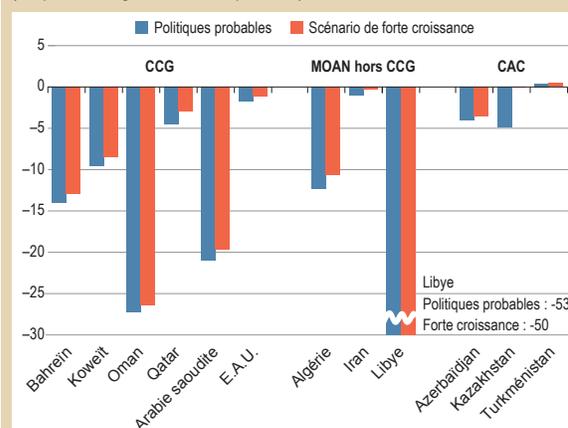
⁵ Il s'agit de l'écart entre la projection à moyen terme du solde budgétaire hors pétrole et son niveau souhaité d'après un modèle fondé sur l'hypothèse du revenu permanent (HRP). Tout calcul de la valeur actualisée nette est sujet à des réserves ayant trait à la sensibilité aux hypothèses relatives aux taux d'intérêt, à la croissance démographique et aux objectifs des autorités, par exemple (on pourrait supposer que ces dernières ciblent les dépenses réelles, ou les dépenses réelles par habitant, sur le long terme). L'estimation ponctuelle des déficits budgétaires doit donc être interprétée avec prudence. Le niveau de référence du modèle HRP de base pourrait être jugé trop ambitieux pour les pays ayant de gros besoins en infrastructure (FMI, 2012), mais trop bas pour les pays exposés à une forte incertitude des prix des matières premières (voir l'édition d'octobre 2015 du Moniteur des finances publiques).

⁶ Les prix du pétrole se sont stabilisés aux deux tiers du niveau maximum atteint en 1980 et sont restés faibles, avec de brèves interruptions, jusqu'aux années 2000. Leur chute a été provoquée par la forte augmentation de l'offre hors OPEP et l'atonie de la demande — deux phénomènes suscités par le niveau précédemment élevé des cours, la faiblesse de la demande s'expliquant aussi par les hausses substantielles des taxes énergétiques dans certains pays à la suite des chocs pétroliers des années 70.

Graphique 4.3

Écart entre les soldes budgétaires prévus et les politiques indiquées

(En pourcentage du PIB non pétrolier)



Source : calculs des services du FMI.

Note : écart entre le solde primaire non pétrolier à moyen terme projeté et celui recommandé par l'hypothèse du revenu permanent. Le scénario de forte croissance suppose une croissance hors pétrole supérieure de 1 point par an.

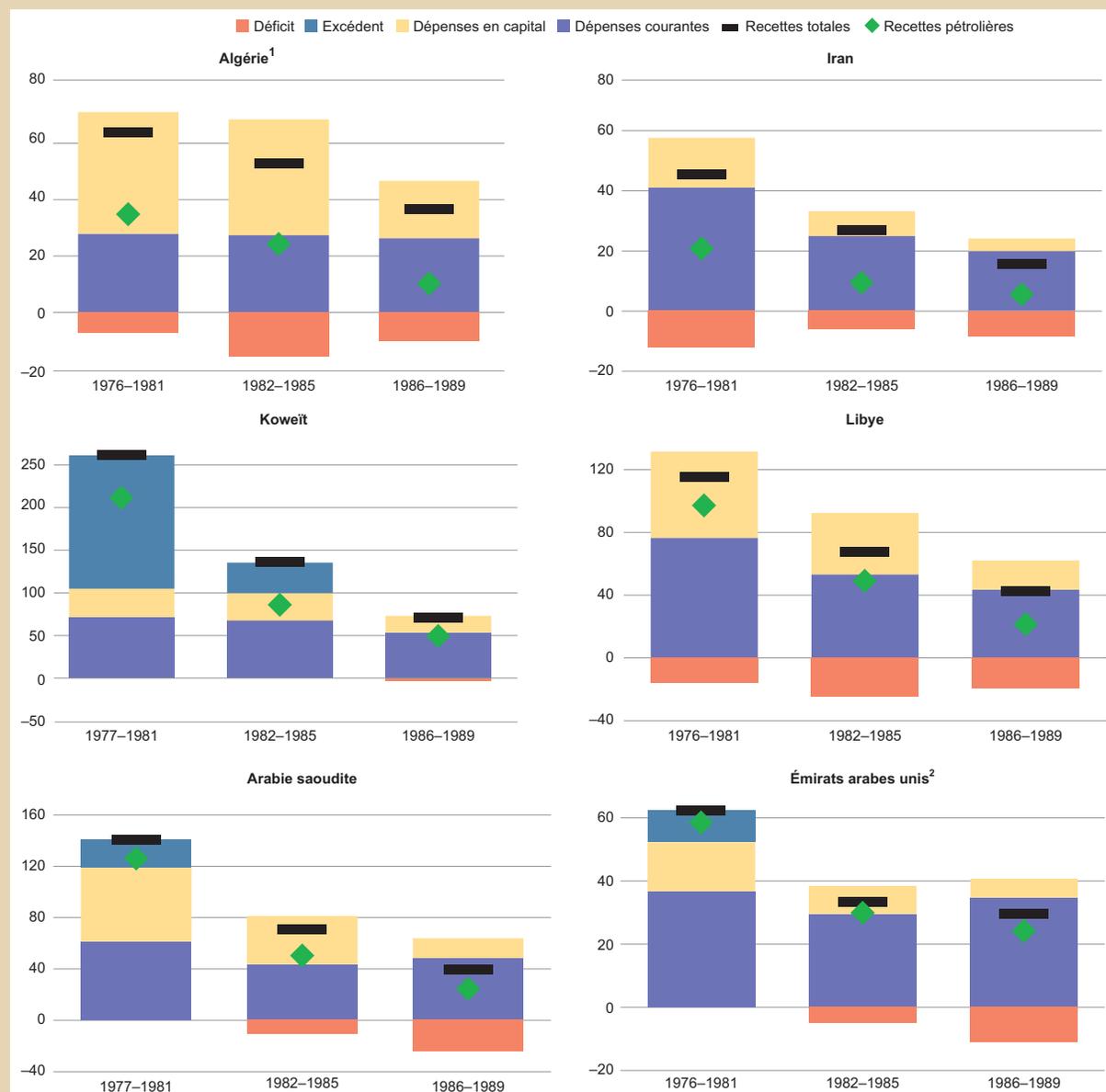
leur production dans l'objectif de soutenir les cours internationaux, la baisse des recettes pétrolières s'est accentuée. Même après avoir puisé dans les réserves budgétaires et accumulé des dettes, les autorités ont été obligées de réduire substantiellement l'investissement public, surtout après 1986. Le resserrement des dépenses courantes, en revanche, a été nettement moins prononcé (graphique 4.4). Les mesures visant à accroître les recettes non pétrolières ont dans l'ensemble été limitées. Les pays comme l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis ont enregistré des déficits budgétaires pendant une quinzaine d'années, augmentant ainsi sensiblement leur dette publique et leur dette extérieure. La dynamique budgétaire globale des pays exportateurs de la région MOAN n'a pas connu d'amélioration avant que les cours du pétrole ne se redressent finalement, durant la première décennie du XXI^e siècle⁷.

⁷ Le ralentissement de la croissance et du développement social a été sensible, ce qui tient en partie à la composition défavorable de l'ajustement budgétaire (Diwan et Akin, 2015). Beaucoup d'autres pays étaient tout aussi mal préparés à la baisse des cours pétroliers durant les années 80, ce qui s'est traduit par des ajustements budgétaires et extérieurs brutaux (Mexique, Norvège et Venezuela, par exemple). Dans plusieurs pays exportateurs de pétrole, dont l'Arabie saoudite, le PIB réel par habitant était à la fin des années 90 inférieur au niveau affiché durant les années 70.

Graphique 4.4

Mesures budgétaires appliquées durant les années 70 et 80

(En pourcentage du PIB non pétrolier)



Sources : Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics* et rapports sur les économies nationales; calculs des services du FMI.

¹Les dépenses en capital comprennent les avances et les prêts aux entreprises publiques.

²Les dépenses courantes comprennent les prêts et les dons.

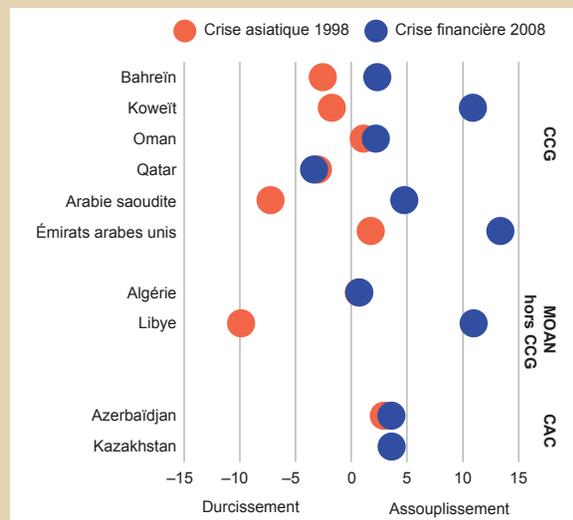
Les événements des années 90 et 2000 montrent à quel point il importe de reconstituer graduellement les marges de manœuvre budgétaire. Les pays exportateurs de pétrole, ayant appris leurs leçons du cycle d'expansion et de récession des vingt dernières années, ont renforcé leurs dispositifs institutionnels de manière à atténuer les effets de la volatilité des

prix du pétrole, et ont notamment établi des fonds de stabilisation pétroliers et des fonds souverains. Par ailleurs, contrairement à celle des années 80, les deux périodes de baisse des cours suivantes, en 1998 et en 2008-09, ont été de courte durée. Les pouvoirs publics ont toutefois réagi différemment à chacune d'elles. En 1998, suite à une période prolongée de

Graphique 4.5

Mesures budgétaires appliquées pendant les années 90 et 2000

(En pourcentage du PIB non pétrolier)



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

Note : Les cercles indiquent les variations moyennes du solde primaire non pétrolier, en pourcentage du PIB non pétrolier, au cours des années 1998–99 et 2008–09.

prix faibles, les pays exportateurs de pétrole ne disposaient plus que d'une marge limitée, si bien que bon nombre d'entre eux ont été contraints de durcir leur politique budgétaire. En 2008–09, ces marges avaient été reconstituées, ce qui a permis aux autorités de conduire des politiques plus anticycliques (graphique 4.5).

Les politiques d'ajustement aujourd'hui

La récente chute des cours pétroliers présente certains parallèles avec les années 80. De nombreux pays des régions MOAN et CAC ont augmenté leurs dépenses courantes et en capital au cours de la décennie écoulée, portant le prix d'équilibre budgétaire du pétrole bien au-dessus de son prix actuel (chapitre 1)⁸. Par ailleurs, comme dans les années 80, les cours devraient rester faibles dans un avenir prévisible (Husain *et al.*, 2015). Pour simplement équilibrer les budgets, l'ajustement

⁸On entend par prix d'équilibre budgétaire du pétrole le prix qui équilibre le budget de l'État.

moyen requis est de 12–13 % du PIB dans les pays de la région MOAN, et de 3½ % dans ceux de la région CAC⁹. Comme indiqué plus haut et dans l'édition d'octobre 2015 du *Moniteur des finances publiques*, cet ajustement devrait être encore plus élevé pour assurer une épargne suffisante pour les générations futures et constituer des réserves de précaution pour atténuer les risques liés aux fluctuations persistantes des cours du pétrole. Ces chiffres sont tous considérables — une étude récente d'Escolano *et al.* (2014) portant sur les ajustements budgétaires d'envergure opérés au cours des 80 dernières années a constaté que l'ajustement soutenu (médian) type était d'environ 5 % du PIB, et qu'un quart seulement des pays analysés avaient réussi à procéder à un ajustement de plus de 7½ % du PIB. Cela dit, les pays exportateurs de la région MOAN comme l'Algérie, l'Arabie saoudite et la Libye ont pu opérer des ajustements budgétaires identiques et même plus élevés, dans le passé, en procédant notamment à une forte réduction de leurs dépenses (graphique 4.4).

Les programmes d'ajustement adoptés jusqu'ici sont modestes au regard de l'ampleur des difficultés budgétaires :

- *La moitié seulement des pays exportateurs des régions MOAN et CAC ont adopté des mesures significatives en ce sens cette année.* Les autorités ont l'intention de puiser dans les réserves lorsqu'elles en ont et de rationaliser les dépenses non essentielles. Les déficits budgétaires globaux vont en partie diminuer grâce à la réduction des subventions due à la baisse des prix du pétrole et à l'élimination progressive des dépenses ponctuelles des années antérieures (voir chapitre 1). Les mesures concrètes d'assainissement des finances publiques, comme l'augmentation des impôts et la compression des dépenses (diminution des investissements, gel des embauches, ou réforme des prix de l'énergie, par exemple), ne dépassent 1 point du PIB hors pétrole qu'en Algérie, dans les Émirats arabes unis, en Iraq, au Koweït et au

⁹L'Arabie saoudite devrait enregistrer un déficit de plus de 20 % du PIB cette année. Seuls le Koweït et le Qatar afficheront un excédent budgétaire en 2015, une fois pris en compte le revenu estimé de leurs fonds souverains.

Tableau 4.1. Mesures budgétaires récemment annoncées dans les pays exportateurs de pétrole des régions MOAN et CAC

(À fin juin 2015)

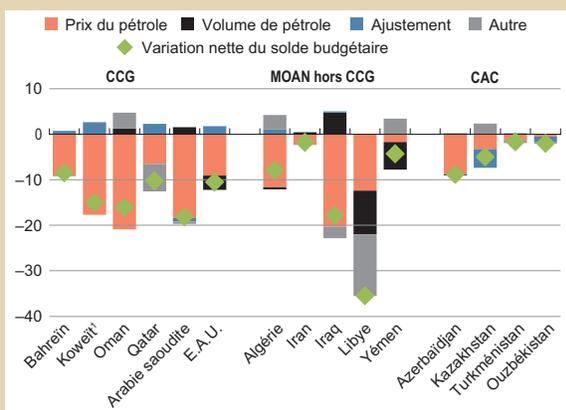
CCG	
Bahreïn	Les autorités ont annoncé des augmentations progressives des prix du gaz (à compter d'avril 2015), de l'assurance maladie des salariés et des frais de visa (à compter du début de 2015). Les économies s'élèvent à environ ½ % du PIB en 2015 et en 2016. En mai 2015, le Cabinet a approuvé des mesures d'économie d'un montant de 396 millions de dinars, soit 3½ % du PIB environ; les dates de leur mise en application n'ont pas été fixées.
Koweït	Réforme des subventions aux carburants : les prix du gazole et du kérozène ont été relevés (ce qui représente une économie de ½ % du PIB), et les dépenses courantes non essentielles ont été réduites.
Oman	Le budget 2015 prévoit une réduction des dépenses militaires. Les dépenses en capital sont préservées.
Qatar	Le Qatar poursuit sa politique de resserrement des dépenses courantes et maintient à moyen terme un plafond sur l'investissement public.
Arabie saoudite	D'importants programmes de dépenses budgétaires ont été annoncés en janvier et en avril 2015.
E.A.U.	Les tarifs de l'eau et de l'électricité ont été relevés en janvier 2015, ce qui représente une économie de ½ % du PIB. Parmi les autres mesures envisagées en 2015, on citera une réduction des transferts en capital aux entités du secteur public d'Abou Dhabi.
MOAN hors CCG	
Algérie	En 2015, un gel des embauches dans le secteur public a été instauré. Une loi de finance complémentaire pour 2015 a été adoptée en juillet qui diminue les dépenses en capital de 2¼ %.
Iran	Le budget 2015/16 vise à limiter la chute des recettes pétrolières moyennant : 1) le relèvement de la part des recettes d'exportations allouée au budget; 2) la dépréciation du taux de change officiel (de 10 %); et 3) l'augmentation du taux de TVA, la réduction du nombre d'exemptions fiscales et l'amélioration du recouvrement des recettes.
Iraq	Le budget 2015 prévoit une augmentation des taxes non pétrolières et vise à maîtriser les dépenses, notamment par la redéfinition des priorités en ce qui concerne les dépenses en capital et une gestion plus rigoureuse des dépenses courantes.
Libye	Les troubles politiques et les problèmes de sécurité ont considérablement restreint la marge d'action économique. La banque centrale a suspendu les paiements dans tous les secteurs pour protéger les réserves.
Yémen	Le programme de réforme a été suspendu en raison de la situation en matière de sécurité.
CAC	
Azerbaïdjan	Les autorités ont légèrement relevé les droits d'importation et envisagé une sous-exécution du budget de l'ordre de 10–15 % en 2015, essentiellement en raison de la réduction des dépenses en capital non prioritaires.
Kazakhstan	Les autorités ont engagé un plan de relance de 3 à 5 ans pour moderniser les infrastructures critiques et développer le crédit aux petites et moyennes entreprises. Le plan est financé à hauteur de 12 milliards de dollars (5¼ % du PIB) par la marge de manœuvre budgétaire, et de 7 milliards de dollars (3 % du PIB) par des prêts des banques multilatérales de développement.
Turkménistan	Les autorités ont établi le budget 2015 sur la base d'un prix du gaz naturel bas. La moitié des investissements projetés en milieu rural en 2016 pourraient être passés en dépenses extraordinaires.
Ouzbékistan	Les autorités ont récemment annoncé un nouveau programme d'investissement public, d'un montant de 41 milliards de dollars, pour la période 2015–19 (11 % du PIB).

Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

Graphique 4.6

Analyse de la dégradation des soldes budgétaires entre 2014 et 2015

(En points de pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Les données pour le Koweït sont sur la base d'exercice.

Note : Ajustement = mesures intentionnelles visant à augmenter ou à diminuer le solde budgétaire; Autre = poste résiduel reflétant les variations des soldes budgétaires dues à certains facteurs, comme la réduction automatique des subventions suite à la baisse des prix du pétrole, les éléments exceptionnels et les effets de dénominateur dérivant de la baisse du PIB.

Qatar (graphique 4.6, tableau 4.1). Plusieurs pays exportateurs comme l'Arabie saoudite, le Kazakhstan et l'Ouzbékistan ont pris des mesures de relance budgétaire en 2015¹⁰.

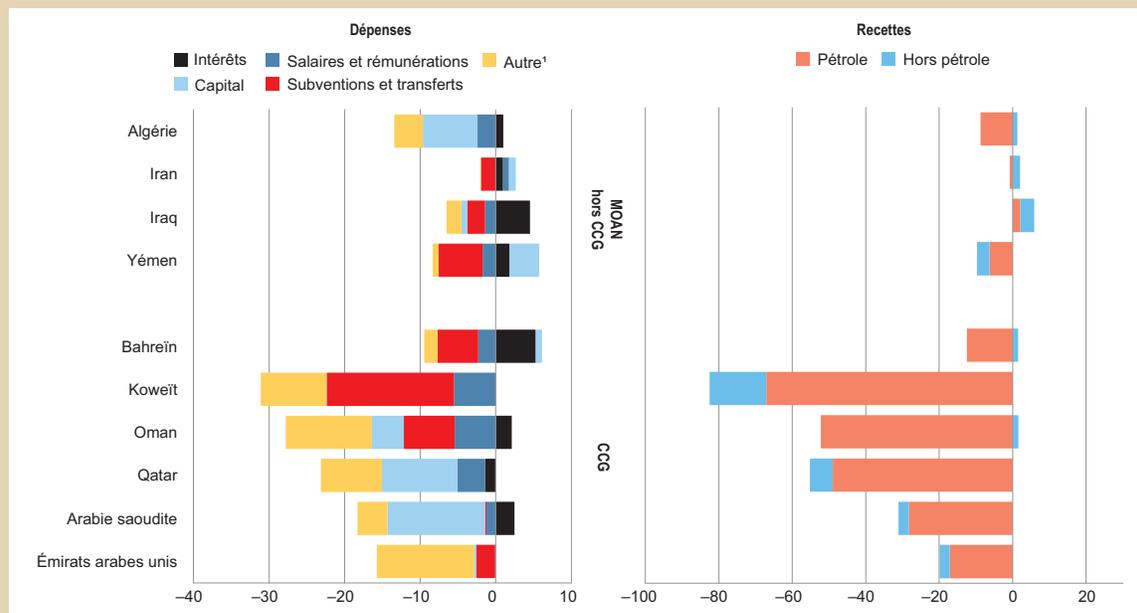
- Les programmes à moyen terme n'ont pas encore été clairement formulés. Les autorités des pays du CCG envisagent de manière générale des réductions substantielles de l'investissement public, dans de nombreux cas par l'annulation de nouveaux projets; les pays de la région MOAN non membres du CCG sont, pour leur part, censés réduire les subventions et les transferts. Ces hypothèses ont déjà été intégrées aux prévisions de base du FMI (graphique 4.7). Les mesures

¹⁰Cette expansion budgétaire a été essentiellement assurée par la hausse de l'investissement public au Kazakhstan et en Ouzbékistan (en partie motivée par les retombées négatives du ralentissement de l'activité en Russie), et, en Arabie saoudite, par les plans de relance de janvier et d'avril 2015.

Graphique 4.7

Variation cumulée des dépenses et des recettes, 2014–20

(En points de pourcentage du PIB non pétrolier)

Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.¹Comprend les subventions et les transferts pour l'Algérie et le Qatar.

portant sur les recettes seront limitées et occuperont vraisemblablement une place plus importante dans les pays de la région MOAN non membres du CCG. Les pays de la région CAC — qui doivent procéder à un rééquilibrage moins important que ceux de la région MOAN — n'ont défini qu'un nombre très restreint de mesures à ce stade (tableau 4.1).

Mesures budgétaires souhaitables

La plupart des pays doivent prévoir un ajustement budgétaire appréciable à moyen terme pour assurer la viabilité de leurs finances publiques et l'équité intergénérationnelle, et reconstituer progressivement l'espace budgétaire nécessaire à la mise en place de politiques anticycliques. Les pays qui disposent d'une marge de manœuvre (y compris une capacité d'emprunt, encadré 4.1) peuvent procéder à cet ajustement plus lentement de manière à en atténuer l'effet négatif sur la croissance à court terme, surtout si leur économie non pétrolière s'essouffle. Les programmes d'ajustement à moyen terme, comportant des objectifs précis et des scénarios

de crise, doivent néanmoins être établis dans les meilleurs délais. Les pays qui n'ont ni marge de manœuvre budgétaire, ni accès aux marchés n'ont d'autre choix que de procéder rapidement à cet ajustement, indépendamment de leur situation conjoncturelle; les mesures spécifiques qu'ils appliqueront doivent être choisies de manière à réduire dans toute la mesure du possible les effets macroéconomiques défavorables à court terme, et à renforcer parallèlement l'équité et les perspectives de croissance à moyen terme (Husain *et al.*, 2015).

L'assainissement budgétaire doit être aussi favorable à la croissance et équitable que possible, et fondé sur un cadre budgétaire à moyen terme. Ses principales composantes sont les suivantes : une fiscalité équitable (élargissement de l'assiette fiscale, progressivité plus forte de l'impôt sur le revenu, application élargie de la TVA et augmentation des impôts fonciers; Jewell *et al.*, 2015); une politique mettant l'accent sur la réduction des dépenses courantes plutôt que des dépenses en capital; et des réformes des prix de l'énergie (Coady *et al.*, 2015). Le cadre à moyen terme doit prendre en compte les aspects intergénérationnels, et s'accompagner

Encadré 4.1

Marge de manœuvre budgétaire dans les pays exportateurs de pétrole

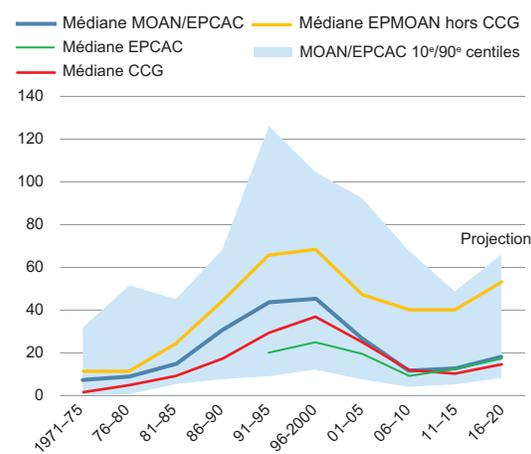
La baisse prononcée et durable des cours du pétrole a accentué les vulnérabilités budgétaires dans les pays exportateurs des régions MOAN et CAC. La question de la marge de manœuvre budgétaire revêt une importance cruciale à l'heure où ces pays doivent décider du rythme auquel il leur faut adapter leurs politiques budgétaires à la réalité nouvelle de prix durablement bas. Le présent encadré examine diverses mesures à cet égard.

La valeur des actifs financiers de l'État, couramment dénommée «marge de manœuvre budgétaire», est un bon point de départ. En général, les pays disposant d'une marge importante peuvent se permettre de soutenir le déficit plus longtemps, de manière à atténuer les retombées de la baisse des cours du pétrole sur la croissance. Néanmoins, selon les projections fondées sur les tendances actuelles, tous les pays exportateurs de pétrole de la région MOAN hors CCG devraient se trouver à court d'actifs financiers liquides au cours des trois prochaines années (chapitre 1). Ceux de la région CAC, en revanche, possèdent une épargne qui devrait couvrir quinze ans au moins¹, tandis que ceux du CCG se répartissent à parts égales entre les pays qui disposent de marges assez importantes (les Émirats arabes unis, le Koweït et le Qatar — plus de vingt ans) et ceux où elles sont relativement plus faibles (l'Arabie saoudite, Bahreïn et Oman — moins de cinq ans).

L'examen des trajectoires antérieures de la dette publique apporte un éclairage complémentaire. Les pays exportateurs des régions MOAN et CAC ont accumulé la plus grande part de leur dette entre le milieu et la fin des années 90, période durant laquelle le ratio d'endettement médian a atteint près de 50 % du PIB, et celui de plusieurs pays 100 %, voire plus (graphique 4.1.1). Les projections des ratios d'endettement public établies par les services du FMI jusqu'à la fin de 2020 s'inscrivent nettement dans ces normes historiques pour la plupart des pays exportateurs des régions MOAN et CAC, mais elles supposent déjà un certain degré d'ajustement budgétaire. Dans le cadre du scénario «sans ajustement» présenté dans ce chapitre, les ratios d'endettement s'inscriraient dans les normes historiques pendant quelques années, puis augmenteraient rapidement, surtout dans la région du CCG.

Les notes souveraines fournissent aussi des informations sur la dette publique et la marge de manœuvre budgétaire. En général, plus la dette publique d'un pays est élevée, plus sa note souveraine et sa capacité d'emprunt baissent. Quasiment tous les pays du CCG (hormis le Bahreïn) ont des notes similaires à celles des pays avancés les plus performants, mais leurs ratios d'endettement sont considérablement inférieurs — de 20 à 40 points de PIB environ — à ceux des pays avancés comparables (graphique 4.1.2)². Il en va de même pour les deux pays de la région CAC notés (Azerbaïdjan, Kazakhstan). Cette évaluation assez optimiste doit toutefois être mise en regard de la situation

Graphique 4.1.1
Ratios d'endettement public, 1970–2020
(Dette en pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.
Note : EPCAC = pays exportateurs de pétrole de la région CAC à l'exception de l'Ouzbékistan, dont les chiffres de la dette ne sont pas disponibles.

Cet encadré a été préparé par Martin Sommer et Bruno Versailles, avec l'assistance de Greg Auclair.

¹ D'après les données disponibles pour l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan et le Turkménistan.

² En général, les pays exportateurs de pétrole non diversifiés sont censés maintenir des ratios d'endettement inférieurs à ceux des pays pairs diversifiés ayant la même notation étant donné les risques inhérents à la forte volatilité de leurs recettes.

Encadré 4.1 (suite)

de plusieurs pays exportateurs de pétrole de la région MOAN non membres du CCG qui sont confrontés à des problèmes de sécurité et à des risques géopolitiques, ne font pas l'objet d'une notation souveraine et sont isolés des marchés financiers (Iran, Libye, Yémen).

L'analyse de la «distance jusqu'à la limite d'endettement» permet d'obtenir un plus haut degré de précision. Il s'agit d'une méthode mise au point par Ostry *et al.* (2010) et Ghosh *et al.* (2013) et régulièrement actualisée par Moody's. La marge de manœuvre budgétaire y est définie comme étant «l'écart entre le ratio de la dette souveraine au PIB d'un pays et la limite au-delà de laquelle le pays en question ne pourra honorer ses engagements à moins que les autorités n'appliquent des mesures budgétaires s'écartant totalement de toutes les dispositions prises jusqu'alors» (Moody's Analytics, 2011, page 2). L'évaluation par Moody's de la marge de manœuvre budgétaire des pays avancés peut être appliquée aux pays exportateurs de pétrole des régions MOAN et CAC par l'appariement de notes de crédit souverain. Sur cette base, l'Arabie saoudite, les Émirats arabes unis, le Koweït et le Qatar semblent disposer d'une marge de manœuvre budgétaire analogue à celle de la Norvège. Oman appartient au groupe intermédiaire, avec le Royaume-Uni, tandis que l'Azerbaïdjan, Bahreïn et le Kazakhstan affichent un niveau d'endettement qui les place dans une situation plus vulnérable que celle d'autres emprunteurs notés.

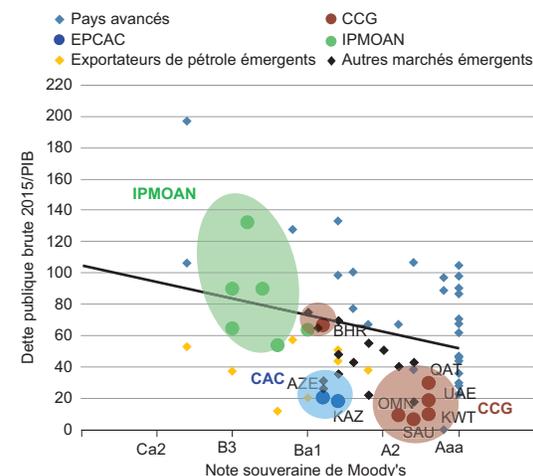
En somme, la marge de manœuvre budgétaire varie considérablement dans les différents pays des régions MOAN et CAC. Dans certains pays exportateurs de pétrole, elle est très restreinte en raison du faible montant de leur épargne, des problèmes liés à la sécurité et des facteurs géopolitiques. D'autres disposent d'une épargne abondante, affichent de faibles ratios d'endettement, ont accès aux marchés internationaux et possèdent des systèmes financiers développés. D'autres solutions s'offrent aux pays exportateurs de pétrole pour financer leurs déficits budgétaires, notamment l'emprunt garanti par leurs réserves pétrolières et la vente de participations dans les secteurs pétrolier et non pétrolier. Le tableau 4.1.1 réunit l'ensemble des considérations ci-dessus et montre que les Émirats arabes unis, le Koweït, le Qatar et le Turkménistan disposent d'une marge de manœuvre budgétaire considérable. Les pays où l'épargne est limitée ou insuffisante sont notamment le Bahreïn, l'Iraq, la Libye et le Yémen.

L'ampleur du volant budgétaire déterminera le rythme de l'ajustement souhaitable, mais, à la longue, tous les pays exportateurs de pétrole devront s'adapter à la nouvelle conjoncture de faibles cours du pétrole. Les pays qui n'ont pas de marge de manœuvre budgétaire n'ont d'autre choix que de procéder immédiatement à un ajustement, indépendamment du cycle conjoncturel où ils se trouvent. Ceux qui disposent d'une marge ont raison de l'utiliser pour lisser leur ajustement de manière à soutenir la croissance, mais devront néanmoins procéder à un assainissement des finances publiques à moyen terme puisque les cours du pétrole devraient rester bas. L'excès d'optimisme n'est pas de mise même si les marges de manœuvre budgétaire paraissent confortables. Quand la dette publique atteint rapidement un niveau élevé, il y a un risque d'éviction du crédit au secteur privé, ce qui a des retombées négatives sur la croissance hors pétrole. Il convient dès à présent d'établir des programmes précis d'ajustement des politiques budgétaires et de reconstruction des marges de manœuvre budgétaire à moyen terme.

Graphique 4.1.2

Notes souveraines et dette publique

(Dette publique brute de 2015 en pourcentage du PIB)



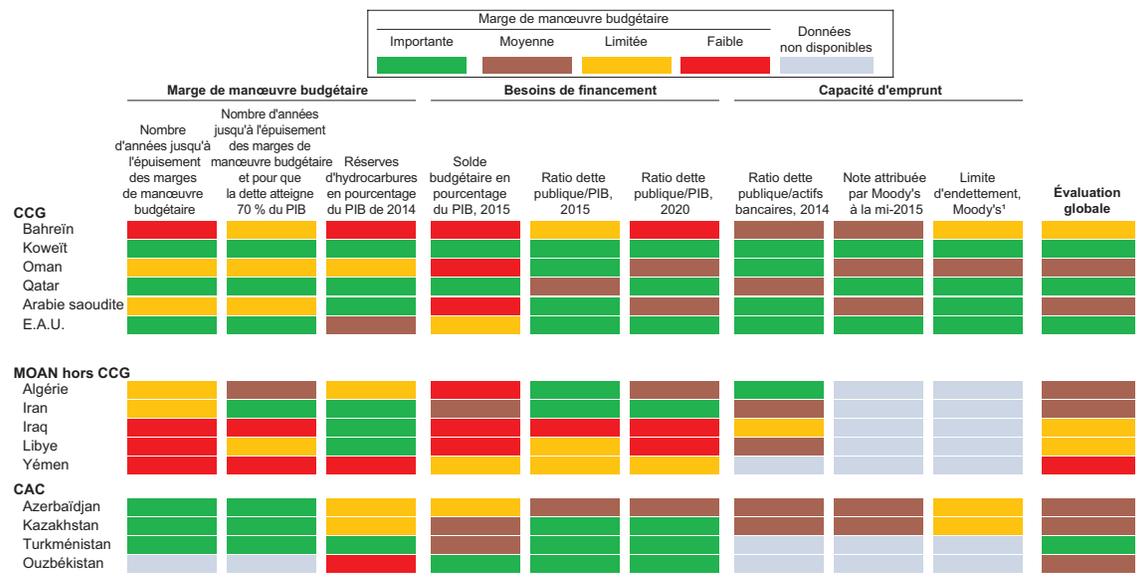
Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole.

Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Encadré 4.1 (fin)

Tableau 4.1.1. Mesures de la marge de manœuvre budgétaire



Sources : Moody's Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.
¹Les estimations pour les pays exportateurs des régions MOAN et CAC sont calculées en effectuant une régression des notes de crédit des pays avancés sur les estimations de la « distance jusqu'à la limite d'endettement » de Moody's. Les coefficients de régression sont ensuite utilisés en association avec les notes de crédit pour les pays exportateurs de pétrole des deux régions afin d'estimer leur « distance jusqu'à la limite d'endettement ».

de réformes visant à accroître la couverture et la transparence des comptes budgétaires (édition d'octobre 2015 du Moniteur des finances publiques).

- *Augmenter les recettes non pétrolières.* Seuls l'Iran et l'Iraq ont adopté des mesures sérieuses à cet égard. L'intensification récente des travaux des pays du CCG sur un cadre régional de TVA est une évolution encourageante, mais les efforts doivent se poursuivre pour en consolider certains aspects, notamment le calendrier de mise en application. À titre d'exemple, une TVA de 5 % prélevée sur une large assiette pourrait procurer des recettes équivalant à 1–2 % du PIB. Les pays de la région CAC dont la fiscalité hors pétrole est déjà élevée doivent réduire le nombre d'exemptions et améliorer le recouvrement des recettes.
- *Réduire les dépenses courantes.* Compte tenu de la hausse des dépenses salariales et administratives et de celles liées à la sécurité enregistrée au cours de la décennie écoulée, une réduction des dépenses courantes est possible (graphique 4.8). Ces postes sont souvent les plus délicats à gérer sur le plan

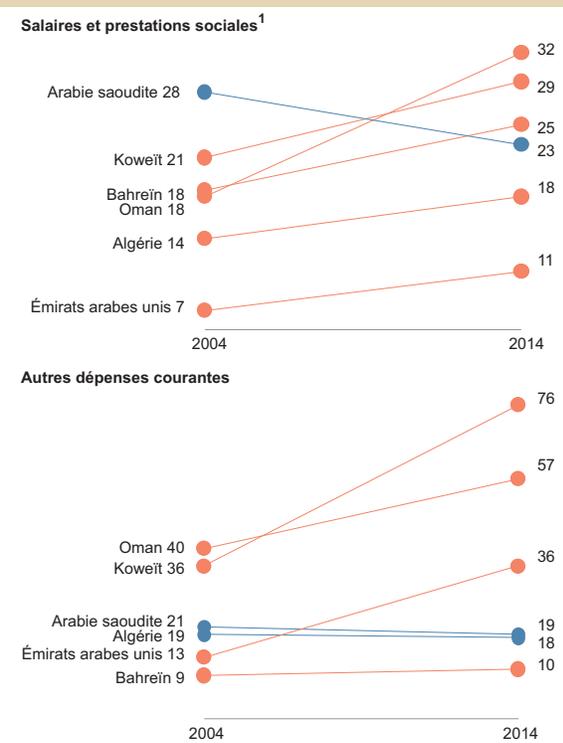
politique et sont responsables de la rigidité des budgets et de la difficulté à les rééquilibrer. Les salaires ont augmenté particulièrement vite par rapport au PIB hors pétrole en Algérie, au Koweït et à Oman, Bahreïn ayant pour sa part substantiellement relevé les prestations sociales. En ramenant les dépenses courantes hors intérêts à leur niveau antérieur, des économies de plus de 3 % du PIB seraient réalisables dans la région du CCG. Les dépenses allouées à la santé, à l'éducation et d'autres dépenses sociales essentielles doivent être préservées. De nouvelles réformes de la fonction publique et la mise en place de dispositifs incitant les fonctionnaires à rechercher un emploi dans le secteur privé sont éminemment souhaitables.

- *Restructurer l'investissement public tout en améliorant son efficacité.* Albino-War *et al.* (2014) ont constaté que, globalement, les projets d'infrastructures des régions MOAN et CAC pourraient obtenir des résultats identiques avec un niveau de dépenses inférieur de 20 %, moyennant une utilisation

Graphique 4.8

Pays exportateurs de pétrole de la région MOAN : catégories de dépenses représentatives (2004–14, en pourcentage du PIB non pétrolier)

(2004–14, en pourcentage du PIB non pétrolier)

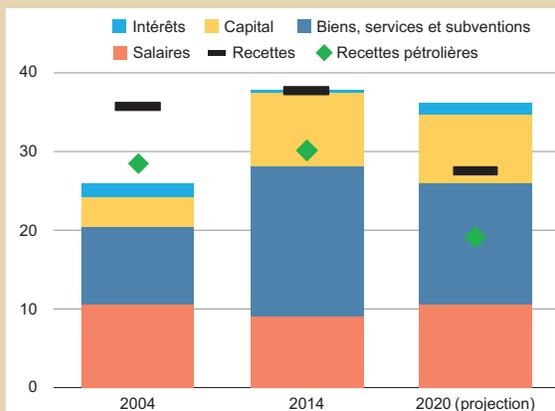
Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.¹Non compris les prestations sociales au Koweït.

plus efficiente des ressources. Un investissement plus efficient permettrait d'économiser 2 points de PIB environ. Cette économie pourrait être encore plus élevée, dans la mesure où cette estimation se fonde sur une moyenne établie sur vingt ans, alors que c'est au cours des dernières années que l'investissement public a fortement augmenté (graphique 4.9). Toutes les réductions de l'investissement autres que celles destinées à en améliorer l'efficacité doivent se fonder sur un examen approfondi des besoins. En effet, plusieurs pays exportateurs de pétrole MOAN hors CCG confrontés à un déficit d'infrastructures résultant de conflits armés devront, de fait, *augmenter* l'investissement public dès que la sécurité le permettra. Sur le long terme, tous les pays doivent élaborer un cadre détaillé de gestion de l'investissement public pour rehausser l'efficacité des dépenses. Le Qatar a accompli des progrès considérables en ce sens.

Graphique 4.9

CCG : composition des recettes et des dépenses (2004–20, en pourcentage du PIB)

(2004–20, en pourcentage du PIB)

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

- *Cadres à moyen terme.* Plusieurs pays (comme le Koweït et le Qatar) ont mis en place des services macrobudgétaires¹¹, et des préparatifs sont en cours pour établir ou améliorer les cadres à moyen terme dans d'autres pays exportateurs de pétrole, comme l'Algérie et le Kazakhstan. Les cadres budgétaires doivent préciser les principaux objectifs à moyen terme et les mesures correspondantes, dont des plans d'urgence, et formaliser les décisions relatives aux budgets annuels. Ils doivent être assortis d'une stratégie de communication convaincante pour mobiliser l'adhésion à des choix difficiles, mais nécessaires, tout en préservant la crédibilité des mesures adoptées dans un contexte de déficits budgétaires élevés et persistants.

Complémentarités avec les autres mesures

Le fardeau de l'ajustement budgétaire peut être atténué par d'autres mesures, en particulier des mesures structurelles et de change :

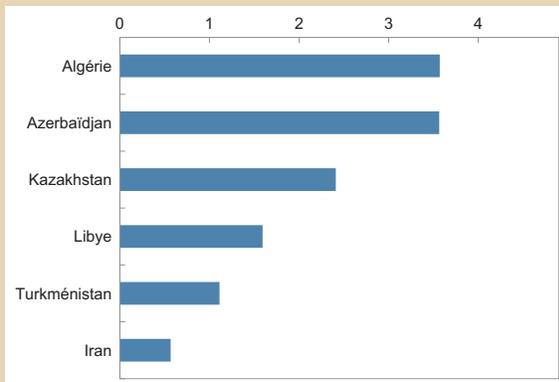
- Quelques pays des régions MOAN et CAC ont laissé leur taux de change se déprécier.

¹¹ Ces services sont chargés d'établir un jeu cohérent de projections macroéconomiques et de projections des recettes et dépenses budgétaires. Des services macrobudgétaires opérationnels sont indispensables à la mise en place de cadres budgétaires à moyen terme efficaces.

Graphique 4.10

Effet de la dépréciation du taux de change sur les recettes pétrolières

(2015, en pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : calculé sur la base d'une variation du taux de change entre juin 2014 et septembre 2015.

Cette mesure a permis de dégager des recettes supérieures des ventes de pétrole en monnaie locale, et ainsi atténué la nécessité d'un ajustement budgétaire (en Algérie, en Azerbaïdjan, en Iran et au Turkménistan, par exemple; graphique 4.10). Néanmoins, les ajustements prononcés du taux de change peuvent avoir des effets bilanciaux pervers sur les économies dollarisées comme celles de la région CAC. Qui plus est, l'efficacité de la dépréciation en tant que mécanisme d'ajustement varie d'un pays à l'autre selon leur degré de diversification, la réactivité des exportations et des importations (y compris de la main-d'œuvre migrante) aux variations du taux de change, et les effets de bilan. Dans les cas où une dépréciation du taux de change n'est pas indiquée, il convient de faire une place encore plus importante à l'ajustement budgétaire. Les pays du CCG, en particulier, doivent maintenir l'ancrage de leur monnaie, mais faciliter à la fois l'ajustement budgétaire et l'ajustement extérieur en établissant dans les meilleurs délais des programmes adéquats d'assainissement des finances publiques à moyen terme.

- Des politiques structurelles visant à dynamiser la croissance faciliteront aussi l'ajustement

budgétaire (graphique 4.3). Les réformes structurelles sont certes très souhaitables, mais il leur faut du temps pour porter leurs fruits. Pour dégager des gains budgétaires, les pays exportateurs de pétrole doivent consolider leurs cadres fiscaux hors pétrole, qui sont généralement insuffisamment développés dans la région MOAN, et surtout dans les pays du CCG.

Le financement des déficits par des émissions obligataires favoriserait le développement des marchés financiers. Les pays exportateurs disposant d'une importante marge de manœuvre budgétaire peuvent émettre des obligations qui contribueraient à développer le marché local des obligations d'entreprise (encadré 4.2)¹². En particulier, les pays du CCG bien notés affichent généralement des ratios d'endettement inférieurs à ceux de pays comparables (encadré 4.1). La dette publique de la Norvège, par exemple, représente environ 30 % du PIB, malgré les avoirs substantiels de son fonds souverain. Cela dit, les autorités devront surveiller les liquidités sur les marchés financiers locaux pour veiller à ce que les emprunts publics ne supplantent pas l'investissement privé. La diffusion d'informations précises concernant les programmes d'émissions obligataires permettrait aux marchés financiers de s'y préparer. Les pays affichant d'importants déficits devront éventuellement emprunter à l'extérieur. Dans ce contexte, les risques pour les financements extérieurs pourraient s'intensifier à court terme, y compris ceux liés à la zone euro et aux répercussions de la normalisation de la politique monétaire américaine.

¹²Les responsables publics ont jusqu'ici appliqué des méthodes différentes. Bahreïn, l'Iraq et le Yémen ont procédé à des émissions obligataires. L'Arabie saoudite et Oman ont essentiellement puisé dans leurs réserves budgétaires, la première ayant toutefois récemment émis des obligations souveraines, pour la première fois depuis 2007. De la même manière, les pays de la région CAC qui disposent de volants budgétaires importants et affichent des déficits relativement faibles utilisent essentiellement leurs actifs. Globalement, les émissions obligataires devraient couvrir 22 % des besoins de financement des déficits de la région du CCG cette année, contre 62 % dans les pays de la région MOAN non membres du CCG et 54 % dans la région CAC.

Encadré 4.2

Développer et approfondir les marchés obligataires en monnaie locale dans les pays du CCG

Le choix des modes de financement des déficits budgétaires pourrait offrir aux pays du CCG l'occasion de développer leurs propres marchés obligataires en monnaie locale, notamment avec l'émission souveraine d'instruments islamiques à long terme. Le développement de marchés obligataires nationaux liquides et profonds peut accentuer la résilience des économies aux chocs négatifs, faciliter la conduite de la politique monétaire en renforçant le mécanisme de transmission monétaire et l'application des normes de liquidité de Bâle III, et favoriser les progrès des programmes de diversification en élargissant l'offre de financements à long terme. Un marché des obligations d'État actif dans la région du CCG pourrait servir de référence pour déterminer le prix des obligations d'entreprise en monnaie locale et contribuer à résoudre le problème de l'asymétrie des échéances qui limite les prêts bancaires à long terme.

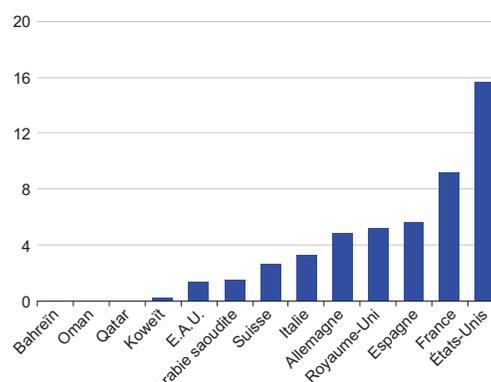
Les marchés obligataires nationaux des pays du CCG sont dans une phase liminaire de leur développement, et leur mise en place appelle encore de nombreux efforts (graphique 4.2.1). Les marchés nationaux d'obligations d'entreprise, par exemple, sont pour ainsi dire inexistant. En juillet 2015, l'Arabie saoudite a procédé à sa première émission obligataire souveraine auprès des banques locales depuis 2007, pour financer son déficit budgétaire, et le Koweït et Oman prévoient une émission de Sukuk. Cela dit, l'émission d'obligations en monnaie locale dans les pays du CCG n'a pas encore créé une liquidité suffisante sur le marché secondaire, et seul le Qatar a systématiquement progressé dans la mise en place de son marché d'effets publics ces dernières années (graphique 4.2.2).

La création d'un marché liquide et performant d'obligations d'État et d'entreprise à longue échéance appelle des mesures volontaristes et coordonnées de l'État, des banques centrales, d'autres instances réglementaires et des participants au marché. Les mesures et conditions essentielles en sont les suivantes :

- Se concentrer dans un premier temps sur le développement du segment à court terme des taux de rendement en créant un marché liquide des bons du Trésor sur lequel les émissions s'appuient sur des prévisions de liquidité et un mécanisme transparent d'équilibrage des prix.
- Établir une base diversifiée d'investisseurs institutionnels nationaux et étrangers (fonds de pension, caisses d'assurance et fonds communs de placement) susceptibles de transférer l'intermédiation des banques aux marchés financiers en augmentant la demande d'actifs financiers à long terme.

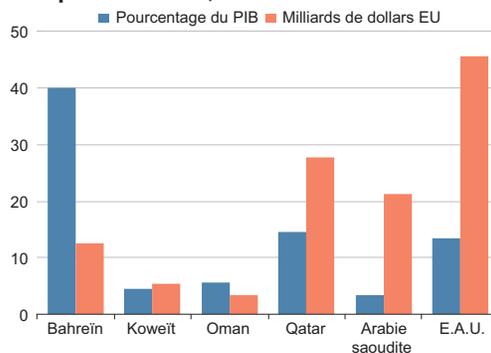
Cet encadré a été préparé par Prasad Ananthkrishnan.

Graphique 4.2.1

Émission de titres de créance nationaux par des entreprises non financières, 2014
(En pourcentage du PIB)

Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

Graphique 4.2.2

CCG : encours de la dette publique intérieure, 2015

Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.
Note : L'encours de la dette est constitué de bons du Trésor et d'obligations d'État; les données de 2015 sont celles du dernier mois disponible.

Encadré 4.2 (fin)

- Créer une infrastructure institutionnelle efficace — mise en place d'un système de notation crédible, élaboration de normes valables de gouvernance d'entreprise, intégration de la transparence dans les obligations d'information et adoption des normes comptables internationales pour renforcer la discipline de marché.
- Assurer la transparence des prix et améliorer les microstructures — mécanismes d'échange efficaces et systèmes de conservation et de règlement, par exemple — pour rehausser la liquidité et l'efficacité tout en réduisant les coûts de transaction et la volatilité.

Conclusions

Les pays exportateurs de pétrole des régions MOAN et CAC commencent à peine à entreprendre des mesures pour s'attaquer au problème budgétaire que pose le repli substantiel et persistant des cours du pétrole. Il leur faut aller beaucoup plus loin pour formuler et mettre en œuvre des mesures importantes d'ajustement budgétaire à moyen terme. Ceux qui ont une marge de manœuvre budgétaire l'utilisent convenablement, mais n'ont pas établi de programmes d'assainissement des finances publiques à moyen terme, y compris ceux où l'ajustement est le plus nécessaire. D'autres, qui ne disposent pas de volant budgétaire, ont commencé à faire face à certains de leurs besoins de financement en faisant appel au financement monétaire, ce qui crée des risques inflationnistes. Quelques pays non membres du CCG pourraient aussi tirer profit de la dépréciation de leur taux de change, ce qui faciliterait l'ajustement budgétaire nécessaire et rehausserait la compétitivité de leurs secteurs d'exportation non pétroliers. Lorsqu'elles définissent leurs politiques d'ajustement, les autorités doivent prêter attention à leurs retombées sur la croissance et à leurs effets de répartition.

Les mesures de moyen terme envisageables pour faire face au recul des prix du pétrole consistent notamment à formuler des cadres à moyen terme destinés à assurer la viabilité des finances publiques et l'équité intergénérationnelle, à reconstituer graduellement les marges de manœuvre budgétaire,

à atténuer la rigidité des dépenses budgétaires, à rehausser la transparence budgétaire grâce à de meilleures méthodes d'information et à intégrer dans le budget les entités opérant hors budget, surtout dans le secteur énergétique. Les plans d'urgence revêtent une importance cruciale compte tenu de l'incertitude entourant les prix du pétrole à plus long terme. Les autorités doivent également intensifier leurs efforts en vue de diversifier l'économie afin de stimuler la croissance et les recettes non pétrolières.

Le FMI peut leur apporter une aide sous forme de conseils, d'assistance technique et de formation et, le cas échéant, de soutien financier. L'assistance technique et la formation peuvent porter sur de nombreux sujets pertinents, dont la formulation de programmes budgétaires à moyen terme; les examens des dépenses; l'élaboration de réformes de la fiscalité, des prix de l'énergie et de la gestion de l'investissement public; ainsi que les stratégies de communication¹³. Bon nombre de ces domaines sont également des priorités pour les pays importateurs de pétrole des régions MOAN et CAC, qui doivent profiter du faible niveau des cours du pétrole pour reconstituer leurs marges de manœuvre budgétaire et engager des réformes de fond (encadré 4.3).

¹³Le FMI propose des cours de gestion macroéconomique dans les pays riches en ressources (<https://www.imf.org/external/np/INS/french/pdf/catalog2015f.pdf>), dont des cours en ligne gratuits sur les réformes des subventions énergétiques (<https://www.edx.org/course/energysubsidy-reform-imfx-esrx-0>).

Encadré 4.3

L'ajustement budgétaire face à la baisse des cours pétroliers dans les pays importateurs de pétrole

Pour la plupart des pays importateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC, les revenus exceptionnels dérivant du repli récent des prix du pétrole ont été absorbés par les effets de chocs négatifs concomitants. Dans les pays importateurs, la baisse des cours du pétrole se traduit généralement par une hausse du revenu réel disponible et une diminution des coûts de production, ce qui entraîne une augmentation de la consommation et un accroissement de l'investissement. Or, les avantages récemment dégagés du recul des prix pétroliers ont été en partie neutralisés par d'autres facteurs dans la plupart des pays importateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC. La région CAC a subi des effets de contagion défavorables de la Russie, un partenaire économique de premier plan dans la région. De nombreux producteurs de produits de base non pétroliers, dont l'Arménie, la Mauritanie et le Tadjikistan, ont vu leurs valeurs unitaires à l'exportation diminuer suite au recul des prix des métaux et du coton. Pour l'heure, les données n'indiquent pas de baisse des transferts de fonds ni de l'aide extérieure en provenance des pays du CCG, mais ce risque demeure substantiel pour plusieurs pays importateurs de pétrole du Machrek et pour le Pakistan, et pourrait aussi provoquer un ralentissement de la demande d'exportations dans la mesure où le CCG est également un partenaire commercial d'importance. Dans certains cas, les chocs négatifs ont plus que neutralisé les effets positifs de la baisse des prix du pétrole sur la croissance, tout au moins à court terme.

Si la baisse des cours du pétrole implique une amélioration du compte des transactions courantes pour les pays importateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC¹, ses retombées sur leurs soldes budgétaires sont contrastées. La réglementation des prix intérieurs de l'énergie signifie qu'une part des gains de revenu réel provenant de la baisse des prix du pétrole va aux comptes budgétaires ou quasi budgétaires, et non aux usagers finaux. À vrai dire, l'évolution des cours mondiaux du pétrole est en général faiblement répercutée sur les prix de détail dans les pays importateurs des régions MOANAP et CAC (graphique 4.3.1). Néanmoins, si certains pays voient leurs comptes budgétaires et/ou quasi budgétaires se redresser par suite des économies réalisées sur les subventions énergétiques, dans d'autres, ces gains sont neutralisés par les pertes sur les taxes *ad valorem* sur les carburants (Pakistan, République kirghize — graphique 4.3.2). Dans les pays de la région CAC, les variations des cours ont peu d'effets parce que les prix des importations de carburant étaient fixés en vertu de contrats internationaux à long terme avec la Russie, et en raison des problèmes d'approvisionnement pesant sur les importations d'essence (notamment en République kirghize). Les pays qui bénéficient de recettes exceptionnelles doivent décider du pourcentage qu'ils souhaitent épargner vu les vulnérabilités existantes et les risques conjoncturels. La mise en réserve des revenus exceptionnels, la réduction de la dette publique et la consolidation des volants budgétaires doivent être prioritaires lorsqu'il existe de fortes vulnérabilités; en revanche, lorsque les écarts de production sont importants, les revenus exceptionnels doivent être dépensés.

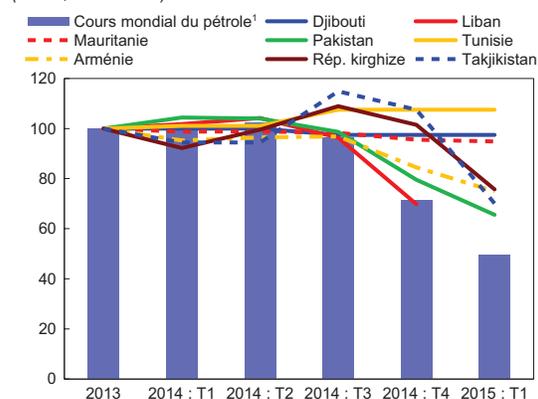
Cet encadré a été préparé par Gohar Minasyan.

¹ Les soldes courants des pays importateurs de pétrole de la région CAC ont également souffert de la baisse des transferts de fonds en provenance de la Russie et des exportations à destination de ce pays — qui tient en partie à la faiblesse des cours du pétrole. Ces effets secondaires ne sont pas examinés ici.

Graphique 4.3.1

Cours mondiaux du pétrole et prix de détail des carburants

(Indice, 2013 = 100)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.
¹ Moyenne simple des cours au comptant du Dated Brent, du West Texas Intermediate et du Dubaï Fateh.

Encadré 4.3 (fin)

L'établissement de prix énergétiques justes est depuis longtemps une priorité dans la plupart des pays des régions MOANAP et CAC, et la faiblesse des cours du pétrole offre une occasion unique de faire progresser les réformes. Dans une conjoncture marquée par la faiblesse des cours internationaux du pétrole, il est parfois plus facile et politiquement moins coûteux de libéraliser complètement les prix intérieurs de l'énergie, ou d'adopter une formule de fixation automatique des prix, et de réformer les entreprises du secteur public. Les économies dégagées grâce à ces réformes peuvent alors servir à financer des transferts ciblés aux groupes socialement vulnérables et des dépenses visant à soutenir la croissance. Comme, dans de nombreux pays du Moyen-Orient, le maintien des prix de l'énergie à un faible niveau est une tradition solidement ancrée, des mesures de compensation ciblées et une stratégie de communication efficace s'imposeront pour assurer la réussite des réformes. Il est encourageant de constater que la réforme des prix de l'énergie figure au programme de la plupart des pays et que d'autres, notamment la Jordanie, le Maroc et le Pakistan, ont déjà pris des mesures concrètes en ce sens (tableau 4.3.1).

Certains pays de la région CAC (comme l'Arménie) devraient profiter de cette occasion pour augmenter les droits d'accise sur les carburants. Néanmoins, si les incitations budgétaires à court terme ne sont pas modulées en fonction du programme de réforme des prix de l'énergie à long terme, la baisse des cours du pétrole risque de compromettre ce dernier. Elle allège en particulier temporairement le fardeau budgétaire des subventions, ce qui risque d'inciter les autorités à reporter la mise en œuvre de la réforme, comme cela semble être le cas en Égypte.

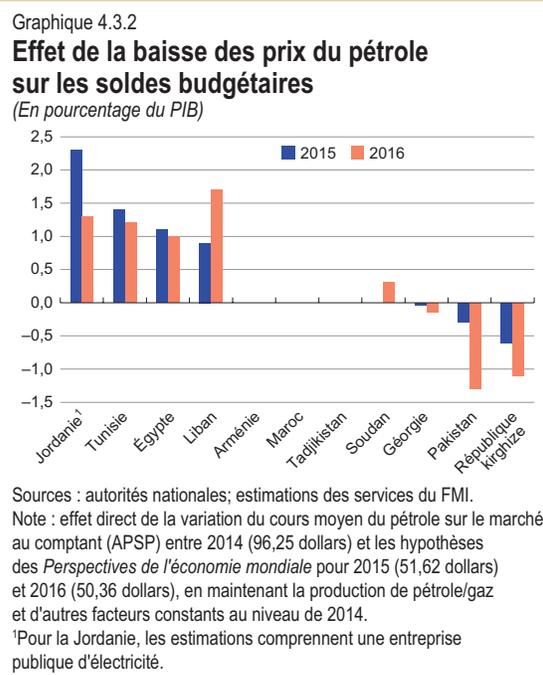


Tableau 4.3.1. Progrès de la réforme des subventions dans certains pays

	Égypte	Jordanie	Mauritanie	Maroc	Tunisie	Pakistan
Réforme des subventions budgétaires	Le programme de cinq ans visant à supprimer les subventions à l'électricité est bien engagé. La réforme des subventions aux carburants a connu des dérives.	Terminée. Les transferts monétaires conditionnels seront maintenus dans le cas où le cours du pétrole dépasserait 100 dollars par baril.	Les subventions à l'essence ont été supprimées.	Les subventions au gaz naturel liquifié ont été supprimées.	La réforme visant à supprimer les subventions à l'énergie a été lancée, mais progresse lentement.	Les réformes visant à réduire les subventions à l'électricité se déroulent conformément aux prévisions.
Entreprises publiques	Pas de progrès tangibles dans la réforme d'EGPC et d'EGAS.	En bonne voie pour parvenir au recouvrement des coûts de l'électricité à l'horizon 2018.	Pas de programme de réformes pour les entreprises publiques du secteur de l'énergie.	Pas de programme de réformes pour les entreprises publiques du secteur de l'énergie.	Les subventions croisées entre les entreprises du secteur énergétique ont été supprimées.	Les autorités ont élaboré un programme pour résoudre le problème des arriérés des entreprises publiques du secteur de l'électricité.

Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : EGAS = Egyptian Natural Gas Holding Company; EGPC = Egyptian General Petroleum Corporation.

5. Répercussions économiques de l'accord avec la République islamique d'Iran

L'accord passé récemment entre les P5+1 et l'Iran¹ permet la levée de la plupart des sanctions économiques et une nette amélioration des perspectives économiques du pays. Si les retombées économiques pour le reste du monde sont encore incertaines, elles devraient être, au total, positives, pour deux raisons : le retour de l'Iran sur le marché mondial du pétrole, qui devrait se traduire par une augmentation de l'offre mondiale; et la levée des sanctions, qui devrait offrir de nouveaux débouchés en termes de commerce et d'investissement. Pour l'heure, il est difficile de prévoir l'ampleur de ces effets ou le temps qu'il leur faudra pour se concrétiser, en raison d'un certain nombre de facteurs : les grandes incertitudes qui demeurent quant au moment précis où les sanctions seront levées et la durée de cette suspension; la rapidité avec laquelle l'Iran parviendra à accélérer son rythme de production et la réaction des autres producteurs de pétrole; enfin, la mise en place, ou non, de réformes plus que nécessaires destinées à relancer l'économie nationale pour accompagner la levée des sanctions.

L'économie de l'Iran aujourd'hui

Le Plan d'action global conjoint entre l'Iran et le groupe P5+1 intervient après plusieurs années difficiles pour l'économie iranienne. Suite au renforcement des sanctions commerciales et financières internationales survenu fin 2011, l'économie iranienne a fléchi d'environ 9 % sur les périodes 2012/13 et 2013/14 (graphique 5.1). Par ailleurs, la forte dépréciation réelle de la monnaie nationale et des perturbations du côté de l'offre ont fait grimper l'inflation moyenne annuelle, celle-ci culminant à 45 % en juin 2013. La croissance de l'emploi a stagné dans la plupart des secteurs de l'économie, et le taux d'activité a baissé, le chômage se maintenant autour de 10½ %. L'accord provisoire signé avec le groupe P5+1 en novembre 2013 et des politiques macroéconomiques prudentes ont apporté un élan considérable à plusieurs secteurs, notamment le pétrole, les transports et l'industrie manufacturière. La croissance du PIB réel a été de 3 % en 2014/15, tandis que l'inflation moyenne annuelle déclinait nettement, pour se stabiliser autour de 15 %. Néanmoins, fin 2014/15, le niveau d'activité économique restait toujours inférieur de 6 % à celui

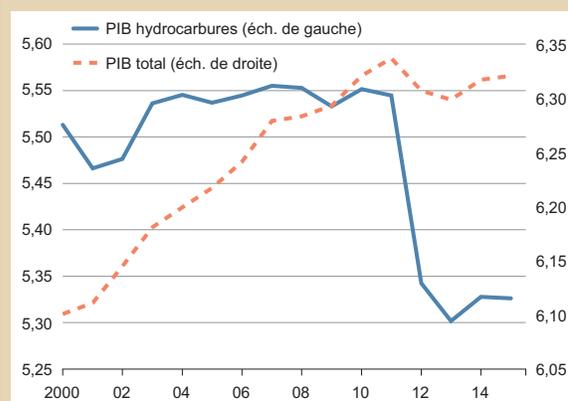
Préparé par Robert Blotevogel, Martin Cerisola, Keiko Honjo, Asghar Shahmoradi, Natalia Tamirisa et Bruno Versailles.

¹ Plan d'action global conjoint entre l'Iran et le groupe P5+1 (les cinq membres permanents du Conseil de sécurité des Nations Unies — la Chine, les États-Unis, la France, le Royaume-Uni et la Russie — plus l'Allemagne).

Graphique 5.1

Niveau du PIB

(En log, prix constants)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

enregistré à la fin de 2011/12, principalement en raison d'une baisse de la production d'hydrocarbures. L'inflation annuelle s'est maintenue dans des valeurs à deux chiffres, tandis que le chômage s'inscrivait à 10½ % en décembre 2014.

Le ralentissement de l'économie dû aux sanctions s'est traduit par une chute sensible de la productivité par rapport à la tendance. Au cours des trois années qui avaient précédé le renforcement des sanctions, la production non pétrolière par travailleur avait progressé au rythme annuel moyen de 5 %, tirée par une forte accumulation de capital et une productivité totale des facteurs (PTF) élevée (tableau 5.1). Après le durcissement des sanctions économiques et financières fin 2011, l'accumulation de capital et la PTF ont nettement décliné. Le secteur des hydrocarbures a

Tableau 5.1. Croissance annuelle de la valeur ajoutée, de l'emploi et de la productivité
(En pourcentage)

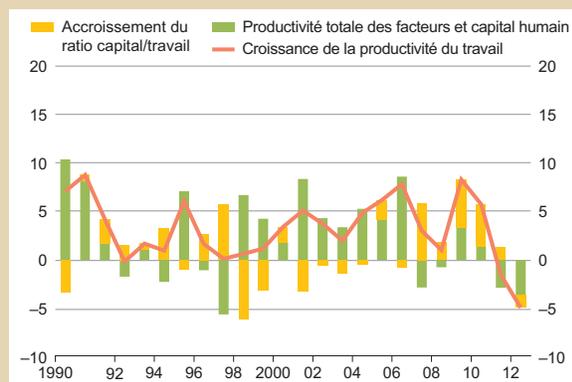
	Moy. 2008–10	2012	2013
Productivité du travail hors pétrole	5,4	-1,5	-4,9
<i>Contributions :</i>			
Capital par travailleur	3,5	1,3	-1,3
PTF et capital humain par travailleur	1,9	-2,9	-3,6
Croissance de l'emploi hors pétrole	0,1	0,6	3,4
Valeur ajoutée hors pétrole	5,5	-1,0	-1,5
Croissance de l'emploi pétrolier	-5,9	-1,0	-1,0
Valeur ajoutée pétrolière	-0,8	-46,8	-9,3

Sources : autorités iraniennes; estimations des services du FMI.

Note : PTF = productivité totale des facteurs.

Graphique 5.2

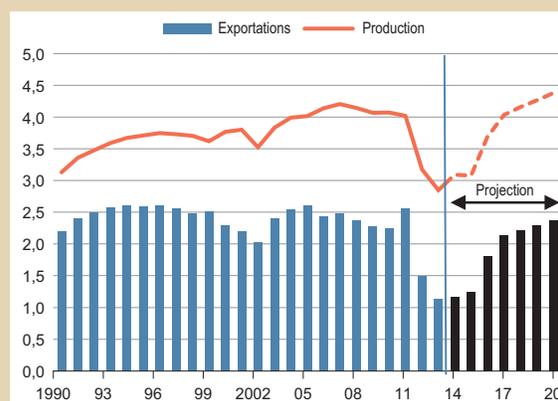
Secteur non pétrolier : productivité du travail et facteurs qui y contribuent
(1990–2013; en pourcentage)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Graphique 5.3

Secteur pétrolier : production et exportations
(1990–2020; millions de barils par jour)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

enregistré de fortes baisses de la production et des exportations (graphiques 5.2 et 5.3).

En quoi la levée des sanctions affectera-t-elle l'économie iranienne?

Une fois approuvé et mis en œuvre, le Plan d'action global conjoint devrait contribuer à une amélioration de la situation dans quatre grands domaines :

1) exportations et transport d'hydrocarbures et de produits dérivés des hydrocarbures; 2) activités bancaires et autres transactions et services financiers, y compris le rétablissement de l'accès au système de paiement international (SWIFT); 3) accès aux actifs financiers étrangers; enfin 4) vente, fourniture de pièces détachées et transfert de biens et de services

à l'intention des secteurs automobile et aérien, et investissements étrangers connexes.

La levée des sanctions entraînera trois grands avantages pour l'Iran. Premièrement, un *choc positif de la demande extérieure*, tant pour les exportations pétrolières que non pétrolières. En outre, la baisse du coût du commerce extérieur et des transactions financières constituera un *choc positif sur les termes de l'échange* (en faisant baisser le prix des importations et augmenter celui des exportations). Enfin, le rétablissement de l'accès aux actifs étrangers et l'augmentation du volume des exportations entraîneront un *effet de richesse* positif. Ensemble, ces trois chocs devraient se traduire par une amélioration notable des perspectives économiques de l'Iran pour les années à venir et compenser les effets néfastes de

la baisse brutale des prix du pétrole dans le monde au cours de l'année dernière.

L'évaluation de l'ampleur probable de ces effets se heurte à un degré élevé d'incertitude, qui émane principalement du manque de précédents historiques comparables, mais aussi de la nature conditionnelle de la levée des sanctions (via la clause *snap-back* de rétablissement des sanctions). Les incertitudes concernent aussi la rapidité avec laquelle l'Iran sera en mesure de renforcer sa production de pétrole, un secteur qui a grandement besoin d'investissements, ainsi que la réaction des autres pays producteurs de pétrole.

Les dividendes de croissance faisant suite à la levée des sanctions dépendront autant des politiques macroéconomiques mises en place à l'échelle nationale que du rythme et du contenu des réformes structurelles attendues. L'une des questions essentielles concerne le temps qu'il faudra à l'économie iranienne pour renouer avec le rythme d'accumulation de capital et de croissance de la productivité qui était le sien avant la mise en place des sanctions. En effet, des réformes structurelles de l'environnement des affaires et des marchés financiers et de l'emploi pourraient jouer un rôle crucial en ce sens. Les politiques macroéconomiques devront aussi être ajustées dans les années à venir, de sorte que les autorités puissent atteindre leurs objectifs : inflation à un chiffre, taux de change réel compétitif et croissance durable plus élevée pour le plus grand nombre. En particulier, un rééquilibrage des finances publiques plus poussé permettrait de limiter l'appréciation du taux de change réel et d'accompagner la politique monétaire, en maîtrisant la demande et en obtenant la baisse de l'inflation souhaitée.

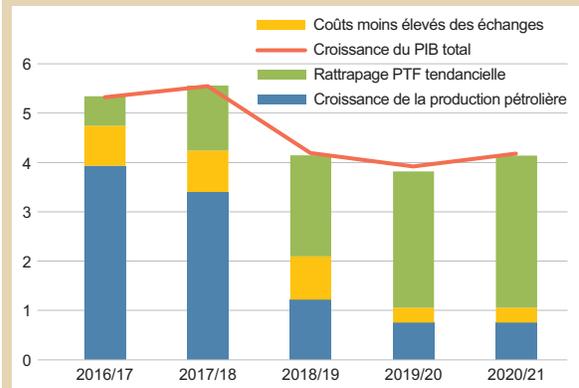
Les estimations de l'incidence sur la croissance basées sur l'analyse de l'économie iranienne² font apparaître que l'activité économique nationale pourrait s'accélérer de façon très nette suite à la levée des sanctions (graphique 5.4).

La croissance du PIB réel pourrait bondir à 5½ % en 2016/17 et 2017/18, et se maintenir autour de

²Modèle d'équilibre général calculable dynamique financier, calibré pour l'Iran, basé sur Shahmoradi, Haqiqi et Zahedi (2010), Haqiqi (2011) et Haqiqi et Bahalou Horeh (2013). Pour en savoir plus, consulter Blotevogel *et al.* (à paraître).

Graphique 5.4

Iran : projection de croissance du PIB réel et facteurs qui y contribuent après la levée des sanctions
(En pourcentage)



Source : Blotevogel *et al.* (à paraître).

Note : PTF = productivité totale des facteurs.

3½–4 % par an au cours des années suivantes. Le principal moteur de la croissance à court terme serait une reprise de la production et des exportations de pétrole, avec une augmentation estimée d'environ 0,6 mbj en 2016 et d'environ 1,2 mbj cumulés à moyen terme. Une hausse de la production de pétrole contribuerait à hauteur d'environ trois quarts et deux tiers de la croissance économique estimée, respectivement, en 2016/17 et 2017/18. La baisse des coûts des échanges commerciaux et des transactions financières pourrait apporter environ ¾–1 point de pourcentage à la croissance.

En cas de levée des sanctions, l'efficacité de l'économie non pétrolière devrait progressivement s'améliorer, à la faveur de coûts de transaction plus favorables, stimulant l'investissement et la productivité, particulièrement dans l'industrie manufacturière et les BTP. La croissance de la PTF non pétrolière augmenterait alors de façon progressive, pour renouer en 2020 avec sa moyenne de la période 1990–2010. Le rythme de la reprise dépendra, entre autres facteurs, de la capacité des autorités à pérenniser un taux de change réel compétitif et des politiques macroéconomiques saines. Une appréciation sensible de la monnaie ralentirait le rythme de la reprise.

L'inclusion d'effets de rétroaction liés aux facteurs internationaux minore légèrement les estimations des avantages économiques de la levée des sanctions pour

l'Iran. Un modèle global³, qui prend en compte les retombées internationales via les canaux commerciaux et financiers et les marchés pétroliers mondiaux, révèle que la combinaison de chocs positifs de demande extérieure, de richesse et de termes de l'échange se traduirait par une hausse cumulée de 15 % du PIB réel au cours des cinq années à venir par rapport à un scénario de référence de maintien des sanctions.

Le solde des transactions courantes s'améliorerait à mesure que les exportations de pétrole augmenteraient; en revanche, la hausse des investissements et de la consommation privée, ainsi qu'une baisse de la prime de risque, stimulerait les importations et pourrait donc réduire la marge d'amélioration du solde courant. Et même si l'Iran continuait à consacrer entre un quart et un tiers de ses recettes tirées des exportations de pétrole au Fonds national de développement de l'Iran, le taux de change réel devrait s'apprécier d'environ 5 % à moyen terme et peser sur les exportations non pétrolières. L'inflation resterait globalement stable, sachant que les répercussions de cette appréciation seraient probablement compensées par des pressions accrues sur la demande dans l'économie non pétrolière.

Les estimations présentées ci-dessus sont à prendre avec précaution. Aucun de ces cas de figure ne part du principe que des réformes économiques nationales majeures accompagneront la levée des sanctions. Et, comme nous l'avons évoqué plus haut, si des réformes de cet ordre sont effectivement adoptées et mises en place, alors les gains de croissance post-sanctions pourraient être plus importants. Soulignons également le fait que les modèles présentés ne prennent pas en compte les problèmes de liquidité et de solvabilité qui pèsent sur les entreprises et le secteur bancaire depuis quelques années. Ces facteurs pourraient handicaper l'ampleur et la rapidité de la reprise, en freinant notamment les investissements dans le secteur non pétrolier. Par ailleurs, les autorités s'étant fixé

³Modèle d'équilibre général dynamique stochastique représentant l'économie mondiale, issu du Flexible System of Global Models (FSGM) mis au point au FMI (Andrieu *et al.*, 2015). Le scénario de levée des sanctions se base sur les hypothèses suivantes : 1) hausse des exportations de pétrole de l'Iran; 2) baisse des primes de risque liées aux obligations de l'État et des entreprises en Iran; enfin 3) baisse du coût des importations et hausse du prix des exportations.

pour objectif une inflation à un chiffre, un certain nombre de politiques devront être mises en place pour intensifier l'ajustement au cours des années à venir. Il sera, par exemple, nécessaire de rééquilibrer davantage les finances publiques pour accompagner la politique monétaire et contribuer à préserver un taux de change réel compétitif.

Effets de l'accord sur les prix du pétrole internationaux et sur l'activité économique mondiale

Le retour de l'Iran sur le marché mondial du pétrole et son intégration accrue dans l'économie internationale pourraient avoir des répercussions de grande ampleur, en raison du volume de son économie (près de 1½ % du PIB mondial ou 18 % du PIB de la région MOAN), de sa population (78 millions d'habitants) et de ses réserves de pétrole et de gaz (respectivement quatrième et deuxième au monde).

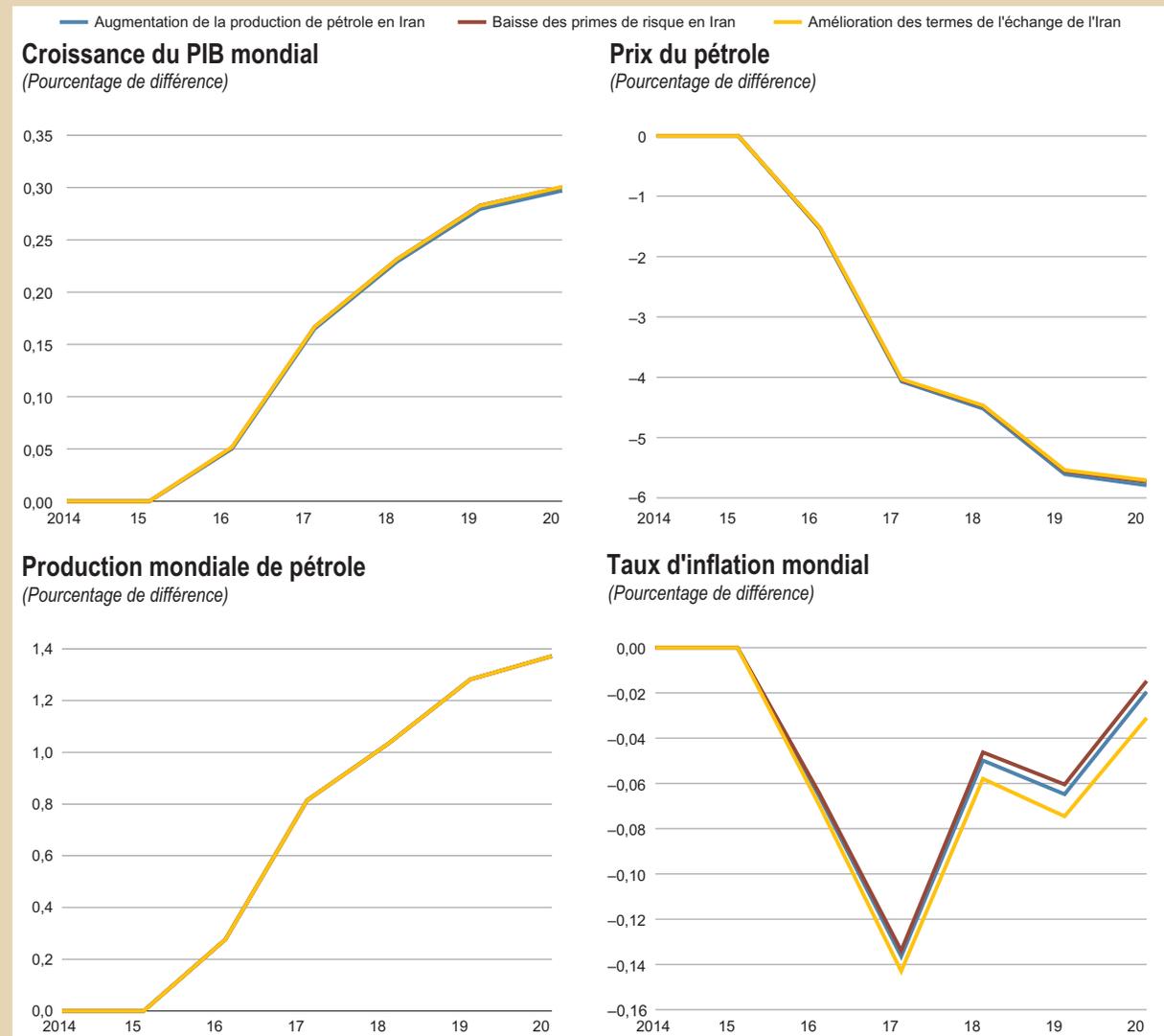
Selon une analyse événementielle, les prix du pétrole sont un vecteur essentiel de la transmission des effets de l'accord avec l'Iran au reste du monde.

- Le resserrement des sanctions internationales au cours de la période 2010–13 a poussé les cours internationaux du pétrole à la hausse. Les jours de mise en place de nouvelles sanctions contre l'Iran en 2012–13, les cours du pétrole ont eu tendance à augmenter. L'effet cumulé pourrait avoir atteint 14 dollars⁴.
- Seule une part de l'augmentation induite par les sanctions semble s'être dissipée à la mi-juillet 2015. Les prix du pétrole ont diminué de façon considérable à la veille de l'accord provisoire de novembre 2013. Toutefois, au total, les jalons ultérieurs des négociations (les extensions, l'accord-cadre d'avril 2015 et l'accord définitif) ne se sont pas soldés par un impact sensible⁵. Ce

⁴Ces résultats sont conformes aux estimations du U.S. Energy Information Administration (2015) et de la Banque mondiale (2015).

⁵D'autres chocs notables, tels que ceux survenus au Yémen, en Libye et en Iraq, ont coïncidé avec les dates des annonces de négociations avec l'Iran, ce qui limite la fiabilité des estimations.

Graphique 5.5

Estimation des effets de la levée des sanctions à l'échelle mondiale

Source : estimations des services du FMI.

résultat laisse entendre que les prix du pétrole pourraient encore baisser avec la résolution des incertitudes sur le rythme et le moment du retour de l'Iran sur le marché pétrolier et l'expansion de l'offre de pétrole sur les marchés mondiaux.

Le PIB mondial (hors Iran) devrait progresser d'environ ¼ de point à moyen terme, principalement en raison de la baisse des prix du pétrole, mais aussi de l'augmentation des échanges non pétroliers avec l'Iran. Un renforcement progressif de la production iranienne de pétrole pourrait se traduire par une hausse de pratiquement 1½ % de la production

mondiale de pétrole d'ici à 2020 et affecter probablement l'économie mondiale en faisant fléchir davantage les cours du pétrole (graphique 5.5). Les réductions de la prime de risque de l'Iran et des coûts des échanges pourraient avoir des répercussions internationales et régionales nettement moins fortes que le repli des cours du pétrole⁶.

⁶ Outre les exportations de pétrole, l'offre de gaz naturel iranien à d'autres pays de la région (comme Oman, le Pakistan et l'Arménie) pourrait aussi se renforcer au fil du temps, sous réserve de la construction de nouveaux gazoducs.

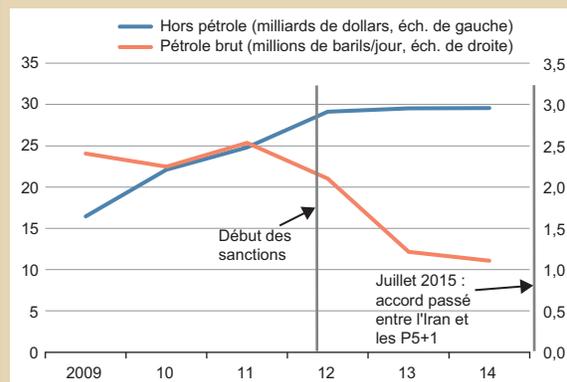
L'ampleur de la baisse des prix du pétrole est très incertaine. Elle dépend de la rapidité avec laquelle l'Iran sera en mesure d'augmenter sa production de pétrole, mais aussi de la réaction des autres pays fournisseurs. Selon des hypothèses plausibles (y compris en partant du principe que, comme ils l'ont annoncé récemment, les pays membres de l'OPEP ne compenseraient pas la hausse des exportations de l'Iran par une réduction de leur propre production de pétrole), cette baisse de prix pourrait se situer entre 5 et 10 % à moyen terme.

Quels seront les effets sur les échanges non pétroliers de l'Iran avec la région ?

Les échanges commerciaux non pétroliers entre l'Iran et le reste du monde restent encore limités, mais ils devraient progresser, à la faveur de la hausse des revenus en Iran et dans le reste du monde et de la baisse des coûts de transaction. Les prévisions laissent entrevoir une hausse des importations iraniennes de 50 % au cours des cinq prochaines années, passant de 75 millions de dollars cette année à 115 millions de dollars en 2020. Par ailleurs, l'Iran dispose d'un important potentiel de développement de ses exportations non pétrolières (graphique 5.6). Les estimations obtenues à partir de modèles gravitationnels, ou en comparant le profil des exportations de l'Iran à ceux d'autres pays exportateurs de pétrole, montrent que les niveaux d'exportations de l'Iran se situent à moins de la moitié de leur potentiel.

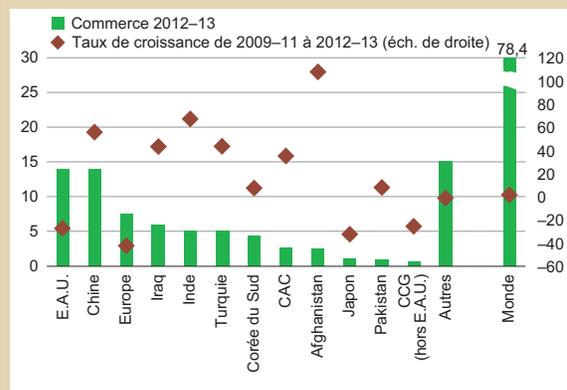
Il est vrai que les partenaires commerciaux de l'Iran ont tout intérêt à voir ces échanges s'intensifier. C'est le cas notamment des Émirats arabes unis, l'Iran étant la deuxième destination de leurs exportations après l'Inde. La levée des sanctions pourrait apporter plus de 1 point de pourcentage au PIB réel des Émirats arabes unis au cours de la période 2016–18, simplement par l'augmentation du volume des exportations hors hydrocarbures (FMI, 2015a). Bien qu'elle soit en phase de modération, la croissance économique de la Chine et de l'Inde devrait rester solide et, partant, renforcer l'importance de ces pays comme partenaires commerciaux de l'Iran (graphique 5.7).

Graphique 5.6
Exportations iraniennes, 2009–14



Sources : Organisation des pays exportateurs de pétrole, Annuaire statistique; World Trade Atlas.

Graphique 5.7
Commerce hors hydrocarbures 2012–13 et croissance du commerce de 2009–11 à 2012–13
(Milliards de dollars et en pourcentage)



Sources : World Trade Atlas; calculs des services du FMI.

L'Iran a déjà signé un accord commercial préférentiel avec la Turquie, autre pays avec lequel les échanges ont rapidement progressé ces dernières années. L'Europe, en revanche, a vu fléchir la part de ses échanges commerciaux au cours de la période des sanctions, mais elle pourrait repartir à la hausse dans un contexte dépourvu de sanctions. Les pays CAC, quant à eux, pourraient retirer d'importants avantages à long terme en devenant des points de transit d'une activité commerciale accrue entre la Chine, l'Inde, l'Iran et d'autres pays de la région ainsi qu'en Europe (encadré 3.1). Cette évolution dépendra de la réussite d'ambitieuses initiatives régionales. Les tableaux 5.2 et 5.3 donnent plus de précisions sur les répercussions de l'accord avec l'Iran particulières à chaque pays.

Tableau 5.2. Effets régionaux de la levée des sanctions de l'Iran pour les pays exportateurs de pétrole MOANAP et CAC

	Gaz	Commerce non pétrolier	Finance et investissements	Pétrole
CCG				
Bahreïn	Possible accélération de la construction du gazoduc pour l'exportation du gaz iranien (2014), car certains retards avaient été attribués aux sanctions. Les compétences du Qatar pourraient être utiles pour développer les gisements de gaz iraniens (frontière maritime commune traversant un grand champ de gaz partiellement inexploité).	Peu d'échanges entre les deux pays; peu d'effets attendus.	Potentiel d'IDE du Qatar en Iran étant donné les synergies avec la production gazière. La fin des sanctions pourrait stimuler les investissements réciproques, en particulier dans l'immobilier et les PME.	La hausse attendue de la production de pétrole exercera une pression à la baisse sur les prix du pétrole, ce qui devrait réduire les recettes budgétaires et les recettes d'exportation issues du pétrole. L'augmentation des exportations de pétrole iranien pourrait induire une concurrence accrue pour les parts de marché (notamment en Asie) avec d'autres exportateurs de pétrole de la région.
Koweït		Peu d'échanges entre les deux pays.		
Oman				
Qatar		Bonnes perspectives. La réunion ministérielle de février 2015 a traité des liens commerciaux.		
Arabie saoudite Émirats arabes unis (E.A.U.)		Peu d'échanges avec l'Iran. Iran, deuxième marché d'exportation des E.A.U. Grand potentiel commercial et touristique. La fin des sanctions pourrait ajouter 1¼ point à la croissance en trois ans par la seule augmentation des exportations hors hydrocarbures.		
Hors CCG				
Algérie		Peu d'échanges entre les deux pays; peu d'effets attendus.	Le compte de capital de l'Algérie est fermé, les sanctions n'ont pas eu d'impact sur les transactions financières internationales.	
Iraq		Les échanges avec l'Iran pourraient être perturbés, car la levée des sanctions permettrait de diversifier l'origine des importations iraniennes.	Pourrait bénéficier d'IDE iraniens plus élevés.	
Libye		Très peu d'échanges entre les deux pays; peu d'effets attendus.	Peu d'IDE dans les deux sens — peu de changements attendus.	
Yémen		Peu d'échanges actuellement; amélioration possible post-sanctions.	Peu de flux financiers; amélioration possible post-sanctions.	
CAC				
Azerbaïdjan	Une société iranienne exonérée de sanctions devrait aider l'Azerbaïdjan à exploiter son principal gisement de gaz. La coopération dans le gaz devrait continuer.	Augmentation des exportations iraniennes vers l'Azerbaïdjan depuis l'adoption des sanctions.	L'Azerbaïdjan a bénéficié d'IDE accrus de l'Iran. Amélioration possible de la coopération dans le secteur bancaire post-sanctions.	
Kazakhstan		Augmentation des échanges bilatéraux pendant les sanctions, augmentation possible avec nouvelles infrastructures, dont le chemin de fer Kazakhstan–Turkménistan–Iran. Le commerce se développe via de nouvelles installations de transport.	Flux d'IDE depuis et vers l'Iran actuellement limités.	
Turkménistan	L'Iran devrait contribuer à diversifier l'accès du Turkménistan aux sources de gaz, notamment via un nouveau gazoduc.	Les importations iraniennes ont été multipliées par 10 au cours de la dernière décennie. Pour poursuivre à ce rythme, de nouvelles infrastructures sont nécessaires.		
Ouzbékistan		Attentes modestes post-sanctions pour les relations commerciales et le développement d'un corridor de transport.		

Sources : autorités nationales; évaluations des services du FMI.

Note : IDE = investissement direct étranger.

Tableau 5.3. Effets régionaux de la levée des sanctions de l'Iran pour les pays importateurs de pétrole MOANAP et CAC

	Gaz	Commerce non pétrolier	Finance et investissements	Pétrole
Importateurs de pétrole MOANAP				La hausse attendue de la production iranienne de pétrole exercera une pression à la baisse sur les prix du pétrole, à l'avantage des pays importateurs MOANAP et CAC. Les factures d'importations énergétiques devraient diminuer et, si les prix inférieurs sont répercutés sur les usagers ultimes, les coûts de production devraient baisser et le revenu disponible augmenter. Le repli des prix du pétrole aura un impact négatif sur la Russie et les exportateurs MOANAP, ce qui pourrait induire des effets négatifs de second tour respectivement sur les importateurs de pétrole CAC et MOANAP.
Afghanistan		Partenaire important; beaucoup d'échanges par voies informelles (faible impact des sanctions).	Liens financiers officiels peu solides; peu de possibilités de changement.	
Djibouti		Peu d'échanges; peu d'effets attendus.		
Égypte		Peu d'échanges entre les deux pays.		
Jordanie		Peu d'échanges; peu d'effets attendus.	Flux d'investissement limités; peu d'effets attendus.	
Liban		Possibilités d'amélioration des échanges avec la levée des sanctions, notamment car en 2010 le Liban a signé 17 accords commerciaux bilatéraux avec l'Iran, certains dans les secteurs du pétrole et du gaz.	Les banques pourraient perdre un certain volume d'affaires avec des clients iraniens, du fait de la déconnexion des banques iraniennes du réseau SWIFT. Cela ne devrait cependant pas avoir d'effets sensibles sur la rentabilité des banques.	
Mauritanie		Peu d'échanges; peu d'effets attendus.		
Maroc		Peu d'échanges; peu d'effets attendus.		
Pakistan	La levée des sanctions pourrait aboutir à l'achèvement d'un gazoduc, à l'avantage du marché de l'énergie local.	Peu d'échanges; ont légèrement augmenté pendant les sanctions; post-sanctions, pourraient être détournés vers des pays présentant des coûts plus faibles.	Les flux de capitaux ont été très faibles avant et après les sanctions et devraient peu progresser.	
Tunisie		Peu d'échanges; peu d'effets attendus	Liens financiers négligeables.	
Importateurs de pétrole CAC				
Arménie		Échanges importants qui ont souffert des sanctions. Le commerce pourrait repartir, notamment via la construction d'un chemin de fer entre les pays.	Les IDE, stoppés depuis 2011, pourraient reprendre. La coopération liée à l'énergie (exportation de gaz, transport) est subordonnée à de gros investissements.	
Géorgie		Peu d'échanges actuels, mais potentiel d'amélioration à moyen terme, surtout si l'Iran souhaite diversifier ses flux commerciaux.		
République kirghize		Échanges actuellement négligeables. Possibilités sous réserve d'un nouveau chemin de fer (Afghanistan–Chine–Iran–République kirghize–Tadjikistan) et d'accords commerciaux préférentiels.		
Tadjikistan		Hausse des exportations vers l'Iran pendant les sanctions, importations stables. Sous réserve de nouvelles infrastructures, retombées positives potentielles pour le Tadjikistan via des pays tiers, par ex. plus d'échanges entre Iran, Asie du Sud et Asie centrale.		

Sources : autorités nationales; évaluations des services du FMI.

Note : IDE = investissement direct étranger.

6. En quoi la baisse continue des prix du pétrole peut-elle affecter les systèmes bancaires des pays des régions MOAN et CAC?

Du fait de ses répercussions défavorables sur les économies dépendantes du marché pétrolier, l'effondrement du prix du baril soulève des interrogations quant à la stabilité financière des pays des régions MOAN et CAC. Les risques sont particulièrement importants pour les pays exportateurs de pétrole non membres du Conseil de coopération du Golfe (CCG) et de la région CAC, qui ont subi l'effet combiné de la baisse des cours, des retombées de la situation russe ainsi que d'autres chocs, dans un contexte de vulnérabilité déjà élevée de leur système bancaire. Si les bas niveaux des prix du pétrole perdurent, certaines banques pourraient se trouver en difficulté, en particulier dans les pays où les marges de manœuvre pour la mise en place de politiques contracycliques sont limitées, et/ou les cadres réglementaires ou de supervision sont insuffisamment solides. Le maintien de politiques macroéconomiques saines, le renforcement de la supervision et des cadres prudeniels et de gestion des crises, ainsi qu'une réduction de la vulnérabilité des banques, en particulier découlant de la dollarisation, sont des axes essentiels pour atténuer les risques d'instabilité financière.

L'érosion des prix du pétrole a d'importantes conséquences pour les économies des régions MOAN et CAC, ainsi que pour leur secteur financier. Dans les pays exportateurs de pétrole, une baisse des cours de l'or noir pèse sur le bilan des compagnies pétrolières comme de l'État, et augmente les risques de crédit et de liquidité des banques par le biais d'effets défavorables sur l'économie au sens large. Dans les pays, comme ceux du CCG, où l'État ou une compagnie pétrolière détient la majorité du capital de banques suivies par les agences de notation, cette diminution des cours pétroliers peut également fragiliser la solidité intrinsèque des établissements concernés et renchérir le coût du financement de ceux qui font appel aux marchés internationaux. Dans les pays importateurs, une baisse des prix engendre des effets économiques positifs, qui risquent toutefois de se trouver en partie occultés par l'impact négatif de la situation sur leurs partenaires commerciaux dépendants du marché pétrolier. D'autres chocs

simultanés, tels qu'une intensification des conflits dans les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord non membres du CCG, ou les retombées de la situation de la Russie sur les pays du Caucase et d'Asie centrale, accentuent encore l'impact de la baisse des prix du pétrole.

Le présent chapitre s'intéresse aux répercussions d'une diminution durable des cours pétroliers sur la stabilité financière des pays des régions MOAN et CAC, ainsi qu'aux mesures susceptibles d'atténuer les risques macrofinanciers. Il identifie les principaux canaux de transmission, les facteurs de vulnérabilité et les boucles de rétroaction qui risquent d'amplifier l'effet d'une baisse des prix du pétrole sur les systèmes bancaires, ainsi que les lacunes d'informations susceptibles de faire obstacle à une surveillance efficace du secteur financier. Il présente également différentes options de politique économique permettant d'atténuer les risques macrofinanciers pour les banques. L'analyse couvre 21 pays, parmi lesquels 14 exportateurs de pétrole et 7 importateurs. Pour des raisons d'insuffisance des données, la Libye et le Soudan ne sont pas étudiés ici, et seuls les importateurs de pétrole dont les principaux partenaires commerciaux sont des exportateurs nets de pétrole sont concernés par l'analyse.

Ce chapitre a été préparé par Inutu Lukonga (chef d'équipe) et Moez Souissi, avec la contribution de Kusay Alkunaizi, Kay Chung, Pritha Mitra, Rafik Selim, Saad Quayyum, André Santos et Bruno Versailles, avec le concours à la recherche de Mark Fischer, Gregory Hadjian, Brian Hiland et Jonah Rosenthal.

En quoi la baisse des prix du pétrole peut-elle affecter les systèmes bancaires des pays des régions MOAN et CAC?

Dans les pays membres du CCG, le ralentissement des dépenses de l'État présente un risque important pour les systèmes bancaires, toutefois maîtrisé à ce jour. Les dépenses d'infrastructures de l'État tirent la croissance du PIB hors hydrocarbures, ainsi que les prêts bancaires aux organismes publics comme aux entrepreneurs privés, dont les performances affectent à leur tour le risque de crédit des banques. Les prêts bancaires aux ménages dépendent de la progression de la masse salariale dans le secteur public. Étant donné que la plupart des pays du CCG disposent de marges d'amortissement confortables, le ralentissement des dépenses publiques face à la baisse des prix du pétrole restera sans doute progressif, limitant ainsi les risques de crédit (chapitre 4). En outre, les cadres de surveillance prudentielle ont été renforcés afin de respecter les règles de Bâle III. Il n'en reste pas moins qu'une forte concentration des prêts sur certains emprunteurs et/ou secteurs, en particulier les plus sensibles au cycle économique, comme l'immobilier ou les BTP¹, est susceptible d'amplifier le risque de crédit (graphique 6.1). L'ancrage des taux de change étant perçu comme crédible, les risques de change restent modérés.

Les risques pesant sur la stabilité financière sont plus importants dans les pays exportateurs de pétrole de la région MOAN non membres du CCG, dont les banques présentent toujours certains aspects très vulnérables, tandis que la marge de réduction des risques reste limitée du fait d'amortisseurs plus petits ou inexistantes, ou du fait de la faiblesse, voire de l'inexistence, de cadres macroprudentiels et de gestion des crises. En Algérie et en Iraq, les banques dépendent des dépôts du secteur hydrocarbures (graphique 6.1)

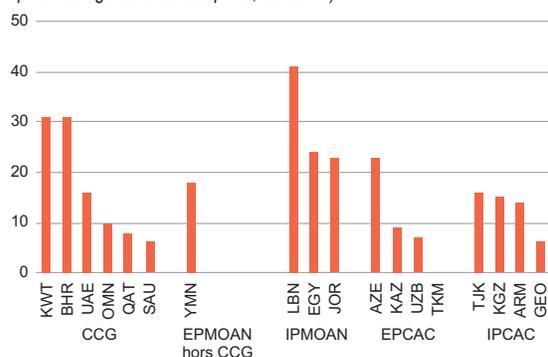
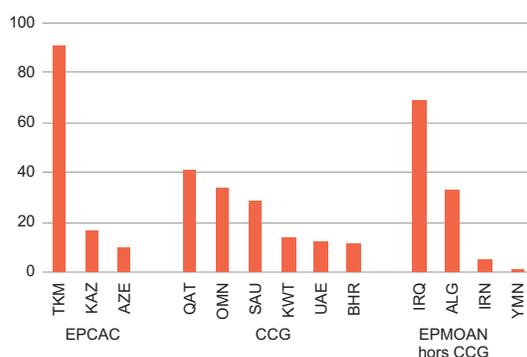
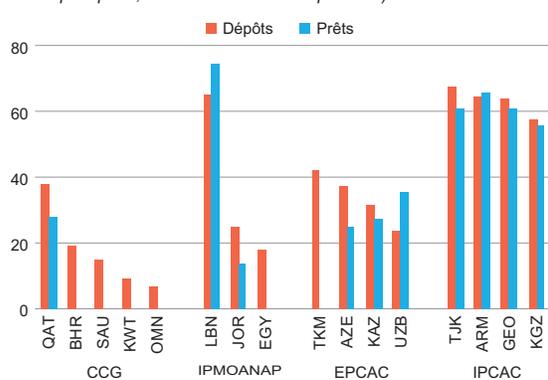
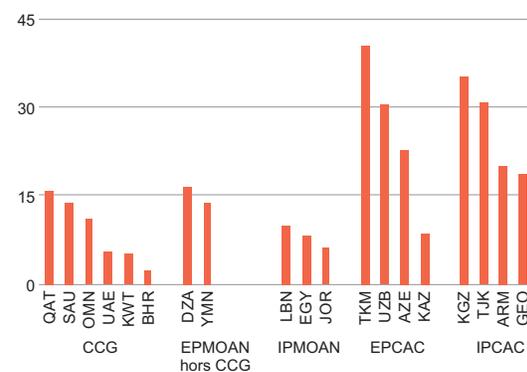
¹L'exposition indirecte au marché immobilier par le biais des nantissements et des investissements croissants du secteur bancaire islamique reste significative. Comme les banques peuvent créer des filiales à des fins d'investissement, les chiffres disponibles ne rendent pas compte de telles expositions indirectes, en particulier dans les pays où la finance islamique est bien implantée.

et sont exposées aux entreprises publiques, dont les résultats dépendent du pétrole dans un contexte de gouvernance médiocre des banques comme de ces entreprises; ceci augmente à la fois le risque de crédit et de liquidité. En Iran, l'influence de l'État sur le système bancaire tend à favoriser un relâchement des normes de garantie, ce qui peut fragiliser la qualité des actifs. En Iraq et au Yémen, le secteur bancaire est exposé en outre à des risques de liquidité et de dette souveraine liés à des engagements excessifs auprès d'emprunteurs souverains qui dépendent des recettes pétrolières et dont la situation budgétaire s'est dégradée. Dans ces pays, les lacunes des cadres prudentiels limitent les possibilités d'atténuation des risques.

Dans les pays importateurs de pétrole de la région MOAN, les systèmes bancaires sont exposés aux chocs sur les prix du pétrole par leurs liens avec les pays exportateurs, en particulier les membres du CCG. Les remises de fonds des travailleurs expatriés dans ces derniers (encadré 2.1) alimentent la liquidité des systèmes bancaires et des marchés des changes, notamment en Jordanie et au Liban, ou encore, dans une moindre mesure, en Égypte. Ce dernier pays bénéficie en outre de dons officiels non négligeables de la part des pays du CCG. Un niveau de dollarisation important (graphique 6.1), un ratio de prêts improductifs élevé et une large exposition des banques à la dette souveraine sont susceptibles d'accroître le risque d'instabilité financière en cas de brusque ralentissement de l'économie des pays membres du CCG. L'exposition aux secteurs de l'immobilier ou des BTP, sensibles au cycle économique, joue un grand rôle pour certains pays. Enfin, les lacunes des cadres prudentiels accentuent encore les risques.

Le système bancaire des pays du Caucase et d'Asie centrale est touché de multiples manières : l'impact de la baisse des prix du pétrole, conjugué aux répercussions du ralentissement de l'économie russe, de la dépréciation des monnaies locales (chapitres 3 et 7) et des hausses de taux d'intérêt décidées en réaction à la montée de l'inflation dans certains pays, a non seulement accru les risques de crédit et de liquidité, mais aussi ceux relatifs aux taux de change et à la solvabilité des banques de la région. Les stratégies de financement de ces dernières (fondées sur l'intermédiation des dépôts en dollars et sur les

Graphique 6.1

MOAN et CAC : vulnérabilités du système bancaire**Exposition directe aux secteurs de l'immobilier et des BTP***(Prêts hypothécaires, prêts immobiliers et prêts à la construction, pourcentage du total des prêts, fin 2014¹)***Dépendance à l'égard des dépôts publics liés au pétrole***(Dépôts du secteur public, pourcentage du total des dépôts, fin 2014²)***Dollarisation des bilans bancaires***(Dépôts/prêts en devises, pourcentage du total des dépôts/prêts, dernières données disponibles)***Crédit bancaire au secteur privé***(Variation annuelle en pourcentage, moyenne 2012-14)*

Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole. Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹Inclut uniquement des engagements directs sous forme de prêts. Les engagements indirects via des garanties ou des investissements ne sont pas pris en compte.²Inclut les dépôts de l'État et du reste du secteur public.

prêts en monnaie étrangère à des emprunteurs sans couverture) accentuent encore ces risques. En outre, la forte croissance du crédit au secteur privé au cours des années précédant le récent choc des prix du pétrole, constatée en Arménie, en Azerbaïdjan, en Géorgie, en République kirghize et au Tadjikistan, a accru la probabilité d'une dégradation de la qualité des actifs dans des économies en phase de ralentissement².

²Dans une certaine mesure, la croissance du crédit rend compte d'effets de valorisation de la monnaie, ce qui suppose une forte augmentation du fardeau de la dette, et donc une probabilité accrue de défaut de paiement.

La mauvaise gouvernance des banques et des entreprises publiques bénéficiaires a engendré des risques de crédit (Tadjikistan), tandis que les délais d'assainissement des prêts improductifs passés et de règlement de la question des banques à problèmes aggravaient également les risques d'instabilité dans différents pays (Azerbaïdjan, Kazakhstan, Tadjikistan). En outre, d'importantes lacunes des cadres prudentiels et de gestion des crises pourraient restreindre les possibilités de réaction efficace en cas de matérialisation du risque des banques à problèmes.

Dans quelle mesure les banques ont-elles été touchées jusqu'ici?

CAC

Les derniers indicateurs de solidité financière (ISF) dénotent une fragilisation des banques de plusieurs pays de la région CAC (graphique 6.2)³. Les prêts improductifs y sont orientés à la hausse, la rentabilité y recule et, bien que les ratios de fonds propres restent élevés, ils diminuent dans la plupart de ces pays⁴. Les positions de change ouvertes se sont élargies et, ce faisant, la dépréciation des monnaies a creusé les pertes dues aux réévaluations et accéléré l'érosion du capital, en plus des risques de crédit indirects imputables aux emprunteurs en devises étrangères. La croissance du crédit au secteur privé a également marqué le pas dans toute la région, en particulier en termes réels en dollars.

Dans l'ensemble, les indicateurs actuels pourraient bien sous-estimer l'ampleur de la fragilisation des banques. Les chocs économiques récents se refléteront sans doute avec un certain décalage dans les statistiques de prêts improductifs. Certaines banques restructurent leurs prêts (en Arménie, en Azerbaïdjan et au Kazakhstan). La solidité des bilans bancaires est exagérée par le caractère inapproprié de la typologie et des méthodes de provisionnement des prêts (Azerbaïdjan, Kazakhstan, Tadjikistan) ainsi que par les charges exceptionnelles sur les encours de prêts improductifs⁵. L'analyse individuelle des

³Dans certains cas, des différences de définition et/ou de mesure des ISF les rendent plus difficilement comparables d'un pays à l'autre.

⁴Les systèmes bancaires d'Ouzbékistan et du Turkménistan, où la croissance économique est restée soutenue, apparaissent plus stables.

⁵Au Kazakhstan, les prêts bancaires sont principalement garantis par des biens immobiliers, mais ces derniers ne sont pas réévalués par les banques en temps utile, et les estimations s'appuient donc généralement sur des prix élevés qui n'ont plus de rapport avec la réalité. De même, la diminution récente du nombre de prêts improductifs procède davantage du retrait de la licence bancaire de BTA Bank JSC et de l'élimination des obstacles fiscaux, comptables et juridiques aux dépréciations et transferts vers des véhicules *ad hoc* que de l'amélioration de la qualité des actifs. En Azerbaïdjan, la sous-estimation des prêts improductifs s'explique par le fait que les statistiques tiennent compte uniquement de la part de capital et d'intérêts en souffrance, et non de la totalité du montant du crédit.

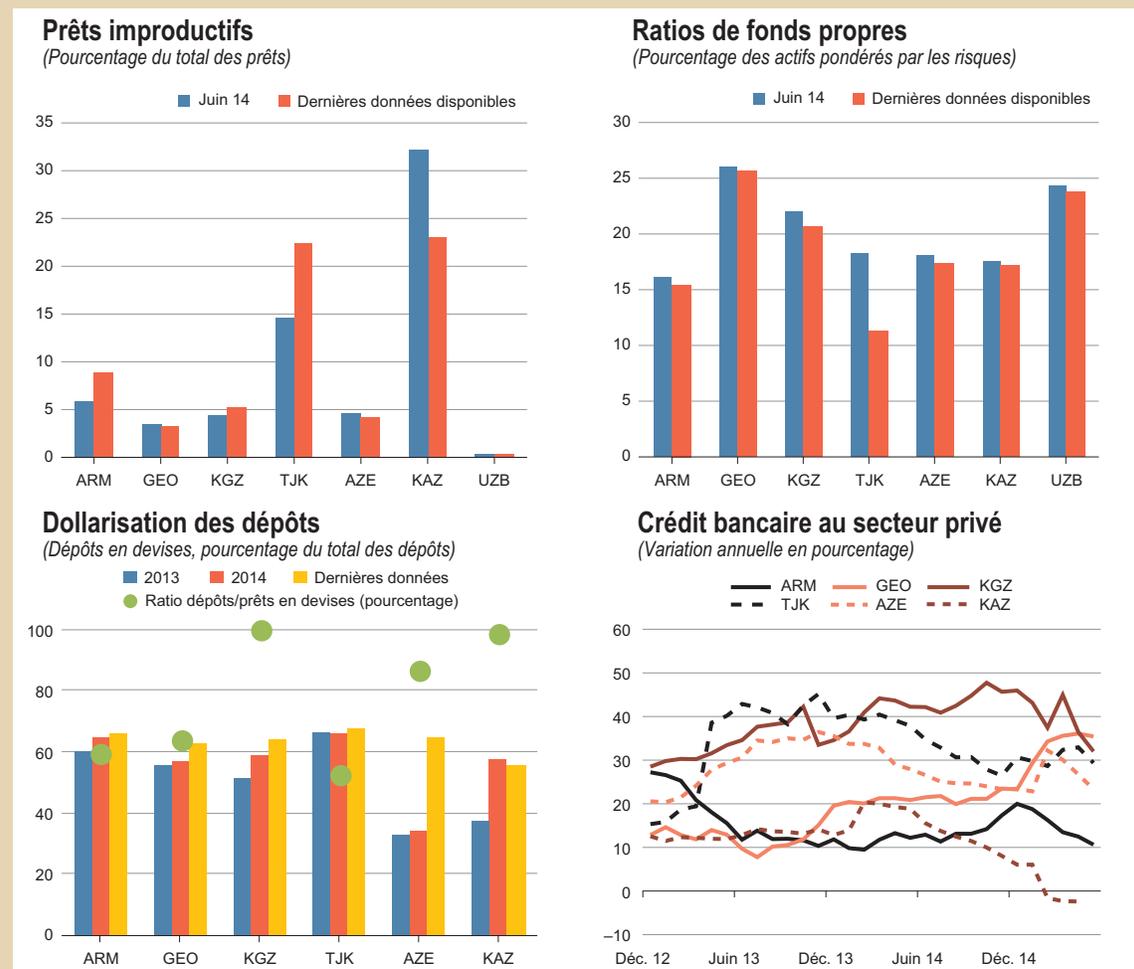
banques fait également ressortir la disparité des performances d'un établissement à l'autre⁶.

La dépréciation de la monnaie a eu un effet particulièrement rapide et marqué sur la solidité du système bancaire en raison de la dollarisation significative des bilans des banques et des emprunteurs. Bien que les dévaluations passées aient contribué à préserver les réserves internationales et à améliorer les soldes budgétaires, les dévaluations présentes et attendues ont précipité la dollarisation des dépôts tout en réduisant la demande de prêts en monnaie étrangère (graphique 6.2). Le déséquilibre croissant entre les monnaies de libellé des actifs et des passifs des banques creuse les pertes causées par la réévaluation, ce qui entame les fonds propres des établissements et limite les prêts en monnaie étrangère en l'absence d'instruments de couverture disponibles. La dépréciation des monnaies locales a également engendré un risque de crédit indirect chez les emprunteurs en monnaie étrangère. La progression de la dollarisation des dépôts, la fuite des dépôts, mais aussi les politiques visant à endiguer la dépréciation monétaire ou l'inflation, ont eu pour effet de restreindre la liquidité en monnaie locale dans un certain nombre de pays (Arménie, Kazakhstan).

Les mesures prises face à cette situation visent à équilibrer les objectifs consistant à faciliter l'ajustement de ces économies à d'importants chocs externes tout en préservant la stabilité financière (encadré 3.2). Outre les mesures interventionnistes ou administratives destinées à alléger les pressions sur les taux de change, plusieurs pays (Arménie, Azerbaïdjan, Kazakhstan) ont apporté des liquidités supplémentaires aux banques dans un contexte de volatilité des dépôts, essayé de détendre les conditions de liquidité globales en abaissant le niveau des réserves obligatoires (Azerbaïdjan), ou placé

⁶En Azerbaïdjan et au Kazakhstan, certaines banques ont vu leurs ratios de fonds propres passer en dessous du seuil obligatoire. En Arménie, l'érosion du capital des banques a été endiguée par des injections d'argent frais de manière à pouvoir respecter les nouveaux seuils de fonds propres obligatoires. Au Tadjikistan, le placement auprès des banques commerciales des dépôts de l'État et des dépôts en devises de la Banque nationale du Tadjikistan tout au long de l'année 2014 a alimenté la liquidité de plusieurs établissements (voir les rapports-pays du FMI n^{os} 15/241 et 15/65, ainsi que les communiqués de presse n^{os} 15/265 et 15/268).

Graphique 6.2

CAC : évolution récente de la solidité et de la performance du système bancaire

Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

les dépôts de l'État et les dépôts en devises auprès des banques commerciales (Tadjikistan). D'autres mesures consistaient à recourir à des contrats d'échange sur devises afin de couvrir les dépôts en tengé (Kazakhstan), à remonter le niveau des réserves de change obligatoires pour faire face à la dollarisation croissante des dépôts et au relèvement des fonds propres réglementaires pour les banques (Arménie), ou à abaisser le montant des provisions obligatoires pour pertes sur les prêts restructurés (Azerbaïdjan)⁷.

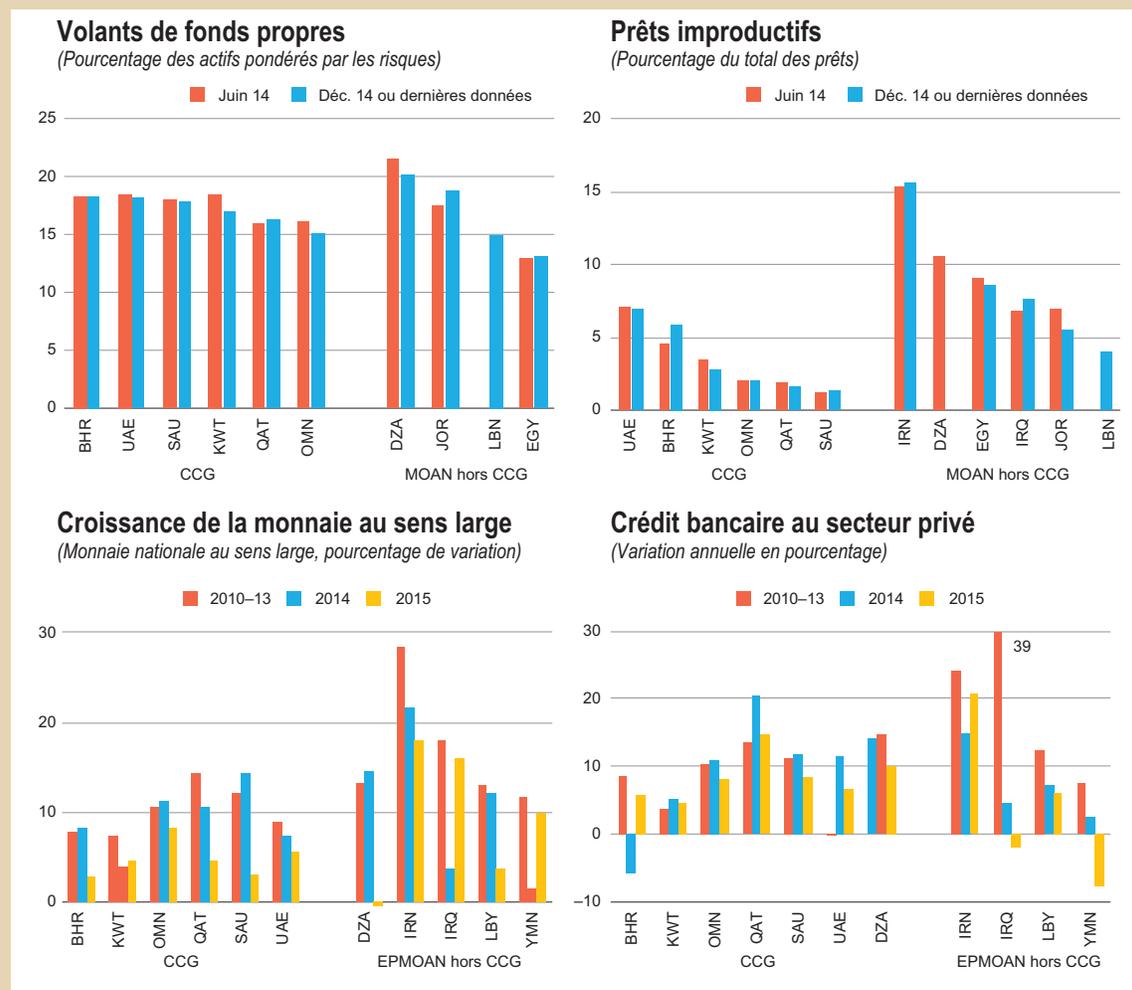
⁷La diminution des provisions pour les prêts restructurés pourrait avoir pour effet pervers d'encourager les banques à renégocier les crédits avec les emprunteurs au lieu de les inciter à comptabiliser de nouveaux prêts improductifs.

MOAN

Les systèmes bancaires des pays de la région MOAN ont fait preuve d'une meilleure résistance de manière générale, même si la performance et la vulnérabilité des banques présentent d'importantes disparités d'un pays à l'autre (graphique 6.3). Les ratios de fonds propres restent élevés et les prêts improductifs sont toujours peu nombreux, sauf dans les pays où ces derniers étaient déjà importants avant les chocs récents. Bien que la croissance des dépôts dans les pays exportateurs de pétrole (Algérie, Arabie saoudite, Émirats arabes unis, Iran, Oman, Qatar) ait amorcé un ralentissement, la liquidité des banques reste élevée. La croissance des crédits enregistre toutefois une modération, sauf au Qatar, où les

Graphique 6.3

MOAN : évolution récente de la solidité et de la performance du système bancaire



Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : EP = exportateurs de pétrole. Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

investissements relatifs à l'organisation de la coupe du monde de football de 2022 alimentent la demande de prêts.

Dans les pays membres du CCG, le secteur bancaire continue d'afficher de très bons résultats, qui reflètent de solides fondamentaux économiques et la bonne résistance des banques. Bien que la baisse des cours pétroliers ait entamé les excédents budgétaires et extérieurs, l'impact sur l'activité économique a été limité par les confortables amortisseurs financiers dont disposent ces États, qui leur permettent d'éviter toute coupe brutale des dépenses publiques, d'encourager la confiance des consommateurs et des investisseurs et de freiner la baisse des cours des

actions (chapitres 1 et 4). Les prêts aux ménages concernent principalement les fonctionnaires, dont les revenus n'ont pas été affectés par la baisse des prix du pétrole. Les banques continuent de bénéficier de dépôts abondants de la part des particuliers, tandis que la disponibilité des financements a freiné les retraits de fonds publics déposés dans les banques.

Chez les exportateurs de pétrole de la région MOAN non membres du CCG, les performances bancaires se sont révélées plus mitigées, reflet des failles structurelles qui existaient préalablement à la chute des cours pétroliers. En Algérie, la monnaie s'est dépréciée et l'économie a ralenti, mais le contrôle des expositions des banques au marché des changes

et les restrictions administratives sur les prêts aux ménages ont permis d'atténuer fortement les risques de change et de crédit pour les établissements bancaires. En Iran, le système bancaire a ressenti des tensions imputables aux sanctions internationales et à des problèmes de gouvernance des banques, mais l'impact de la baisse des prix du pétrole s'est révélé moins sensible. En Iraq, le ralentissement de l'économie et la crise budgétaire, dus au bas niveau des cours pétroliers et à la tentative de coup d'État de l'État islamique d'Iraq et du Levant (EIIL), ont accentué le risque d'instabilité financière du fait de la part croissante des financements bancaires dans les opérations budgétaires. Au Yémen, la faiblesse des prix du pétrole, conjuguée à l'intensification des conflits, a fragilisé la situation budgétaire et accru le risque de crédit et de liquidité pour les banques en raison de leur forte exposition aux emprunts d'État.

Les systèmes bancaires des pays importateurs de pétrole de la région MOAN ont tiré parti d'une amélioration récente des performances économiques de ces derniers. La baisse des prix du pétrole y a allégé les pressions budgétaires, tandis que la poursuite des investissements publics dans les pays du CCG contribuait à entretenir les envois de fonds et à alimenter la liquidité des banques.

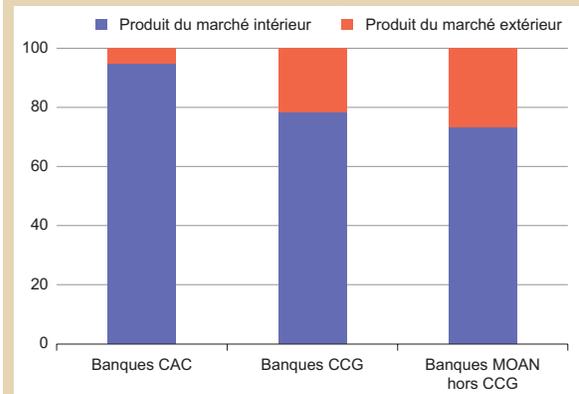
À quel point les banques des régions MOAN et CAC pourraient-elles être affectées par une faiblesse durable des cours pétroliers?

Si le bas niveau actuel des prix du pétrole perdure, on peut s'attendre à des difficultés économiques pour les banques des régions MOAN et CAC. En effet, ces dernières tirent la majeure partie de leurs revenus du marché intérieur ainsi que des prêts aux ménages et au secteur non pétrolier (graphique 6.4). Un ralentissement économique plus marqué serait donc susceptible d'accroître le risque de crédit, qui pourrait lui-même se trouver amplifié par la concentration des prêts sur certains secteurs (immobilier, BTP) et emprunteurs en particulier. Une nouvelle érosion des prix du pétrole pourrait également freiner la croissance des dépôts et entraver la progression des crédits au secteur privé, même si les facilités

Graphique 6.4

Les banques tirent l'essentiel de leur produit du marché intérieur

(Produits intérieur et extérieur, pourcentage du revenu total)



Sources : états financiers bancaires vérifiés.

Note : Inclut les données relatives aux 60 plus grandes banques des 11 pays concernés. Le produit intérieur de certains pays du CCG (Bahreïn et Koweït) s'explique vraisemblablement par le produit des activités menées dans d'autres pays du CCG.

octroyées par les banques centrales permettent de modérer les risques de liquidité.

Les analyses économétriques propres à chaque pays confirment le lien étroit entre les prix du pétrole et les performances bancaires dans les pays des régions MOAN et CAC. Malgré le problème de disponibilité des données qui entrave ces analyses, c'est dans tous les cas la croissance du PIB qui exerce le plus fort impact sur l'augmentation des prêts improductifs. Si ces derniers sont influencés par les prix du pétrole, c'est la plupart du temps à travers le PIB et, parfois, d'autres variables économiques telles que les taux de change (Duma, 2015). Si cet effet se manifeste avec un certain décalage, en revanche il tend à perdurer (Espinoza et Prasad, 2010).

Dans la région CAC, les taux de change jouent un rôle important pour l'encours de prêts improductifs. Tel est le cas également des taux d'intérêt en Géorgie, tandis que l'inflation est déterminante pour les prêts improductifs en Azerbaïdjan. Au Tadjikistan, où l'économie dépend fortement des fonds envoyés de Russie, le risque de crédit est plus marqué pour les entreprises que pour les ménages, même si la diminution des envois de fonds exerce indéniablement un impact notable sur la qualité des actifs bancaires. Les envois de fonds de Russie

contribuent à expliquer la dynamique de croissance du PIB réel des pays, comme le Tadjikistan, qui dépendent de telles pratiques⁸.

Dans le système bancaire de certains pays de la région MOAN, les liens financiers externes constituent un important canal de transmission des chocs. Parmi les pays membres du CCG, sachant que les banques de Bahreïn incluent non seulement les établissements de détail mais aussi de gros, l'implantation géographique plus étendue de cette deuxième catégorie de banques amoindrit l'effet de la croissance du PIB national sur les prêts improductifs (Blotevogel et Sidahmed, 2013). Chez les importateurs de pétrole de la région (Égypte), les flux de capitaux entrants tendent à influencer sur la qualité des actifs des banques, confirmant ainsi l'importance des liens financiers externes (Love et Ariss, 2013).

On peut penser au vu de ces conclusions que, même si les risques accrus d'instabilité financière concernent aujourd'hui surtout les pays du Caucase et d'Asie centrale, les systèmes bancaires du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord ne sont pas à l'abri non plus à plus long terme. Les décalages et la persistance qui caractérisent l'effet des ralentissements économiques sur les risques de crédit laissent supposer que les répercussions macrofinancières du bas niveau des prix du pétrole pourraient ne pas encore s'être fait pleinement sentir et qu'une dégradation supplémentaire de la qualité du crédit reste possible.

- Au Caucase et en Asie centrale, la sensibilité des banques à un bas niveau persistant des prix du pétrole s'est trouvée encore accentuée par la moindre qualité des bilans des banques et des emprunteurs, par l'effet non linéaire des chocs macroéconomiques sur les banques, par la diminution des amortisseurs (surtout ceux qui permettraient de contrer le risque de liquidité dans des systèmes bancaires dollarisés) et par les lacunes des cadres de surveillance. Les banques pourraient également se heurter à un contexte d'activité de plus en plus difficile en raison des conséquences du ralentissement de l'économie nationale, mais aussi des partenaires commerciaux clés comme la Russie ou la Chine.

- Bien que les systèmes bancaires des pays membres du CCG partent d'une position de force, y compris en termes de politiques macroprudentielles et de surveillance des banques, des prix du pétrole durablement bas pourraient accroître le risque d'instabilité financière en cas de révision à la baisse brutale de l'investissement public ou de recul des prix de l'immobilier. Une réaction négative du système bancaire à l'économie réelle, par le biais d'une érosion de la croissance des crédits, serait également envisageable avec le resserrement des conditions de liquidité puisque les dépôts liés au marché pétrolier représentent une source essentielle de financement pour les banques (graphique 6.1).
- Dans les pays exportateurs de pétrole de la région MOAN non membres du CCG, la domination des banques publiques, dépendantes des dépôts liés au pétrole et exposées aux entreprises d'État, tire les risques bancaires systémiques à la hausse (Algérie, Iraq), des risques encore aggravés par les pressions budgétaires (Iraq, Yémen).
- Chez les importateurs de pétrole de la région MOAN (Égypte, Jordanie, Liban), le ralentissement de la croissance des pays membres du CCG pourrait affecter les envois de fonds et les dépôts bancaires, avec des répercussions sur le crédit bancaire et sur les marchés des changes. Compte tenu d'une dollarisation modérée, les risques d'instabilité bancaire augmenteraient en cas de pression sur les taux de change.

Les tests de résistance font ressortir des écarts similaires entre les systèmes bancaires du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, d'une part, et ceux du Caucase et d'Asie centrale, d'autre part, mais aussi en matière de dispersion des risques au niveau de chaque établissement. De manière générale, le risque de crédit représente le risque le plus sérieux pour les systèmes bancaires, surtout au Caucase et en Asie centrale, où il est amplifié par les risques de change, de taux d'intérêt et de concentration. Il ressort des Programmes d'évaluation du secteur financier (PESF) menés pour l'Azerbaïdjan, la Géorgie, le

⁸ Voir Duma (2015), FMI (2015b) et Kryshko (2015).

Kazakhstan⁹ et le Tadjikistan, ainsi que des scénarios défavorables élaborés par les autorités nationales (République kirghize), que, même si de manière générale les systèmes bancaires affichent une certaine capacité de résistance, les chocs néfastes peuvent entraîner la sous-capitalisation d'un certain nombre d'établissements. Les risques de financement liés à la dollarisation et, dans certains cas, la dépendance des dépôts des non-résidents peuvent aussi représenter une menace.

Les tests de résistance pratiqués dans le cadre des consultations du titre de l'article IV ou par les pouvoirs publics des pays membres du CCG (Arabie saoudite, Émirats arabes unis, Koweït, Oman, Qatar) montrent que les importants volants de capitaux et le faible nombre de prêts improductifs constituent de confortables amortisseurs, même si certaines banques peuvent être vulnérables à des chocs négatifs sévères. De manière générale, les besoins de recapitalisation étaient plus significatifs pour les pays de la région CAC que pour ceux de la région MOAN¹⁰.

Outre l'impact direct sur la stabilité financière, une diminution durable des prix du pétrole pourrait engendrer des boucles de rétroaction négatives entre le secteur bancaire et l'économie, et ce dans les deux régions CAC et MOAN. La montée des déficits budgétaires financés par des obligations souveraines jugées totalement dépourvues de risque représente un potentiel d'investissement pour les banques et peut avoir des retombées positives sur leurs fonds propres. Cependant, dans les pays disposant

⁹L'évaluation des risques macrofinanciers du Kazakhstan a été mise à jour dans le cadre de la récente consultation du pays au titre de l'article IV.

¹⁰Les tests de résistance des pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord non membres du CCG ne sont pas encore terminés, mais l'analyse des données bancaires disponibles suggère que les banques pourraient pâtir des risques de crédit et de liquidité et présenter des besoins de recapitalisation substantiels. Les engagements budgétaires conditionnels pourraient également croître dans les pays caractérisés par une forte présence des banques d'État. Les pays dont les banques sont fortement exposées au secteur public font également face au risque souverain, tandis que leurs volants de capitaux sont surévalués par la pratique consistant à accorder une pondération de risque zéro aux emprunts d'État.

de peu de réserves excédentaires, le financement par l'émission d'emprunts d'État peut évincer le secteur privé et accélérer le ralentissement des prêts, les banques devenant de plus en plus hostiles au risque de crédit dans un contexte de ralentissement économique.

Comment les politiques publiques peuvent-elles contribuer à atténuer les risques d'instabilité financière?

Des politiques macroéconomiques bien conçues et une surveillance financière accrue sont des facteurs décisifs pour réduire les risques d'instabilité financière dans les régions CAC et MOAN. Comme le bas niveau des prix du pétrole affecte la stabilité financière principalement à travers son impact sur l'économie au sens large, les politiques macroéconomiques de soutien à la croissance aident donc à maintenir la stabilité financière. De telles mesures devraient être complétées par une meilleure surveillance des risques de crédit, de liquidité et de solvabilité, mais aussi de tests de résistance. Les lacunes statistiques devraient être comblées, de manière à assurer l'efficacité de la surveillance, un renforcement des mesures prudentielles s'impose, et les systèmes devraient être mieux préparés à faire face aux difficultés des banques. L'inaction devrait être évitée, et les actionnaires devraient être sollicités pour apporter des fonds en cas de besoin.

Compte tenu des écarts sensibles de vulnérabilité des secteurs financiers des différents pays des régions CAC et MOAN, les priorités devraient s'adapter aux besoins de chacun.

- Dans la région CAC, il importe avant tout de réduire la dollarisation et de renforcer les cadres prudentiels et de gestion des crises. Ces mesures pourront s'accompagner d'actions pour traiter la question du crédit dirigé et améliorer la gouvernance des entreprises. Pour réduire la dollarisation, il importe d'agir à la source, c'est-à-dire d'améliorer la crédibilité des politiques publiques et de développer les marchés financiers, en plus d'établir une différenciation des besoins en capital requis pour prêter aux

emprunteurs sans couverture (Ben Naceur, Hosny et Hadjian, 2015). Pour éviter l'inaction, les prêts restructurés doivent s'accompagner de provisions adaptées, et les limites des positions de change ouvertes doivent être appliquées. Enfin, les lacunes des données employées pour l'analyse du risque macrofinancier doivent être comblées.

- Dans les pays membres du CCG, les implications sur la liquidité du bas niveau des prix du pétrole et l'impact inégal du ralentissement de la croissance sur les banques islamiques et sur les établissements traditionnels méritent qu'on s'y attache. Coordonner l'action de la banque centrale et du gouvernement pour le financement des déficits publics peut aider à réduire au minimum les chocs de liquidité potentiels. L'émission d'emprunts souverains offrirait aux banques des possibilités d'investissement compensatoires dans un contexte d'économie ralentie, tandis qu'un rééquilibrage des émissions entre obligations ordinaires et Sukuk contribuerait à offrir les mêmes conditions d'exercice aux banques islamiques et aux établissements traditionnels. Au vu de l'importante exposition des banques au secteur immobilier, il est nécessaire de mettre au point des indicateurs plus à même de rendre compte du risque dans ce domaine

et de faciliter la mise en application des politiques macroprudentielles. Enfin, les outils macroprudentiels devraient également se développer, de manière à pouvoir améliorer la résistance des banques, en particulier face aux risques cycliques (Arvai, Prasad et Katayama, 2014).

- Dans les pays exportateurs de pétrole de la région MOAN non membres du CCG, les priorités portent sur un renforcement des cadres prudentiels et de gouvernance des entreprises, et sur la réduction de l'éviction du secteur privé par le public. La mise en place de politiques macroprudentielles et de cadres de gestion des crises, le renforcement de la réglementation et de la surveillance microprudentielle, l'amélioration de la gouvernance des entreprises (banques et entreprises publiques) et la résolution des problèmes de lacunes statistiques généralisés représentent des axes d'intervention urgents.
- Chez les importateurs de pétrole de la région MOAN, il importe avant tout d'associer des politiques macroéconomiques et des mesures de surveillance qui permettront de réduire au minimum les risques d'instabilité. Les points à traiter en particulier sont les failles dues à la dollarisation, les expositions à la dette publique, la médiocre qualité des actifs et les déficiences des cadres prudentiels.

7. Effets de contagion de la Russie vers les autres pays du Caucase–Asie centrale

Dans un contexte de forte baisse des prix du pétrole, couplée à des tensions géopolitiques et aux sanctions occidentales, l'activité économique de la Russie a rapidement marqué le pas, ce qui a engendré des retombées négatives pour les autres pays de la région Caucase–Asie centrale (CAC). L'ampleur de ces répercussions dépend des liens commerciaux, des envois de fonds et de l'investissement direct étranger (IDE) qui existent entre chacun de ces pays et la Russie. Jusqu'ici, les mesures prises par les pays concernés visaient surtout à atténuer l'impact direct de cette contagion. Étant donné toutefois que ces effets vont certainement perdurer, des actions plus énergiques et plus urgentes s'imposent à moyen terme.

Perspectives pour la Russie et vecteurs de contagion

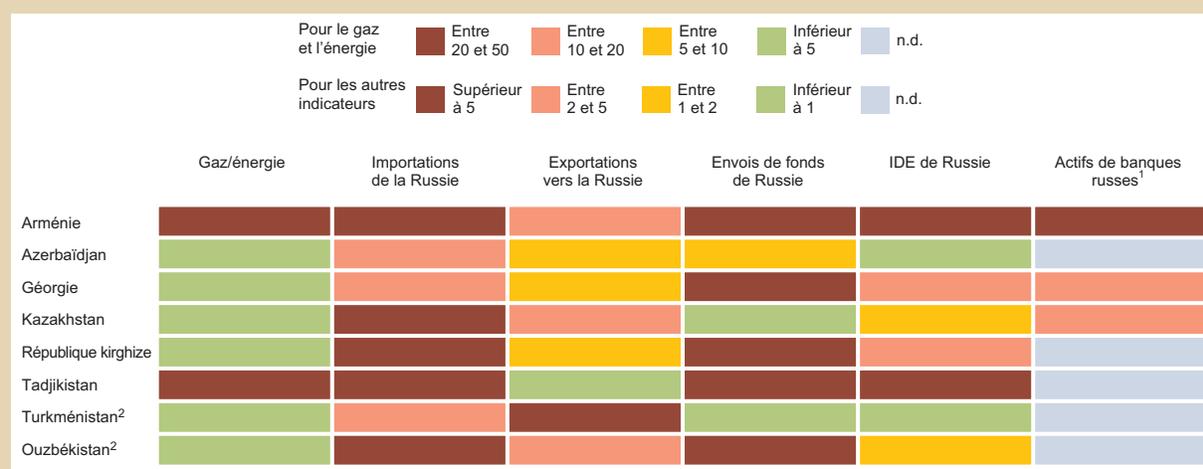
Sachant que le faible niveau des prix du pétrole et les sanctions sont *a priori* appelés à perdurer, les perspectives économiques de la Russie ne laissent pas présager d'amélioration à court terme : le PIB réel est attendu en repli de 3,8 % en 2015, avant d'entamer un redressement en 2016. La chute des cours pétroliers vient s'ajouter aux goulets d'étranglement structurels

préexistants et aux effets des sanctions mises en place en 2014 et prolongées mi-2015. Ce contexte externe défavorable, couplé à une forte hausse des primes de risque et aux sorties de capitaux, a déjà entraîné une dépréciation du rouble de 45 % par rapport au dollar américain entre août 2014 et août 2015.

Les retombées négatives de la situation russe pour les pays de la région CAC se manifestent principalement à travers les échanges commerciaux, les envois de fonds et l'IDE (graphique 7.1). C'est le Turkménistan

Graphique 7.1

Liens des pays du CAC avec la Russie, 2014 (ou dernières données disponibles)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les importations de gaz/énergie en provenance de la Russie sont divisées par la consommation énergétique des pays; les autres variables sont divisées par le PIB. IDE = investissement direct étranger.

¹Y compris les filiales et les succursales.

²Indique les exportateurs de gaz vers la Russie.

Ce chapitre a été préparé par Dragana Ostojic et Maxym Kryshko sous la supervision de Hossein Samiei, en s'appuyant sur les recherches effectuées par Mark Fischer. Ce chapitre s'inspire de la Note de référence au *Rapport annuel 2015* sur les effets de contagion intitulée «Spillovers from Russia's Slowdown on Neighboring Countries» (Répercussions du ralentissement de l'économie russe sur les pays voisins).

qui représente la plus large part des exportations vers la Russie (plus de 9 % du PIB). Le vecteur des envois d'argent est particulièrement important pour les importateurs de pétrole de la région, qui sont les pays du monde les plus dépendants des remises de fonds. Enfin, l'IDE joue un rôle particulièrement significatif pour l'Arménie et le Tadjikistan. Quant au vecteur du secteur financier, son influence est plus limitée en raison de la présence relativement modeste des banques russes dans ces territoires, même si les dépréciations monétaires peuvent représenter un risque pour la stabilité financière.

Le vecteur des échanges commerciaux

La Russie reste un important partenaire commercial pour de nombreux pays de la région CAC. À titre d'exemple, les exportations vers la Russie représentent environ la moitié des exportations non pétrolières de l'Azerbaïdjan, et 20 % environ pour l'Arménie (essentiellement des produits alimentaires et du brandy). L'Ouzbékistan et le Turkménistan exportent du gaz vers la Russie, malgré une diversification croissante vers d'autres marchés, au premier rang desquels la Chine¹. L'intérêt pour certains pays de diversifier davantage les destinations de leurs exportations pourrait se trouver limité par l'existence de liens commerciaux traditionnels et d'accords préférentiels avec la Russie (à travers l'Union économique eurasiatique). De même, ces pays s'approvisionnent, surtout en énergie, auprès de la Russie dans des proportions relativement importantes : l'Arménie et le Tadjikistan importent ainsi de Russie quelque 30 % de leur consommation totale d'énergie.

Le vecteur des remises de fonds

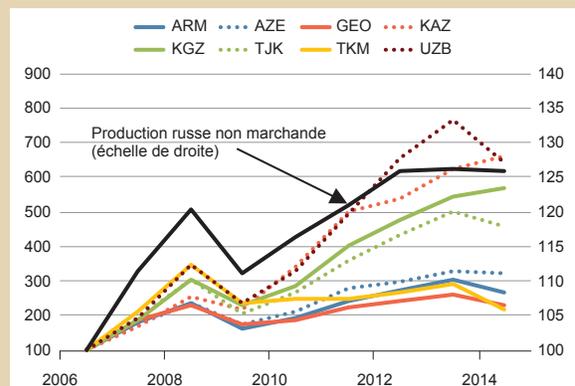
Les envois de fonds constituent un vecteur majeur de transmission des chocs de la Russie vers les importateurs de pétrole de la région CAC. Ces envois, principalement effectués depuis la Russie, représentaient en 2014 environ 43 % du PIB tadjik, 30 % du PIB kirghize et 20 % du PIB arménien.

¹La Russie concentre environ un quart des exportations de gaz du Turkménistan, contre quelque 70 %, soit beaucoup plus, pendant la crise financière internationale.

Graphique 7.2

Envois de fonds de Russie

(Indices, 2006 = 100)



Sources : Banque centrale de Russie; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.
Note : Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Ils ont pris de plus en plus d'importance au cours des dix dernières années et semblent étroitement corrélés avec l'activité dans le secteur des biens non exportables russes, en particulier la construction (graphique 7.2). Le grand nombre de travailleurs immigrés en Russie rend leurs pays d'origine vulnérables à toute montée du chômage et des tensions sociales pour le cas où ces travailleurs seraient contraints de rentrer chez eux². Les remises de fonds influent sur la consommation, sur l'investissement et sur les dépôts bancaires dans les pays bénéficiaires.

Le vecteur financier

Quoique l'IDE russe joue un grand rôle dans certains pays (graphique 7.1), les répercussions par le système financier semblent plus limitées :

- Secteur bancaire : La Russie accorde relativement peu de prêts internationaux directs, tandis que la part des actifs des banques russes est loin d'être négligeable dans certains pays (de l'ordre de

²Même si les immigrants de retour dans leur pays peuvent y rapatrier également de nouvelles compétences et de nouveaux contacts, ils n'en exercent pas moins des pressions supplémentaires sur le marché du travail en augmentant le chômage, en tirant les salaires à la baisse et en augmentant les besoins d'aide sociale.

10 % du total des actifs du système bancaire)³. Les banques azerbaïdjanaises et kazakhes ont des filiales en Russie, mais leurs actifs restent limités (environ 2 % du PIB des pays d'origine). Les mouvements du taux de change (étant donné la forte dollarisation des systèmes bancaires des pays de la région CAC) et la diminution du montant des remises de fonds pourraient néanmoins affecter les banques de la région par le biais des capacités de remboursement de la dette des clients bancaires et d'effets sur les bilans.

- Investissement direct étranger : C'est en Arménie et au Tadjikistan que le stock d'IDE en provenance de Russie est le plus important (plus de 5 % du PIB). Le ralentissement de l'économie russe pourrait tirer les flux d'IDE à la baisse et ainsi affecter aussi bien l'investissement à long terme que les perspectives de croissance de ces pays.

Répercussions actuelles et attendues sur les pays du Caucase-Asie centrale

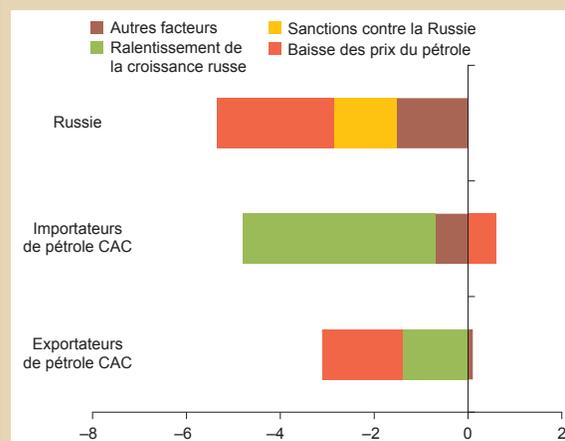
Le ralentissement de la croissance russe a déjà engendré des effets négatifs de très grande ampleur : l'activité économique des pays de la région CAC a déjà ralenti, et elle devrait encore reculer davantage en 2015. En outre, du fait de la dépréciation du rouble, de nombreuses monnaies de la région se sont considérablement affaiblies par rapport au dollar américain, dans un contexte d'inflation en hausse dans certains pays et d'accumulation des risques pour le système financier. En particulier :

- Ces effets de contagion négatifs ont contribué à une révision en baisse très sensible des prévisions de croissance pour l'ensemble de la région CAC. Pour les importateurs de pétrole de la région, en particulier, les répercussions défavorables de la situation russe en 2015 représentent plus de 2½ points de pourcentage de la révision en baisse des prévisions de croissance par rapport à avril 2014 (graphique 7.3). Pour les exportateurs

³Sberbank possède des filiales au Kazakhstan, VTB Bank en a en Arménie, en Azerbaïdjan, en Géorgie et au Kazakhstan, tandis que Gazprombank est présente en Arménie.

Graphique 7.3

Révisions de la croissance du PIB réel, 2015 (Avril 2015 par rapport à avril 2014, pourcentage)



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

d'énergie de la région, les effets de la contagion russe ont diminué les prévisions de croissance de 1½ point de pourcentage.

- Les monnaies de la plupart des pays de la région CAC se sont dépréciées (ou ont été dévaluées), ce qui dénote une dégradation de la confiance, une perte de compétitivité et l'anticipation d'une chute des flux de capitaux entrants venus de Russie.
- Malgré le ralentissement de la croissance, les pressions inflationnistes augmentent à cause de la dépréciation des monnaies, la majeure partie des importations, même depuis la Russie, étant libellées en dollars américains.
- L'effet de contagion russe pourrait avoir des implications en termes de stabilité financière en raison de la forte dollarisation du système, de l'érosion de la demande et des envois de fonds. Ce type d'impact est toutefois resté limité à ce jour grâce à l'exposition relativement faible du secteur financier à la Russie et aux délais de transmission.
- Les remises de fonds vers les pays de la région ont diminué dans des proportions de 25 à 50 % au premier semestre de 2015.
- Bien qu'aucun chiffre n'atteste une diminution de l'IDE pour le moment, on s'attend à un ralentissement du rythme de réinvestissement des bénéfices.

Mesures mises en place

Les mesures mises en place dans les pays de la région CAC en réaction à cette situation ciblaient jusqu'ici essentiellement l'impact à court terme de la contagion. La plupart des pays ont resserré leur politique monétaire et assoupli leur politique budgétaire. Malgré les interventions des banques centrales, les monnaies de la quasi-totalité des pays de la région se sont dépréciées par rapport au dollar, ou ont été dévaluées.

Sur le plan budgétaire, nombre de pays ont riposté aux chocs en pratiquant des politiques expansionnistes en 2015, quoique dans des proportions variables (graphique 7.4). La plupart du temps, ils ont choisi de faire confiance aux stabilisateurs automatiques, tandis que leurs dépenses augmentaient en fonction de l'espace budgétaire et des financements disponibles.

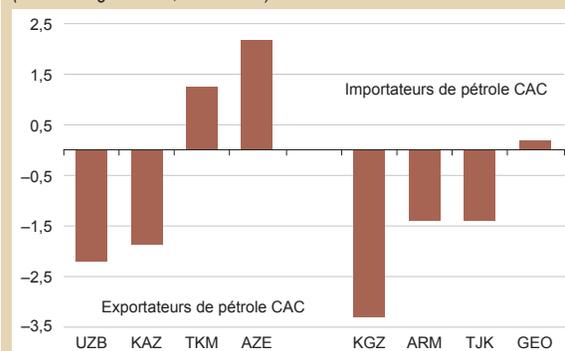
- Les exportateurs d'énergie de la région CAC (des pays dotés d'une certaine marge de manœuvre) ont diversement réagi en termes de politique budgétaire. Le Kazakhstan a opté pour une attitude proactive, avec la mise en place d'un important dispositif de relance budgétaire pour contrer le ralentissement de la croissance imputable aux chocs exogènes⁴. L'Ouzbékistan a réduit certains impôts, notamment sur les bénéfices des sociétés, en vue de stimuler la croissance économique. En revanche, le Turkménistan et l'Azerbaïdjan ont réduit leurs plans de dépenses publiques pour cause de contraintes de capacité et d'investissements importants déjà réalisés par le passé.
- En ce qui concerne les pays importateurs d'énergie de la région qui disposent d'une faible marge de manœuvre, la hausse des dépenses pour soutenir la croissance est subordonnée à

⁴Ce plan de relance, financé par le fonds pétrolier et par des banques de développement multilatérales, pourrait représenter jusqu'à 6 % du PIB à l'horizon de trois à cinq ans et devrait se concentrer sur des projets d'infrastructures. Le gouvernement a également sollicité 2 milliards de dollars (environ 1 % du PIB) d'aide budgétaire à la Banque mondiale pour l'aider à financer le creusement attendu du déficit.

Graphique 7.4

Évolution des soldes budgétaires corrigés des variations conjoncturelles

(Pourcentage du PIB, 2015/2014)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : soldes budgétaires non pétroliers corrigés des variations conjoncturelles pour l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan et le Turkménistan. Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

l'obtention d'un financement favorable. Grâce aux financements apportés dans le cadre de programmes soutenus par le FMI, l'Arménie et la République kirghize ont pu mettre en œuvre des politiques contracycliques. En outre, certains gouvernements (Arménie, Tadjikistan) ont recherché l'aide de donateurs supplémentaires, en particulier pour le financement de projets d'investissement ou la rétrocession de prêts à des petites et moyennes entreprises. La République kirghize applique actuellement un programme intensif d'investissement public financé par des capitaux externes.

Presque tous les pays de la région CAC ont permis une dépréciation ou une dévaluation de leurs taux de change nominaux en 2014–15. La réaction des autorités comportait une intervention des banques centrales sur les taux de change⁵, tout en laissant la monnaie locale se déprécier progressivement, avec trois cas de dévaluation ponctuelle.

- Tentant dans un premier temps de résister à la dérive des taux de change en intervenant sur les marchés des devises, les pays importateurs de pétrole de la région CAC ont laissé leurs monnaies se déprécier. L'Arménie et le

⁵Dans certains pays, les ventes sur les marchés des changes ont représenté plus de 20 % des réserves brutes, et les monnaies ont continué de se déprécier.

Tadjikistan se sont efforcés de freiner ce mouvement en procédant à d'importantes ventes sur les marchés des changes (une pratique de moins en moins tenable), tandis que la Géorgie et la République kirghize autorisaient un flottement plus libre de leur monnaie.

- À l'inverse, la majeure partie des exportateurs d'énergie de la région ont resserré le contrôle de leurs taux de change et recouru à des dévaluations ponctuelles, ou évolué vers des régimes plus flexibles. Suite à la dévaluation préventive de 19 % décidée en février 2014, le Kazakhstan a continué d'administrer le taux de change tenge/dollar avant de passer à un régime de changes flottants en août 2015. En réaction à la dépréciation du rouble et à la chute des prix de l'énergie, le Turkménistan a dévalué sa monnaie de 19 % face au dollar (janvier 2015), l'Azerbaïdjan faisant de même avec le manat, à hauteur de 34 % (février 2015). L'Ouzbékistan a conservé un rythme d'ajustement de sa parité à crémaillère inchangé par rapport à 2014, mais l'écart entre le taux de change officiel et ceux du marché parallèle a plus que doublé en 2015. Dans la plupart des cas, les ajustements de taux de change n'ont pas fait l'objet d'une communication claire, ce qui a entamé la confiance.

Les politiques monétaires ont été resserrées à bon escient, en réaction aux pressions croissantes sur les monnaies et sur l'inflation dans une majorité de pays. L'Arménie, la République kirghize et, dans une certaine mesure, le Tadjikistan, ont recouru à un large éventail d'instruments pour resserrer leur politique monétaire, y compris le relèvement des taux directeurs et autres, ou l'absorption des excès de liquidité. Cependant, compte tenu de l'altération des canaux de transmission des effets des taux d'intérêt et, parfois, de taux directeurs réels à peine supérieurs à zéro, l'efficacité des politiques monétaires est restée limitée. L'attitude de l'Ouzbékistan à ce propos était plutôt contradictoire : tout en resserrant la politique monétaire en freinant la croissance des agrégats monétaires, les autorités nationales détendaient leur politique en maintenant des taux d'intérêt peu élevés.

Dans le secteur financier, certains pays ont réagi à la montée de la dollarisation par la mise en place

de mesures macroprudentielles. Parmi les décisions prises figuraient une révision à la hausse des réserves obligatoires pour les dépôts en devises (Arménie, Tadjikistan), une augmentation des provisions pour les prêts en monnaie étrangère (République kirghize), ou encore un durcissement des prêts à la consommation et hypothécaires (Azerbaïdjan).

Le caractère durable des chocs rend d'autant plus nécessaire le renforcement des politiques intérieures en vue d'accélérer la croissance potentielle et d'assurer la stabilité financière. Un scénario plus pessimiste pour l'économie russe exigerait la mise en place plus rapide de réformes structurelles.

- À court terme : La persistance des déséquilibres externes souligne la nécessité d'ajuster encore davantage les taux de change, ce qu'il conviendrait de permettre sans résister aux tendances à l'œuvre (République kirghize, Tadjikistan). Afin d'alléger les pressions sur sa balance des paiements, l'Ouzbékistan devrait accélérer le rythme de dépréciation nominale de sa monnaie. En Arménie, après les importantes cessions réalisées sur les marchés des changes à ce jour et la baisse des réserves, la banque centrale devrait limiter ses interventions futures et laisser le dram flotter plus librement en cas de résurgence des pressions sur les marchés. Au Kazakhstan, suite à la décision de laisser flotter le tenge, un renforcement des instruments de politique monétaire et une meilleure gestion des liquidités devraient améliorer le cadre de politique générale et aider à corriger les déséquilibres macroéconomiques. Compte tenu de la forte dollarisation, la stabilité du secteur financier devrait faire l'objet d'une attention tout particulière, et les banques centrales du Caucase-Asie centrale devraient renforcer leur surveillance des risques ainsi que leurs cadres de gestion des crises. Les conditions monétaires pourraient devoir rester restrictives si la dépréciation se traduisait par des pressions inflationnistes soutenues (République kirghize, Ouzbékistan, Tadjikistan). Les politiques budgétaires doivent être conçues de manière à ce que l'orientation accommodante à court terme (Arménie, Kazakhstan, République kirghize)

reste durable à moyen terme, et que les dépenses soient bien ciblées, à la fois vers les populations pauvres pour atténuer les effets du choc, mais aussi en vue des objectifs de croissance à moyen terme. En Géorgie, laisser faire en partie les stabilisateurs automatiques permettrait de trouver un compromis entre la réduction des déséquilibres externes et la sauvegarde de la croissance.

- À moyen terme : La rationalisation du secteur public et des dépenses publiques efficaces pourraient aider à créer l'espace budgétaire nécessaire dans les pays à la marge de manœuvre réduite, de manière à éviter les comportements procycliques forcés. Les pays qui disposent d'un espace budgétaire suffisant devraient viser en priorité le redressement de la croissance potentielle et la pérennité budgétaire à moyen terme. Dans un contexte d'ajustement des

taux de change, de taux d'intérêt élevés et de croissance faible, les banques centrales devraient mettre encore plus l'accent sur la surveillance des établissements bancaires (surtout ceux d'importance systémique) et mettre en place des politiques de sortie de la dollarisation. Des améliorations supplémentaires des cadres de politique macrofinancière, avec notamment davantage de transparence, une communication plus efficace ainsi que de meilleurs outils et pratiques, sont absolument essentielles pour mieux résister aux chocs futurs. Une mise en œuvre accélérée des réformes structurelles destinées à améliorer les institutions et l'efficacité des marchés du travail et des produits, mais aussi à rationaliser la réglementation des entreprises, tirerait la croissance à la hausse à moyen terme tout en améliorant la résistance aux effets de contagion négatifs.