

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES RÉGIONALES

MOYEN-ORIENT
ET ASIE CENTRALE

Préserver la stabilité
macroéconomique dans
un contexte toujours incertain

MAI
2023



Études économiques et financières

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES RÉGIONALES

MOYEN-ORIENT ET ASIE CENTRALE

Préserver la stabilité
macroéconomique dans
un contexte toujours incertain

MAI
2023



Copyright ©2023 International Monetary Fund

Cataloging-in-Publication Data
IMF Library

Names: International Monetary Fund, publisher.

Title: Regional Economic Outlook. Middle East and Central Asia : safeguarding macroeconomic stability amid continued uncertainty.

Other titles: Middle East and Central Asia : safeguarding macroeconomic stability amid continued uncertainty. | Middle East and Central Asia. | Safeguarding macroeconomic stability amid continued uncertainty. | World economic and financial surveys. | Regional economic outlook: Middle East and Central Asia.

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

Identifiers: ISBN:

9798400238239 (paper)

9798400238253 (epub)

9798400238284 (web PDF)

9798400238475 (French paper)

9798400238499 (French ePub)

9798400238529 (French Web PDF)

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

Classification: LCC HC415.15.A1 R445 2023

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



Les commandes peuvent être effectuées par Internet ou courrier :

International Monetary Fund, Publication Services

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

Tél. : +(1) 202.623.7430

Télec. : +(1) 202.623.7201

publications@IMF.org

IMFbookstore.org

elibrary.IMF.org

Table des matières

Remerciements	v
Groupes de pays	vi
Hypothèses et conventions	viii
1. Évolutions et perspectives économiques régionales : préserver la stabilité macroéconomique dans un contexte toujours incertain	1
1.1. Des perspectives mondiales incertaines dans un contexte marqué par des risques d'instabilité financière accrue.....	1
1.2. Région MOAN et Pakistan : naviguer à vue en présence de vents contraires.....	2
1.3. Caucase et Asie centrale : un an après le début de la guerre, des retombées favorables à court terme et des risques à long terme	9
1.4. Perspectives de la région MOAC : des risques baissiers subsistent.....	13
1.5. Politiques économiques	15
Bibliographie	17
2. Politique monétaire : où en est la région Moyen-Orient et Asie centrale ?	25
2.1. Introduction.....	25
2.2. Instruments de politique monétaire et mesures récentes	26
2.3. Évaluer l'orientation de la politique monétaire	27
2.4. Le mécanisme de transmission de la politique monétaire dans les pays de la région MOAC	30
2.5. Recommandations	34
Bibliographie	35
ENCADRÉS	
1.1. L'empreinte financière grandissante des pays du Conseil de coopération du Golfe dans les pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord et au Pakistan	18
1.2. Retombées inattendues de la guerre en Ukraine dans un contexte d'augmentation des risques	20
1.3. Les conséquences des turbulences financières mondiales au Moyen-Orient et en Asie centrale	22

GRAPHIQUES

Graphique 1.1. Région MOAN : croissance du PIB réel, 2022.....	2
Graphique 1.2. Région MOAN : inflation globale.....	3
Graphique 1.3. Région MOAN : variation du solde primaire hors dons, 2021-22.....	4
Graphique 1.4. Région MOAN : contributions à la variation de la dette publique brute.....	5
Graphique 1.5. Région MOAN : variation des primes de risque depuis octobre 2022 et rendements obligataires.....	5
Graphique 1.6. Région MOAN : croissance du PIB réel, 2022-24.....	6
Graphique 1.7. Région MOAN : contributions cumulées à la variation de la dette publique brute.....	8
Graphique 1.8. Composantes du solde du compte courant.....	10
Graphique 1.9. Croissance du PIB réel, 2022.....	9
Graphique 1.10. Salaires, crédit et dépréciation, 2022.....	12
Graphique 1.11. Variation du solde budgétaire, 2021-22.....	12
Graphique 1.12. Région CAC : croissance du PIB réel, 2022-23.....	13
Graphique 1.1.1 de l'encadré. Région MOAN et Pakistan : stock d'investissements directs étrangers entrants....	18
Graphique 1.1.2 de l'encadré. Région MOAN et Pakistan : envois de fonds – sources et destinataires principaux, 2021.....	19
Graphique 1.2.1 de l'encadré. Région CAC : dépôts des non-résidents.....	20
Graphique 1.2.2 de l'encadré. Région CAC : échanges commerciaux avec la Russie.....	21
Graphique 1.3.1 de l'encadré. Marchés d'actions.....	22
Graphique 2.1. Instruments des banques centrales dans les pays de la région MOAC.....	26
Graphique 2.2. Région MOAC : variation des taux directeurs et de l'inflation.....	26
Graphique 2.3. Créances nettes des banques centrales sur l'administration centrale et créances sur les sociétés publiques non financières.....	27
Graphique 2.4. Taux directeurs nominaux.....	28
Graphique 2.5. Écart entre les variations de taux directeurs effectives et liées à une règle.....	29
Graphique 2.6. Région MOAC : indices des conditions de financement.....	30
Graphique 2.7. Effet maximal sur l'inflation, le PIB réel et le taux de change d'un choc de politique monétaire récessif de 100 points de base dans les pays de la région MOAC.....	31
Graphique 2.8. Effet maximal sur l'inflation d'un choc de politique monétaire récessif de 100 points de base dans les pays de la région MOAC.....	31
Graphique 2.9. Effet du resserrement de la politique monétaire sur les taux d'intérêt effectifs et la croissance du crédit.....	32
Graphique 2.10. Effets estimés des hausses de taux directeurs.....	33

TABLEAUX

Région MOAC : principaux indicateurs économiques, 2000-24.....	36
Région MOAN : principaux indicateurs économiques, 2000-24.....	37
Région CAC : principaux indicateurs économiques, 2000-24.....	39

Remerciements

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

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

Les principaux collaborateurs de la présente édition étaient Will Abel, Mohamed Belkhir, Olivier Bizimana, Vizhdan Boranova, Rodrigo Garcia-Verdu, Filippo Gori, Bashar Hlayhel, Thomas Kroen, Troy Matheson, Jeta Menkulasi, Christine Richmond et Sahra Sakha.

Vizhdan Boranova et Roy Randen ont établi l'annexe statistique et assuré la gestion de la base de données. Azhin Ihsan Abdulkarim, Roy Randen et Subi Velkumar ont également apporté leur concours aux travaux de recherche.

Bronwen Brown a corrigé le manuscrit anglais du rapport. Cheryl Toksoz a dirigé l'équipe de rédaction du département de la communication et géré la production du rapport en collaboration avec Lorraine Coffey. Gintare Gedrimaite a assuré un appui à la production du rapport. Mohamed Belkhir, Kady Synthia Keita, Thomas Kroen et Nia Sharashidze ont revu les traductions et ont collaboré avec Noha ElShalkany pour la version arabe, avec Benjamin Corbel, Jean-Yves Lestienne et Monica Nepote-Cit pour la version française, ainsi qu'avec Alexandra Akchurin et Mikhail Surin pour la version russe, en coordination avec Tine Levine (du centre pour la coordination des traductions) – tous de la division services linguistiques du département services intégrés et équipements du FMI.

Groupes de pays

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Les **pays touchés par un conflit** sont les suivants : Afghanistan, Iraq, République arabe syrienne, Somalie et Yémen.

Hypothèses et conventions

Les projections de l'édition de mai 2023 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* reposent sur un certain nombre d'hypothèses. Il a été supposé que les politiques économiques nationales actuelles seraient maintenues, que le cours moyen du baril de pétrole serait de 73,13 dollars en 2023 et de 68,90 dollars en 2024, et que le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) sur les dépôts à six mois en dollars s'établirait en moyenne à 5,4 % en 2023 et à 4,9 % en 2024. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les données relatives aux années 2023 et 2024 qui figurent dans les graphiques et les tableaux sont des projections. Ces dernières sont basées sur les données statistiques disponibles pour la période se terminant fin mars 2023, sauf indication contraire.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente publication :

- Dans les tableaux, les points de suspension (. . .) signifient « données non disponibles » et 0 ou 0,0 signifie « zéro » ou « négligeable ». Les légères différences entre les totaux et la somme de leurs composantes sont dues aux arrondis.
- Un tiret (-) entre des années ou des mois (par exemple 2011-12 ou janvier-juin) indique la période couverte, de la première à la dernière année ou du premier au dernier mois, inclus ; la barre oblique (/) entre deux années ou mois (par exemple 2011/12) indique un exercice budgétaire (ou financier).
- Sauf indication contraire, lorsqu'il est fait référence au dollar, il s'agit du dollar des États-Unis.
- Par « point de base », on entend un centième de point (de pourcentage). Ainsi, 25 points de base équivalent à $\frac{1}{4}$ de point (de pourcentage).

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

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

1. Évolutions et perspectives économiques régionales : préserver la stabilité macroéconomique dans un contexte toujours incertain¹

Les pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale (région MOAC) ont fait preuve de résilience en 2022 face à une série de chocs d'envergure mondiale. Cependant, en 2023, et potentiellement en 2024, la croissance devrait ralentir au Moyen-Orient et en Afrique du Nord (région MOAN) dans la mesure où les politiques restrictives visant à combattre l'inflation, à atténuer les vulnérabilités et à reconstituer des volants de sécurité commenceront à peser sur l'activité économique dans de nombreux pays tandis que les baisses de production de pétrole déjà approuvées freineront la croissance des exportateurs de pétrole. Quant à l'inflation, elle devrait persister². Les perspectives pour les pays du Caucase et d'Asie centrale (région CAC) sont fortement tributaires de facteurs extérieurs, à savoir les conséquences du durcissement monétaire et le dynamisme de la croissance chez leurs principaux partenaires commerciaux, l'ampleur des transferts privés et l'afflux d'immigrés en provenance de Russie. Les incertitudes sont grandes et les risques de révision du scénario de référence sont orientés à la baisse dans un climat marqué par des inquiétudes quant à la stabilité financière, en particulier dans les pays avancés du fait de craintes de contagion. Les arbitrages sont encore plus délicats qu'auparavant, et les décideurs devront judicieusement définir le dosage des politiques afin de réduire l'inflation hors alimentation et énergie sans provoquer de tensions ou de resserrement excessif sur le plan financier et continuer d'apporter un soutien budgétaire ciblé aux groupes vulnérables tout en préservant la viabilité de la dette et la stabilité financière. La mise en œuvre de politiques monétaires et budgétaires rigoureuses dans la région alors que les conditions financières mondiales sont restrictives appelle une accélération des réformes structurelles de façon à stimuler la croissance potentielle et à renforcer la résilience.

1.1. Des perspectives mondiales incertaines dans un contexte marqué par des risques d'instabilité financière accrus

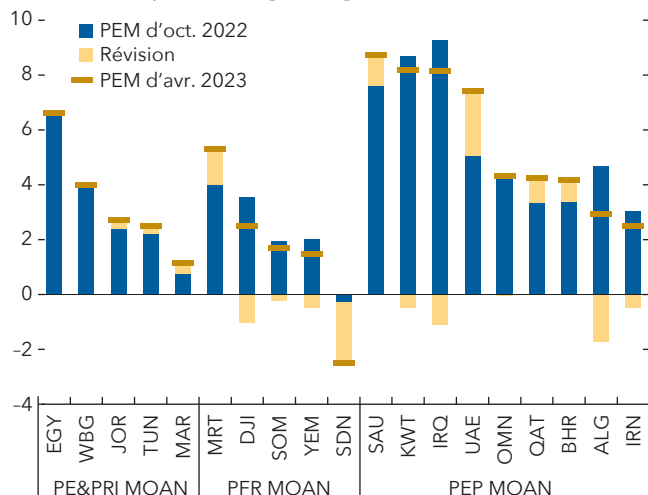
La croissance mondiale a fait preuve de résilience au troisième trimestre de 2022, mais elle a ralenti à la fin de l'année. Des signes de stabilisation ont été observés durant les premiers mois de 2023, mais l'apparition de turbulences financières provoquées par des tensions dans le secteur bancaire aux États-Unis et en Europe à la mi-mars a assombri les perspectives mondiales alors que les risques d'instabilité financière se sont considérablement accrus (Rapport sur la stabilité financière dans le monde, avril 2023). L'action déterminée des pouvoirs publics pour stabiliser le système bancaire semble avoir permis de contenir les risques systémiques jusqu'à présent, mais les conditions financières mondiales se sont fortement resserrées en mars : les écarts de crédit se sont élargis et les cours des actions ont reculé, mettant fin à la phase d'assouplissement amorcée en octobre. Dans ce contexte et en supposant que la tourmente financière en cours soit maîtrisée, les projections établies dans l'édition d'avril 2023 des *Perspectives de l'économie mondiale* indiquent que la croissance mondiale devrait ralentir, passant de 3,4 % en 2022 à 2,8 % en 2023 (soit une révision à la hausse des estimations calculées en octobre, qui traduit la résilience inattendue des pays avancés et la reprise plus rapide que prévu de la Chine en 2023) avant d'accélérer légèrement pour atteindre 3,1 % en 2024.

Malgré une certaine modération de l'inflation globale au cours des derniers mois de 2022, l'inflation hors alimentation et énergie demeure élevée. Le reflux de l'inflation mondiale s'explique en partie par le recul des prix des produits de base (en particulier de l'énergie), mais aussi par le mouvement vif et synchrone de resserrement monétaire

¹Préparé par Olivier Bizimana (auteur principal), Filippo Gori, Jeta Menkulasi (autrice principale) et Sahra Sakha avec le précieux concours de Roy Randen et Subi Velkumar pour les recherches.

²Le présent rapport ne tient pas compte de la réduction de la production de pétrole décidée par l'OPEP+ en avril 2023.

Graphique 1.1. Région MOAN : croissance du PIB réel, 2022
(Variation en pourcentage, en glissement annuel)



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

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; PEM = *Perspectives de l'économie mondiale* ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire ; PEP = pays exportateurs de pétrole ; PFR = pays à faible revenu.

taire, des conditions de financement restrictives et des vulnérabilités liées à la dette dans les pays émergents et les pays à revenu intermédiaire (PE&PRI) et une forte volatilité des prix de l'énergie. Cela étant, les pays de la région MOAN et le Pakistan devraient traverser une période difficile cette année, sous l'effet conjugué de la mise en œuvre de politiques rigoureuses dans de nombreux pays afin de restaurer la stabilité macroéconomique, de la réduction de la production de pétrole résultant notamment de décisions de l'OPEP+ et de la récente détérioration des conditions financières. L'instabilité macroéconomique et les conflits resteront des obstacles sur la route des pays à faible revenu (PFR) et des pays fragiles ou touchés par un conflit alors que sévit une crise du coût de la vie qui exacerbe l'insécurité alimentaire. La dette, les besoins de financement et l'inflation demeureront élevés dans les PE&PRI de la région, en raison des conséquences économiques de la pandémie et de la guerre menée par la Russie en Ukraine.

La croissance a dépassé les attentes sur fond de demande intérieure vigoureuse

La croissance du PIB réel dans la région MOAN en 2022 a été révisée à la hausse, en raison de la croissance plus vigoureuse que prévu affichée par de nombreux pays exportateurs de pétrole (Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Libye et Qatar) et par certains pays importateurs de pétrole (Jordanie, Maroc, Mauritanie, Tunisie) (graphique 1.1). Selon les estimations, le PIB réel dans la région a progressé de 5,3 % en 2022 (soit un relèvement de 0,3 point de pourcentage par rapport aux projections établies en octobre dernier), contre 4,3 % en 2021, grâce aux bons résultats des pays exportateurs de pétrole (en particulier les pays membres du Conseil de coopération du Golfe – CCG) et de l'Égypte et malgré la croissance atone enregistrée dans d'autres PE&PRI et la plupart des PFR. L'accélération de la croissance en 2022 tient principalement au dynamisme de la demande intérieure (malgré l'effet négatif de l'augmentation des prix sur le pouvoir d'achat des ménages et les coûts de production des entreprises) et à un vif rebond de la production de pétrole dans les pays exportateurs de pétrole.

Plusieurs facteurs expliquent une telle vigueur de la demande intérieure. Le tourisme a redémarré et le taux d'occupation dans l'hôtellerie dépasse désormais son niveau d'avant la pandémie dans de nombreux pays (Arabie saoudite, Jordanie, Maroc et Qatar). Les flux d'envois de fonds se sont maintenus à un niveau élevé au milieu de 2022 dans la majeure partie des PE&PRI (Égypte, Jordanie, Maroc, Pakistan). Le crédit au secteur privé (entreprises non

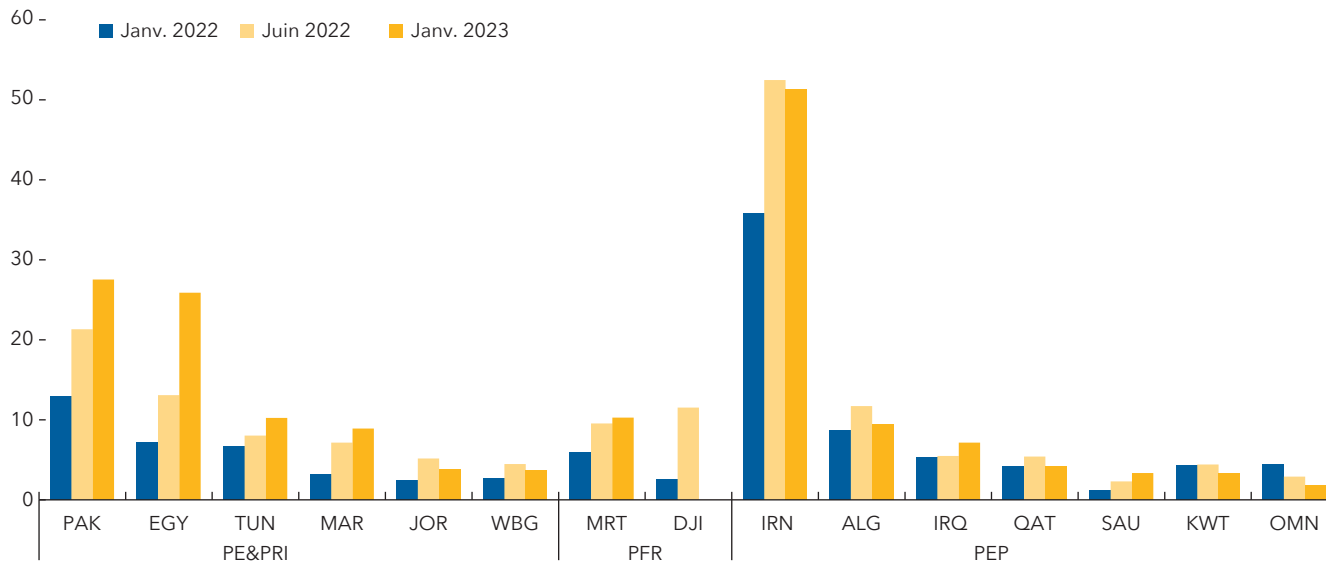
depuis l'an dernier, qui a commencé à peser sur la demande et à freiner les tensions sur les prix. Les prix moyens au comptant du pétrole devraient s'établir à 74,20 dollars le baril en 2023 et à 70 dollars le baril en 2024 (soit une révision à la baisse des projections de 85,50 dollars et 80,20 dollars, respectivement, calculées en octobre 2022). Les courbes des contrats à terme laissent présager une diminution des prix du pétrole aux alentours de 62,70 dollars le baril d'ici 2028. Enfin, les prix des produits alimentaires devraient reculer de 4,9 % en 2023 et de 2,5 % en 2024 (contre 5,8 % et 2,0 %, respectivement, selon les projections d'octobre dernier), mais ils devraient rester nettement plus élevés qu'avant la pandémie.

1.2. Région MOAN et Pakistan : naviguer à vue en présence de vents contraires

L'activité économique s'est révélée résiliente l'an dernier malgré une nette dégradation des termes de l'échange, une aggravation de l'insécurité alimentaire

Graphique 1.2. Région MOAN : inflation globale

(Variation en pourcentage, en glissement annuel)



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

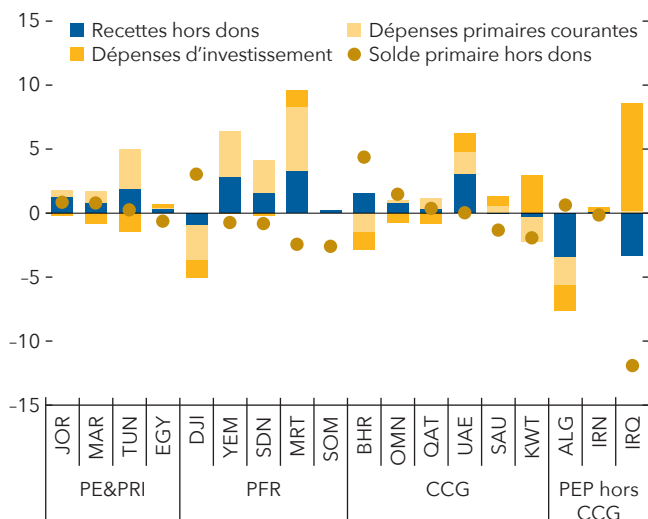
Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; PE&PRI = pays émergents et pays à revenu intermédiaire ; PEP = pays exportateurs de pétrole ; PFR = pays à faible revenu.

financières et ménages) a poursuivi son essor en termes réels dans plusieurs PE&PRI, affichant une croissance à deux chiffres dans certains pays (10 % environ en Égypte), en partie grâce à la mise en œuvre de programmes de prêts subventionnés au deuxième semestre de 2022. La situation sur le marché du travail a cessé de se détériorer en 2022, bien que des facteurs structurels, comme les rigidités des marchés du travail et de produits (*Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale*, octobre 2021), aient empêché plusieurs pays, en particulier des PE&PRI, d'enregistrer une forte reprise. La croissance de l'emploi dans les PE&PRI est restée atone au deuxième semestre (Jordanie, Maroc, Tunisie), mais elle a continué de s'affermir à un rythme soutenu dans les pays du CCG (Arabie saoudite, Bahreïn, Oman), ce qui s'explique en partie par le rebond de l'emploi des travailleurs migrants (Arabie saoudite, Bahreïn, Oman). Le taux de chômage a légèrement augmenté ou est resté globalement stable dans la plupart des PE&PRI, de nombreux pays continuant d'enregistrer à la fin de 2022 un niveau supérieur à ceux observés avant la pandémie (Jordanie, Maroc, Tunisie).

Les tensions inflationnistes demeurent élevées malgré de timides signes de stabilisation dans les pays exportateurs de pétrole

Des signes montrent que l'inflation globale a atteint un pic à la fin de 2022, bien qu'elle reste toujours élevée dans les PE&PRI et les PFR (graphique 1.2). Dans de nombreux pays exportateurs de pétrole (Arabie saoudite, Bahreïn, Iraq, Koweït, Oman et Qatar), l'inflation, tant globale que hors alimentation et énergie, demeure plus basse qu'ailleurs – étant donné que les subventions et le plafonnement des prix de certains produits, l'appréciation du dollar (auquel plusieurs pays ont arrimé leur monnaie) et la faible part des produits alimentaires dans le panier de l'indice des prix à la consommation ont contribué à atténuer les tensions inflationnistes importées – et semble avoir atteint un maximum dans les derniers mois de 2022. En revanche, l'inflation globale a continué de grimper dans la plupart des PE&PRI (Égypte, Maroc, Pakistan, Tunisie, mais pas en Jordanie en raison du rattachement de sa monnaie au dollar et de subventions temporaires aux énergies fossiles). Cette évolution tient en partie aux dépréciations antérieures du taux de change et au niveau toujours élevé des prix des produits alimentaires, mais aussi à un élargissement des tensions sur les prix (qui ont notamment gagné les services), comme le souligne l'accélération de l'inflation hors alimentation et énergie alors que la politique monétaire est accommodante (Égypte, Pakistan, Tunisie).

Graphique 1.3. Région MOAN : variation du solde primaire hors dons, 2021-22
(En pourcentage du PIB ; soldes hors pétrole pour les PEP)



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

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

Malgré une hausse substantielle des recettes pétrolières (avoisinant 4 points de pourcentage du PIB en moyenne), les dépenses courantes primaires demeurent plus ou moins stables, ce qui indique que la plupart des pays se sont abstenus de réaliser des dépenses procycliques (sauf dans le cas de l'Arabie saoudite et du Koweït, dont la variation du solde primaire s'explique intégralement par une augmentation des dépenses d'investissement). À l'inverse, les pays exportateurs de pétrole ne faisant pas partie du CCG (Iraq, Libye) ont mené une politique budgétaire procyclique comme par le passé, d'où une nette dégradation de leur solde primaire hors pétrole. Dans l'ensemble, les pays exportateurs de pétrole ont accru leurs volants de sécurité, comme le montre l'amélioration de leur position budgétaire en 2022. Certains pays ont procédé à des remboursements de dette publique (Koweït, Oman) tandis que d'autres ont étoffé leurs réserves de change ou leurs avoirs internationaux, en particulier dans leurs fonds souverains. S'agissant des pays importateurs de pétrole, les déficits budgétaires primaires (hors dons) se sont en moyenne réduits en 2022 par rapport à 2021 dans la plupart des PE&PRI de la région MOAN (sauf en Égypte), en raison d'une hausse des recettes fiscales, en partie compensée par l'adoption de mesures visant à atténuer les effets du renchérissement des produits de base, tandis que les charges d'intérêts sont restées globalement stables (environ 4 % du PIB en moyenne). À l'inverse, le Pakistan a engagé une forte expansion budgétaire. S'agissant des PFR, le solde budgétaire primaire s'est détérioré dans la plupart des pays à cause de l'augmentation des prix des produits de base.

L'accélération de l'inflation a été le principal facteur de limitation de la dette publique dans la plupart des PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan en 2022 (graphique 1.4). Les ratios d'endettement ont légèrement diminué en Égypte et en Jordanie, car le dynamisme de la croissance du PIB nominal a plus que compensé les charges d'intérêts. En revanche, les ratios dette publique/PIB ont continué d'augmenter au Pakistan et en Tunisie, en raison du niveau toujours élevé du déficit budgétaire global conjugué à la dépréciation du taux de change, dont l'impact total est supérieur à l'effet d'érosion provoqué par la forte inflation.

Le secteur financier est globalement solide, mais les liens entre les États et les banques se sont renforcés

Le secteur bancaire a bien résisté à la pandémie dans la région MOAN en partie grâce au déploiement de mesures de soutien. Après le retrait de ces dernières, les banques de la région ont vu leur rentabilité se redresser : le rendement médian des actifs était ainsi compris entre 1 % et 1,4 % à la fin de 2022, contre environ 0,8 % en 2020. Le niveau

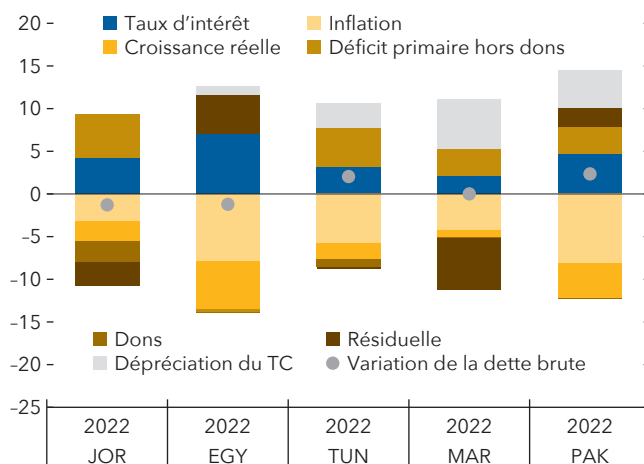
L'orientation de la politique monétaire et la situation budgétaire diffèrent d'un pays à l'autre

Les banques centrales de la région ont poursuivi le resserrement de leur politique jusqu'à la fin de l'année 2022 afin de juguler une inflation et des tensions sur les taux de change toujours vives et d'éviter un désancrage des anticipations d'inflation (Égypte, Maroc, Mauritanie, Pakistan, Tunisie). Dans les pays dont la monnaie est arrimée au dollar (pays du CCG, Jordanie), les banques centrales ont continué de relever leur taux directeur globalement au même rythme que la Réserve fédérale des États-Unis, poussant les taux réels un peu plus loin en territoire positif. Dans certains PE&PRI de la région MOAN (tels que l'Égypte et la Tunisie) et au Pakistan, le taux directeur était inférieur au taux naturel estimé à l'aide de modèles, ce qui laisse penser que la politique monétaire demeure accommodante à la fin de 2022 (voir le chapitre 2).

La situation des finances publiques des pays de la région s'avère hétérogène. Dans les pays du CCG, le solde primaire hors pétrole (en pourcentage du PIB hors pétrole) en 2022 est resté globalement semblable à celui de 2021 (graphique 1.3). Malgré une hausse substantielle des recettes pétrolières (avoisinant 4 points de pourcentage

Graphique 1.4. Région MOAN : contributions à la variation de la dette publique brute

(En pourcentage du PIB)



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

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; TC = taux de change.

de capitalisation dans les pays du CCG et les PE&PRI de la région MOAN est resté élevé (atteignant 17 % et 15,3 %, respectivement) et bien supérieur aux exigences réglementaires minimales. Les ratios de prêts improductifs s'établissaient à 3,2 % et à 5,3 % en moyenne dans chacun de ces groupes de pays, quelques pays émergents affichant des ratios de 11,1 % (principalement du fait de prêts improductifs anciens). La plupart des banques de la région utilisent sur un modèle économique reposant sur les dépôts des clients locaux et des financements à long terme, à l'exception de quelques banques dont le fonctionnement s'appuie sur des financements de gros et des déposants étrangers. Cela étant, les facteurs structurels de vulnérabilité persistent dans la mesure où le recours accru du secteur public aux banques locales durant la pandémie a renforcé les liens entre États et banques. L'exposition du système bancaire aux obligations souveraines est comprise entre 6,8 % et 44 % de l'ensemble des actifs du système.

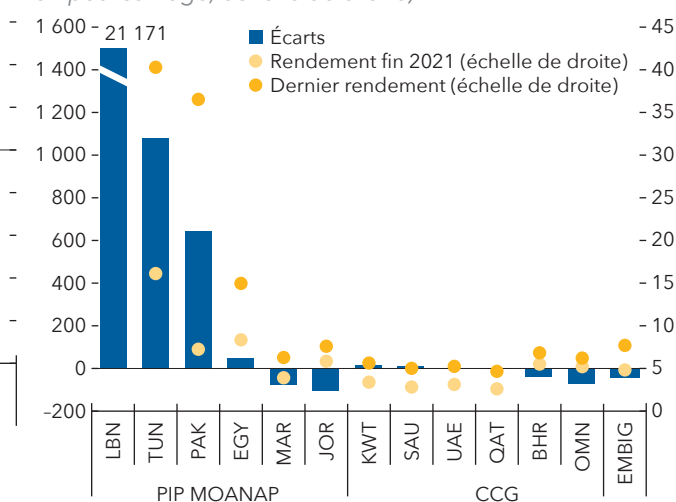
Des facteurs de vulnérabilité demeurent, en particulier dans les PE&PRI, alors que les conditions de financement extérieur sont difficiles

Les vulnérabilités externes restent élevées, surtout dans les PE&PRI. Ainsi, dans les PE&PRI de la région MOAN, le déficit courant s'est creusé, passant de 4,7 % du PIB à environ 5 % du PIB en moyenne en 2022. Cette détérioration a cependant été plus marquée au Pakistan (où le déficit a grimpé de 0,8 % du PIB à 4,6 % du PIB) en raison de la hausse des factures d'importation imputable au renchérissement des produits de base. Le niveau relativement stable du déficit courant dans les PFR (9 % du PIB en moyenne en 2022) s'explique par une amélioration de la position du Soudan (à la faveur d'une compression des importations), neutralisée par une dégradation chez ses pairs. À l'inverse, les pays exportateurs de pétrole ont dégagé d'amples excédents courants grâce aux prix élevés du pétrole.

La légère atténuation des tensions financières dans la région MOAN et au Pakistan depuis octobre 2022 a été annulée par le resserrement des conditions financières mondiales en mars, sous l'effet de turbulences bancaires de portée internationale. Il demeure toutefois une forte différenciation dans l'éventail des risques. Ainsi, les écarts de rendement des obligations souveraines se sont élargis, et les coûts d'emprunt nets ont fortement augmenté dans de nombreux PE&PRI (Liban, Pakistan, Tunisie) depuis octobre 2022 (graphique 1.5). En revanche, même si elles se sont creusées à la suite de la tourmente bancaire, les primes de risque de la Jordanie et du Maroc sont toujours

Graphique 1.5. Région MOAN : variation des primes de risque depuis octobre 2022 et rendements obligataires

(En points de base, échelle de gauche ; en pourcentage, échelle de droite)



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

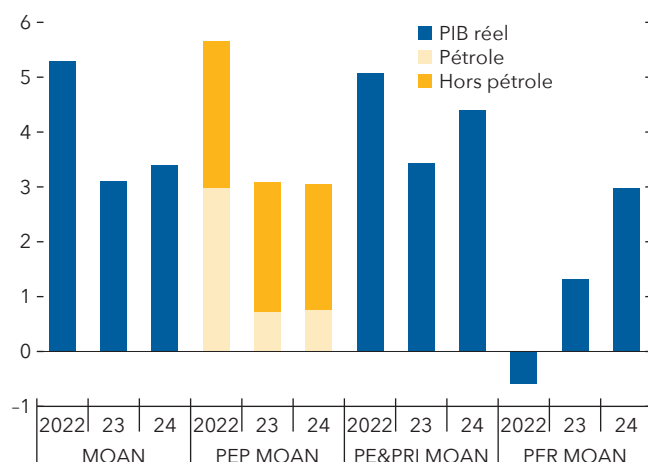
Note : Les rendements des obligations d'État correspondent ici à la différence entre les écarts EMBIG et le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CCG = Conseil de coopération du Golfe ; EMBIG = indice mondial des obligations d'économies émergentes ; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; PIP = pays importateurs de pétrole.

inférieures à celles observées en octobre 2022, situation que l'on retrouve dans les autres pays émergents de façon générale. Dans l'ensemble, les rendements des obligations d'État dans la région sont supérieurs à leur niveau à la fin de 2021 (la différence étant comprise entre 130 points de base et 3 000 points de base). Les flux de capitaux s'étaient déjà inversés avant la récente tourmente financière : les entrées d'investissements de portefeuille dans la région MOAN et au Pakistan se sont élevées à 1,2 milliard de dollars durant les deux premiers mois de 2023 (alors que les sorties avaient atteint un point haut historique de 4,5 milliards de dollars en 2022). À l'exception du Maroc et de la Jordanie (qui ont émis des emprunts obligataires de respectivement 2,5 milliards de dollars et 1,25 milliard de dollars), les PE&PRI de la région n'ont pas tiré parti de la détente du marché des euro-obligations durant les premiers mois de 2023 comme d'autres pays émergents (Rapport sur la stabilité financière dans le monde, avril 2023). L'Égypte a également émis un sukuk de 1,5 milliard de dollars en fin février. Les pressions sur les taux de change et les réserves internationales demeurent importantes, certains PE&PRI (Égypte, Pakistan) ayant pâti de fortes dépréciations depuis octobre 2022, mais ces pressions se sont légèrement atténuées dans d'autres pays (en particulier au Maroc, qui a obtenu un accord biennal au titre de la ligne de crédit modulable en avril).

Perspectives de la région MOAN et du Pakistan : une période difficile dans un contexte de lente désinflation

Les perspectives de croissance devraient s'assombrir dans la région MOAN et au Pakistan : en effet le resserrement des politiques monétaires et budgétaires visant à préserver la stabilité macroéconomique devrait freiner la demande intérieure dans les PE&PRI ; l'accentuation des fragilités, les pressions budgétaires et l'inflation toujours élevée devraient peser sur les perspectives de croissance et détériorer les conditions de vie dans les PFR et les pays fragiles ou touchés par un conflit, et la croissance économique devrait ralentir dans les pays exportateurs de pétrole en raison de la réduction de la production de pétrole décidée par l'OPEP+ en octobre. En conséquence, la croissance dans la région MOAN devrait reculer, passant de 5,3 % en 2022 à 3,1 % en 2023, avant de se redresser légèrement à 3,4 % en 2024 (graphique 1.6). Quant à l'inflation, elle devrait s'avérer plus durable que prévu dans les PE&PRI et les PFR. Cependant, les facteurs de vulnérabilités budgétaires et externes devraient demeurer considérables dans les PE&PRI de la région étant donné que le niveau d'endettement reste élevé, malgré une légère diminution (sauf en Égypte), et que les projections tablent sur des besoins de financement bruts des États et des déficits courants importants.

Graphique 1.6. Région MOAN : croissance du PIB réel, 2022-24
(Variation en pourcentage, en glissement annuel)



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

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

La croissance change de régime dans les pays exportateurs de pétrole

La croissance du PIB réel devrait ralentir dans les pays exportateurs de pétrole de la région MOAN : elle devrait ainsi passer de 5,7 % en 2022 à 3,1 % en 2023 (et conserver globalement à ce taux en 2024) alors que les activités hors hydrocarbures devraient devenir son principal moteur dans la plupart des pays exportateurs de pétrole, du fait des réductions de production de pétrole précédemment adoptées. Quant au PIB non pétrolier, il devrait progresser à bon rythme en 2023 (augmentant d'environ 3,7 %), sur une trajectoire sensiblement identique à celle observée en 2022, dans la mesure où l'essor des secteurs du commerce de détail et des services (Arabie saoudite, Émirats arabes unis, Koweït) devrait se poursuivre grâce à l'abondance des liquidités, au maintien de la dynamique de réforme et à la forte accélération de l'investissement privé (Arabie saoudite), qui compensent en partie l'impact de la faiblesse de la croissance chez les grands partenaires commerciaux de ces pays.

L'activité dans les pays émergents de la région MOAN devrait ralentir

Dans les PE&PRI de la région MOAN, la croissance devrait s'établir à 3,4 % en 2023, contre 5,1 % en 2022. En Égypte, elle devrait passer de 6,6 % en 2022 à 3,7 % en 2023, en raison de la rigueur des conditions de financement, d'une dépréciation antérieure du taux de change, de l'érosion du pouvoir d'achat des ménages provoquée par la forte inflation et de l'atonie de la demande extérieure. De même, le taux de croissance du Pakistan, qui atteignait 6,0 % en 2022, devrait chuter à 0,5 % cette année, du fait d'une situation macroéconomique difficile, marquée notamment par les dégâts causés par des inondations de grande ampleur, des tensions inflationnistes généralisées et un durcissement des conditions monétaires et financières. À l'inverse, le Maroc devrait enregistrer une accélération de sa croissance cette année, à la faveur principalement d'un rebond de la production agricole après une grave sécheresse en 2022 tandis que la croissance dans les secteurs non agricoles devrait rester faible. En Jordanie et en Tunisie, l'activité devrait demeurer modérée cette année et la prochaine, par suite du tassement de la croissance chez leurs principaux partenaires commerciaux, des répercussions économiques de la guerre en Ukraine, d'un resserrement des conditions financières extérieures et intérieures et de la mise en œuvre de politiques budgétaires restrictives. Dans les PE&PRI de la région, la croissance devrait progressivement accélérer en 2024 (atteignant 4,4 % dans la région MOAN et 3,5 % au Pakistan) et à moyen terme parallèlement à la dissipation de certains vents contraires, à condition que les pays poursuivent leurs politiques et leurs réformes structurelles, en particulier dans le cadre des programmes appuyés par le FMI (Égypte, Pakistan).

Les PFR pourraient voir leurs fragilités s'aggraver

Après une contraction de 0,6 % en 2022, la croissance du PIB dans les PFR de la région MOAN devrait rebondir pour s'établir modestement à 1,3 % en 2023 avant de se hisser à 3 % en 2024 (un taux toujours en deçà de celui observé dans le reste de la région). Cependant, les perspectives de croissance varient d'un PFR à l'autre, l'activité économique étant déterminée par des facteurs idiosyncrasiques propres au contexte national dans certains pays, comme le surendettement à Djibouti ou la situation du secteur extractif et la rigueur des politiques macroéconomiques en Mauritanie. Dans le cas des PFR déjà fragiles, l'instabilité macroéconomique est la principale caractéristique de leurs perspectives – que ce soit en raison d'un conflit prolongé (Yémen), d'une sécheresse (Somalie) ou d'une crise politique et d'un manque de financements (Soudan). Plus généralement, le choc sur les termes de l'échange, la sécheresse persistante et la crise du coût de la vie ont exacerbé l'insécurité alimentaire dans les PFR fragiles et fait basculer une part plus importante de la population dans la pauvreté. Selon le Cadre intégré de classification de la sécurité alimentaire défini par les Nations Unies, plus de la moitié des Yéménites (environ 19 millions de personnes) et un tiers des Somaliens (environ 6 millions de personnes) ont connu une insécurité alimentaire aiguë en 2022.

Un lent processus de désinflation

La région MOAN devrait connaître des tensions inflationnistes plus longtemps qu'anticipé en octobre dernier. L'inflation globale devrait rester stable à 14,8 % en 2023 (contre 14,8 % en 2022) et refluer à 11 % en 2024, soit une révision à la hausse d'environ 2,5 points de pourcentage pour ces deux années depuis octobre. Le relèvement des projections dans la région tient principalement à l'évolution de la situation dans les PE&PRI, en particulier en Égypte et en Tunisie, où l'inflation devrait afficher une accélération plus vive que prévu après une nouvelle dépréciation du taux de change pour la première et une libéralisation des prix conjuguée à une réforme des subventions dans la seconde. De même, au Pakistan, l'inflation devrait plus que doubler et grimper à 27 % cette année, en raison d'une généralisation des tensions sur les prix. S'agissant des pays exportateurs de pétrole, l'inflation devrait rester faible dans la majeure partie des pays. Dans les pays du CCG, l'inflation globale devrait reculer, passant de 3,3 % en 2022, à 2,9 % en 2023, puis à 2,3 % en 2024. Dans les PFR, l'inflation globale devrait rester très élevée malgré son ralentissement : atteignant 83 % en 2022, elle devrait avoisiner 46 % en 2023 et 35 % en 2024, ce qui s'explique principalement par la vigueur de l'inflation au Soudan, où celle-ci dépassait 100 % en 2022 et devrait tomber à environ 70 % en 2023. Ces projections de désinflation dans la région en 2024 tiennent avant tout à la baisse des prix des produits de base, à l'atténuation des perturbations des chaînes d'approvisionnement et au ralentissement de l'activité résultant d'un resserrement des politiques budgétaires et monétaires (voir chapitre 2).

Des vulnérabilités budgétaires et externes importantes dans les PE&PRI et d'amples amortisseurs dans la plupart des pays exportateurs de pétrole

Les positions budgétaires des pays de la région devraient s'améliorer au cours des deux prochaines années et à moyen terme, sachant que de nouvelles mesures de consolidation sont nécessaires pour réduire le niveau d'endettement, actuellement élevé, en particulier dans les PE&PRI.

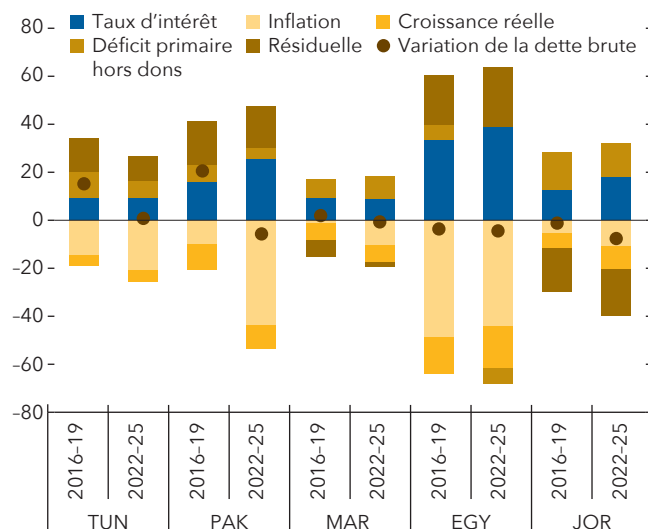
La plupart des pays exportateurs de pétrole devraient poursuivre l'assainissement de leurs finances publiques. Cependant, certains pays resteront fortement exposés à la volatilité des prix du pétrole et pourraient enregistrer un déficit budgétaire global à moyen terme, étant donné que leurs prix budgétaires d'équilibre devraient être supérieurs aux prévisions de prix du pétrole d'ici 2025 établies dans l'édition d'avril 2023 des *Perspectives de l'économie mondiale* (Algérie, Bahreïn, Iraq).

Les PE&PRI de la région MOAN (en particulier l'Égypte, la Jordanie et la Tunisie) et le Pakistan devraient engager un vaste assainissement de leurs finances publiques, passant par des réformes des subventions (Égypte, Maroc, Pakistan, Tunisie), et les déficits budgétaires primaires devraient ainsi diminuer d'environ 3 points de pourcentage du PIB en moyenne entre 2022 et 2025 – dans le cadre de programmes appuyés par le FMI dans certains cas (Égypte, Pakistan) ou de programmes annoncés (Tunisie). Cela étant, le durcissement des conditions financières annulera une partie des effets de ces efforts budgétaires étant donné que les charges d'intérêts des PE&PRI devraient augmenter d'environ 1 point de pourcentage du PIB en moyenne sur la même période. Dans l'ensemble, les ratios dette publique/PIB devraient baisser à moyen terme dans la plupart des PE&PRI, toujours sous l'effet de l'érosion de la valeur réelle de la dette publique provoquée par la persistance de l'inflation (Égypte, Pakistan, Tunisie) et du redémarrage de la croissance (graphique 1.7).

Les besoins de financement publics bruts devraient légèrement reculer, passant d'environ 520 milliards de dollars en 2021-22 à quelque 470 milliards de dollars en 2023-24, ce qui s'explique par une réduction des déficits primaires et un amortissement de la dette intérieure plus faible qu'ailleurs, lesquels compenseront la hausse des paiements d'intérêts. Ces besoins de financement toujours élevés dans les PE&PRI devraient être essentiellement couverts par des financements apportés par des banques locales (à l'exception de la Tunisie), la contribution des financements extérieurs étant faible (approximativement 12 % des financements, toutes sources confondues). Un recours chronique au financement intérieur risque de resserrer encore un peu plus les liens entre les États et les banques, compte tenu de la très forte exposition des banques à la dette souveraine dans certains PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan (plus de 50 % des actifs bancaires à la fin de 2022).

Les excédents courants des pays exportateurs de pétrole devraient diminuer d'environ 250 milliards de dollars (soit approximativement 8 points de pourcentage du PIB) entre 2022 et 2024, sous l'effet de la baisse de la production et des prix des hydrocarbures. Ils resteront cependant relativement importants et devraient avoisiner 4,7 % du PIB en 2024. En revanche, le recul des prix des produits de base, le rebond du tourisme, la résilience des envois de fonds de migrants et l'assainissement budgétaire devraient réduire les déficits courants des PE&PRI de la région MOAN, qui devraient passer de 5,1 % du PIB en 2022 à environ 4 % du PIB en moyenne en 2024. Le déficit courant agrégé

Graphique 1.7. Région MOAN : contributions cumulées à la variation de la dette publique brute
(En pourcentage du PIB)



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

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord.

des PFR devrait se creuser et atteindre quelque 11 % du PIB en 2023, contre 9 % du PIB en 2022, principalement du fait de la chute des exportations de biens du Yémen (à la suite d'attaques sur des installations d'exportation de pétrole en octobre 2022) et de la normalisation des importations au Soudan (après leur contraction l'an dernier).

Les vulnérabilités extérieures demeurent élevées dans les PE&PRI de la région, comme le montrent les importants déficits courants et la diminution des réserves de change dans certains pays en 2022. Les besoins de financement extérieur dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan devraient rester importants malgré leur baisse, s'établissant à 123 milliards de dollars en 2023, contre environ 132 milliards de dollars en 2022 (soit autour de 212 % et de 171 % des réserves de change brutes, respectivement). Alors que de nombreux PE&PRI ont vu leur accès aux marchés internationaux se réduire, en raison du niveau élevé de leur dette publique et d'autres vulnérabilités intérieures, les pays du CCG sont intervenus pour répondre à certains de ces besoins de financement, y compris sous forme de financements directs budgétaires et de balance des paiements, de dons, de prêts et d'investissements directs étrangers (encadré 1.1).

1.3. Caucase et Asie centrale : un an après le début de la guerre, des retombées favorables à court terme et des risques à long terme

L'évolution récente de la situation dans les pays de la région CAC tient à deux dynamiques simultanées : un rebond soutenu postpandémie et les répercussions de la guerre en Ukraine, notamment sur les prix des produits de base. Une contraction plus faible que prévu de l'économie russe et d'importants flux de revenus, de capitaux et de migrants depuis la Russie vers ses voisins et un accroissement du commerce de transit ont stimulé la croissance en 2022. Le renchérissement des produits de base a eu un effet positif sur le solde extérieur des pays exportateurs de pétrole. Une récolte plus importante qu'anticipé en Russie a également permis à la région CAC de maintenir ses importations de denrées, ce qui a atténué les risques d'insécurité alimentaire. En revanche, compte tenu de la part considérable de la Russie dans les importations de produits alimentaires, l'appréciation du rouble s'est traduite par une forte inflation alimentaire importée dans la plupart des pays de la région CAC. Dans l'ensemble, l'inflation est restée supérieure à 10 % du fait du niveau élevé des prix mondiaux des produits de base et des tensions salariales. En 2023, la croissance devrait ralentir à mesure que se dissipent les effets d'entraînement de l'année 2022. Cependant, la guerre a rendu les perspectives économiques de la région très incertaines. Compte tenu de la taille relativement petite des pays de la région CAC, une inversion des flux, une croissance inférieure aux projections en Russie, des perturbations des chaînes d'approvisionnement ou un repli des envois de fonds pourraient constituer à terme un choc négatif sur les pays de la région CAC.

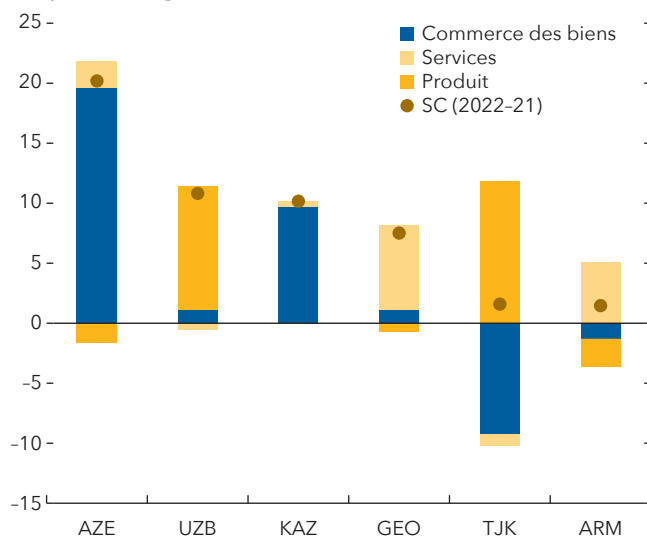
Des répercussions positives ont favorisé la croissance en 2022

La forte hausse des transferts privés depuis la Russie et l'arrivée d'immigrés en provenance de ce même pays ont eu un effet positif sur les services et accru les envois de fonds dans la plupart des pays de la région CAC en 2022 (encadré 1.2). Le solde courant s'est nettement amélioré dans la majeure partie des pays de la région CAC, grâce à l'augmentation de l'excédent dans les services (Arménie, Géorgie) portée par le rebond du tourisme, à l'essor des transferts de revenu dans l'essentiel des pays importateurs de pétrole et au renchérissement du pétrole dans les pays exportateurs de pétrole (Azerbaïdjan, Kazakhstan ; graphique 1.8). Face aux entrées massives de capitaux depuis la Russie, plusieurs banques de pays destinataires ont préféré étoffer leurs actifs liquides à l'étranger plutôt qu'accorder des prêts intérieurs en devises (Arménie, Géorgie) afin d'améliorer leur couverture contre les risques de change en cas de brusque retournement. Cependant, les entrées nettes d'investissement direct étranger ont augmenté dans la région, d'environ 1 point de pourcentage du PIB en moyenne depuis 2021, faisant plus que compenser les sorties de portefeuille.

L'économie de la région CAC a progressé de 4,8 % en 2022, les taux de croissance enregistrés allant de 1,8 % au Turkménistan et 3,2 % au Kazakhstan (qui a pâti de perturbations de la production de pétrole) à 12,6 % en Arménie (graphique 1.9). Dans la plupart des cas, la croissance a été tirée par la forte augmentation des transferts privés et

Graphique 1.8. Composantes du solde du compte courant

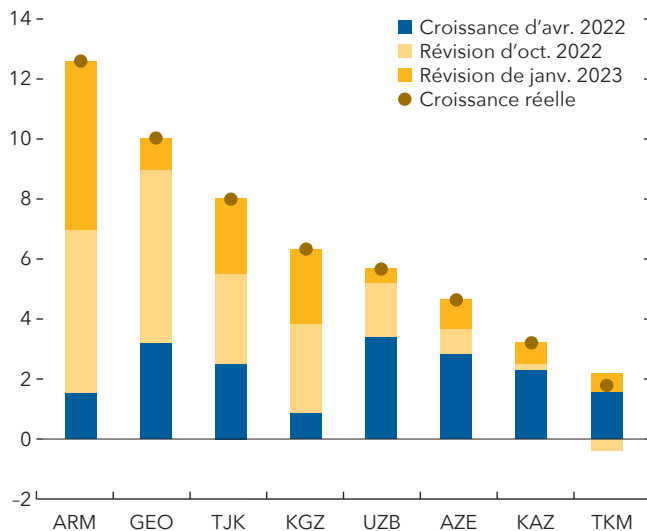
(En pourcentage du PIB ; variation sur un an, T1-T3 2022)



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.
Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). SC = solde courant.

Graphique 1.9. Croissance du PIB réel, 2022

(Variation en pourcentage, en glissement annuel)



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

des arrivées d'immigrés depuis la Russie. La poursuite du rebond du tourisme après la pandémie (Arménie, Géorgie) a favorisé les exportations, tandis que la hausse des salaires réels (Arménie, Géorgie, Ouzbékistan, République kirghize) a soutenu la demande intérieure. Enfin, la vigueur de la croissance a entraîné un net recul du taux de chômage dans de nombreux pays, mais ce dernier est resté élevé en Arménie, en Géorgie et en Ouzbékistan, en partie du fait de facteurs structurels.

L'inflation reflue dans certains pays, mais se maintient dans d'autres

Depuis le milieu de 2022, l'inflation globale a diminué en Arménie, en Géorgie et au Tadjikistan tandis qu'elle a continué de grimper au Kazakhstan et en République kirghize et s'est stabilisée en Ouzbékistan. En Azerbaïdjan, le taux d'inflation a amorcé un lent recul en septembre 2022, mais demeurerait supérieur à 10 % début 2023.

Favorisée par le repli des prix mondiaux des produits alimentaires et de l'énergie, la décélération de l'inflation observée en Arménie et en Géorgie tient également à l'appréciation de leur monnaie et à une légère croissance du crédit privé alors que le durcissement de la politique monétaire et l'adoption de mesures macroprudentielles ont commencé à faire sentir leurs effets. Toutefois, l'inflation hors alimentation et énergie se révèle plus durable que prévu, en raison du dynamisme de la demande intérieure et de l'augmentation des loyers causée par l'afflux d'immigrés. De même, la forte désinflation au Tadjikistan s'explique par l'appréciation de la monnaie, la mise en œuvre d'une politique monétaire rigoureuse et l'application d'autres mesures comme le déblocage de réserves alimentaires stratégiques, un abaissement du taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) de 3 points de pourcentage et une importante production agricole intérieure.

L'accélération continue de l'inflation au Kazakhstan et en République kirghize et la persistance de l'inflation en Azerbaïdjan concernent un large éventail de biens et de services ; l'inflation importée en est une composante importante, en raison de la part occupée par la Russie dans les importations et de la dépréciation de la monnaie de ces pays de 20 % à 30 % par rapport au rouble en 2022 (graphique 1.10). D'autres facteurs participent à ces phénomènes, tels que la rapide croissance des salaires (Azerbaïdjan, Kazakhstan, République kirghize), les tensions sur la demande exercées par les immigrés en provenance de Russie (République kirghize), la vitalité des prêts à la consommation malgré un substantiel resserrement monétaire (Azerbaïdjan, Kazakhstan) et des perturbations des chaînes d'approvisionnement à l'importation.

Les salaires constituent un moteur clé de l'inflation dans la région CAC. La croissance des salaires nominaux a dépassé l'inflation dans la plupart des pays, faisant planer la menace de spirales prix-salaires, lesquelles rendraient l'inflation plus durable encore et compliqueraient la tâche des autorités monétaires. Les données empiriques laissent penser que les hausses de salaire ont un impact durable sur l'inflation hors alimentation et énergie dans les pays de la région CAC. Ces hausses sont répercutées à hauteur de 50 % environ, et leur impact atteint un maximum au 11^e trimestre après le choc, ce qui indique une persistance des tensions inflationnistes³.

Les politiques budgétaires et monétaires demeurent restrictives

La plupart des pays de la région CAC ont enregistré une amélioration considérable de leur solde budgétaire primaire en 2022 par rapport à 2021 (graphique 1.11), alors même qu'ils ont préservé les dépenses essentielles. Cette évolution tient à de bons résultats en matière de mobilisation des recettes (Arménie, Géorgie, Ouzbékistan), une augmentation des recettes non pétrolières (Azerbaïdjan, Kazakhstan) et une compression des dépenses courantes (Arménie, Kazakhstan). La République kirghize et le Tadjikistan font figure d'exceptions : ces pays ont pâti d'une importante détérioration de leur solde budgétaire en raison d'une forte augmentation de la masse salariale, malgré des progrès sur le plan des recettes en République kirghize et des hausses des dépenses ordinaires et d'investissement au Tadjikistan.

Face à la persistance des tensions inflationnistes, l'Arménie, l'Azerbaïdjan et le Kazakhstan ont donné un nouveau tour de vis à leur politique monétaire depuis août 2022 en relevant leur taux directeur. À l'inverse, l'Ouzbékistan, la République kirghize et le Tadjikistan ont abaissé leur taux directeur (à la suite d'un recul de l'inflation dans le dernier cas) tandis que les autres pays l'ont laissé inchangé. L'orientation de la politique monétaire, restrictive ou neutre, est jugée adéquate dans la plupart des pays de la région CAC (chapitre 2).

Un système financier globalement stable

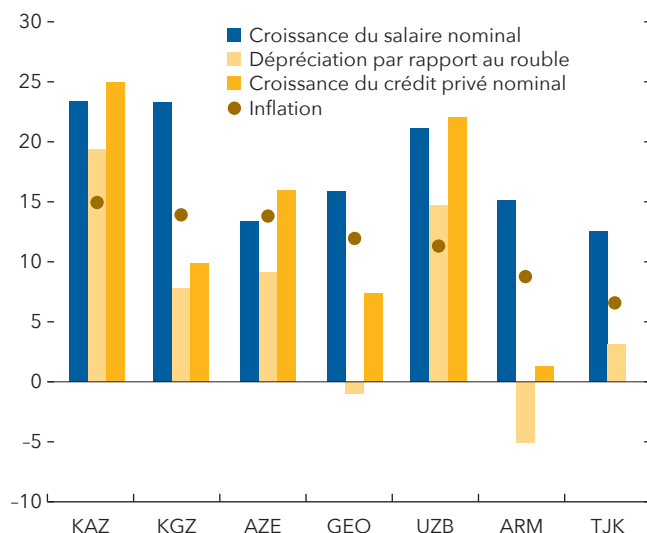
Après la pandémie et le retrait des mesures de soutien, les banques de la région ont vu leur rentabilité se redresser : le rendement des actifs médian a ainsi atteint 3,9 %, contre 1,1 % depuis 2020. Le niveau de capitalisation est resté élevé, le ratio de fonds propres de catégorie 1 s'établissant à 16,7 %, soit 8,1 points de pourcentage au-dessus du seuil minimum réglementaire. Quant au ratio de prêts improductifs moyen, il était égal à 4,4 % en 2022. La plupart des banques de la région utilisent un modèle économique reposant sur les dépôts de leurs clients et des financements à long terme, qui représentent plus de 90 % du financement total. Cela étant, les facteurs structurels de vulnérabilité persistent en raison d'un niveau de provisions pour pertes sur prêts plus faible qu'ailleurs, des expositions au risque de change et des asymétries de devises dans un contexte de dollarisation de l'économie toujours généralisée, bien qu'en repli.

Un resserrement des liens commerciaux avec la Russie

L'adaptation aux changements des routes commerciales et à d'autres difficultés logistiques depuis le début de la guerre en Ukraine a entraîné une augmentation des échanges entre la région CAC et la Russie (encadré 1.2). Les données sur le commerce bilatéral laissent penser que la part des échanges avec la Russie a augmenté dans plusieurs pays de la région CAC (Arménie, Géorgie, Ouzbékistan, Tadjikistan), même en tenant compte de la hausse des prix associée aux importations d'énergie depuis la Russie. De façon similaire, la part des échanges avec l'Union économique eurasiatique s'est accrue dans plusieurs pays membres appartenant à la région CAC (Arménie, Kazakhstan, République kirghize).

³Les estimations des services du FMI s'appuient sur un modèle d'autorégression vectorielle en panel comportant deux variables endogènes (salaires et inflation hors alimentation et énergie mesurée par l'indice des prix à la consommation) et une variable exogène (emploi). L'identification se fait selon une méthode récursive commençant par les salaires suivis de l'inflation. Les pays étudiés sont l'Arménie, l'Azerbaïdjan, la Géorgie, l'Ouzbékistan et la République kirghize. Le panel est déséquilibré et les données sont des observations trimestrielles à partir de 2015.

Graphique 1.10. Salaires, crédit et dépréciation, 2022

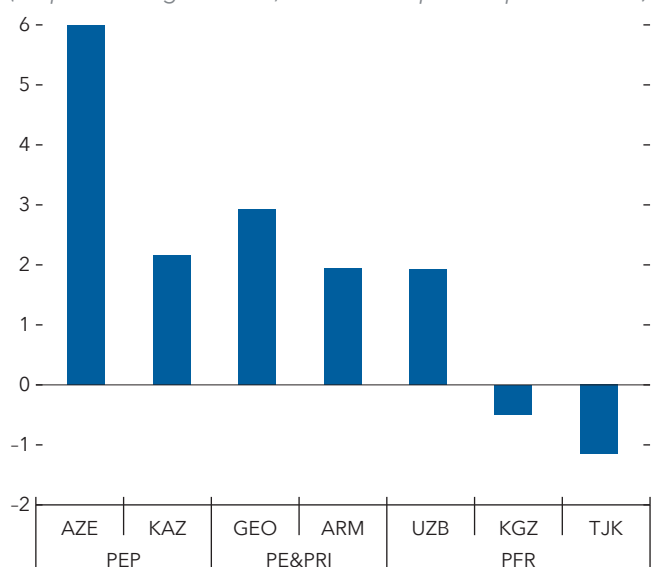


Sources : FMI, base de données du Système des avis d'information ; calculs des services du FMI.

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Graphique 1.11. Variation du solde budgétaire, 2021-22

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



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

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

Perspectives de la région CAC

Plusieurs facteurs mondiaux et nationaux – en particulier les projections de croissance des principaux partenaires commerciaux de la région (dont la Russie) et les transferts privés et l'afflux d'immigrés en provenance de Russie – façonnent les perspectives des pays de la région CAC. D'autres éléments entrent également en ligne de compte comme la politique monétaire restrictive dans les pays avancés, les effets différés du durcissement monétaire opéré à l'échelle nationale et le recul des prix mondiaux de l'énergie.

La croissance devrait ralentir

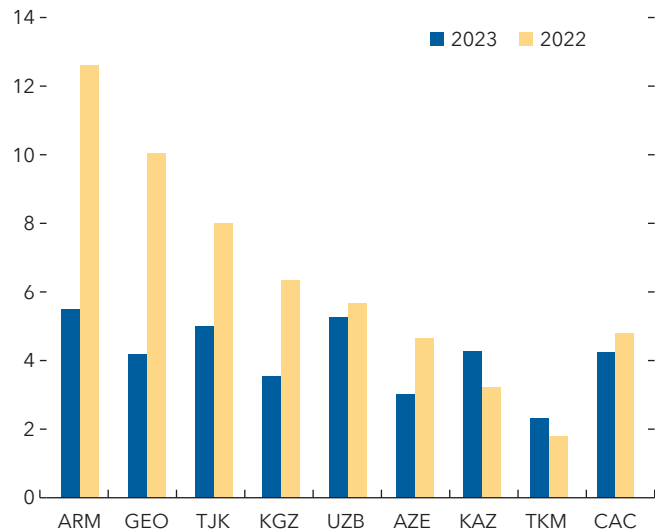
Les transferts transfrontières et les arrivées d'immigrés devraient nettement ralentir en 2023 par rapport à 2022. Par conséquent, le repli des envois de fonds et des exportations de services se traduira par une détérioration des soldes courants des PE&PRI et des PFR (en moyenne, de 1,5 % du PIB et 3 % du PIB, respectivement). Le recul des prix du pétrole affaiblira un peu plus le solde courant des pays exportateurs de pétrole, lequel diminuera de 5,4 % du PIB en moyenne.

La croissance du PIB réel devrait ralentir pour s'établir à 4,2 % en 2023, avant de rebondir légèrement à 4,5 % en 2024. La décélération prévue en 2023, qui devrait être marquée en Arménie et en Géorgie, tient à la dissipation des retombées initiales de la guerre en Ukraine (graphique 1.12). Dans les PFR, elle traduit la réduction des flux d'envois de fonds dans un contexte de fléchissement de la production aurifère et agricole. De même, l'activité hors pétrole devrait décélérer dans les pays exportateurs de pétrole (Azerbaïdjan, Kazakhstan) parallèlement au tassement de la demande intérieure. Néanmoins, la croissance globale au Kazakhstan devrait augmenter, atteignant 4,3 % cette année, contre 3,2 % en 2022, grâce à la normalisation de la production pétrolière et à l'entrée en service des nouvelles installations d'exploitation du gisement pétrolier de Tengiz.

Désinflation plus marquée dans les pays émergents et persistance de l'inflation dans les autres pays

L'inflation devrait refluer en 2023 et en 2024, atteignant respectivement 11,8 % et 8,5 %, contre 13 % en 2022, mais l'ampleur de ce repli variera d'un pays à l'autre. Dans les pays émergents de la région CAC, l'inflation devrait nettement ralentir (tombant de 10,5 % en 2022 à 6,4 % en 2023 et à 4,0 % en 2024) en raison du recul des prix des produits de base, de l'effet différé du durcissement monétaire et de l'appréciation continue de la monnaie. Tant l'Arménie que la Géorgie devraient respecter leur objectif d'inflation d'ici 2025. Pour les PFR, l'inflation devrait rester à 11 % en 2023 avant de descendre à 9,3 % en 2024 dans la mesure où la persistance des tensions en Ouzbékistan et en République kirghize (résultant d'une vigoureuse croissance des salaires) compensera l'inflation plus faible au Tadjikistan. Enfin, dans les pays exportateurs de pétrole, l'inflation ne devrait ralentir que lentement (passant de 14,3 % en 2022 à 13 % en 2023 et à 8,7 % en 2024) sachant que les tensions sur les prix demeurent élevées au Kazakhstan, en raison du fort dynamisme des salaires.

Graphique 1.12. Région CAC : croissance du PIB réel, 2022-23
(Variation en pourcentage, en glissement annuel)



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

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

Léger assouplissement de la politique budgétaire, mais politique monétaire rigoureuse

La politique budgétaire, mesurée par la variation du solde budgétaire (hors dons), devrait être légèrement assouplie en 2023 en Arménie (augmentation des dépenses d'investissement) et en Azerbaïdjan (baisse des recettes non pétrolières). La République kirghize et le Tadjikistan enregistreront un desserrement plus marqué représentant 1,6 point de pourcentage de PIB et 1,8 point de pourcentage de PIB, respectivement, du fait d'une masse salariale et de subventions plus importantes (République kirghize) et de dépenses d'investissement plus élevées (Tadjikistan) conjuguées à une baisse des recettes (République kirghize). Dans le même temps, le Kazakhstan devrait conserver une position neutre, tandis que la Géorgie devrait poursuivre le rééquilibrage supplémentaire de ses finances publiques de 0,7 point de pourcentage du PIB. Le rééquilibrage budgétaire devrait reprendre en 2024 dans la plupart des pays, et les tensions sur la dette devraient demeurer maîtrisées. La politique monétaire devrait rester restrictive dans la région dans la mesure où les pays continuent de lutter contre l'inflation.

1.4. Perspectives de la région MOAC : des risques baissiers subsistent

Les risques qui entourent les perspectives sont orientés à la baisse.

L'instabilité du secteur financier mondial pourrait s'intensifier et se propager, avec des conséquences négatives pour la région suivant plusieurs canaux de transmission. Ainsi, l'instabilité du secteur financier dans les économies avancées pourrait brider la croissance mondiale, et donc la demande extérieure de la région MOAC, notamment en accentuant la volatilité des prix du pétrole. Une montée de la volatilité dans les marchés financiers exacerberait les tensions sur les coûts d'emprunt et aviverait les inquiétudes concernant la viabilité de la dette souveraine dans de nombreux PE&PRI de la région MOAN. Les facteurs structurels de vulnérabilité du secteur financier, comme les liens entre les États et les banques, pourraient accroître les risques d'instabilité financière sur le plan intérieur, tandis qu'une réduction de la capacité des banques à émettre des prêts fragiliserait le redressement du crédit.

Un durcissement plus marqué et plus durable des conditions financières mondiales et des risques de surendettement. Un nouveau durcissement des conditions financières pourrait amener les investisseurs à réévaluer la viabilité de la dette de nombreux PE&PRI de la région MOAN, poussant les plus vulnérables au bord du surendettement. Ceci pourrait entraîner une fuite vers des placements refuges et des sorties de capital, ce qui renforcerait les pressions baissières sur le taux de change et générerait des difficultés financières. Dans le même temps, la répercussion de ces évolutions sur les taux d'emprunt intérieurs pèserait sur le crédit au secteur privé et sur la croissance et, à terme, accroîtrait un peu plus les tensions budgétaires.

Une escalade de la guerre en Ukraine pourrait engendrer une forte volatilité des marchés de produits de base, des pénuries, de nouvelles hausses des prix de l'énergie, des produits alimentaires et des engrais, amplifiant les tensions inflationnistes déjà vives dans la région MOAC.

Des anticipations d'inflation plus profondément enracinées. Une recrudescence des tensions sur les prix des produits de base et des perturbations des chaînes d'approvisionnement pourraient attiser l'inflation globale et l'étendre à d'autres biens et services, en particulier dans les PE&PRI et les PFR de la région, où l'inflation est déjà élevée. La persistance d'une forte inflation sous-jacente et l'installation de spirales prix-salaires pourraient désancrer les anticipations d'inflation, se traduisant par un nouveau tour de vis monétaire, lequel freinerait un peu plus l'activité et provoquerait un ralentissement marqué de la croissance et des difficultés financières.

Des risques liés aux changements climatiques. Les risques liés aux changements climatiques ont nettement augmenté dans la région : l'évolution des conditions météorologiques entraîne des phénomènes météorologiques défavorables comme de fortes vagues de chaleur, des sécheresses (Afrique du Nord) et des inondations (Pakistan, Soudan). De nouveaux événements liés au climat peuvent avoir un impact significatif sur la production agricole et l'activité globale et aggraver l'insécurité alimentaire et la pauvreté, tout particulièrement dans les PFR et dans les pays fragiles ou touchés par un conflit (Anderson et al., 2022 ; Duenwald et al., 2022).

Insécurité alimentaire et exacerbation des tensions sociales. Les PFR et les PE&PRI de la région MOAN qui disposent d'une faible marge de manœuvre budgétaire et sont fortement tributaires des importations d'énergie et de produits alimentaires demeurent exposés à une aggravation de l'insécurité alimentaire, sous l'effet, par exemple, d'un nouveau renchérissement des produits alimentaires, de la persistance des phénomènes de sécheresse ou d'une accentuation des perturbations du côté de l'offre de produits alimentaires. Une telle situation pourrait attiser les tensions sociales et peser sur la croissance, en particulier dans les PFR et les pays fragiles ou touchés par un conflit, qui pâtissent déjà d'une forte insécurité alimentaire.

S'agissant de la région CAC, une contraction plus marquée que prévu de l'économie russe, une mauvaise récolte, une inversion des flux de devises et une longue perturbation du fonctionnement de l'oléoduc du Caspian Pipeline Consortium et des chaînes d'approvisionnement régionales pourraient brider l'activité économique. Toutefois, il existe aussi des risques de divergence à la hausse de ces perspectives, comme la résilience ou le renforcement des flux vers les pays de la région CAC. Le maintien de l'afflux d'immigrés hautement qualifiés en provenance de Russie et des entrées de devises pourrait stimuler la demande (et éventuellement amplifier les risques de surchauffe à court terme), mais aussi augmenter la croissance de la productivité dans l'ensemble de la région CAC. L'évolution de la structure des échanges régionaux et les nouvelles initiatives visant à diversifier les routes commerciales offrent des possibilités supplémentaires.

Les retards dans l'application des réformes et la remise en cause de ces dernières, surtout dans les PE&PRI, pourraient assombrir les perspectives de croissance à moyen terme, exacerber les séquelles laissées par la pandémie et aggraver les vulnérabilités. Un enlisement des réformes portant sur la place de l'État dans l'économie pourrait freiner le développement du secteur privé.

Un accroissement de la fragmentation pourrait exacerber ces risques dans la mesure où il entraînerait de nouvelles restrictions sur les flux transfrontières de main-d'œuvre et de capitaux (Rapport sur la stabilité financière dans le monde, avril 2023) et sur les paiements internationaux, renforcerait les perturbations du côté de l'offre, ferait

augmenter le coût des intrants, aggraverait l'instabilité financière et pourrait entraver les initiatives multilatérales visant à répondre aux défis économiques mondiaux auxquels sont confrontés les pays émergents et en développement vulnérables de la région.

1.5. Politiques économiques

Il sera essentiel de trouver le juste équilibre entre les différents objectifs de l'action publique étant donné que la croissance devrait ralentir et que les tensions inflationnistes devraient persister dans un contexte marqué par l'accentuation des incertitudes imputables aux difficultés financières mondiales. Les décideurs de la région devraient garder comme cap la préservation de la stabilité économique en appliquant des politiques monétaires et budgétaires rigoureuses tout en restant attentifs aux risques d'instabilité financière. Dans le même temps, ils devraient accélérer les réformes structurelles de façon à stimuler la croissance potentielle et à accroître la résilience et l'inclusion.

Politique monétaire : retrouver la stabilité des prix dans un environnement toujours incertain

L'inflation semble avoir atteint un pic en 2022 dans quelques pays seulement et elle reste forte dans de nombreux cas. Même là où la désinflation est amorcée, l'inflation hors alimentation et énergie demeure obstinément élevée. Alors que l'orientation restrictive de la politique monétaire continue d'avoir des effets différés (chapitre 2), de nouveaux relèvements des taux directeurs dans les pays avancés pourraient entraîner des pressions baissières sur les taux de change. Dans un tel contexte, la politique monétaire devrait reposer sur les principes suivants :

- Les pays où les tensions inflationnistes perdurent et où la politique monétaire est accommodante devraient envisager de donner un tour de vis à la politique monétaire (Égypte, Pakistan, Tunisie).
- Dans les pays où la politique monétaire est restrictive ou neutre et où l'inflation a déjà atteint un pic, les banques centrales devraient continuer de s'appuyer sur des données pour prendre leurs décisions et se garder d'assouplir leur politique avant que des signes clairs montrent que l'inflation hors alimentation et énergie s'est engagée sur une trajectoire descendante.

Aujourd'hui, il apparaît plus important que jamais de communiquer des informations sur la direction de la politique monétaire. Les décideurs devront donner la priorité à l'amélioration des stratégies de communication et de la transparence des opérations monétaires, en insistant notamment sur les outils qui peuvent compléter leur panoplie (réserves obligatoires), s'ils veulent parvenir à ancrer les anticipations du marché. En outre, dans l'ensemble des pays, le renforcement des cadres de politique monétaire et de l'indépendance de la banque centrale constituera un levier essentiel pour accroître la crédibilité de la banque centrale, permettant ainsi d'activer le canal relativement faible des prêts bancaires, et plus généralement d'améliorer l'efficacité de la transmission des décisions monétaires (voir le chapitre 2). Les réformes visant à développer le secteur financier devraient renforcer le rôle du taux directeur comme principal instrument de la transmission de la politique monétaire en consolidant le canal des prêts et donnant un rôle moins important à la gestion du taux de change.

Préserver la stabilité financière

Le secteur bancaire de la région a bien résisté à la pandémie : la rentabilité s'est redressée, et les volants de liquidité et de fonds propres sont amples. Mais les banques centrales devraient tenir soigneusement compte des risques d'instabilité financière dans un environnement marqué par une accentuation des difficultés financières mondiales et assurer un suivi étroit des vulnérabilités du système financier qui pourraient apparaître si le durcissement monétaire devait se poursuivre. Les superviseurs bancaires devraient veiller à ce que les banques appliquent des politiques de gouvernance et de gestion des risques adaptées à leur profil de risque, notamment au moyen de tests de résistance aux risques de fonds propres et de liquidité adéquats tout en consolidant les régimes de résolution et les cadres de gestion des crises.

Politique budgétaire : donner la priorité aux aides ciblées sur les populations vulnérables tout en préservant la viabilité de la dette, en étoffant les volants de sécurité et en soutenant la politique monétaire

Le niveau élevé de la dette, le déploiement de mesures de soutien pour lutter contre la crise du coût de la vie et le renchérissement du service de la dette compriment la marge de manœuvre budgétaire de nombreux PE&PRI. En parallèle, le recul prévu des prix du pétrole réduira les recettes des pays exportateurs de pétrole. À court terme, et lorsqu'ils disposent de la latitude budgétaire nécessaire, les pays devraient donner la priorité aux aides ciblées et temporaires, notamment sous forme de transferts monétaires visant à protéger les plus vulnérables des conséquences des prix toujours élevés de l'énergie et des produits alimentaires. Il conviendrait de supprimer progressivement les subventions mal ciblées et de renforcer et d'étendre les dispositifs de protection sociale.

- Les pays exportateurs de pétrole devraient veiller à gérer judicieusement leurs recettes pétrolières, se garder d'augmenter les dépenses courantes et améliorer la transparence du budget. Les initiatives budgétaires devraient répondre aux défis posés par les changements climatiques, la transition énergétique et la diversification économique grâce à des réformes visant à accroître l'efficacité de la collecte des impôts et la rationalisation de la masse salariale de façon à poursuivre les efforts de mobilisation des recettes non pétrolières.
- La diminution de la dette devrait rester le pilier de l'assainissement des finances publiques dans les PE&PRI et être étayée par la mobilisation des recettes (au moyen de l'élimination des exonérations fiscales notamment) et par la maîtrise des dépenses (par exemple en se gardant d'accorder des subventions non ciblées ou d'accroître la masse salariale). Les pays de la région CAC doivent conserver l'orientation prudente de leur politique budgétaire afin d'accroître leurs volants de sécurité, compte tenu du risque de brusque retournement des retombées favorables de la guerre. L'amélioration des institutions budgétaires (en particulier la transparence de la procédure budgétaire) et l'adoption de cadres budgétaires à moyen terme crédibles, passant notamment par des règles budgétaires, pourraient alléger la charge du rééquilibrage des finances publiques, faciliter l'accès au financement extérieur et réduire les vulnérabilités budgétaires de façon durable (*Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale*, octobre 2019).
- Compte tenu du manque de marge de manœuvre budgétaire pour protéger les populations vulnérables dans les PFR et les pays fragiles ou touchés par un conflit, le soutien de la communauté internationale et la coopération mondiale sont indispensables pour éviter une crise humanitaire dans de nombreux pays dans un contexte marqué par la persistance de l'insécurité alimentaire aiguë et de la pauvreté.

Politiques structurelles : maximiser la croissance potentielle sur fond d'une situation géopolitique en évolution

Bien que nécessaire, la mise en œuvre de politiques budgétaires et monétaires rigoureuses peut avoir un effet négatif sur la croissance. Par conséquent, il sera important pour les pays de mener des réformes structurelles à même d'augmenter la croissance potentielle en soutenant le développement du secteur privé et en accroissant les avantages tirés des échanges commerciaux.

- Intensifier les réformes favorables à l'essor du secteur privé afin de maximiser la croissance potentielle, d'attirer les investissements dont le besoin se fait fortement sentir et de faciliter la création d'emplois. Les pays du CCG investissent de plus en plus dans la région MOAN et au Pakistan dans les infrastructures énergétiques, les énergies renouvelables, la santé et l'agriculture (encadré 1.1). Bien qu'à ce jour, seuls quelques pays aient reçu des investissements, les réformes visant à rendre le secteur privé plus attrayant (par exemple en réduisant la place disproportionnée des entreprises publiques dans l'économie, en assurant des conditions de concurrence équitables à tous les acteurs économiques, en allégeant les formalités administratives et en libéralisant le marché du travail) amélioreraient les perspectives d'investissement dans ces domaines et favoriseraient l'emploi.

- Repenser la politique commerciale pour améliorer la résilience. L'exposition aux changements climatiques, qui a des effets sur la production agricole, et les risques de fragmentation géopolitique ont mis en lumière les vulnérabilités d'une structure des échanges peu diversifiée sur le plan des produits et des destinations (FMI, à paraître). Dans la région CAC, la perturbation des routes commerciales et des chaînes d'approvisionnement qui a suivi l'éclatement de la guerre en Ukraine souligne l'importance de poursuivre les efforts volontaristes en faveur d'une diversification des partenaires de façon à renforcer la résilience face à de futurs chocs négatifs. Il conviendrait, en parallèle, de réduire les restrictions aux échanges qui créent des distorsions et accentuent les tensions sur les prix mondiaux.
- Accélérer la diversification et la décarbonation. Les pays peuvent investir des ressources publiques dans les sources d'énergies renouvelables et les infrastructures résilientes face aux changements climatiques et adopter des mesures qui relèvent le taux d'imposition effectif du carbone (notamment en éliminant progressivement les subventions). La coopération entre pays est un levier pour accroître l'efficacité de la politique climatique nationale, mais la coopération internationale joue un rôle déterminant pour remédier aux contraintes de capacités et à l'engorgement des financements (Anderson *et al.*, 2022 ; Duenwald *et al.*, 2022).

L'appui du FMI

Le FMI continue d'apporter un soutien indéfectible aux pays de la région MOAC au moyen de conseils de politique économique, de financements et d'activités de développement des capacités. Depuis janvier 2020, il a approuvé 29,3 milliards de nouveaux financements au bénéfice des pays de la région, notamment dans le cadre de programmes récents avec l'Arménie (accord de confirmation), l'Égypte (facilité élargie de crédit), la Mauritanie (facilité élargie de crédit et mécanisme élargi de crédit) et le Maroc (ligne de crédit modulable). Le FMI a également créé, il y a peu, le fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité qui doit aider les PFR et les PRI vulnérables à répondre aux défis à long terme, tels que ceux posés par les changements climatiques grâce à la facilité pour la résilience et la durabilité. En outre, pour lutter contre la crise alimentaire qui touche ses membres les plus vulnérables, il a étoffé ses mécanismes de financement d'urgence en établissant un guichet « chocs alimentaires », récemment approuvé, lequel permet aux pays qui subissent des pressions sur la balance des paiements liées aux prix des produits alimentaires d'accéder plus facilement à des financements d'urgence. Le FMI a également renforcé sa présence sur le terrain par le développement du réseau des bureaux de représentants résidents, la réouverture du Centre d'assistance technique au Moyen-Orient et l'inauguration d'un nouveau bureau régional à Riyad, qui consolidera le partenariat avec la région. La prochaine Assemblée annuelle du FMI et du Groupe de la Banque mondiale qui se tiendra à Marrakech à l'automne 2023 constituera également un lieu d'échange de vaste portée sur les défis auxquels sont confrontés la région et le monde dans son ensemble.

Bibliographie

Anderson, Gareth, Jiayi Ma, Tokhir Mirzoev, Ling Zhu, and Karlygash Zhunussova. 2022. "A Low-Carbon Future for the Middle East and Central Asia: What are the Options?" IMF Departmental Paper 22/018, International Monetary Fund, Washington, DC.

Duenwald, Christoph, Yasser Abdih, Kerstin Gerling, Vahram Stepanyan, Lamiae Agoumi, Abdullah Al-Hassan, Gareth Anderson, and others. 2022. "Feeling the Heat: Adapting to Climate Change in the Middle East and Central Asia." IMF Departmental Paper 22/008, International Monetary Fund, Washington, DC.

International Monetary Fund (IMF). Forthcoming. "Trade Integration in Africa: Unleashing the Continent's Potential in a Changing World." IMF Departmental Paper, Washington, DC.

Encadré 1.1. L’empreinte financière grandissante des pays du Conseil de coopération du Golfe dans les pays du Moyen-Orient et de l’Afrique du Nord et au Pakistan

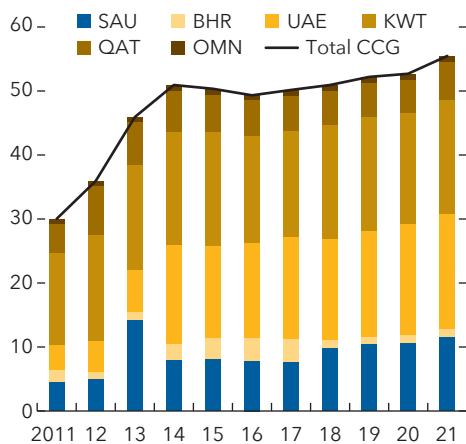
Forts de leur longue expérience en matière de soutien aux pays de la région MOAN (Moyen-Orient et Afrique du Nord) et au Pakistan, les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) ont étendu et diversifié leurs liens financiers avec la région ces dernières années au moyen de financements officiels (dépôts et prêts), d’investissements et d’envois de fonds.

En 2018–22, les pays du CCG ont fourni aux PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan quelque 54 milliards de dollars¹ aux fins du financement de la balance des paiements et du budget, auxquels devraient s’ajouter des aides supplémentaires. Ils ont également soutenu les pays à faible revenu et les pays fragiles ou touchés par un conflit de la région en accordant des allègements de dette, notamment au titre de l’Initiative de suspension du service de la dette mise en place par le G20 et de l’Initiative en faveur des pays pauvres très endettés. Au total, les allègements de la dette des pays de la région MOAN (Djibouti, Mauritanie, Somalie) et du Pakistan consentis par les pays du CCG avoisinaient 1,3 milliard de dollars à la fin de 2022. Face à la hausse des prix mondiaux des produits alimentaires, les membres du CCG se sont engagés à apporter une aide humanitaire aux pays en situation d’insécurité alimentaire, le Groupe de coordination arabe ayant, par exemple, lancé un programme de soutien représentant 10 milliards de dollars. Les pays du CCG ont également

élargi leur soutien financier au moyen de contributions à des institutions multilatérales, notamment dans le cadre de mécanismes d’emprunt du FMI (fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance) et de partenariats entre la Banque mondiale et les institutions financières bilatérales et multilatérales du CCG. Sachant que de nouvelles aides devraient être versées par l’intermédiaire des institutions multilatérales ou en collaboration avec celles-ci, les financements octroyés par les pays du CCG devraient soutenir les réformes économiques dans les pays bénéficiaires.

Outre leurs financements officiels, les pays du CCG ont nettement accru leur investissement direct étranger (IDE) dans les pays de la région MOAN et au Pakistan au cours de la dernière décennie. Son montant en 2021 est estimé à 55 milliards de dollars (environ 1,6 % du PIB), soit une hausse de 85 % depuis 2011 (graphique 1.1.1 de l’encadré)². Les pays du CCG investissent dans la plupart des PE&PRI de la région, mais majoritairement au Maroc, qui a reçu 13 milliards de dollars en 2021. Les données trimestrielles laissent penser que cette hausse s’est poursuivie au début de 2022. L’augmentation des entrées d’IDE issues des pays du CCG soutient l’investissement privé, la productivité et la croissance des pays bénéficiaires

Graphique 1.1.1 de l’encadré.
Région MOAN et Pakistan :
stock d’investissements
directs étrangers entrants
(En milliards de dollars)



Source : FMI, Enquête coordonnée sur les investissements directs.

Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l’Organisation internationale de normalisation (ISO). CCG = pays du Conseil de coopération du Golfe ; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord.

Préparé par la division Conseil de coopération du Golfe, Olivier Bizimana et Sahra Sakha.

¹Ces estimations sont issues d’une enquête menée par les équipes-pays des services du FMI et sont probablement inférieures aux chiffres réels étant donné que les services du FMI disposent d’informations limitées.

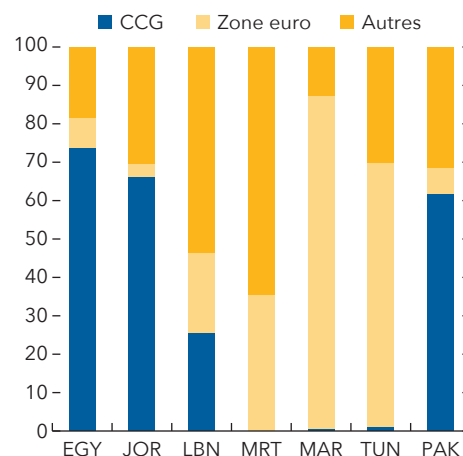
²Ces chiffres correspondent à l’ensemble de l’IDE des pays du CCG, flux entre pays du CCG compris.

Encadré 1.1 (fin)

et permet, dans certains cas, de répondre à des besoins de financement extérieur, contribuant ainsi à la stabilité macroéconomique commune de la région.

La forte expansion économique dans les pays du CCG, dont le renchérissement du pétrole est le principal moteur, a dopé la demande de travail, favorisant une augmentation des revenus et des possibilités d'emploi, y compris pour les immigrés. Par conséquent, les envois de fonds reçus par les pays ayant des liens étroits avec les pays du CCG (Égypte, Jordanie, Pakistan et, dans une moindre mesure, Liban) ont augmenté en 2021 et sont restés élevés au premier semestre de 2022 (graphique 1.1.2 de l'encadré). Ces tendances, qui tiennent aussi parfois au dynamisme des flux provenant d'autres grandes régions émettrices d'envois de fonds (Europe), ont atténué les tensions sur les soldes extérieurs et les conséquences de la crise du coût de la vie dont pâtissent de nombreux ménages dans les PE&PRI de la région MOAN et dans les pays à faible revenu, avec un effet positif sur la croissance de la consommation et l'activité économique.

Graphique 1.1.2 de l'encadré.
Région MOAN et Pakistan :
envois de fonds – sources
et destinataires principaux, 2021
(Part dans l'ensemble des flux,
en pourcentage)



Source : FMI, Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille.

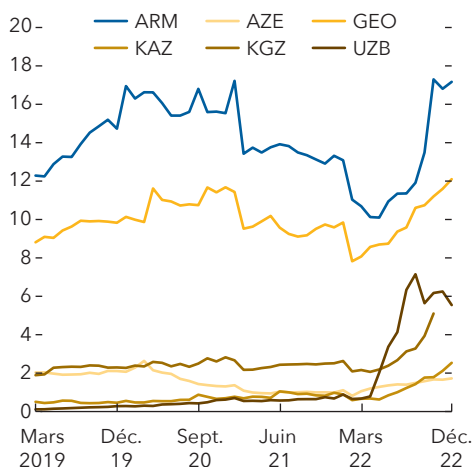
Note : Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).
 CCG = Conseil de coopération du Golfe ;
 MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord.

Encadré 1.2. Retombées inattendues de la guerre en Ukraine dans un contexte d'augmentation des risques

Au cours des deux dernières décennies, la Russie et les pays du Caucase et d'Asie centrale (région CAC) ont enregistré une croissance synchrone, un phénomène qui tient principalement à l'étroitesse de leurs liens commerciaux et financiers. Pourtant, la contraction de l'économie russe en 2022 n'a pas provoqué de ralentissement de l'activité dans la région CAC ; au contraire, elle a engendré de façon inattendue des externalités positives qui ont donné un coup d'accélérateur à la croissance dans la plupart des pays de la région. Il s'avère important de connaître la nature et la durée de ces répercussions afin de déterminer les éventuels risques associés et d'éclairer les futures décisions en matière d'action publique.

Les entrées de capitaux privés ont fortement augmenté. Les transferts monétaires nets depuis la Russie vers l'Arménie, la Géorgie et l'Azerbaïdjan ont été multipliés par plus de cinq en glissement annuel en 2022, atteignant 17 % du PIB, 8 % du PIB et 3 % du PIB, respectivement. L'Ouzbékistan et le Tadjikistan ont également vu leurs entrées d'envois de fonds nettes doubler, enregistrant une hausse comprise entre 13 % du PIB et 23 % du PIB. En revanche, les entrées d'envois de fonds nettes dans la République kirghize, qui dépendaient par le passé des envois de fonds des travailleurs émigrés en Russie, ont reculé d'environ 6 points de pourcentage du PIB en 2022.

Graphique 1.2.1 de l'encadré.
Région CAC : dépôts des non-résidents
(Part dans le PIB)



Sources : FMI, base de données monétaires intégrées (IMD) ; calculs des services du FMI.

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

Kazakhstan et l'Ouzbékistan) est compris entre 50 000 et 150 000, ce qui représente jusqu'à 5 % de la population du pays hôte. Ce phénomène pèse sur le marché locatif en Géorgie et au Kazakhstan, les loyers réels ayant augmenté de plus de 20 % en glissement annuel à la fin de 2022, attisant des tensions dans un environnement où l'inflation est déjà vive.

Préparé par Jeta Menkulasi.

L'ampleur de ces flux entrants revêt une importance critique sur le plan macroéconomique pour certains pays, et les incertitudes qui entourent leur volume et leur rythme à l'avenir constituent un risque.

Compte tenu de leur volume, l'acheminement des transferts privés par le système bancaire a également des effets sur la stabilité financière et nécessitera un suivi minutieux. Les dépôts des non-résidents ont progressé de 4 points de pourcentage du PIB à 8 points de pourcentage du PIB en Arménie, en Géorgie et en Ouzbékistan et se situent désormais entre 6 % du PIB et 18 % du PIB et dans une fourchette similaire en pourcentage de l'ensemble des actifs (graphique 1.2.1 de l'encadré). Jusqu'à présent, les banques ont suivi une politique prudente : elles ont préféré étoffer leurs volants de liquidité et se couvrir contre les risques de fuite plutôt qu'engager une forme d'intermédiation de ces fonds au moyen de prêts intérieurs.

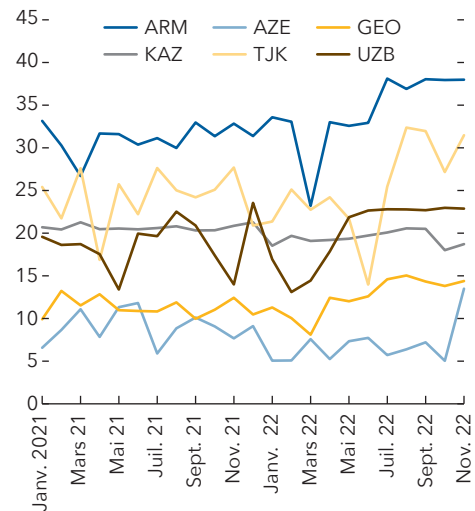
L'arrivée d'immigrés provoquée par la guerre a certes dopé la demande, mais elle a aussi accentué les tensions sur les prix de l'immobilier, tant locatif qu'acquisitif. Le nombre d'immigrés venant de Russie pour s'installer dans des pays de la région CAC (principalement l'Arménie, la Géorgie, le

Encadré 1.2 (fin)

Les sanctions prises à l'encontre de la Russie et la perturbation des routes commerciales ont engendré des incitations complexes, avec pour effet un resserrement des liens entre la Russie et certains pays de la région CAC (Arménie, Géorgie, Ouzbékistan et Tadjikistan ; graphique 1.2.2 de l'encadré). En République kirghize, la part des exportations à destination de la Russie a doublé : elles atteignaient 34 % des exportations totales au cours des neuf premiers mois de 2022, contre 14 % des exportations totales en 2021. Les sanctions ont déstabilisé les routes commerciales (ferrées) traditionnelles entre la Chine et l'Union européenne et dévié les itinéraires passant par la Russie vers ses voisins. Cette reconfiguration se traduit par un essor du commerce de transit (Arménie, Géorgie, République kirghize). L'augmentation des échanges commerciaux avec la Russie rend les pays de la région CAC plus vulnérables en cas d'aggravation de la guerre, de contraction plus prononcée de l'activité en Russie et d'intensification des sanctions.

Graphique 1.2.2 de l'encadré. Région CAC : échanges commerciaux avec la Russie

(En pourcentage des échanges commerciaux, moyenne mobile sur trois mois)



Source : FMI, base de données de *Direction of Trade Statistics*.

Note : Part des échanges commerciaux : ensemble des exportations vers la Russie et des importations depuis la Russie en pourcentage de l'ensemble des exportations et importations. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CAC = Caucase et Asie centrale.

Encadré 1.3. Les conséquences des turbulences financières mondiales au Moyen-Orient et en Asie centrale

Les pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale (région MOAC) ont été touchés par les turbulences des marchés financiers mondiaux et par l'accentuation des incertitudes économiques liées à l'action publique, bien que leur exposition directe aux banques américaines et européennes soit limitée. De nouveaux épisodes d'instabilité financière aggraveraient les difficultés existantes, en particulier dans les pays lourdement endettés.

Les canaux de propagation sont variés. Les effets directs sur les banques de la région MOAC se sont avérés marginaux, du fait d'une exposition directe nulle vis-à-vis de la Silicon Valley Bank (SVB) et faible à l'égard du Crédit Suisse, mais il existe des incertitudes concernant d'éventuelles pertes de capital, car certains portefeuilles sont constitués de titres détenus jusqu'à l'échéance.

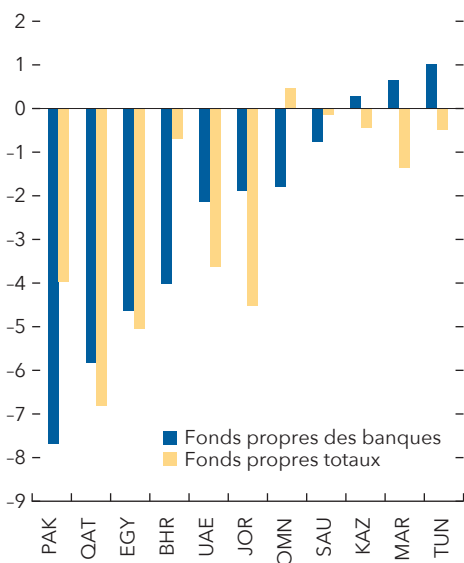
Cependant, un tel risque est de fait atténué par le modèle économique choisi par les banques de la région MOAC, qui, à quelques exceptions près, repose fortement sur les dépôts de leur clientèle et les financements de long terme, notamment d'importants dépôts des administrations publiques (en particulier dans les pays du Conseil de coopération du Golfe). Quant aux conséquences indirectes, les pays de la région MOAC pourraient pâtir d'un ralentissement plus marqué de la croissance mondiale résultant d'un durcissement des normes d'octroi de crédit à l'échelle mondiale et de ses répercussions sur la volatilité des prix du pétrole.

Jusqu'à présent, la situation sur les marchés financiers de la région a suivi les tendances mondiales, bien que les pays fortement endettés aient accusé un repli plus prononcé. Ainsi, les marchés d'actions ont baissé dans la majeure partie de la région, l'Égypte, la Jordanie, Oman, le Pakistan et le Qatar enregistrant les contractions les plus importantes. Les titres bancaires ont accusé leur plus forte chute en Égypte, dans les centres financiers du Conseil de coopération du Golfe et au Pakistan (graphique 1.3.1 de l'encadré). Les écarts de rendement obligataire se sont sensiblement creusés dans le cas du Pakistan, de la Tunisie et, dans une moindre mesure, de l'Égypte, et les monnaies ont globalement profité de la faiblesse du dollar, tandis que certaines monnaies d'Asie centrale (Kazakhstan, République kirghize) ont fléchi parallèlement au rouble.

Graphique 1.3.1 de l'encadré.

Marchés d'actions

(En points d'indice ; variation en pourcentage depuis l'effondrement de la SVB)



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

Note : Les données se réfèrent au 15 mars 2023. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). SVB = Silicon Valley Bank.

De nouvelles difficultés pourraient mettre les pays de la région MOAC à rude épreuve. De nouveaux épisodes de turbulences sur les marchés financiers mondiaux pourraient faire compromettre les financements des secteurs privé et public, en particulier dans les pays fortement endettés. En cas d'inversion des flux de capitaux, notamment du fait d'une fermeture de l'accès aux marchés extérieurs, le secteur public devrait de nouveau faire appel aux banques locales pour obtenir des financements, ce qui resserrerait encore les liens entre États et banques. Les systèmes bancaires pourraient être confrontés à des risques de liquidité si les conditions financières mondiales venaient à se durcir un peu plus, contraignant les banques à vendre leurs actifs, ce qui pourrait se traduire par des pertes de

Préparé par Bashar Hlayhel, Thomas Kroen et Roy Randen.

Encadré 1.3 (fin)

fonds propres et une sous-capitalisation dans certains cas. Les prêts aux entreprises et aux ménages diminueraient, entraînant une érosion de la qualité des actifs, un ralentissement de la croissance et une fragilisation accrue des fonds propres des banques. Dans les pays dont l'économie est fortement dollarisée, comme dans le Caucase et en Asie centrale, les sorties de capitaux et l'affaiblissement de la monnaie pourraient amplifier le risque de crédit et détériorer les bilans. Enfin, une volatilité persistante des prix du pétrole pourrait peser sur les soldes extérieur et budgétaire des pays exportateurs de pétrole et dégrader les conditions sur les marchés financiers, tandis que des incertitudes prolongées concernant l'action publique à l'échelle mondiale pourraient miner la confiance des consommateurs et des investisseurs et à terme déprimer l'activité économique.

2. Politique monétaire : où en est la région Moyen-Orient et Asie centrale ?¹

La riposte des autorités monétaires des pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale (MOAC) à la poussée inflationniste de 2021-22 a été très variable. L'orientation actuelle est suffisamment restrictive ou neutre dans de nombreux pays se servant d'un taux directeur, mais un resserrement plus important s'impose dans les autres. La réaction au dernier choc inflationniste a été du même ordre voire parfois plus vigoureuse que celle observée lors de précédents épisodes. Dans plusieurs pays, cependant, la mise en œuvre de la politique monétaire continue de souffrir d'un défaut de coordination avec la politique budgétaire ou de la prééminence de la politique budgétaire. La transmission de la politique monétaire dans les pays avec un régime de change flottant ou de flottement dirigé est plus puissante que dans les pays à régime de change fixe, elle s'effectue essentiellement par le canal des taux de change et le canal du crédit joue un rôle assez limité. Même les pays dont la réaction a été suffisante gagneraient à renforcer leur cadre de politique monétaire et favoriser le développement financier. Activer d'autres circuits de transmission améliorerait la capacité des banques centrales à combattre l'inflation en réduisant leurs coûts économiques. En outre, des taux de change plus flexibles et des mesures macroprudentielles pourraient contribuer à rendre la politique monétaire plus efficace. Dans les pays où les banques publiques jouent un rôle important dans l'intermédiation financière, les dirigeants devraient aussi réduire les activités quasi monétaires et quasi budgétaires de ces banques pour améliorer la transmission.

2.1. Introduction

Restaurer la stabilité des prix demeure un défi essentiel pour les pays de la région MOAC. L'inflation est montée en flèche ces deux dernières années, sous l'effet combiné de facteurs liés à l'offre et à la demande, y compris une hausse des prix des denrées alimentaires et des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales (édition d'avril 2022 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale*). L'inflation pourrait avoir culminé dans plusieurs pays (chapitre 1), mais les prix des produits alimentaires et de l'énergie restent plus élevés qu'avant la pandémie, l'inflation est supérieure à la cible dans la plupart des pays qui en ont défini une et l'inflation hors alimentation et énergie demeure obstinément élevée.

Le présent chapitre évalue ce qu'il faudrait que les banques centrales décident à présent pour restaurer la stabilité des prix ou la préserver. Elles ont opposé à la hausse de l'inflation une série de mesures de politique monétaire et notamment relevé les taux directeurs. Ce resserrement suffira-t-il à maîtriser l'inflation ? Cela dépend de divers facteurs, par exemple de la manière dont la hausse des taux nominaux s'est traduite par des hausses des taux réels, du niveau du taux d'intérêt naturel, des décalages dans la transmission de la politique monétaire et de l'efficacité de cette transmission. Qui plus est, l'adéquation de l'orientation monétaire dépend de facteurs autres que les taux directeurs (par exemple des conditions financières plus généralement, y compris des taux à moyen terme et des entrées nettes de capitaux). Plusieurs méthodes standard sont utilisées pour évaluer l'orientation de la politique monétaire et estimer son effet sur l'inflation, l'efficacité des principaux canaux de transmission et les délais avec lesquels la politique monétaire opère².

¹Préparé par Will Abel, Mohamed Belkhir, Vizhdan Boranova, Rodrigo García-Verdu (coauteur principal), Filippo Gori, Bashar Hlayhel, Thomas Kroen, Troy Matheson (coauteur principal) et Christine Richmond, qui ont bénéficié du remarquable travail de recherche d'Azhin Abdulkarim.

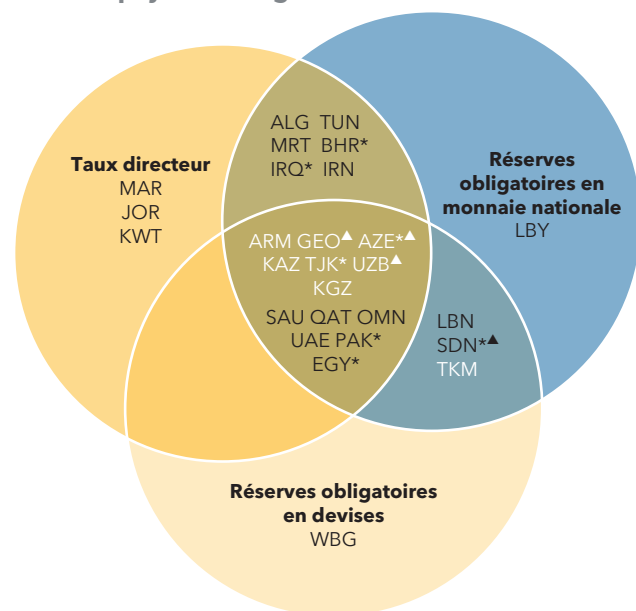
²Faute de données suffisantes, ce chapitre ne couvre pas certains aspects importants de la politique monétaire, comme le canal des anticipations inflationnistes. De plus, l'évolution des salaires nominaux et réels et les mesures du sous-emploi, qui sont des déterminants importants de l'inflation, ne sont pas analysées ici.

2.2. Instruments de politique monétaire et mesures récentes

Les taux directeurs et les réserves obligatoires sont les principaux instruments de la politique monétaire dans les pays de la région³. Les deux tiers des banques centrales de la région MOAC se servent d'un taux directeur pour signaler l'orientation de leur politique monétaire, tandis que près des trois quarts utilisent comme instrument les réserves obligatoires sur les passifs libellés en monnaie locale et un peu plus de la moitié, les réserves obligatoires sur les passifs en devises. Néanmoins, chaque pays panache et utilise ses instruments différemment (graphique 2.1). Ces deux dernières années, la plupart des banques centrales ont relevé les taux directeurs, quoiqu'à des niveaux variables (graphique 2.2). Bien que la plupart des banques centrales n'aient pas modifié leurs taux de réserves obligatoires par rapport aux niveaux moyens du premier semestre 2021, durant l'exercice 2021-22, sept banques centrales ont relevé le taux de réserves obligatoires sur les passifs en monnaie locale et quatre celui des réserves obligatoires sur les passifs en devises. Cependant, ces changements reflétaient dans la majorité des cas la levée de mesures liées à la COVID-19⁴.

Ces deux dernières années, en plus d'augmenter les taux directeurs et les réserves obligatoires, la plupart des banques centrales de la région ont agi pour éponger la surliquidité, notamment en émettant leurs propres titres, en vendant des titres publics, en se lançant dans des opérations de mise en pension et en intervenant sur les marchés des changes pour y vendre des devises (annexe en ligne 1). Elles ont en revanche assez peu utilisé les outils macro-prudentiels (environ la moitié des actions décidées par les banques centrales se rapportaient au dénouement de mesures liées à la pandémie). En matière de communication, presque les deux tiers des banques centrales publient

Graphique 2.1. Instruments des banques centrales dans les pays de la région MOAC

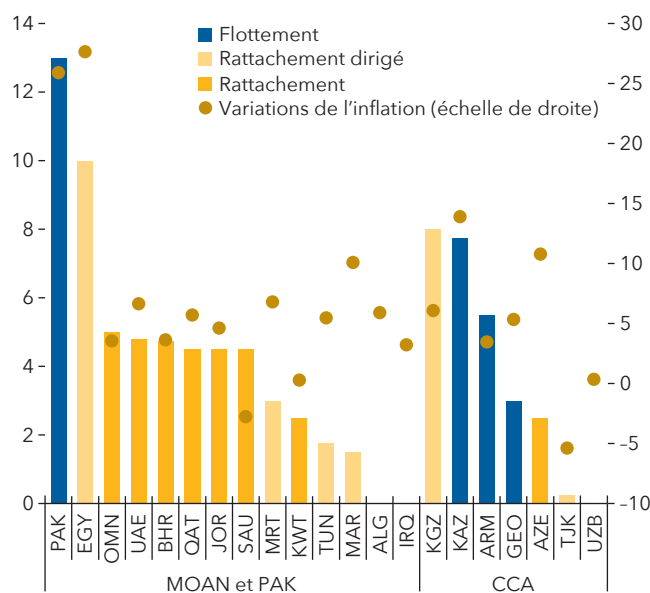


Source : enquête des services du FMI.

Note : Les noms de pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord et le Pakistan sont composés en caractères noirs et ceux des pays du Caucase et d'Asie centrale en caractères blancs. Les pays suivis du symbole * ont augmenté leurs réserves obligatoires en monnaie nationale et ceux suivis du symbole ^ ont relevé leurs réserves obligatoires en devises par rapport à janvier 2021. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale.

Graphique 2.2. Région MOAC : variation des taux directeurs et de l'inflation

(En pourcentage, de janvier 2021 à la date la plus récente)



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : Les données sur les taux directeurs vont jusqu'au 31 mars 2023. Les données sur l'inflation vont jusqu'à février 2023, sauf pour Bahreïn (janvier 2023) et les Émirats arabes unis et le Tadjikistan (décembre 2022). Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CAC = Caucase et Asie centrale ; MOAN et PAK = Moyen-Orient, Afrique du Nord et Pakistan ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale.

³Voir Poghosyan et al., (à paraître) pour un descriptif plus complet des cadres de politique monétaire dans le Caucase et en Asie centrale, y compris le cadre juridique et le cadre de responsabilité des banques centrales de la région.

⁴La décision de l'Égypte de relever le coefficient de réserves obligatoires de 14 à 18 % en septembre 2022 a été prise à des fins de politique monétaire.

un communiqué pour annoncer une décision de politique monétaire, mais rares sont celles qui fournissent des indications prospectives sur les taux d'intérêt. Le manque de coordination entre la politique monétaire et la politique budgétaire et la primauté de la seconde nuisent à l'efficacité de la politique monétaire⁵. Ces problèmes se posent dans environ la moitié des pays de la région MOAC, avec pour résultat un ensemble incohérent de politiques susceptible de saper les efforts des banques centrales pour maîtriser l'inflation. De surcroît, le rôle prééminent de la politique budgétaire s'est accentué dans plusieurs pays durant les deux dernières années, en raison de la pandémie, de la guerre menée par la Russie en Ukraine et de conditions de financement extérieur plus restrictives (graphique 2.3 ; annexe en ligne 1).

2.3. Évaluer l'orientation de la politique monétaire

Cette section évalue si l'orientation de la politique monétaire conduite actuellement dans les pays de la région MOAC est restrictive ou souple par rapport à deux scénarios de référence et si les décisions de politique monétaire (dont le relèvement des taux directeurs) et les conditions extérieures ont conduit à un resserrement des conditions de financement intérieur. Premièrement, les estimations des taux naturels dans les pays de la région ont été comparées avec le taux directeur actuel à l'aide de deux méthodes différentes. Nous avons ensuite comparé l'orientation actuelle de la politique monétaire avec l'orientation qu'implique une règle de politique monétaire flexible, compatible avec différents cadres de politique monétaire et de politique de change. Pour finir, la section présente les résultats de l'estimation d'un indice des conditions de financement (ICF) pour les pays de la région MOAC.

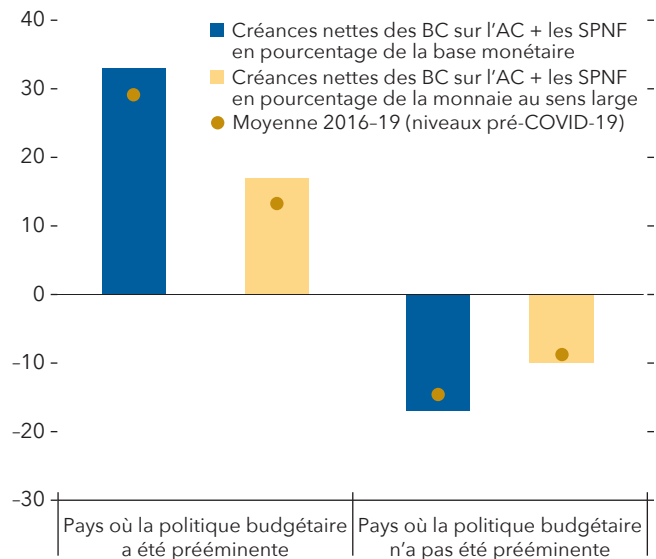
Quelle est l'orientation actuelle de la politique monétaire ?

Les banques centrales de la région ont resserré leur politique monétaire au moyen de divers instruments, dont le plus important est le relèvement des taux directeurs. Mais ces taux sont-ils supérieurs ou inférieurs aux niveaux requis pour assurer la stabilité de la croissance économique et de l'inflation, c'est-à-dire à leurs niveaux « naturels » ? Ou faudrait-il les relever davantage pour stabiliser l'inflation ?

Les taux naturels sont utiles pour apprécier l'orientation de la politique monétaire, mais leurs estimations sont très incertaines⁶. Le taux naturel désigne le taux d'intérêt qui n'a sur l'économie ni effet stimulant ni effet de freinage et qui est compatible avec une production à son potentiel et une inflation stable. Mais les taux naturels sont notoirement difficiles à mesurer en temps réel, car ils sont inobservables, variables selon les pays et instables à court terme. Ce chapitre définit deux mesures des taux naturels : le taux à court terme et le taux à long terme. Le premier, le taux court naturel, est défini comme le taux naturel réel augmenté des anticipations inflationnistes à un an tirées des bases de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; il indique le niveau où les taux nominaux devraient

Graphique 2.3. Créances nettes des banques centrales sur l'administration centrale et créances sur les sociétés publiques non financières

(En pourcentage, moyenne 2020-21)



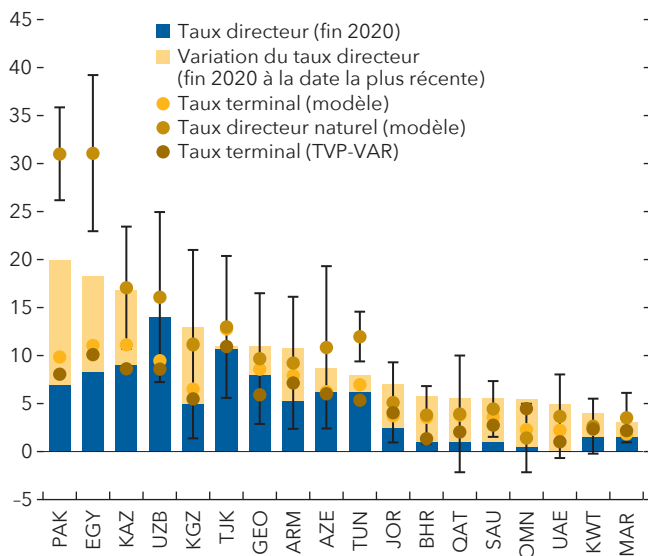
Sources : FMI, base de données sur les statistiques financières internationales ; calculs des services du FMI.

Note : La classification des pays en fonction d'une éventuelle prééminence de la politique budgétaire se fonde sur une évaluation des équipes-pays du FMI. Pour plus de détails, voir l'annexe en ligne 1, disponible uniquement en anglais. AC = administration centrale ; BC = banque centrale ; SPNF = sociétés publiques non financières.

⁵La primauté de la politique budgétaire est définie comme la subordination à la politique budgétaire de la politique monétaire et de son objectif premier de maintien de la stabilité des prix, généralement en vue de contribuer au financement du déficit budgétaire. Cette prééminence peut être difficile à mesurer selon la forme qu'elle revêt ; au sujet de certaines des autres formes qu'elle peut prendre, voir l'annexe en ligne 1.

⁶L'incertitude qui caractérise l'estimation des taux naturels n'est pas sans conséquence pour la conduite de la politique monétaire. À ce sujet, voir l'annexe en ligne 2.

Graphique 2.4. Taux directeurs nominaux
(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les crochets encadrant les estimations du taux directeur naturel représentent les intervalles de confiance de l'écart-type fondés sur le modèle estimé et les erreurs de prévision de l'inflation à un an provenant des bases de données des *Perspectives de l'économie mondiale*. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). La date limite pour les variations des taux directeurs est le 31 mars 2023. TVP-VAR = autorégressions vectorielles à paramètres variables dans le temps.

se situer pour stabiliser l'inflation à court terme⁷. Le taux à long terme, ou taux terminal, est défini comme le taux naturel réel augmenté des anticipations inflationnistes à cinq ans tirées des bases de données précitées ; il s'agit d'une estimation du point vers lequel les taux nominaux finiront par converger quand l'inflation atteindra son niveau de long terme souhaité. Deux méthodes permettent d'estimer les taux naturels : 1) un petit modèle semistandard d'économie ouverte qui estime en même temps les taux naturels, la production potentielle et le taux de change d'équilibre ; et 2) un modèle vectoriel autorégressif à paramètres variables dans le temps⁸.

Les estimations ponctuelles des taux directeurs naturels semblent indiquer que l'orientation de la politique monétaire était assez restrictive ou neutre dans de nombreux pays au début de 2023. Néanmoins, la politique monétaire reste souple (taux d'intérêt directeur inférieur aux taux naturels), de sorte qu'un nouveau resserrement pourrait se justifier pour stabiliser l'inflation dans certains pays (Égypte, Pakistan, Tunisie ; graphique 2.4)⁹. Une fois la poussée inflationniste à court terme maîtrisée, les taux directeurs actuellement bien au-dessus des taux terminaux estimés – finiront par converger à la baisse.

Comparaison du resserrement récent des politiques monétaires avec les réactions observées ailleurs et lors d'épisodes précédents

Dans la section précédente, l'analyse cherchait à déterminer si les taux directeurs actuels étaient supérieurs à leurs niveaux naturels et donc désinflationnistes. La présente section vise plus particulièrement à évaluer la réaction des banques centrales aux tensions inflationnistes pour décrire de quelle manière la politique monétaire est devenue plus restrictive en lien avec la dynamique des prix du moment et la dynamique anticipée.

Pour le faire, la réaction des banques centrales de la région MOAC a été mise en perspective grâce à une comparaison historique et transnationale ; des règles simples de réaction des taux d'intérêt ont été identifiées en se servant de deux réactions de politique monétaire comme références : la réaction des pays de la région MOAC dans les deux dernières décennies telle qu'estimée par une règle de politique monétaire et la réaction correspondante d'un sous-ensemble de banques centrales de pays émergents ayant opté précocement et avec un certain succès pour des régimes de ciblage de l'inflation et qui constituent notre référence « pays émergents et pays en développement » (PEPD ; annexe en ligne 3).

L'exercice met en évidence des résidus positifs de la règle monétaire depuis 2021 pour les pays ayant un régime avec ciblage de l'inflation ou un régime classique d'arrimage des taux¹⁰, ce qui paraît indiquer que ces pays ont davantage relevé les taux directeurs que lors de chocs précédents d'ampleur comparable (graphique 2.5). Dans les

⁷En d'autres termes, c'est le taux directeur requis pour empêcher les taux réels de fluctuer. La politique monétaire est restrictive ou ressermée quand le taux directeur est supérieur au taux directeur naturel, et expansionniste ou souple sinon.

⁸Pour des résultats d'estimation et une présentation détaillée des modèles, voir l'annexe en ligne 2.

⁹Au sujet de l'effet estimé des relèvements de taux directeurs sur l'inflation, voir la section intitulée « Le mécanisme de transmission de la politique monétaire dans la région MOAC ».

¹⁰Pour les pays avec un régime de rattachement classique, les variations des taux d'intérêt reflètent la condition de parité des taux sans couverture (pour plus de détails, voir l'annexe en ligne 3).

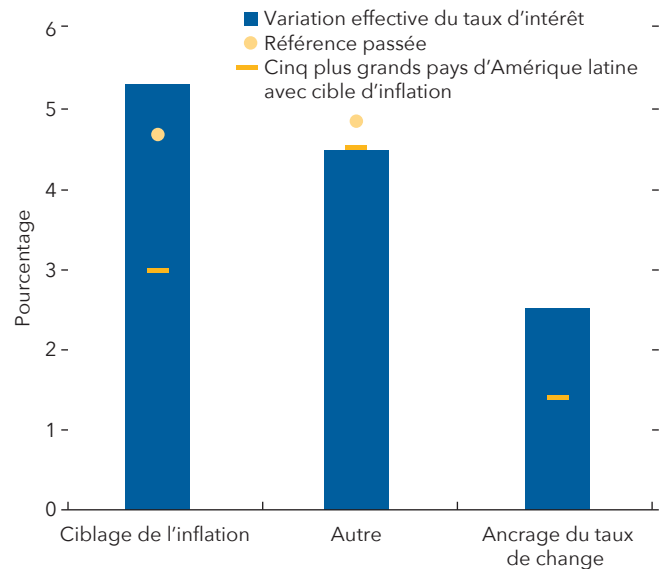
pays où le cadre de politique monétaire cible l'inflation (pays du Caucase et d'Asie centrale, exclusivement), la hausse des taux directeurs était du même ordre que dans les PEPD de référence. Il semble donc que leur réaction de politique monétaire à la récente flambée de l'inflation était en accord avec un engagement déterminé à combattre les tensions inflationnistes ; elle illustre également l'amélioration de leurs cadres de politique monétaire. À l'inverse, les pays dotés d'autres cadres monétaires (Égypte, Tunisie) ont augmenté les taux d'intérêt comme ils en avaient l'habitude et moins que les PEPD de référence ; ils sont donc apparemment moins réactifs que leurs homologues à l'évolution de l'inflation, sans doute en raison de l'arbitrage, crucial pour eux, entre relèvement des taux et viabilité de la dette.

Comment les conditions de financement ont-elles évolué ?

Les sous-sections précédentes ont montré que, dans les pays de la région MOAC, l'orientation actuelle de la politique monétaire – mesurée par les taux directeurs – était restrictive ou neutre dans la plupart des cas, mais souple dans d'autres, et que la hausse des taux directeurs observée depuis 2021 était à peu près conforme aux hausses de référence nationales et internationales. La présente section complète l'analyse en décrivant l'évolution des conditions de financement intérieur à un moment où les relèvements de taux directeurs et autres mesures de resserrement, y compris touchant aux réserves obligatoires, ont coïncidé avec une période d'afflux substantiel de capitaux (pays du Caucase et d'Asie centrale, par exemple) ou d'appréciation des actifs (comme dans les pays du Conseil de coopération du Golfe). Cette analyse est importante pour déterminer dans quelle mesure le resserrement de la politique monétaire s'est transmis aux conditions de financement, qui influent elles-mêmes sur la demande et *in fine* sur les prix¹¹. Pour l'établir, un ICF nominal mensuel a donc été estimé pour 14 pays de la région MOAC à l'aide d'indicateurs fournissant une idée très précise des conditions de financement sur les marchés monétaires, obligataires et boursiers et en tenant compte des conditions créées par les facteurs extérieurs (voir l'annexe en ligne 4).

Ces derniers mois, les conditions de financement se sont un peu assouplies dans certains pays avancés, mais, au Moyen-Orient et en Asie centrale, elles demeurent plus restrictives qu'il y a deux ans. Les conditions se sont néanmoins détériorées ces dernières semaines après des épisodes de difficultés du secteur bancaire dans quelques pays avancés. Les résultats montrent une corrélation positive entre l'ICF et les taux directeurs et un durcissement des conditions de financement dans la région MOAC depuis fin 2021, nonobstant des disparités importantes entre les pays, principalement dues à une forte hausse des taux d'intérêt en général et à l'évolution de facteurs mondiaux (graphique 2.6, page 1).

Graphique 2.5. Écart entre les variations de taux directeurs effectives et liées à une règle (2021 : T1-2022 : T4)

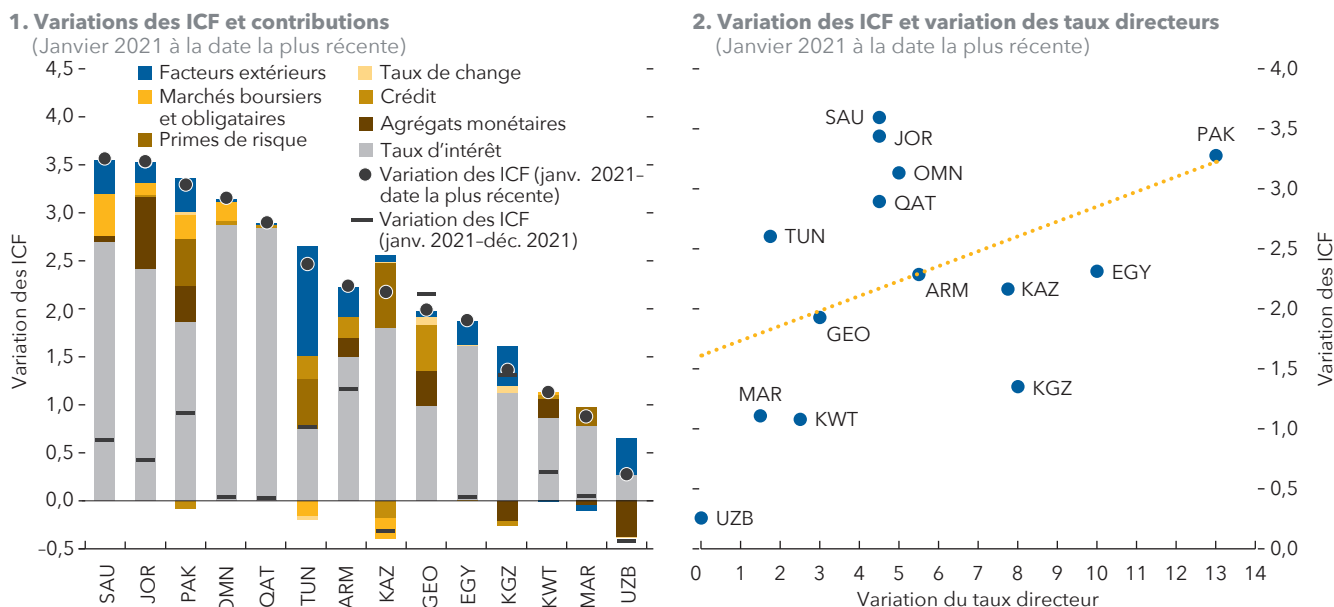


Source : calculs des services du FMI.

Note : Les bâtons représentent les variations effectives des taux d'intérêt du premier trimestre 2021 au quatrième trimestre 2022. Les autres marques correspondent aux variations prédites à partir de deux fonctions de réaction monétaire de référence estimées pour 1) des pays considérés individuellement (barres horizontales) et 2) les cinq principaux pays latino-américains dotés d'un cadre de politique monétaire avec ciblage de l'inflation (Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou). C'est ce que nous appelons la référence pays émergents et pays en développement. Les pays couverts par l'analyse sont les suivants : Égypte et Tunisie (autre) ; Arménie, Géorgie et Kazakhstan (ciblage de l'inflation) ; Arabie saoudite, Bahreïn, Jordanie, Koweït, Maroc, Oman et Qatar (ancrage du taux de change).

¹¹L'effet des conditions de financement sur l'inflation est déterminé par divers facteurs, notamment la structure des marchés et le cadre des prix (y compris l'existence éventuelle de prix réglementés ou subventionnés). L'effet global des taux d'intérêt sur les prix est examiné dans la section suivante consacrée aux canaux de transmission de la politique monétaire.

Graphique 2.6. Région MOAC : indices des conditions de financement



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Haver Analytics ; FMI, base de données sur les statistiques financières internationales ; autorités nationales ; calculs des services du FMI.

Note : Les données sur les taux directeurs vont jusqu'au 31 mars 2023. Le dernier point de données pour les ICF est décembre 2022 sauf pour l'Égypte et le Maroc (janvier 2023), l'Ouzbékistan et la Tunisie (février 2023) et la République kirghize (octobre 2022). Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). ICF = indice des conditions de financement ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale.

La relation entre les hausses de taux directeurs et le durcissement des conditions financières est positive mais inégale à l'échelle de la région (graphique 2.6, page 2). L'extrême diversité de réaction des conditions de financement aux modifications des taux directeurs s'explique notamment par le fait que les banques centrales des pays de la région MOAC se servent d'instruments différents pour maîtriser les tensions inflationnistes récentes. Mais elle peut aussi résulter de l'hétérogénéité relativement importante des canaux de transmission de la politique monétaire, y compris de l'ampleur de la transmission par les taux d'intérêt et du moment où elle s'opère.

2.4. Le mécanisme de transmission de la politique monétaire dans les pays de la région MOAC

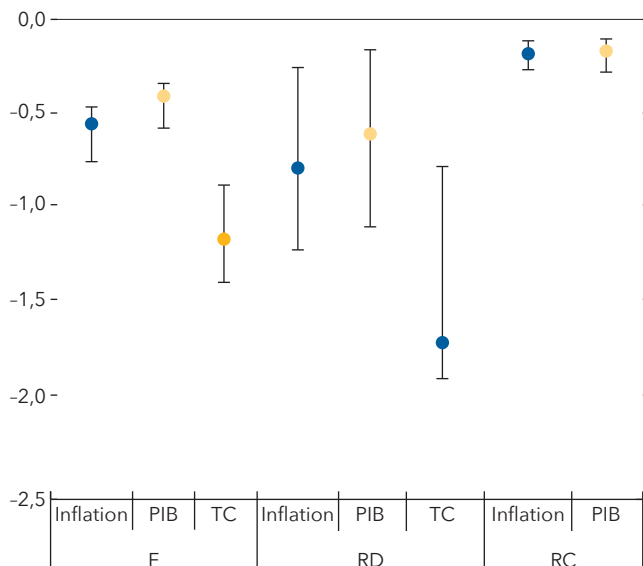
Comment le resserrement de la politique monétaire réduit-il l'inflation ?

Le resserrement de la politique monétaire fait diminuer l'inflation et la production, mais de façon inégale selon les régimes de change¹². Le graphique 2.7 reflète les estimations de l'effet maximal du resserrement sur l'inflation et le PIB réel dans les pays regroupés en fonction de leur régime de change. Les effets estimés les plus importants concernent les pays en régime de change flottant et de change fixe dirigé, tandis que les réactions sont plus discrètes en ce qui concerne les pays en régime de change fixe, semblant indiquer que le canal des taux de change pourrait être l'élément clé pour la transmission de la politique monétaire dans les pays de l'échantillon¹³. L'examen des différents pays montre que les effets sur l'inflation trimestrielle culminent entre 1 et 3 trimestres après un choc monétaire, avec une inflation finissant par atteindre la moitié de l'effet maximal environ 4 à 11 trimestres après le choc (pour l'inflation en glissement annuel, ces décalages sont de respectivement 4 à 6 trimestres et 6 à 13 trimestres).

¹²Les estimations présentées dans cette section se fondent sur le modèle décrit à l'annexe en ligne 2. Pour les résultats fondés sur les autorégressions vectorielles structurelles, voir l'annexe en ligne 7.

¹³L'effet relativement faible des taux d'intérêt sur l'inflation parmi les pays dont le taux de change est déterminé en référence à une monnaie peut aussi refléter le fait que ces pays subvenaient les prix pendant la période qui nous intéresse. Pour une analyse de l'évolution des subventions aux prix dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord, voir l'édition d'octobre 2022 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale*.

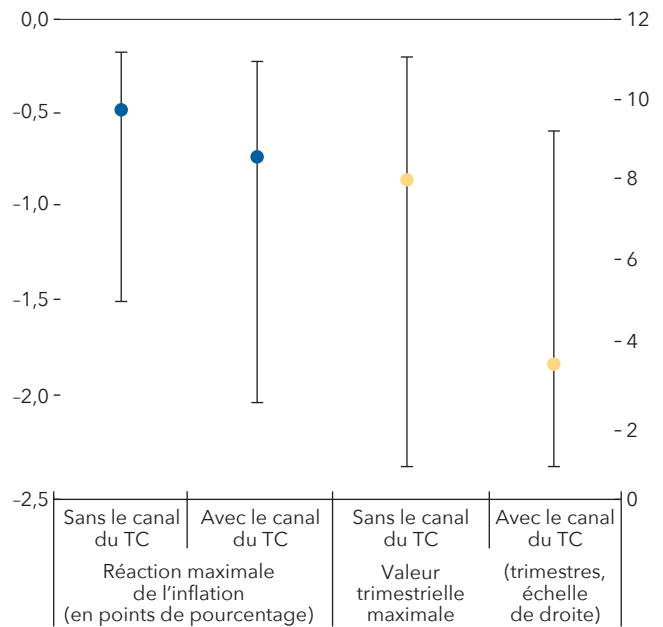
Graphique 2.7. Effet maximal sur l'inflation, le PIB réel et le taux de change d'un choc de politique monétaire récessif de 100 points de base dans les pays de la région MOAC
(En points de pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les cercles représentent les valeurs de crête médianes et les marges d'erreur montrent les fourchettes dans les différents pays. L'inflation est indiquée sous la forme de pourcentages annualisés trimestre par trimestre. Le PIB réel et les taux de change sont indiqués en pourcentages. Pour les pays en régime de rattachement classique, le resserrement monétaire consiste en une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt internationaux, avec une hausse équivalente des taux nationaux. F = flottement ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; RC = rattachement classique ; RD = rattachement dirigé ; TC = taux de change.

Graphique 2.8. Effet maximal sur l'inflation d'un choc de politique monétaire récessif de 100 points de base dans les pays de la région MOAC
(En points de pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

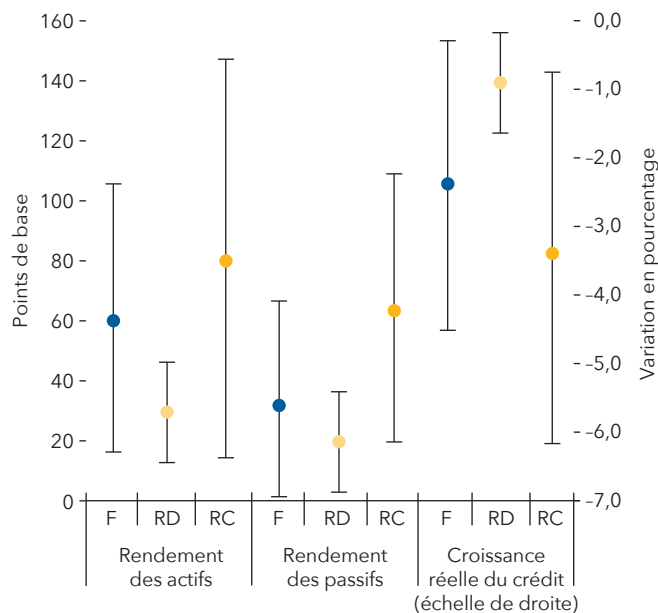
Note : Le graphique montre l'effet maximal d'un choc de politique monétaire récessif de 100 points de base sur l'inflation, trimestre par trimestre, dans les pays où la réaction de l'inflation est statistiquement significative ; estimation à l'aide de la méthode de projections locales de Jordà (2005). Les cercles représentent les valeurs de crête médianes et les marges d'erreur montrent les fourchettes dans les différents pays. « Sans le canal du TC » renvoie à la réaction impulsionnelle de l'inflation quand le canal du taux de change n'opère pas. « Avec le canal du TC » mesure la réaction de l'inflation quand l'appréciation d'un écart-type du taux de change effectif nominal coïncide avec un resserrement de la politique monétaire. MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; TC = taux de change.

Le canal des taux de change fonctionne-t-il ?

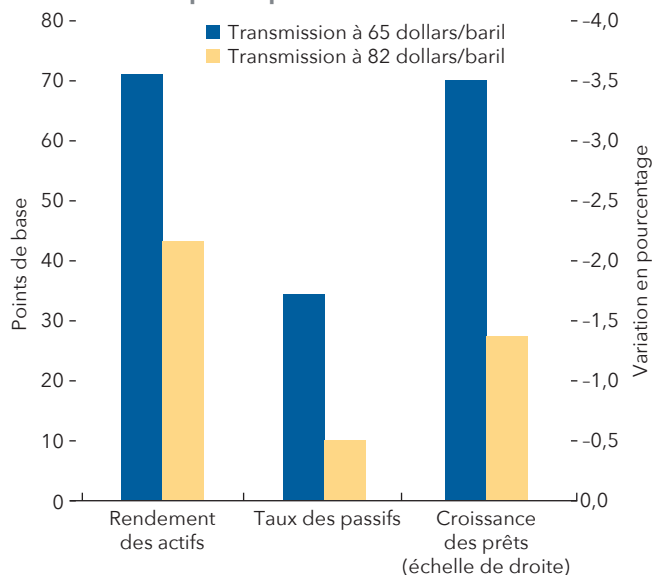
Une hausse surprise des taux d'intérêt devrait attirer les capitaux dans le pays concerné, entraînant une appréciation du taux de change, laquelle devrait ensuite rehausser le coût des exportations (si elles sont facturées en monnaie locale) et abaisser le coût des importations, et, partant, peser sur la production et l'inflation. Après un resserrement surprise de la politique monétaire, une appréciation notable du taux de change nominal a été observée dans l'ensemble des pays de l'échantillon et cette appréciation a lieu au cours du même trimestre que le resserrement (graphique 2.7). S'agissant des pays en régime de change flottant ou dirigé, l'analyse a établi qu'un choc de politique monétaire de 100 points de base entraînait une appréciation du taux de change nominal de presque 2 % en rythme annuel. Une autre analyse confirme le rôle essentiel du taux de change comme canal amplifiant l'effet de la politique monétaire sur l'inflation dans la région. Avec un modèle d'autorégression vectorielle structurelle, les estimations montrent qu'en moyenne 40 % de l'effet maximal des chocs monétaires sur l'inflation est transmis par le taux de change (voir l'annexe en ligne 7). De même, les projections locales estimées comme dans Jordà (2005) montrent que dans les pays en régime de change flexible ou dirigé, l'inflation tend à baisser dans une plus large mesure quand le taux de change s'apprécie également à la suite d'un choc de politique monétaire restrictif (graphique 2.8). Les retards de transmission tendent aussi à être plus brefs quand les effets sont amplifiés par le taux de change.

Graphique 2.9. Effet du resserrement de la politique monétaire sur les taux d'intérêt effectifs et la croissance du crédit

1. Réactions impulsionnelles maximales à un choc de politique monétaire de 100 points de base



2. Pays exportateurs de pétrole à régime de rattachement : réaction des taux d'intérêt et de la croissance du crédit à un choc de politique monétaire de 100 points de base, en fonction du prix du pétrole



Source : calculs des services du FMI.

Note : La plage 1 illustre la réaction maximale à partir des projections locales estimées pour les groupes de pays correspondant aux différents régimes de change. La plage 2 montre en quelle mesure la réaction maximale dans les pays à régime de rattachement varie en fonction du prix du pétrole. D'après la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*, la projection à moyen terme pour le prix du pétrole est actuellement de 65 dollars ; le prix de 82 dollars est celui de la semaine du 18 janvier 2023. F = flottement ; RC = rattachement classique ; RD = rattachement dirigé ; TC = taux de change.

Le canal du crédit bancaire fonctionne-t-il ?

La transmission du resserrement de la politique monétaire au taux de crédit bancaire et taux de rémunération des dépôts ainsi qu'à l'offre de crédit a été estimée à l'aide de méthodes de projection locale et de données trimestrielles fournies par les établissements bancaires pour un échantillon de pays de la région. Pour les pays avec un régime de rattachement du taux de change, c'est la transmission de la politique monétaire des États-Unis qui a été étudiée ; pour les pays ayant un régime de rattachement dirigé ou un régime de flottement, nous avons estimé l'effet d'une hausse du taux directeur.

Dans les pays à régime de change fixe, au point culminant, un resserrement de la politique monétaire américaine de 100 points de base se traduit par une hausse de 81 points de base des rendements des actifs (mesure indirecte des taux débiteurs effectifs), une hausse de 66 points de base des rendements des passifs (mesure indirecte des taux créditeurs effectifs) et une baisse de 3,2 % de la croissance réelle du crédit (graphique 2.9, page 1)¹⁴. Toutefois, la transmission du relèvement des taux directeurs américains aux rendements des actifs et passifs des banques nationales est observée avec des retards non négligeables. Dans l'année qui suit un resserrement de 100 points de base, les rendements des actifs et des passifs augmentent d'environ 30 points de base en moyenne. Les réactions maximales sont observées 8 à 10 trimestres plus tard (voir l'annexe en ligne 6)¹⁵.

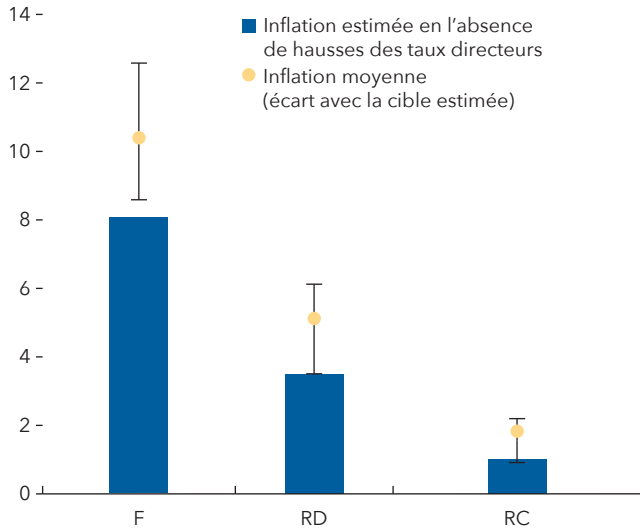
Dans ce contexte, le niveau des prix du pétrole est un déterminant essentiel de la transmission monétaire dans les pays exportateurs de pétrole. Quand la liquidité est abondante en raison du niveau élevé des recettes pétrolières, la transmission de la politique monétaire des États-Unis aux conditions de financement intérieur est atténuée. En termes

¹⁴L'échantillon de pays en régime de change fixe comprend l'Arabie saoudite, l'Azerbaïdjan, Bahreïn, les Émirats arabes unis, la Jordanie, le Koweït, Oman et le Qatar.

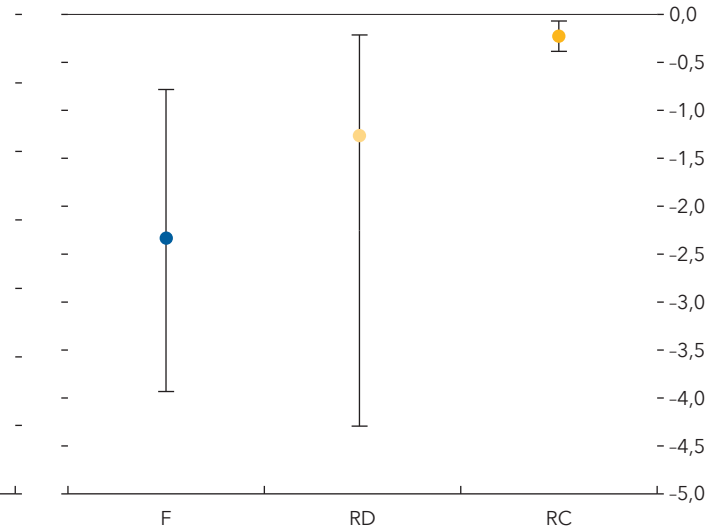
¹⁵Ces décalages importants reflètent l'utilisation des taux effectifs sur les actifs et les passifs plutôt que des taux d'intérêt marginaux.

Graphique 2.10. Effets estimés des hausses de taux directeurs

1. Effet des hausses de taux directeurs sur l'inflation (Pourcentage moyen, 2021-22)



2. Effet prévu des taux directeurs de fin 2022 sur l'inflation (Pourcentage moyen, 2023 ; écart avec les projections de référence)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Analyse contrefactuelle fondée sur un petit modèle structurel (voir l'annexe en ligne 2, disponible en anglais). La page 1 illustre la baisse de l'inflation moyenne en 2021 et en 2022 à la suite de la hausse des taux directeurs entre fin 2020 et fin 2022. Le scénario contrefactuel suppose que tous les taux d'intérêt et les taux de change demeurent inchangés au cours de cette période. La page 2 illustre les réactions de l'inflation à l'orientation de la politique monétaire à fin 2022 (taux directeurs moins taux terminaux). Les cercles représentent les effets médians et les marges d'erreur montrent la fourchette d'estimation dans les différents pays. F = flottant ; RC = rattachement classique ; RD = rattachement dirigé.

quantitatifs, la transmission d'une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt américains aux taux nationaux des actifs et des passifs affiche 20 points supplémentaires quand le baril est à 65 dollars (ce qui correspond aux projections à moyen terme) que lorsqu'il est à 82 dollars (prix en vigueur la semaine du 18 janvier 2023 ; graphique 2.9, page 2). Le renchérissement du pétrole atténue aussi la transmission à la croissance réelle du crédit. Comme son prix devrait revenir aux niveaux de 2019 dans les cinq prochaines années, les retombées de la politique monétaire conduite aux États-Unis seront sans doute plus importantes, tout comme la nécessité de prévoir des volants macroprudentiels.

La transmission de la politique monétaire aux rendements des actifs et passifs bancaires est en moyenne plus faible dans les pays avec un régime de rattachement dirigé ou un régime de change flottant¹⁶, ce qui s'explique entre autres par un développement financier moins avancé que dans les pays de la région MOAC avec un régime de rattachement et les pays émergents en général, essentiellement dû au niveau élevé de développement dans les pays du Conseil de coopération du Golfe. La transmission aux rendements des actifs et des passifs culmine à respectivement 60 et 34 points de base pour les pays dotés d'un régime de change flottant (28 et 22 points pour ceux où le rattachement est dirigé) avec une hausse de 100 points de base du taux directeur ; la réaction de la croissance du crédit est économiquement modeste et statistiquement insignifiante partout, sauf au Pakistan. On observe une hétérogénéité importante à l'échelle régionale, avec une transmission plus forte dans les pays où les banques publiques sont moins nombreuses (voir l'annexe en ligne 6). Il ressort de ces résultats que, en moyenne, le secteur bancaire ne joue sans doute qu'un rôle limité dans la transmission de la politique monétaire à l'économie réelle dans les pays de la région en régime de change flottant ou de rattachement dirigé, surtout quand les banques publiques y occupent une place prépondérante.

Et maintenant ?

Les taux d'inflation sont relativement élevés depuis 2021, mais l'inflation aurait pu être sensiblement plus élevée si les banques centrales n'avaient pas relevé les taux directeurs. L'analyse laisse entendre que les hausses des taux observées depuis 2020 ont eu pour effet de réduire l'inflation dans tous les pays examinés, et plus particulièrement dans ceux dont le régime de change est plus souple (Arménie, Géorgie, Kazakhstan, Pakistan ; graphique 2.10,

¹⁶L'échantillon de pays avec régime de change dirigé qui se fonde sur l'édition 2021 du Rapport annuel du FMI sur les régimes et les restrictions de change comprend l'Égypte, le Maroc et la Tunisie. Depuis, l'Égypte a officiellement opté pour un régime de change flottant. L'échantillon de pays avec un régime de change flottant comprend l'Arménie, la Géorgie, le Kazakhstan et le Pakistan.

plage 1). En revanche, l'inflation a poursuivi sa hausse en Égypte, au Pakistan et en Tunisie et la comparaison des taux directeurs actuels avec le taux directeur naturel semble indiquer que de nouvelles hausses s'imposeraient pour stabiliser l'inflation (voir la sous-section intitulée « Quelle est l'orientation actuelle de la politique monétaire ? »).

Il est probable que le niveau élevé des taux directeurs par rapport aux taux terminaux à la fin de 2022 continuera de peser sur l'inflation jusqu'à la fin de 2023 (graphique 2.10, page 2). L'ampleur de l'ajustement des taux directeurs requis à court terme dépendra de l'évolution de l'inflation et des anticipations inflationnistes, compte tenu de l'effet des changements de politiques passés et de la situation économique dans les différents pays et dans le monde.

2.5. Recommandations

L'inflation globale semble avoir culminé en 2022, mais l'inflation hors alimentation et énergie demeure obstinément élevée dans nombre de pays. Bien que les mesures de politique monétaire prises depuis 2020 aient été globalement appropriées et qu'elles aient aidé à réduire l'inflation dans la majorité des pays utilisant un taux directeur, d'autres pays doivent encore resserrer leur politique monétaire et le spectre inflationniste reste omniprésent ; les dirigeants cherchent des signes clairs d'inflexion dans un climat d'incertitude accrue.

Et ensuite ? Cette incertitude accrue impose une vigilance étroite. Étalonner la politique monétaire et communiquer dans ce domaine en s'appuyant sur des données sera essentiel pour prévenir le désancrage des anticipations inflationnistes. Les recommandations sont plus précisément les suivantes :

- Dans les pays où l'orientation de la politique monétaire est restrictive ou neutre et que l'inflation paraît avoir culminé (Arménie et Géorgie, par exemple), les banques centrales devraient rester concentrées sur les données et ne décider d'aucun assouplissement avant d'avoir des signes clairs attestant que l'inflation hors alimentation et énergie est sur une trajectoire descendante.
- Les pays avec un régime de rattachement devraient continuer à suivre la politique monétaire des États-Unis et envisager le recours à des mesures macroprudentielles supplémentaires (abaissement de la quotité des prêts et des ratios d'endettement, par exemple) en cas d'appréciation substantielle des actifs ou si les conditions financières demeurent favorables ou se détendent.
- Dans les pays où l'orientation n'est pas restrictive et où les tensions inflationnistes persistent, un nouveau resserrement de la politique monétaire devrait être envisagé pour stabiliser l'inflation et les anticipations inflationnistes (en Égypte, au Pakistan et en Tunisie, par exemple).
- En cas de coordination insuffisante entre politique monétaire et politique budgétaire ou en cas de primauté de cette dernière, les dirigeants devront corriger les déséquilibres budgétaires pour que la politique monétaire puisse devenir un outil anti-inflation efficace. Dans l'intervalle, la politique monétaire devra être davantage resserrée que si elle était coordonnée avec la politique budgétaire.
- Dans les pays où le niveau élevé des prix du pétrole atténue l'effet du canal du crédit bancaire (exportateurs d'énergie), le taux directeur devra se voir adjoindre d'autres outils monétaires ou macroprudentiels.
- Dans toute la région et en particulier dans les pays qui durciront encore leur politique monétaire, les banques centrales ne devraient pas négliger les risques pour la stabilité financière et surveiller de près les points de vulnérabilité que les hausses de taux d'intérêt pourraient créer dans le système financier.

En parallèle, de nouveaux efforts sont indispensables pour améliorer le cadre et la transmission des politiques monétaires dans la région. Comme la plupart des pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale ne disposent pas de données sur les anticipations inflationnistes, les responsables politiques doivent mettre au point des enquêtes consacrées à ces anticipations. La forte réaction (estimée) de l'inflation aux chocs de politique monétaire et le faible décalage qui la caractérise dans les pays en régime de change flottant ou dirigé, ainsi que les données – disponibles au niveau des établissements bancaires – sur le faible rôle joué par le canal du crédit, laissent penser que le taux de change est un canal de transmission essentiel pour de nombreux pays.

- Renforcer le canal du crédit nécessiterait aussi de développer le secteur financier, y compris en promouvant le bon fonctionnement de marchés interbancaires très liquides pour les réserves ainsi que des marchés secondaires pour les titres publics avec un large éventail d'échéances, et en favorisant des mesures de dédollarisation des systèmes financiers très dollarisés. Cela faciliterait ensuite un assouplissement des taux de change, lesquels pourraient ainsi jouer le rôle d'amortisseurs pour mieux protéger les économies des chocs et améliorer l'efficacité de la politique monétaire.
- Tous les pays gagneraient à mettre en place une coordination plus étroite entre la politique monétaire et les politiques financières et budgétaires. Par exemple, les mêmes conditions devraient s'appliquer aux banques commerciales et aux banques privées et l'utilisation des banques publiques à des fins monétaires ou budgétaires devrait être proscrite (entre autres, en supprimant progressivement les activités quasi budgétaires et le subventionnement des prêts).
- Le recours à des mesures macroprudentielles dans les pays ayant un régime de change fixe peut contribuer à renforcer le lien entre les variations du taux directeur et les conditions de financement, ce qui est capital dans les pays du Caucase et d'Asie centrale qui enregistrent d'importantes entrées de capitaux et ceux du Conseil de coopération du Golfe, où les actifs s'apprécient rapidement (sur les marchés des actions ou du logement, par exemple).
- Les cadres de politique monétaire devraient être améliorés en renforçant la communication des banques centrales et en rendant les opérations monétaires et les interventions de change plus transparentes.

Bibliographie

Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161-82.

Poghosyan, Tigran, Klakow Akepanidaworn, Maria Atamanchuk, Ezequiel Cabezon, Selim Cakir, Mariarosaria Comunale, Omer Faruk, Vahid Khatami, Marina Conesa Martinez, and Filiz D. Unsal. Forthcoming. "Strengthening Monetary Policy Frameworks in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Région MOAC : principaux indicateurs économiques, 2000-24

(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Moyenne 2000-19	2020	2021	2022	Projections	
					2023	2024
MOAC^{1,2,3}						
PIB réel (croissance annuelle)	4,5	-2,7	4,6	5,3	2,9	3,5
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,3	-2,7	5,3	4,5	3,2	3,7
Solde du compte des transactions courantes	5,8	-3,0	3,3	7,5	3,6	2,1
Solde budgétaire global	1,4	-7,9	-2,5	1,4	-1,5	-2,2
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	7,2	10,4	12,8	14,3	15,9	12,0
Pays exportateurs de pétrole de la région MOAC						
PIB réel (croissance annuelle)	4,5	-3,9	4,7	5,4	3,2	3,2
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,6	-3,7	5,8	4,0	3,7	3,5
Solde du compte des transactions courantes	8,9	-2,8	6,5	12,5	6,5	4,3
Solde budgétaire global	3,3	-8,5	-1,0	4,3	0,2	-0,6
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	6,7	8,7	11,0	13,6	12,1	8,7
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région MOAC¹						
PIB réel (croissance annuelle)	4,2	-0,8	4,6	5,6	2,4	4,1
Solde du compte des transactions courantes	-3,6	-3,1	-3,5	-4,8	-3,5	-3,5
Solde budgétaire global	-5,4	-7,3	-6,3	-6,2	-6,6	-7,2
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	7,1	8,2	7,8	11,5	21,5	17,1
Pays en développement à faible revenu de la région MOAC²						
PIB réel (croissance annuelle)	4,4	-1,4	4,3	3,1	3,5	4,3
Solde du compte des transactions courantes	1,0	-5,1	-6,8	-4,8	-6,8	-6,4
Solde budgétaire global	-2,0	-3,8	-2,8	-2,7	-2,7	-2,5
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	13,9	38,9	67,0	38,1	24,7	19,4

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

¹Les données relatives à la période 2011-24 excluent la République arabe syrienne.²Les données relatives à la période 2021-24 excluent l'Afghanistan.

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

Les 32 pays et territoires MOAC sur lesquels porte le présent rapport sont divisés en trois groupes distincts, en fonction de leurs recettes d'exportation et de leur niveau de développement :

1) pays exportateurs de pétrole (PEP MOAC) ; 2) pays émergents et pays à revenu intermédiaire (PE&PRI MOAC) ; 3) pays en développement à faible revenu (PDFR MOAC).

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

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

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

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

	Moyenne 2000-19	2020	2021	2022	Projections	
					2023	2024
MOAN¹						
PIB réel (croissance annuelle)	4,2	-3,1	4,3	5,3	3,1	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,2	-3,0	5,2	4,0	3,6	3,7
Solde du compte des transactions courantes	6,8	-3,3	4,2	9,0	4,5	2,7
Solde budgétaire global	1,6	-8,4	-2,0	2,5	-1,0	-1,7
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	7,1	10,9	13,9	14,8	14,8	11,1
Pays exportateurs de pétrole de la région MOAN						
PIB réel (croissance annuelle)	4,3	-4,1	4,7	5,7	3,1	3,0
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,5	-3,9	5,9	3,8	3,7	3,5
Solde du compte des transactions courantes	9,6	-2,9	7,2	13,0	6,9	4,6
Solde budgétaire global	3,3	-8,9	-0,8	4,6	0,4	-0,5
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	6,6	9,0	11,3	13,5	12,0	8,7
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région MOAN¹						
PIB réel (croissance annuelle)	4,1	-0,5	3,6	5,1	3,4	4,4
Solde du compte des transactions courantes	-4,0	-3,7	-4,7	-5,1	-4,1	-4,1
Solde budgétaire global	-5,8	-7,4	-6,6	-5,6	-6,9	-7,1
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	7,1	6,8	7,1	11,2	19,1	14,9
Pays en développement à faible revenu de la région MOAN						
PIB réel (croissance annuelle)	2,2	-4,1	0,6	-0,6	1,3	2,9
Solde du compte des transactions courantes	-3,5	-12,0	-8,4	-8,8	-10,5	-9,8
Solde budgétaire global	-3,2	-3,8	-0,2	-1,7	-2,1	-1,8
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	17,1	92,1	175,9	83,2	45,9	35,0
Région MOAN, à l'exclusion des pays touchés par un conflit						
PIB réel (croissance annuelle)	4,3	-2,7	3,9	5,6	2,9	3,3
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,3	-2,7	5,2	4,2	3,4	3,6
Solde du compte des transactions courantes	6,8	-3,2	4,3	9,1	4,6	2,7
Solde budgétaire global	1,6	-8,2	-2,2	2,5	-1,1	-1,8
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	7,1	10,9	14,1	14,9	15,0	11,2
Région MOAN, à l'exclusion des pays fragiles ou touchés par un conflit						
PIB réel (croissance annuelle)	3,9	-1,7	3,9	5,7	2,9	3,3
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,1	-1,4	4,5	4,5	3,5	3,6
Solde du compte des transactions courantes	7,6	-2,3	4,4	9,5	4,9	3,4
Solde budgétaire global	1,9	-7,9	-2,4	2,3	-0,9	-1,5
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	6,8	8,4	9,6	12,6	13,9	10,7

	Moyenne 2000-19	2020	2021	2022	Projections	
					2023	2024
MOANAP^{1,2}						
PIB réel (croissance annuelle)	4,3	-2,8	4,5	5,4	2,7	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,2	-2,7	5,3	4,3	3,1	3,7
Solde du compte des transactions courantes	6,4	-3,0	3,8	7,8	3,9	2,3
Solde budgétaire global	1,3	-8,2	-2,4	1,6	-1,5	-2,3
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	7,1	10,8	13,2	14,4	16,4	12,5
Conseil de coopération du Golfe						
PIB réel (croissance annuelle)	4,2	-4,7	3,5	7,7	2,9	3,3
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,9	-4,1	5,2	4,9	4,2	3,9
Solde du compte des transactions courantes	12,8	-1,1	8,6	15,2	8,6	6,5
Solde budgétaire global	6,0	-8,0	0,0	6,0	2,4	1,6
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	2,3	1,3	2,2	3,3	2,9	2,3
Monde arabe¹						
PIB réel (croissance annuelle)	4,5	-4,5	4,2	5,9	3,3	3,7
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,5	-4,2	5,4	4,4	3,9	4,0
Solde du compte des transactions courantes	7,4	-3,5	4,3	9,4	4,8	2,8
Solde budgétaire global	2,4	-8,6	-1,8	3,1	-0,5	-1,2
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	4,8	6,1	9,1	8,9	9,9	7,7
Pays exportateurs de pétrole du Monde arabe						
PIB réel (croissance annuelle)	4,7	-6,5	4,7	6,7	3,4	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	6,0	-6,1	6,4	4,2	4,2	3,9
Solde du compte des transactions courantes	11,3	-3,2	7,7	14,0	7,6	5,0
Solde budgétaire global	4,8	-9,2	-0,3	5,7	1,2	0,3
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	3,0	1,3	3,2	4,2	3,9	2,8

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

¹Les données relatives à la période 2011-24 excluent la République arabe syrienne.

²Les données relatives à la période 2021-24 excluent l'Afghanistan.

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

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

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

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

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

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

MOANAP : MOAN, Afghanistan et Pakistan.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DANS CETTE ÉDITION :

CHAPITRE 1

Évolutions et perspectives économiques
régionales : préserver la stabilité
macroéconomique dans un contexte
toujours incertain

CHAPITRE 2

Politique monétaire : où en est la région
Moyen-Orient et Asie centrale ?



PUBLICATIONS

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

