







Apprendre à vivre avec un pétrole moins cher sur fond de repli de la demande

Une baisse prononcée et peut-être persistante des cours du pétrole et une croissance économique plus lente que prévu dans la zone euro, en Chine, au Japon et en Russie ont profondément modifié le contexte économique pour les pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale. La riposte variera selon que les pays sont exportateurs ou importateurs de pétrole, mais pour tous cette conjoncture offre une occasion et une incitation à réformer les subventions énergétiques et à accélérer les réformes structurelles pour accompagner l'emploi et la croissance.

La baisse des cours du pétrole a affaibli les soldes extérieurs et budgétaires des pays exportateurs, y compris des membres du Conseil de coopération du Golfe (CCG). L'existence d'amples marges de manœuvre et la disponibilité de financements devraient permettre à la plupart des pays exportateurs d'éviter de fortes contractions des dépenses publiques, ce qui limitera l'impact sur la croissance à court terme et sur la stabilité financière. Par prudence, les pays exportateurs devraient considérer que, dans une large mesure, la chute des cours sera permanente et ajuster leurs plans d'assainissement budgétaire à moyen terme de manière à éviter une érosion marquée de leurs marges de manœuvre et à assurer l'équité entre générations.

La baisse des cours apporte un répit dont les pays importateurs avaient bien besoin, mais il sera compensé par une diminution concomitante de la demande extérieure, notamment en Russie, mais aussi dans la zone euro et en Chine. Le ralentissement prononcé de l'activité russe et la dépréciation du rouble ont assombri les perspectives des pays du Caucase et d'Asie centrale (CAC) en raison des liens solides entre la Russie et ces pays sous forme d'échanges, d'envois de fonds et d'IDE, d'où l'apparente nécessité d'opter pour une plus grande flexibilité des taux de change et d'assouplir la politique budgétaire à court terme si le financement le permet, tout en intensifiant les réformes.

Tableau 1. Croissance du PIB réel, 2014 et 2015

						
	Monde	États-Unis	Zone euro	Marchés émergents	Chine	Russie
2014	3,3	2,4	0,9	4,4	7,4	0,6
2015	3,5	3,6	1,2	4,3	6,8	-3,0
Révision de 2015 par rapport aux PEM d'octobre 2014	-0,3	0,5	-0,2	-0,6	-0,3	-3,5

	Exportateurs de pétrole MOANAP		Exportateurs de pétrole hors CCG		Importateurs de pétrole MOANAP	Exportateurs de pétrole CAC	Importateurs de pétrole CAC
2014	2,7	3,7	1,5	3,0	5,2	4,7	
2015	3,0	3,4	2,4	3,9	4,9	4,4	
Révision de 2015 par rapport aux PER d'oct. 2014	-0,9	-1,0	-0,7	0,0	-0,8	-0,4	

Note : Les exportateurs de pétrole de la région MOANAP (EPMOANAP) comprennent l'Algérie (ALG), l'Arabie saoudite (SAU), Bahreïn (BHR), les Émirats arabes unis (UAE), l'Iran (IRN), l'Iraq (IRQ), le Koweït (KWT), la Libye (LBY), Oman (OMN), le Qatar (QAT) et le Yémen (YMN).

Le Conseil de coopération du Golfe (CCG) comprend l'Arabie saoudite, Bahreïn, les Émirats arabes unis, le Koweït, Oman et le Qatar.

Les pays exportateurs de pétrole hors CCG sont l'Algérie, l'Iran, l'Iraq, la Libye et le Yémen.

Les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP (IPMOANAP) comprennent l'Afghanistan (AFG), Djibouti (DJI), l'Égypte (EGY), la Jordanie (JOR), le Liban (LBN), le Maroc (MAR), la Mauritanie (MRT), le Pakistan (PAK), la Somalie (SOM), le Soudan (SDN), la Syrie (SYR) et la Tunisie (TUN).

Les exportateurs de pétrole de la région CAC comprennent l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan, l'Ouzbékistan et le Turkménistan.

Les importateurs de pétrole de la région CAC comprennent l'Arménie, la Géorgie, la République kirghize et le Tadjikistan.



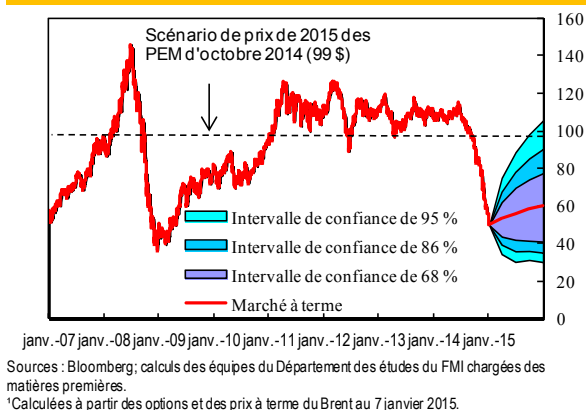
Chocs récents aux niveaux mondial et régional

Baisse des cours du pétrole

Les cours du pétrole ont diminué d'environ 55 % depuis septembre 2014 et, fin novembre, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) a décidé de ne pas réduire la production. Depuis, les marchés tablent sur un prix d'environ 57 dollars le baril en moyenne en 2015 (soit une baisse de près de 43 % par rapport au niveau de référence retenu dans le rapport sur les *Perspectives économiques régionales* (PER) d'octobre 2014) avant de remonter progressivement à 72 dollars le baril à l'horizon 2019 (environ 23 % de moins que dans les projections des PER d'octobre 2014) (graphique 1). Les cours du pétrole devraient se redresser partiellement à moyen terme en raison du ralentissement probable de la croissance de l'investissement et des capacités productives dans le secteur pétrolier sous l'effet de la diminution des cours du pétrole.

Les cours des autres produits de base ont aussi baissé, mais dans des proportions moindres que ceux du pétrole. Par exemple, on s'attend désormais à ce que les cours des métaux soient inférieurs de 13 % pendant la période 2015–19 aux projections des PER d'octobre 2014. En ce qui concerne les cours moyens du gaz, les prévisions de référence restent globalement inchangées, mais certains pays exportateurs (dont le Qatar) subissent une baisse des cours, car les contrats sont indexés sur les cours du pétrole¹.

Graphique 1. Perspectives des prix du pétrole¹
(Dollars/baril)



On estime que la chute des cours du pétrole résulte de facteurs touchant aussi bien à l'offre qu'à la demande : l'offre plus forte que prévu, émanant en particulier des États-Unis, n'a pas été compensée par une réduction de la production dans les pays membres de l'OPEP, alors que, en même temps, la demande mondiale de pétrole (en particulier de la Chine, du Japon et de la zone euro) diminuait (voir le récent blog du FMI intitulé [Sept questions sur la chute récente des cours du pétrole](http://www.imf.org/external/french/index.htm), accessible sur <http://www.imf.org/external/french/index.htm>).

L'incertitude entourant l'évolution future des cours du pétrole est élevée, ce qui laisse entrevoir la possibilité d'une certaine volatilité à court terme. Les risques baissiers tiennent à l'éventualité d'une croissance de la demande plus faible que prévu dans les principaux pays avancés et émergents. Les risques haussiers sont liés à la possibilité de perturbations de l'offre — par exemple en Iraq — ou à une décision de l'OPEP de réduire la production. À moyen terme, l'évolution des cours du pétrole dépendra vraisemblablement de l'influence qu'aura la baisse des cours sur la production de pétrole et l'investissement dans ce secteur. Elle dépendra aussi de la réponse à deux questions : l'OPEP recommencera-t-elle à jouer son rôle de producteur d'appoint et les cours seront-ils davantage influencés par le coût marginal de la production de pétrole de schiste?

Les conséquences de la baisse des cours du pétrole ne sont pas les mêmes pour les pays exportateurs et les pays importateurs. Une diminution des cours entraîne un manque à gagner de recettes d'exportation et de recettes budgétaires dans les pays exportateurs, ce qui peut avoir des effets indirects sur les dépenses publiques et la croissance hors pétrole. Cette baisse profite aux pays importateurs par l'allègement de leur facture pétrolière et

¹ À la différence de la plupart des pays importateurs de pétrole et de gaz du Caucase et d'Asie centrale, où les prix du gaz sont fixés en dollars par contrats pluriannuels.

des coûts des subventions énergétiques. L'augmentation du revenu disponible et la baisse des coûts de production pourraient contribuer à la croissance de la demande intérieure.

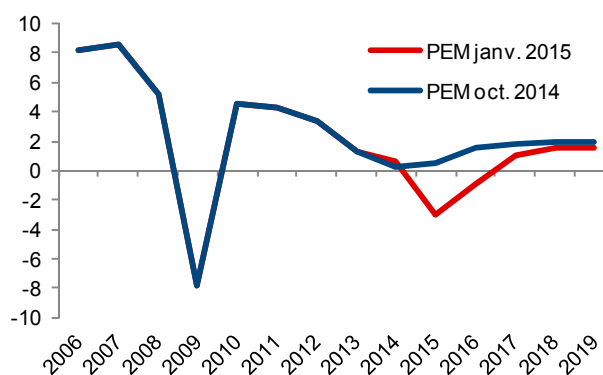
Repli de la demande

Malgré la forte baisse des cours du pétrole, les prévisions de croissance mondiale du FMI pour 2015 ont été revues à la baisse de 0,3 point de pourcentage et ramenées à 3,5 % (tableau 1). En effet, l'impact positif de la diminution des cours du pétrole sur la croissance mondiale devrait être plus que compensé par les effets négatifs de divers facteurs liés à la conjoncture ou aux politiques mises en œuvre (pour de plus amples détails, voir la mise à jour de janvier 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale* sur www.imf.org).

Les perspectives de croissance de la zone euro, du Japon et de certains pays émergents, en particulier la Chine et la Russie, ont été révisées à la baisse. L'économie russe devrait se contracter de 3 % en 2015, la révision du taux de croissance portant sur 3½ points (graphique 2), en raison de la baisse des cours du pétrole et du regain de tensions géopolitiques. Les prévisions pour la zone euro ont été revues à la baisse de 0,2 point et ramenées à 1,2 %, et celles de la Chine de 0,3 point et ramenées à 6,8 %. Ces révisions s'expliquent à la fois par des facteurs conjoncturels et par le ralentissement de la croissance potentielle.

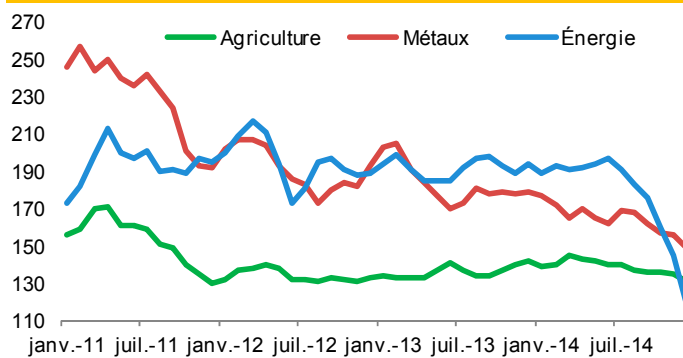
Les pays de la région CAC seront touchés de diverses manières par l'accentuation de la récession en Russie, notamment par la voie des échanges commerciaux, des envois de fonds, de l'investissement direct étranger (IDE) et des primes de risque. D'après les estimations, une diminution temporaire de 1 point de pourcentage de la croissance du PIB de la Russie pendant une année donnée se traduit cette année-là par une baisse de 0,15 point de pourcentage de la croissance dans les pays de la région CAC exportateurs de pétrole et de 0,4 point de pourcentage dans les pays importateurs (voir l'encadré 3.1 dans l'édition d'octobre 2014 des PER, accessible sur www.imf.org). La croissance économique plus lente que prévu de la Chine aura aussi des effets négatifs sur la croissance des pays du CAC. Parmi les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP, les pays du Maghreb² devront faire face à une contraction de leurs marchés d'exportation en raison de la croissance plus lente que prévu dans la zone euro, et les pays du Mashreq³ pourraient être pénalisés, surtout à moyen terme, par la baisse des envois de fonds, de l'IDE et du tourisme provenant des pays du CCG.

Graphique 2. Russie : Croissance du PIB réel (Pourcentage)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Graphique 3. Indices des prix des matières premières du FMI (2005 = 100)



Source : base de données des prix des matières premières, FMI.

² Pays du Maghreb : Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

³ Pays du Mashreq : Égypte, Jordanie, Liban et Syrie.

La baisse des cours d'autres produits de base, qui sont exportés par certains pays importateurs de pétrole de la région (par exemple le cuivre en Arménie, l'or en République kirghize et le fer en Mauritanie) neutralisera les gains engendrés par l'allègement de la facture pétrolière (graphique 3).

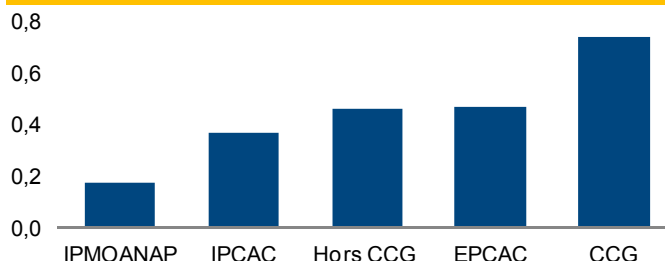
Hausse des taux d'intérêt, montée du dollar et chute du rouble

L'évolution des taux d'intérêt mondiaux et des taux de change, en grande partie déterminée par la normalisation attendue de la politique monétaire aux États-Unis, influe aussi sur les perspectives régionales, quoique dans une moindre mesure que la baisse des cours des produits de base et de la demande extérieure. La hausse anticipée des taux d'intérêt américains aura vraisemblablement pour effet de durcir les conditions financières dans les régions MOANAP et CAC, surtout dans les pays du CCG en raison de leur régime de parité fixe, et de freiner la croissance du crédit privé (graphique 4). Il est probable que l'effet de cette évolution des taux d'intérêt se fasse sentir avec un certain décalage en raison de la lenteur du processus de répercussion.

Jusqu'à présent, les rendements à long terme dans les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP et les pays du CCG n'ont guère souffert de la perspective d'un resserrement de la politique monétaire aux États-Unis. Grâce à l'existence d'amples marges de manœuvre budgétaires et extérieures dans les pays du CCG et à la diminution des primes de risque dans les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP, due aux progrès récents des réformes, ces pays ont vu leurs rendements à long terme diminuer depuis que les États-Unis ont commencé en mai 2013 à évoquer le retrait des mesures monétaires non conventionnelles, contrairement à ce qui s'est passé dans les pays émergents (graphique 5). Les rendements à long terme des pays de la région CAC ont récemment augmenté plus vite que la tendance observée dans les pays émergents, à cause en partie de l'exposition de ces pays à l'économie russe.

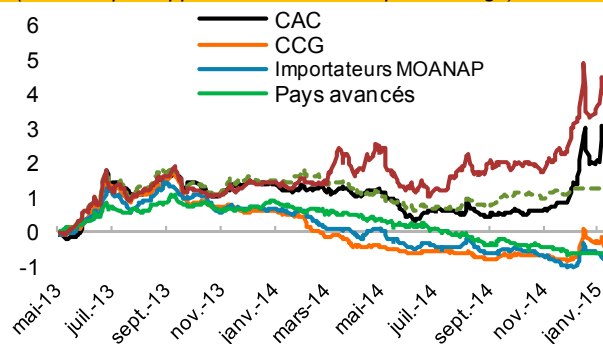
Malgré la prédominance des régimes de parité fixe par rapport au dollar dans les pays du CCG et des régimes de change dirigé dans les pays des régions MOANAP et CAC, plusieurs monnaies se sont dépréciées par rapport au dollar depuis que les cours du pétrole ont commencé à chuter en juin 2014 (graphique 6).

Graphique 4. Corrélation des taux directs entre les pays MOANAP et CAC et les États-Unis



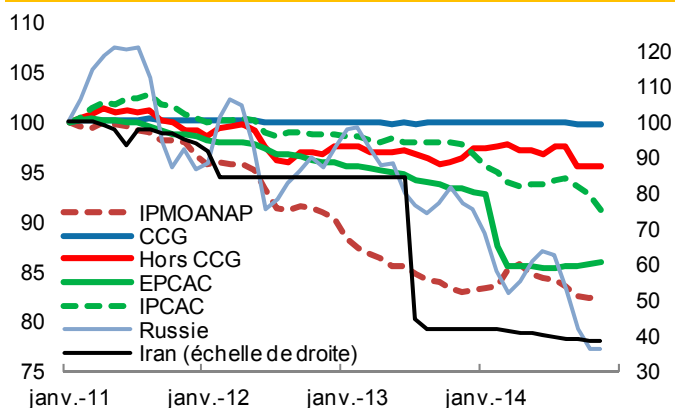
Sources : Haver; calculs du FMI. Les corrélations sont des corrélations simples.
 Note : IPMOANA exclut la Somalie, le Soudan et la Syrie. EPCAC exclut le Ouzbékistan et le Turkménistan. CCG exclut l'Arabie saoudite et Bahreïn.

Graphique 5. Rendements à long terme (Variation par rapport au 1^{er} mai 2013; pourcentage)



Sources : Bloomberg; Haver; calculs des services du FMI.
 Note : Les échéances des obligations varient de 5 à 10 ans en raison des contraintes de données pour différents pays.

Graphique 6. Taux de change (Dollars pour une unité de monnaie nationale; indice, janv. 2011 = 100)



Source : base de données INS.

Dans la région MOANAP, les monnaies de l’Iran, du Maroc et de la Tunisie se sont dépréciées de 6 à 13 % par rapport au dollar depuis juin dernier, avec une réduction correspondante de l’amplitude du choc pétrolier mesuré en monnaie locale. Les monnaies des pays importateurs de pétrole du CAC (Arménie, Géorgie, République kirghize et Tadjikistan) ont aussi subi des tensions sous l’effet de la dépréciation rapide du rouble. Parmi les pays exportateurs de pétrole de la région CAC, le manat du Turkménistan a été dévaluée de 23 % au début de ce mois et la monnaie du Kazakhstan, le tengé, a été dévaluée de 18 % en février dernier.

Malgré la dépréciation des taux de changes nominaux, les monnaies des pays des régions MOANAP et CAC se sont appréciées en termes effectifs réels depuis juin dernier (sous l’effet de l’affaiblissement de l’euro et de la forte dépréciation du rouble), ce qui risque de limiter les perspectives de croissance des exportations de ces régions (graphique 7).

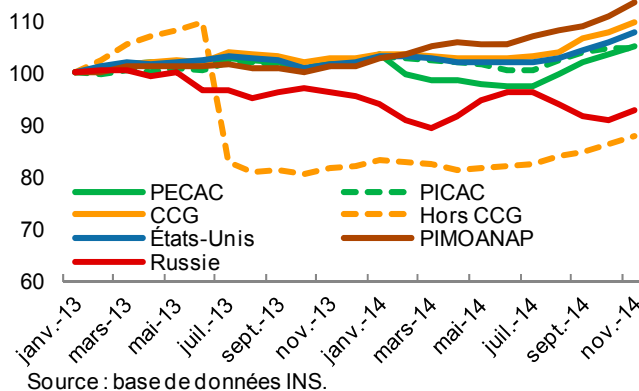
La dépréciation prononcée du rouble a aussi tiré vers le bas la valeur des envois de fonds de Russie, qui représentent une part importante de certaines économies de la région CAC (en particulier l’Arménie, la République kirghize et le Tadjikistan). En outre, les montants des envois de fonds sont en baisse en raison de la récession en Russie et, peut-être, de la diminution du nombre de travailleurs migrants originaires de la région CAC.

Des banques exposées mais résilientes

L’impact de la baisse des cours du pétrole sur les systèmes bancaires des pays exportateurs sera sans doute peu sensible à court terme, mais les risques baissiers pourraient s’accroître avec le temps. Les effets de second tour de la baisse des cours sur l’activité économique pourraient peser sur la qualité, la liquidité et la rentabilité des actifs, mais le rythme de l’ajustement variera vraisemblablement d’un pays à l’autre. Compte tenu de la forte corrélation entre la croissance hors pétrole et les dépenses publiques, les systèmes bancaires des pays du CCG vont se ressentir de la baisse des cours du pétrole, mais ils devraient rester solides grâce au niveau élevé de leurs marges de fonds propres, à la faible proportion de prêts improductifs et aux niveaux élevés de liquidités (graphiques 8 et 9).

En dehors du CCG, le risque auquel est confronté le système bancaire de l’Algérie réside notamment dans les vastes engagements directs des banques publiques auprès

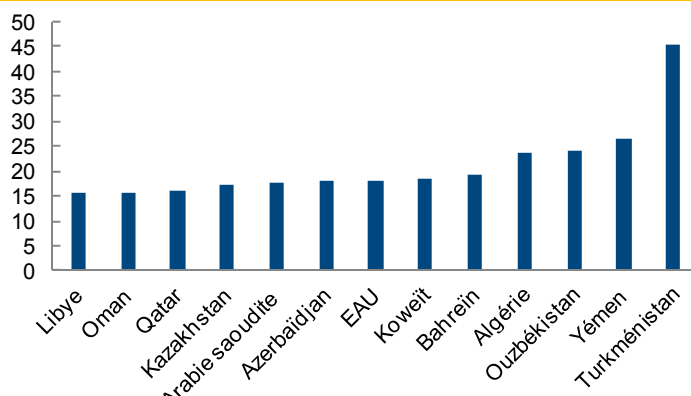
Graphique 7. Taux de change effectifs réels
(Indice, janv. 2011 = 100)



Source : base de données INS.

Graphique 8. Ratios de solvabilité

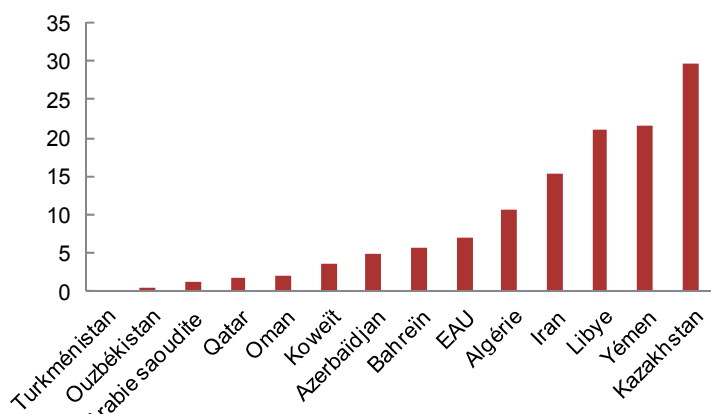
(Pourcentage d’actifs pondérés des risques; dernières données disponibles)



Sources : autorités nationales; GFSR; rapports des services du FMI.

Graphique 9. Prêts improductifs

(Pourcentage du total des crédits; dernières données disponibles)



Sources : autorités nationales; GFSR; rapports des services du FMI.

des grandes entreprises d'État dans divers secteurs, qui se heurtent à des difficultés budgétaires à cause de la baisse des cours du pétrole. Le Yémen fait face à un risque particulièrement élevé car ses banques sont fortement engagées en dette publique, à l'heure où la situation des finances publiques est fragile et les possibilités de financement limitées. Certains pays importateurs de pétrole (tels que l'Égypte, la Jordanie et le Liban), pour lesquels les envois de fonds constituent une source majeure de liquidité, pourraient subir un durcissement des conditions de liquidité si ces envois de fonds venaient à diminuer.

Les ratios de solvabilité des banques des pays de la région CAC sont élevés et ces pays disposent d'importantes marges financières, mais les systèmes bancaires sont plus vulnérables aux chocs en raison du risque de crédit et des facteurs de vulnérabilité structurels. Certains pays (tels que l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan et le Tadjikistan) partent d'une situation de faiblesse : le niveau élevé des prêts improductifs et de la dollarisation, en particulier les emprunts en devises non couverts, expose les banques au risque de crédit induit par le marché et les empêche de se tourner vers la banque centrale comme prêteur de dernier ressort. Les vastes retombées du ralentissement de l'activité en Russie, la baisse des envois de fonds et les difficultés financières ont aussi pour effet d'accroître les risques de crédit et de liquidité.

Globalement, la forte présence de l'État dans le secteur financier de toute la région ainsi que le lien étroit entre les activités pétrolières et non pétrolières, d'une part, et les résultats budgétaires, d'autre part, mènent à penser que les superviseurs financiers doivent surveiller étroitement la vulnérabilité du secteur financier à une évolution défavorable des cours du pétrole. De même, les autorités de supervision bancaire de la région CAC doivent être attentives à l'exposition des secteurs financiers aux retombées du ralentissement de l'activité et des tensions sur le marché financier en Russie.

Conflits et problèmes de sécurité

Les conflits, le terrorisme et les problèmes de sécurité qui en découlent continuent d'être une préoccupation majeure dans la région. Bien que les frappes aériennes aient ralenti la progression de l'entité dite «État islamique» (ISIS), les conflits en Iraq et en Syrie persistent, avec de graves retombées économiques et politiques pour les pays voisins (en particulier la Jordanie et le Liban). En Afghanistan, en Libye, au Pakistan et au Yémen, la sécurité reste aussi précaire. Les conflits font planer une ombre sur les perspectives économiques de la région MOANAP, non seulement parce qu'ils perturbent l'activité économique, mais aussi parce qu'ils réduisent l'espace politique nécessaire aux réformes indispensables et retardent le retour de la confiance dans la région.

Pays exportateurs de pétrole

Les pays exportateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC subissent un manque à gagner considérable de recettes publiques et d'exportations en raison de la chute des cours. Nombre d'entre eux disposent de marges importantes sous forme d'avoirs extérieurs qui leur permettront d'éviter des coupes claires dans les dépenses et limiteront l'effet de frein sur la croissance. Pour les pays de la région CAC, l'impact de la baisse des cours est aggravé par l'intensification de la récession en Russie, à laquelle ils sont étroitement liés du fait des échanges commerciaux, des envois de fonds et de l'IDE, et par le ralentissement de la croissance en Chine, autre grand partenaire commercial. Cependant, les conséquences pour la croissance de ces pays seront vraisemblablement atténuées par une politique de dépenses anticyclique.

Dans les deux régions, dont les marges de manœuvre s'érodent à des rythmes variés, la plupart des pays devront réévaluer leurs plans de dépenses à moyen terme et, si la baisse des cours persiste, s'adapter progressivement aux nouvelles réalités du marché pétrolier mondial. Certains pays ne disposant pas de marges de manœuvre ou de capacités d'emprunt importantes devront s'adapter plus vite, ce qui nuira à leur croissance. Pour atténuer les effets négatifs éventuels du rééquilibrage budgétaire sur la croissance, il sera dans l'intérêt de tous les pays exportateurs de pétrole d'approfondir les réformes économiques visant à diversifier l'économie en dehors du pétrole et à encourager la croissance et la création d'emplois.

Des pertes importantes pour les pays qui dépendent du pétrole

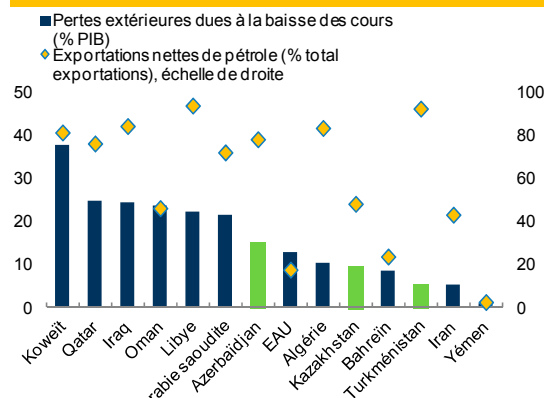
La chute marquée des cours du pétrole se traduira par des pertes de recettes considérables dans les pays exportateurs des régions MOANAP et CAC car la plupart d'entre eux sont tributaires du pétrole. Les exportations de brut représentent en moyenne deux tiers du total de leurs exportations (graphique 10).

Le manque à percevoir en exportations pétrolières en 2015 devrait atteindre quelque 300 milliards de dollars ou 21 points de PIB dans les pays du CCG, environ 90 milliards de dollars ou 10 points de PIB dans les autres exportateurs de la région MOANAP et environ 35 milliards de dollars ou 8 points de PIB dans les pays exportateurs de la région CAC. Le Koweït, le Qatar, l'Iraq, Oman, la Libye et l'Arabie saoudite seront les pays les plus touchés.

Les excédents courants devraient donc baisser cette année à 1,6 % du PIB dans les pays du CCG, tandis que les autres exportateurs de la région MOANAP et les exportateurs de la région CAC accuseront vraisemblablement un déficit de l'ordre de 5 % et 2,7 % du PIB, respectivement (graphique 11).

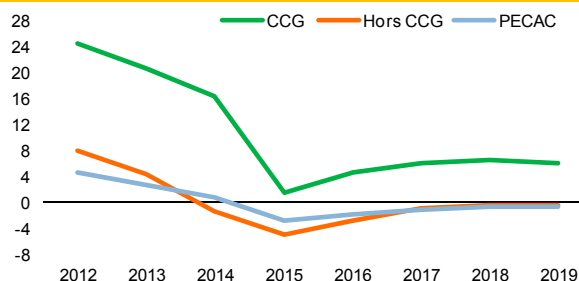
Les recettes budgétaires baisseront également car les recettes d'exportation de pétrole reviennent presque

Graphique 10. Pertes extérieures imputables à la baisse des cours du pétrole, 2015



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.
 Note : pertes extérieures calculées à partir de l'écart projeté, en dollars, entre les exportations nettes de pétrole de 2015, basées sur les hypothèses de prix pour 2015 de la Mise à jour des PER de janvier 2015 et des PER d'octobre 2014, et le volume d'exportations nettes de pétrole des PER d'octobre 2014, en apportant des ajustements pour tenir compte des particularités de chaque pays. Les barres bleues (vertes) correspondent aux exportateurs de pétrole de la région MOANAP (CAC).

Graphique 11. Solde des transactions courantes, exportateurs de pétrole, 2012-19 (Pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

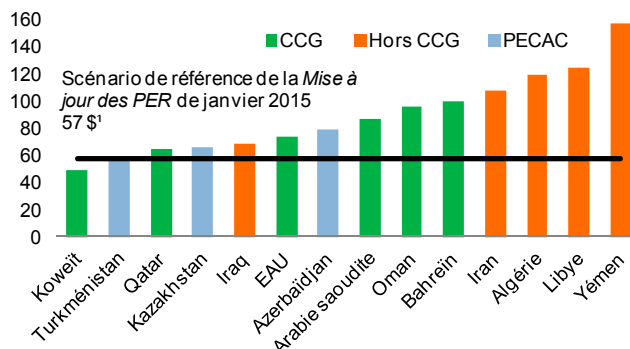
exclusivement à l'État dans les pays exportateurs des deux régions.

Dans la plupart des pays exportateurs de pétrole, les prix devront être sensiblement supérieurs aux 57 dollars projetés pour 2015 pour pouvoir couvrir les dépenses publiques, qui ces dernières années ont augmenté en réponse aux revendications sociales grandissantes et aux objectifs de développement des infrastructures (graphique 12).

De ce fait, le repli des cours du brut devrait considérablement éroder les positions budgétaires dans l'ensemble de la région (graphique 13). À l'exception du Koweït, du Turkménistan et de l'Ouzbékistan, tous les pays devraient accuser des déficits budgétaires en 2015 (tableau 2). Dans les pays du CCG, l'excédent budgétaire de 4,6 % du PIB enregistré en 2014 devrait se transformer en un déficit de 6,3 % du PIB en 2015, soit un repli d'environ 11 points de PIB.

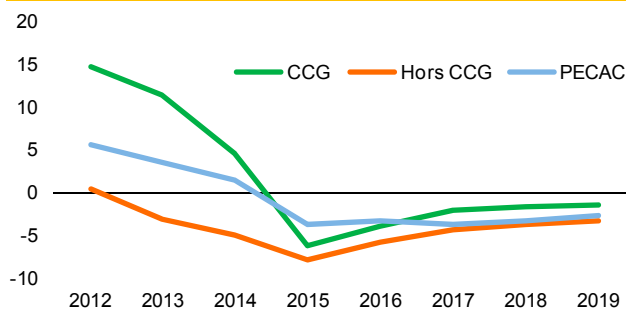
À supposer que les politiques actuelles se maintiennent et que les cours du pétrole se redressent partiellement, conformément au comportement des marchés à terme, les soldes budgétaires pourraient connaître une amélioration progressive à moyen terme, en restant toutefois déficitaires dans la plupart des pays. Même avec le tassement des prix du pétrole, les prix à la consommation restent nettement inférieurs aux prix internationaux dans la plupart des pays exportateurs. Ces subventions énergétiques n'apparaissent pas dans les budgets mais représentent un important manque à percevoir persistant et constituent l'une des raisons de la croissance particulièrement rapide de la consommation d'énergie dans ces pays (graphique 14).

Graphique 12. Prix d'équilibre budgétaire, 2015
(Dollars/baril)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.
*Prix APSP.

Graphique 13. Solde budgétaire, exportateurs de pétrole, 2012–19
(Pourcentage du PIB)



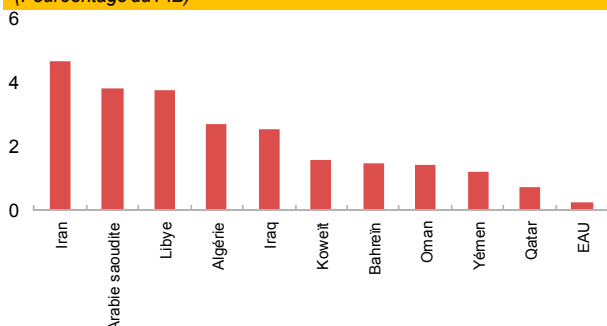
Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Tableau 2. Soldes budgétaires, exportateurs de pétrole
(Pourcentage du PIB)

	2014	2015
CCG		
Bahreïn	-5,4	-12,1
Koweït	21,9	11,1
Oman	-1,4	-16,4
Qatar	9,2	-1,5
Arabie saoudite	1,1	-10,1
Émirats arabes unis	6,0	-3,7
Hors CCG		
Algérie	-7,4	-15,1
Iran, République islamique d'	-1,4	-3,4
Iraq	-4,9	-6,1
Libye	-43,3	-37,1
Yémen, République du	-5,4	-5,2
CAC		
Azerbaïdjan	-2,3	-14,5
Kazakhstan	3,2	-2,3
Turkménistan	1,4	0,0
Ouzbékistan	0,5	0,2

Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

Graphique 14. Subventions énergétiques avant impôts, 2015'
(Pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.
*Le coût des subventions est estimé à partir de données de 2013. Les calculs reposent sur une analyse des écarts de prix s'inspirant du document du Conseil d'administration du FMI SM/13/29 et du document du département MCD 14/3.

Au vu des nouvelles réalités budgétaires que connaissent la plupart des pays exportateurs, il est d'autant plus urgent qu'ils commencent à s'attaquer au subventionnement des produits énergétiques, tant dans la région MOANAP que dans la région CAC.

Affaiblissement des marchés boursiers

Dans plusieurs pays, dont l'Arabie saoudite, les Émirats arabes unis, l'Iran, le Kazakhstan et le Koweït, les marchés boursiers ont accusé un net repli à la fin 2014 en raison des préoccupations grandissantes quant à l'effet de la chute des cours sur l'économie, et notamment à la question de savoir si l'État, l'un des principaux ressorts des bénéfices des sociétés, allait riposter en réduisant les dépenses publiques (graphique 15). La baisse des cours boursiers pourrait peser sur la consommation, mais les effets devraient être gérables.

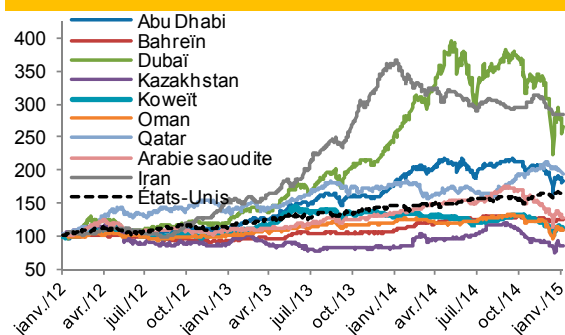
Les entreprises liées au secteur énergétique et les banques fortement engagées dans le pétrole se heurtent à des conditions de refinancement plus difficiles car la chute des prix du pétrole devraient peser sur leurs bénéfices et leur solvabilité. Les flux de capitaux vers les pays du CCG ont également ralenti, encore qu'ils restent globalement conformes aux tendances des autres pays émergents (graphique 16).

Éviter une coupe brutale des dépenses

La plupart des pays exportateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC disposent de marges budgétaires considérables qui leur permettent d'éviter de réduire brutalement leurs dépenses face à la chute des recettes pétrolières (tableau 3).

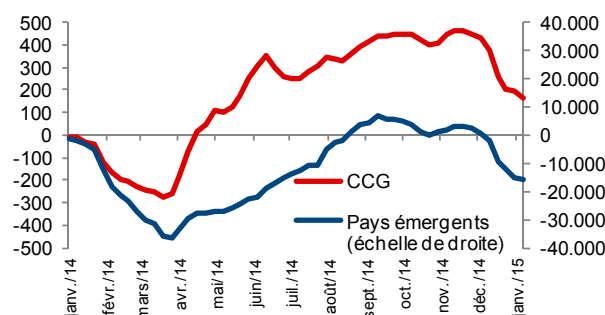
Les pays du CCG, qui devraient être les plus durement touchés par le repli des cours du brut, en termes de manque à percevoir, et dont la monnaie est généralement rattachée au dollar, disposent d'importants avoirs financiers et d'une considérable capacité d'emprunt pour contribuer à amortir l'impact sur la croissance à court terme. Cependant, la plupart d'entre eux (à l'exception du Qatar) devraient désormais freiner la croissance des dépenses en 2015 par rapport à ce qui était projeté dans l'édition d'octobre 2014 des PER, ce qui devrait aboutir à une réduction de leurs déficits budgétaires hors pétrole (graphique 17). Comme ces réductions de dépenses sont nettement inférieures au niveau des pertes de recettes budgétaires, il semblerait que ces pays puisent dans leurs marges budgétaires.

Graphique 15. Indices boursiers
(Indice; 1^{er} janv. 2012 = 100)



Sources : Bloomberg; calculs des services du FMI.

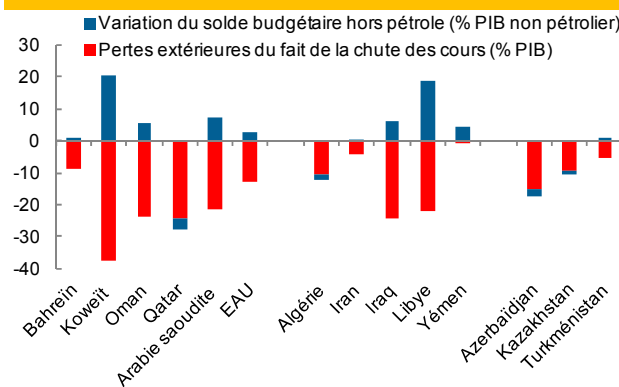
Graphique 16. Flux de portefeuille cumulés, 2014¹
(Millions de dollars)



Sources : EPFR; calculs des services du FMI.

¹Les flux de portefeuille sont représentés par les flux d'actions et d'obligations d'EPFR, comme valeur approximative des flux de capitaux internationaux.

Graphique 17. Révision des soldes budgétaires hors pétrole et des pertes extérieures imputables à la chute des cours, 2015



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : Les variations du solde budgétaire hors pétrole correspondent à l'écart entre le solde budgétaire hors pétrole projeté en pourcentage du PIB non pétrolier pour 2015 de la *Mise à jour des PER* de janvier 2015 et celui des *PER* d'octobre 2014. Les pertes extérieures imputables à la chute des cours du pétrole correspondent à l'écart projeté entre les exportations nettes de pétrole de 2015, en dollars, calculées à partir des hypothèses de prix de la *Mise à jour des PER* de janvier 2015 et des *PER* d'octobre 2014, et le volume d'exportations nettes des *PER* d'octobre 2014, avec certains ajustements pour tenir compte des particularités de chaque pays.

Dans les pays du CCG, le ralentissement des dépenses devrait concerner pour l'essentiel les dépenses en capital. Il est peu probable que les dépenses courantes, notamment la masse salariale, varient sensiblement, encore que certains pays aient entrepris de réformer leurs subventions énergétiques. Il serait préférable de réduire les subventions et les autres dépenses courantes plutôt que de couper les dépenses d'investissement car les premières, outre qu'elles permettraient d'attaquer les rigidités budgétaires, devraient peser moins sur la croissance économique. La mise en valeur d'autres sources de recettes non pétrolières aiderait dans le travail de maîtrise des dépenses.

Certains pays exportateurs de pétrole de la région CAC aux prises avec le double défi de la chute des cours et de l'aggravation de la récession en Russie, devraient en principe augmenter leurs dépenses publiques. L'Azerbaïdjan et le Kazakhstan devraient recourir à leur marge budgétaire et à l'emprunt pour mener une relance budgétaire, d'où une certaine détérioration de leurs soldes budgétaires hors pétrole. En revanche, le Turkménistan et l'Ouzbékistan entendent maintenir leurs plans de dépenses car le prix de leurs exportations de gaz n'a pas été touché par le repli des cours du pétrole. La relance budgétaire pourrait certes être une riposte appropriée à une conjoncture défavorable dans certains cas, mais il est dans l'intérêt des pays de maintenir une politique budgétaire prudente car la persistance des faibles cours du pétrole pourrait en dernière analyse exiger d'importants ajustements dans la plupart des pays.

Les pays dont les marges sont faibles ou inaccessibles se heurtent à des besoins d'ajustement immédiats, et certains ont commencé à prendre des mesures appropriées dans ce sens. Par exemple, bien que ses recettes et son économie se ressentiront moins de la chute des cours du pétrole, le Yémen envisage d'intensifier la mobilisation de recettes non pétrolières, de maîtriser la masse salariale de la fonction publique et de poursuivre la réforme des subventions des carburants. Un important écart de financement dans le projet de loi de finances 2015 de l'Iraq obligera à une réduction des dépenses courantes et d'investissement. En Libye, l'ajustement budgétaire se concentre sur les dépenses en capital du fait de l'instabilité politique. En Algérie, l'ajustement budgétaire en réponse à la chute des cours du pétrole prendra notamment la forme d'une réduction des transferts courants et d'une augmentation des recettes fiscales.

Effet limité sur la croissance et l'inflation à court terme

Comme la plupart des pays des régions MOANAP et CAC devraient puiser dans leurs marges budgétaires pour réagir à la chute des cours du pétrole durant les deux années à venir, l'impact à court terme de ce repli des cours sur la croissance hors pétrole devrait vraisemblablement être limité. De ce fait, les effets de contagion régionaux provenant des principaux pays exportateurs de pétrole, notamment du CCG vers le Mashreq et l'Afrique subsaharienne, par le truchement des envois de fonds, des importations non pétrolières ou bien encore des investissements étrangers, devraient être globalement limités à court terme. Dans quelques pays exportateurs de

Tableau 3. Taille des marges financières et horizon des ressources naturelles

	Disponibilité de marges financières à court terme ¹	Horizon des ressources naturelles (2012) ²	Dette brute de l'administration centrale (% PIB, 2013) ³	Suffisamment d'épargne pour équité entre générations? ⁴
CCG				
Bahreïn	limitées	14	43,9	Non
Koweït	substantielles	122,7	3,2	Non
Oman	limitées	32,8	7,3	Non
Qatar	substantielles	159,6	34,3	Non
Arabie saoudite	substantielles	80,1	2,7	Non
EAU	substantielles	117,9	11,7	Non
Hors CCG				
Algérie	substantielles	55,3	9,3	Non
Iran	limitées	209,5	11,3	N/A
Iraq	limitées	131,9	31,3	Non
Libye	substantielles	126,8	N/A	Non
Yémen	limitées	63,1	48,2	Non
CAC				
Azerbaïdjan	substantielles	27,8	13,8	Non
Kazakhstan	substantielles	65,6	12,9	Non
Turkménistan	substantielles	271,9	20,5	Oui
Ouzbékistan	substantielles	N/A	8,5	N/A
	4 ans et plus	>40	<40	Oui
	3 ans et moins	20<x<40	>40	Non
		<20		

¹ Source : calculs basé sur les années restant jusqu'à ce que les avoirs extérieurs nets deviennent négatifs, à supposer aucun ajustement budgétaire.

² Source : ratio des réserves prouvées rapportées à la production totale de pétrole et de gaz naturel (chiffres de 2012 de l'annexe 3 des PER de l'automne 2013).

³ Source : PER de l'automne 2014.

⁴ Source : graphique 1.8 (PER automne 2014) et graphique A3.3 (PER automne 2013).

la région MOANAP sujets à des contraintes financières (Iran, Iraq et Yémen), la croissance enregistrera probablement un repli durant les deux années à venir. Dans les pays exportateurs de pétrole de la région CAC, la croissance a été revue à la baisse à court terme en raison du ralentissement plus fort que prévu en Russie.

Globalement, dans les pays du CCG la croissance devrait se situer aux alentours de 3,4 % en 2015, soit un point de pourcentage de moins que dans les prévisions des PER d'octobre 2014⁴. En dehors du CCG, la croissance a été revue à la baisse de 0,7 point en 2015 à 2,4 %. Dans les pays exportateurs de pétrole de la région CAC, la croissance devrait être proche de 4,9 % cette année, soit 0,8 point en dessous des prévisions d'octobre 2014.

Le repli des cours du pétrole devrait avoir un effet modéré sur l'inflation dans les pays exportateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC car les produits pétroliers ont des prix administrés dans la plupart des pays. Les pays dont le régime de change est plus souple (l'Iran, par exemple) devront être vigilants et durcir leur politique monétaire si la baisse des cours entraînait une forte dépréciation du taux de change et une poussée d'inflation. Les pays de la région CAC aux prises avec plusieurs chocs exogènes simultanés peuvent assouplir davantage les taux de change. Ces pays devraient maintenir une marge suffisante de réserves internationales pour pouvoir faire face à d'éventuels problèmes de stabilité financière, et ils devraient ajuster leur politique monétaire à la fois pour maîtriser l'apparition de signes de tensions inflationnistes et pour gérer les tensions sur le taux de change.

La production de pétrole et l'évolution des conflits dans la région constituent d'importants risques baissiers pour les perspectives. D'après les projections de référence, les producteurs membres de l'OPEP ne devraient pas réduire leur production de pétrole, mais au vu de l'apparente surabondance de l'offre sur les marchés pétroliers mondiaux, les risques liés à la production pétrolière sont plutôt de nature baissière. En outre, les pays en conflit ou en situation sécuritaire délicate (Iraq, Libye, Yémen) ou bien encore ceux qui se heurtent à une conjoncture extérieure difficile (comme l'Iran) pourraient également souffrir d'un repli de la production pétrolière ou subir des risques baissiers issus des perturbations de l'activité non pétrolière imputables aux conflits. Une aggravation de la récession en Russie et une dépréciation plus forte du rouble pourraient alourdir les retombées négatives sur les exportations non pétrolières des pays exportateurs de pétrole de la région CAC.

Un ajustement et une diversification s'imposent à moyen terme

Le repli des cours du pétrole pourrait perdurer, aussi la plupart des exportateurs de pétrole de la région seront-ils vraisemblablement amenés à adapter leur situation budgétaire aux nouvelles réalités du marché pétrolier mondial pour préserver la viabilité de leurs finances publiques.

L'ajustement devrait se fonder sur des plans de rééquilibrage budgétaire à moyen terme crédibles et exiger une maîtrise des dépenses courantes, y compris de la masse salariale et des subventions. Certains pays ont certes commencé à réformer leurs subventions (Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Qatar et Turkménistan) ou à débattre de cette réforme (Oman), mais les subventions énergétiques restent

⁴ Les autorités saoudiennes ont publié des données révisées de PIB réel avec 2010, et non plus 1999, comme année de base. Ces nouveaux calculs produisent une part de PIB pétrolier supérieure (désormais 43 %, contre 21 % précédemment) et une part de PIB non pétrolier inférieure (57 % contre 79 % précédemment) dans le PIB global. Dans les nouvelles séries statistiques, la croissance du PIB réel est désormais estimée à 10 %, 5,4 % et 2,7 % en 2011, 2012 et 2013, respectivement, contre 8,6 %, 5,8 % et 4 % précédemment. Pour 2014, selon les estimations officielles préliminaires, la croissance aurait été de 3,6 %. Les projections des services du FMI dans l'édition d'octobre 2014 des PER étaient de 4,6 %. Avec les anciennes parts de PIB pétrolier et non pétrolier (avec 1999 comme année de base), l'estimation de croissance des services du FMI pour 2014 aurait été d'environ 4,4 %.

considérables dans la région. La chute des cours du pétrole pourrait rendre ces réformes à la fois plus urgentes et, éventuellement, plus faciles à exécuter sur le plan politique.

Il importera également d'évaluer et de hiérarchiser rigoureusement les grands projets d'investissement pour assurer les dividendes de croissance à moyen terme. Les projets prioritaires, y compris les grands projets financés sur ressources extérieures dans certains pays de la CAC, devraient avancer. Les pays doivent également étudier les possibilités de diversification des sources de recettes, lesquelles pourraient notamment couvrir l'impôt sur le revenu et les taxes sur la valeur ajoutée.

Parmi les mesures d'accompagnement pouvant contribuer à limiter les retombées négatives du rééquilibrage budgétaire sur la croissance de l'économie non pétrolière, il convient de mentionner l'intensification des réformes de diversification en dehors du pétrole, notamment en améliorant le climat des affaires, en encourageant l'initiative privée dans le secteur des biens échangeables et en augmentant les débouchés professionnels dans le secteur privé pour les ressortissants nationaux. Les pays de la région CAC, en particulier, devraient accélérer les réformes structurelles pour libéraliser leur économie, en assouplissant notamment la réglementation des entreprises et en renforçant la concurrence. Il convient en outre de renforcer les dispositifs institutionnels et la transparence face aux changements générés par l'évolution des prix du pétrole dans les recettes pétrolières.

Importateurs de pétrole

Les importateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC profitent de la baisse des cours du pétrole. Leur facture énergétique est moins lourde et lorsque le pétrole moins cher est répercuté sur les usagers ultimes, les coûts de production diminuent et le revenu disponible augmente.

Cependant, les avantages que les pays importateurs tirent de la chute des cours du pétrole sont compensés par d'autres facteurs négatifs, tels qu'une croissance de la demande intérieure plus faible que prévu et des perspectives de croissance, elles aussi plus timides, dans les principaux partenaires commerciaux, que sont la zone euro et le CCG pour les pays importateurs de la région MOANAP, et la Russie et la Chine, pour les pays importateurs de la région CAC. En outre, certains pays exportent des matières premières non pétrolières dont les prix ont diminué. En conséquence, l'impact sur la croissance et sur les déficits budgétaires et courants est mitigé, avec des améliorations prévues dans certains pays mais une dégradation de la situation dans d'autres, notamment les pays de la région CAC, qui ont été durement touchés par l'aggravation de la récession en Russie.

La baisse des cours du pétrole crée des conditions favorables pour poursuivre la réforme des subventions et pour intensifier les réformes structurelles propres à accompagner la croissance et la création d'emplois à moyen terme. Cependant, les importateurs de pétrole ne doivent pas surestimer l'impact positif du repli des cours sur leur économie : la croissance de la demande dans les pays partenaires commerciaux est faible et les incertitudes sont considérables quant à la persistance de faibles prix du pétrole et à la disponibilité de financement extérieur.

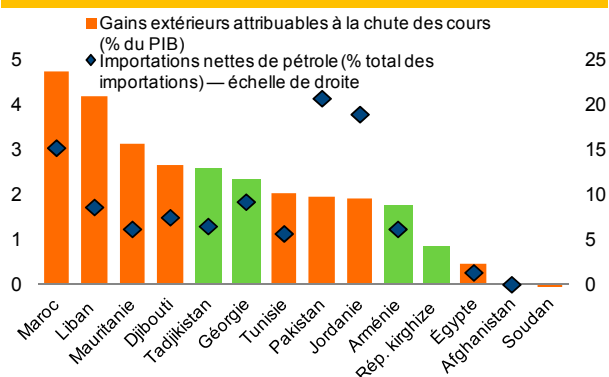
Des gains considérables dans quelques cas seulement

La chute des cours du pétrole a pour effet d'alléger la facture pétrolière des pays importateurs de la région MOANAP. Les gains extérieurs issus de cette baisse en 2015 sont estimés, en moyenne, à environ 1½ point de PIB au sein de la MOANAP et de 2 points de PIB dans la région CAC (graphique 18).

Les pays qui, selon les estimations, devraient profiter le plus de la diminution des prix du pétrole en 2015 sont le Maroc (environ 4¾ points de PIB), le Liban (environ 4¼ points de PIB), la Mauritanie (environ 3 points de PIB), Djibouti et le Tadjikistan (environ 2½ points de PIB), la Géorgie (environ 2¼ points de PIB), la Jordanie, la Tunisie et le Pakistan (environ 2 points de PIB) et l'Arménie (environ 1¾ point de PIB).

En règle générale, les gains exceptionnels sont inférieurs aux pertes essuyées par les pays exportateurs de pétrole car les pays importateurs des régions MOANAP et CAC dépendent beaucoup moins du pétrole que les pays exportateurs (graphique 18). En outre, le recul des prix mondiaux du pétrole se transmet en règle générale avec un gros décalage aux pays de la région CAC car le prix de leurs importations de pétrole est généralement fixé pour des périodes de plusieurs années.

Graphique 18. Gains extérieurs attribuables à la chute des cours du pétrole, 2015



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : Les gains extérieurs attribuables à la chute des cours du pétrole correspondent à l'écart projeté entre les exportations nettes de pétrole de 2015, en dollars, calculées à partir des hypothèses de prix de la *Mise à jour des PER* de janvier 2015 et des PER d'octobre 2014, et le volume d'exportations nettes des PER d'octobre 2014, avec certains ajustements pour tenir compte des particularités de chaque pays. Les barres oranges (vertes) correspondent aux importateurs de pétrole de la MOANAP (CAC).

À moins que les pays ne décident de réduire les prix à la pompe, la chute des cours internationaux du pétrole aboutira également à des gains budgétaires du fait d'une réduction des subventions des produits énergétiques. Ces économies sont estimées à environ ½ point de PIB pour les pays importateurs de la région MOANAP en 2015 (graphique 19). Les gains sont particulièrement importants en Égypte, où le coût des subventions demeure élevé malgré les réformes récemment engagées. La question de savoir si le budget profitera de ces gains dépendra des dispositions qui, dans chaque pays, régissent les relations entre les entreprises pétrolières publiques et l'État. Les pays importateurs de pétrole de la région CAC ne subventionnent pas les carburants par le biais du budget de l'État. Leurs subventions énergétiques ne devraient pas diminuer car elles tendent à dépendre des prix du gaz, dont on estime qu'ils resteront stables dans le court terme.

Riposte de la politique budgétaire aux chocs multiples

Parmi les pays de la région MOANAP qui profitent le plus de l'allègement de la facture pétrolière, les soldes budgétaires devraient se redresser (par rapport aux projections de l'édition d'octobre 2014 des PER) au Liban (de 1¼ point de PIB) et en Égypte (de ½ point de PIB) (graphique 20).

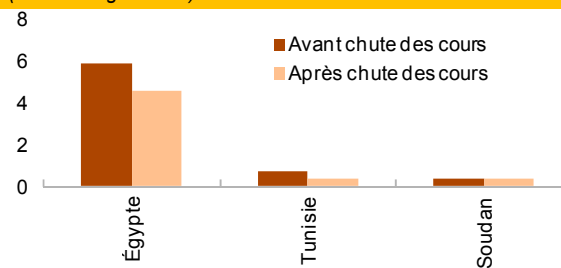
Dans les autres importateurs de pétrole de la région MOANAP, les soldes budgétaires devraient désormais être plus faibles cette année que ce qui avait été projeté dans l'édition d'octobre 2014 des PER (par exemple, Djibouti et Tunisie), en partie à cause d'une croissance de la demande intérieure plus faible que prévu et de l'expansion des investissements publics. En République kirghize, le ralentissement de la Russie et les grands projets d'investissement ont abouti à une révision à la baisse de 7¼ point de PIB du solde budgétaire.

Épargne partielle des gains exceptionnels

En règle générale, les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP devraient épargner le gros des gains exceptionnels liés à l'évolution des cours. Leur solde des transactions courantes devrait s'améliorer de 1 point de PIB (par rapport aux projections des PER d'octobre 2014). Cette amélioration correspond globalement aux gains exceptionnels tirés de l'évolution des prix du pétrole, estimés aux alentours de 1½ point de PIB. Les pays de la région MOANAP font cependant face à un risque de diminution des envois de fonds, des financements officiels, de l'IDE et du tourisme en provenance des pays du CCG, certes à moyen terme.

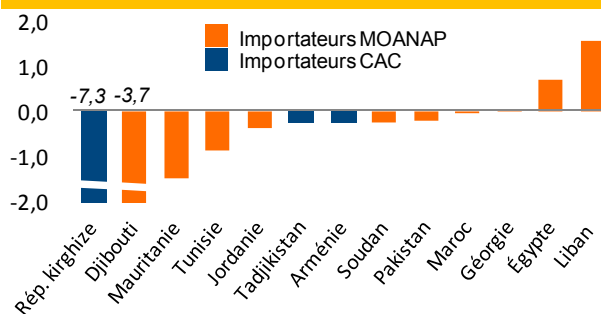
En revanche le solde des transactions courantes des pays importateurs de pétrole de la région CAC devrait se détériorer d'environ 1 point de PIB par rapport aux projections d'octobre 2014, alors que les gains tirés des prix du pétrole devraient représenter approximativement 2 points de PIB. Ceci s'explique principalement par le net tassement de la demande extérieure en Russie et, dans une moindre mesure, en Chine. En outre, le solde des

Graphique 19. Impact de la chute des cours sur les subventions énergétiques avant impôts, 2015¹
(Pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.
¹Le coût des subventions est estimé à partir de données de 2013. Les calculs reposent sur une analyse des écarts de prix s'inspirant du document du Conseil d'administration du FMI SM/13/29 et du document du département MCD 14/3.

Graphique 20. Révision des soldes budgétaires¹, 2015
(Points de pourcentage du PIB; projections des PER d'octobre 2014 par rapport à la Mise à jour des PER de janvier 2015)



Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.
¹Différence entre le solde budgétaire de 2015 basé sur la Mise à jour des PER de janvier 2015 et le solde budgétaire de 2015 basé sur les PER d'octobre 2014 en pourcentage du PIB de 2015 (Mise à jour des PER de janvier 2015).

transactions courantes subit d'autres tensions dans les pays qui exportent des minéraux et d'autres matières premières (graphique 3) et qui ont récemment enregistré une appréciation réelle de leur monnaie (graphique 7).

Impact limité sur la croissance et l'inflation

Le repli des cours du pétrole devrait avoir un impact limité sur la croissance dans les pays importateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC.

Premièrement, la faible répercussion des cours mondiaux sur les prix intérieurs des carburants limite l'impact sur les revenus disponibles et sur les coûts des entreprises dans les pays importateurs de la région MOANAP. Dans ces pays, les coefficients de répercussion sont en moyenne de l'ordre de 0,4 et ils sont beaucoup plus faibles dans les pays qui continuent de subventionner les carburants (Égypte, Tunisie). La transmission des variations de prix est plus forte dans les pays importateurs de pétrole de la région CAC, car leurs mécanismes de tarification sont plus souples.

Deuxièmement, certains pays importateurs des régions MOANAP et CAC se heurtent à des chocs simultanés de la demande extérieure en raison d'une croissance plus faible que prévu dans la zone euro et en Russie, et des progrès plus timides des réformes intérieures et des retards dans le retour de la confiance.

Dans les pays importateurs de pétrole de la région CAC, les retombées négatives de la situation en Russie éclipsent la détente issue de la chute des cours du brut, et du coup les prévisions de croissance ont été revues à la baisse de ½ point en 2015 par rapport aux PER d'octobre 2014, à 4½ % (tableau 1). Les révisions à la baisse dans les pays du Maghreb (notamment le Maroc et la Tunisie), qui sont les plus touchés par les retombées de la zone euro, sont de l'ordre de 0 à ¾ point de PIB. Les pays du Mashreq (par exemple, l'Égypte) sont moins touchés car la croissance dans les pays du CCG, de laquelle ils sont le plus tributaires, ne devrait ralentir que modérément. (La croissance de 2015 en Égypte a été revue à la hausse de 0,3 point, en partie du fait d'un solide rebond au 3^e trimestre 2014.) Globalement, les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP devraient afficher un taux de croissance de 3,9 % en 2015, niveau inchangé par rapport aux PER d'octobre 2014.

Dans la plupart des pays importateurs des régions CAC et MOANAP, le repli des cours du pétrole ne devrait pas avoir d'effets directs sensibles sur l'inflation intérieure en raison de la faible pondération des carburants dans les paniers de l'IPC et, dans certains cas, ces effets sont compensés par les réformes des subventions. Dans certains pays (Égypte, Tunisie) les prix intérieurs des carburants sont subventionnés et ne devrait pas suivre l'évolution des prix mondiaux. Enfin, dans d'autres pays (la plupart des importateurs de la région CAC), les mouvements des taux de change ont une plus grande influence sur l'inflation.

Sur le moyen terme

Si la faiblesse des cours du pétrole persiste, les pays importateurs devront décider s'ils continuent de dépenser ou s'ils préfèrent épargner les gains exceptionnels. Il importe de ne pas surestimer l'impact positif du choc des prix du pétrole sur les pays importateurs de la région, vu la faiblesse de la demande dans beaucoup de grands partenaires commerciaux à moyen terme. En outre, les pays doivent éviter de s'engager dans des programmes de dépenses qu'il serait impossible d'inverser, compte tenu de l'incertitude liée à la persistance du choc et à la disponibilité de financements extérieurs.

Il serait dans l'intérêt des pays dont les finances publiques sont vulnérables d'épargner les gains budgétaires exceptionnels de manière à renforcer les réserves face à d'éventuels chocs conjoncturels négatifs, de mobiliser des ressources pour financer des dépenses propices à la croissance et de réduire la dette publique (notamment en Égypte, en Jordanie, au Liban et au Pakistan). La chute des cours du pétrole crée en outre des conditions

favorables à la poursuite des réformes des subventions accompagnées de dispositifs de protection sociale mieux ciblés, notamment dans les pays où les subventions restent élevées (Égypte, Tunisie), et à l'adoption de réformes fiscales (Liban). Si la croissance de la demande ou la croissance potentielle suscitent également des préoccupations, les pays peuvent envisager de maintenir une stratégie combinée, consistant à allouer une partie des gains exceptionnels à des investissements en infrastructure porteurs de croissance, à la santé et à l'éducation. Les variations des recettes budgétaires liées à ces gains exceptionnels doivent être gérées de manière transparente. Tous les pays doivent continuer de se centrer sur l'assainissement budgétaire à moyen terme.

Les gains exceptionnels extérieurs devraient contribuer à redresser les faibles réserves dans la plupart des pays de la région MOANAP et à créer des marges pour riposter aux chocs pernicioeux à l'avenir. Les pays où l'inflation est en hausse (par exemple, le Tadjikistan), doivent durcir davantage leur politique monétaire pour contribuer à maîtriser les tensions sur les taux de change. En revanche, dans certains cas, le niveau supérieur des réserves et une faible inflation pourraient donner l'occasion d'assouplir le taux de change (Égypte, Maroc, Pakistan) ou de réduire les taux directeurs pour doper la demande intérieure. Cela est particulièrement important pour les pays où la croissance a ralenti en raison de conflits ou d'autres chocs.

Le repli des cours du pétrole offre en outre l'occasion d'accélérer le travail de réformes structurelles, notamment en ce qui a trait au climat des affaires, à la gouvernance, à l'éducation et à l'intégration commerciale. Des progrès tangibles contribueront à doper la productivité, à créer plus d'emplois et à améliorer les conditions de vie et l'inclusion.

Région MOANAP : Principaux indicateurs économiques, 2000–16

(Pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Moyenne 2000–11	2012	2013	2014	Projections	
					2015	2016
MOANAP¹						
PIB réel (croissance annuelle)	5,3	4,6	2,2	2,8	3,3	3,9
Solde transactions courantes	9,4	12,5	10,0	6,5	-1,7	0,3
Solde budgétaire global	3,3	2,8	0,1	-2,4	-7,0	-5,0
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	7,2	10,1	10,0	7,0	6,5	6,4
Exportateurs de pétrole de la région MOANAP						
PIB réel (croissance annuelle)	5,6	5,4	1,9	2,7	3,0	3,7
Solde transactions courantes	13,6	18,2	14,7	10,0	-0,9	2,0
Solde budgétaire global	7,5	7,8	4,6	0,1	-7,1	-4,8
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	7,3	10,5	10,4	5,9	6,1	6,2
Dont : Conseil de coopération du Golfe						
PIB réel (croissance annuelle)	5,8	5,4	3,6	3,7	3,4	3,3
Solde transactions courantes	16,5	24,5	20,6	16,3	1,6	4,7
Solde budgétaire global	12,2	14,6	11,3	4,6	-6,3	-4,0
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	2,9	2,4	2,8	2,6	2,2	2,6
Importateurs de pétrole de la région MOANAP						
PIB réel (croissance annuelle)	4,7	2,9	3,0	3,0	3,9	4,5
Solde transactions courantes	-1,7	-5,9	-4,8	-3,7	-3,5	-3,9
Solde budgétaire global	-5,1	-8,4	-9,5	-8,0	-6,9	-5,5
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	6,9	9,4	9,2	9,5	7,4	6,7
MOAN¹						
PIB réel (croissance annuelle)	5,4	4,6	2,1	2,6	3,2	3,8
Solde transactions courantes	10,3	13,6	10,8	7,1	-1,8	0,4
Solde budgétaire global	4,2	4,1	1,1	-2,2	-7,4	-5,2
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	7,1	10,1	10,4	6,8	6,6	6,5
Importateurs de pétrole de la région MOAN						
PIB réel (croissance annuelle)	4,8	2,0	2,6	2,5	3,8	4,4
Solde transactions courantes	-2,2	-7,9	-6,7	-5,0	-4,8	-5,1
Solde budgétaire global	-5,7	-8,7	-10,5	-9,9	-8,3	-6,4
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	6,4	8,7	10,2	10,1	8,2	7,6
Pays arabes en transition (hors Libye)						
PIB réel (croissance annuelle)	4,6	2,5	2,7	2,3	3,8	4,4
Solde transactions courantes	-0,7	-6,1	-4,6	-3,1	-3,6	-3,9
Solde budgétaire global	-5,9	-9,1	-11,3	-10,7	-8,7	-6,7
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	6,7	6,1	7,8	7,6	7,5	7,6

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

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

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

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

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

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

Pays arabes en transition (hors Libye) : Égypte, Jordanie, Maroc, Tunisie et Yémen.

Région CAC : Principaux indicateurs économiques, 2000–16*(Pourcentage du PIB, sauf indication contraire)*

	Moyenne 2000–11	2012	2013	2014	Projections 2015 2016	
CAC						
PIB réel (croissance annuelle)	8,9	5,6	6,6	5,2	4,9	5,4
Solde transactions courantes	1,3	3,1	1,8	-0,1	-3,3	-2,4
Solde budgétaire global	2,6	4,7	2,8	1,0	-3,9	-3,3
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	9,7	5,3	6,0	6,0	6,4	6,8
Exportateurs de pétrole et de gaz de la région CAC						
PIB réel (croissance annuelle)	9,3	5,6	6,8	5,2	4,9	5,5
Solde transactions courantes	2,7	4,6	2,8	0,9	-2,7	-1,8
Solde budgétaire global	3,4	5,5	3,4	1,4	-3,9	-3,3
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	9,9	5,7	6,3	6,2	6,2	6,9
Importateurs de pétrole et de gaz de la région CAC						
PIB réel (croissance annuelle)	6,5	5,4	5,6	4,7	4,4	4,7
Solde transactions courantes	-8,4	-10,5	-7,6	-9,6	-8,9	-8,0
Solde budgétaire global	-3,2	-2,2	-2,5	-2,7	-4,0	-3,1
Inflation, p.a. (croissance annuelle)	8,2	2,1	3,6	4,7	7,9	5,7

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

Exportateurs de pétrole et de gaz de la région CAC : Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan et Turkménistan.

Importateurs de pétrole et de gaz de la région CAC : Arménie, Géorgie, République kirghize et Tadjikistan.