

Macro Dev

PANORAMA SEMESTRIEL 2021

Temps difficiles
pour les pays
en développement :
le financement
des besoins de l'Afrique
en question

Coordinateur Sylvain Bellefontaine (AFD)

MacroDev – Panorama semestriel

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

Liste des auteurs Sylvain Bellefontaine, Cécile Duquesnay, Marion Hémar, Benoît Jonveaux, Laura Marie, Emmanuelle Monat, Jules Porte, Meghann Puloc'h, Bertrand Savoye, Maxime Terrieux, Cécile Valadier

Remerciements : les auteurs tiennent à remercier l'équipe des publications AFD pour leur soutien et leur enthousiasme et Etienne Charrière en particulier pour sa relecture attentive.

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

Sommaire

Éditorial : un conte de deux mondes	p. 3	Les Outre-mer : des impacts économiques contenus, au prix de déséquilibres accrus	p. 24
Cécile Valadier		Bertrand Savoye	
Section thématique : choc sur les équilibres externes africains	p. 5	Géorgie : à la croisée des chemins	p. 26
Meghann Puloc'h		Maxime Terrieux	
Focus pays	p. 15	Ouzbékistan : nouveau marché frontière	p. 28
Côte d'Ivoire : une économie relativement résiliente	p. 16	Sylvain Bellefontaine	
Emmanuelle Monat		Sri Lanka : des vulnérabilités structurelles exacerbées	p. 30
Tchad : au défi de la transition politique et du succès du Cadre commun	p. 18	Jules Porte	
Laura Marie		Myanmar : un processus de rattrapage enrayé par les crises sanitaire et politique	p. 32
Zambie : une économie suspendue à la restructuration de la dette publique	p. 20	Marion Hémar	
Meghann Puloc'h		Équateur : un chemin étroit vers la sortie de crise	p. 34
Madagascar : des fragilités profondément enracinées	p. 22	Benoît Jonveaux	
Cécile Duquesnay		Liste des sigles et des abréviations	p. 36
		Tables des graphiques	p. 38

Éditorial

Un conte de deux mondes

Cécile Valadier – valadierc@afd.fr

Déjà amorcée fin 2020, la divergence des trajectoires des économies avancées et celles des pays émergents et en développement (PED) s'accroît davantage, ces derniers présentant tous les symptômes d'un Covid long. Les perspectives de reprise vigoureuse dans les économies avancées (+5,6 % en 2021, d'après les dernières projections du FMI) devraient pourtant être une bonne nouvelle. La hausse soutenue des cours des matières premières depuis l'été 2020, comme le rebond du commerce international de biens, est porteuse d'amélioration pour l'environnement externe de nombreux PED exportateurs, même si la hausse du prix des denrées alimentaires est un élément de préoccupation dans les pays à faible revenu notamment. Mais alors que près de 35 % de la population des économies avancées était vaccinée fin juin 2021, cette proportion n'était que de 10 % dans les pays émergents et moins de 2 % dans les pays à faible revenu. Le manque d'accès à la vaccination est une ombre portée sur l'ensemble des activités économiques vulnérables à la distanciation sociale. Les restrictions à la mobilité internationale devraient, de plus, avoir des effets durables sur les économies dépendantes du secteur du tourisme. À cela s'ajoutent des contraintes fortes sur la capacité des PED à adopter des politiques monétaires et budgétaires durablement contra-cycliques. Les pressions inflationnistes générées par la dépréciation de certaines devises émergentes vis-à-vis du dollar ou un resserrement plus rapide que prévu de la politique monétaire américaine sont susceptibles de laisser peu de marges de manœuvre aux banques centrales des pays émergents pour accompagner une reprise qui tarde à se matérialiser. Dans ce cas, la pentification de la courbe des taux des obligations en monnaie locale ou en devises fortes accentuerait la pression sur un espace budgétaire déjà contraint par les dépenses générées par la crise, en accroissant la charge des intérêts sur la dette publique. Dans un contexte d'endettement élevé, et alors que les risques de refinancement sont loin d'être écartés, la sortie de crise des PED est un chemin semé d'embûches, qui nécessitera le soutien renouvelé de la communauté internationale. Dans la lignée de la réponse immédiate à la crise via la hausse des financements des créanciers officiels et le lancement de l'Initiative de suspension du service de la

dette, l'allocation générale de droits de tirage spéciaux (DTS) approuvée par les membres du FMI devrait permettre de renforcer la liquidité de ces économies (à hauteur de 275 Mds USD pour les PED sur 650 Mds USD d'allocation au total). De même, le Cadre commun pour le traitement de la dette vise à restaurer la solvabilité des pays qui en bénéficieront. Au vu des enjeux auxquels fait face l'économie mondiale et de l'interdépendance entre économies avancées et PED, l'extension des dispositifs existants comme l'innovation en matière de gouvernance internationale reste une priorité.

Cette nouvelle publication semestrielle a vocation à apporter un éclairage sur les trajectoires économiques des pays dans lesquels l'AFD intervient. Ces analyses sont nourries d'un suivi rapproché sur longue période et ancré dans une connaissance fine des contextes locaux. Les évolutions conjoncturelles, souvent mises en avant dans l'actualité, sont systématiquement étudiées à la lumière des tendances de long terme de ces économies. Enfin, un accent particulier est mis sur les pays en développement pour lesquels les analyses macroéconomiques sont rares ou peu fréquentes, dans un souci de complémentarité avec les productions existantes sur l'actualité économique mondiale, plus volontiers focalisée sur les économies avancées et les grands émergents. Ce premier numéro fait donc évidemment la part belle aux économies africaines, dans un contexte de transformation rapide du continent, et alors que l'impact de la crise du Covid-19 menace de mettre à mal les progrès de la dernière décennie. Une contribution thématique sur les équilibres externes à l'échelle du continent revient sur les vulnérabilités différenciées des économies africaines en matière de financement externe et d'accès à la liquidité pendant la crise ainsi que sur leurs facteurs de résilience. Quatre analyses de pays africains sont également proposées, la Côte d'Ivoire, le Tchad, la Zambie et Madagascar. Elles sont accompagnées par des focus pays sur la Géorgie, l'Ouzbékistan, le Sri Lanka, Myanmar, l'Équateur et par une analyse régionale sur l'impact de la crise sur les Outre-mer.

Section thématique

Choc sur les équilibres externes africains

Meghann Puloc'h - pulochm@afd.fr

La tenue du Sommet sur le financement des économies africaines (SFEA) organisé en mai 2021 à Paris a mis en lumière l'ampleur des besoins du continent, et en particulier sa dépendance à l'épargne internationale. En effet, la crise du Covid-19 a marqué de son empreinte les équilibres externes des pays africains, générant ou exacerbant les tensions sur la liquidité en devises voire sur la solvabilité externe des pays.

À court terme, la pandémie n'affecte pas significativement les besoins de financement externe (BFE) du continent. Ces derniers résultent majoritairement des déséquilibres dans les échanges dits courants de biens, de services et de capitaux de chaque pays africain avec le reste du monde. Or, ces déséquilibres courants se sont stabilisés en 2020. La chute des importations associée au ralentissement de l'activité économique et à la fermeture des frontières a compensé la volatilité des cours des matières premières et l'effondrement des recettes touristiques. S'ajoute la nécessité pour les pays d'honorer l'amortissement de leur dette externe, c'est-à-dire le remboursement du principal^[1]. Ce dernier représente 40 % du BFE à l'échelle du continent. L'impact de l'endettement additionnel destiné à faire face aux conséquences de la pandémie ne sera pas visible dans l'immédiat, au regard des maturités des prêts accordés.

En revanche, la crise a tari les afflux de financement extérieur permettant de couvrir ces besoins : chute des investissements directs étrangers (IDE), sorties nettes des capitaux les plus volatils, conditions de financement sur les marchés obligataires internationaux prohibitives pour certains des pays qui y avaient accès avant la crise sanitaire, etc. En 2020, les pays africains ont pu compter sur le soutien de la communauté internationale, qu'il s'agisse des bailleurs multilatéraux ou bilatéraux, pour combler le manque (dit gap) de financement, c'est-à-dire l'écart entre le besoin et sa couverture. Passé le choc initial, la problématique restera présente dans les années à venir dans la mesure où que les financements d'urgence – bien qu'augmentés et prolongés – n'ont pas vocation à être pérennisés. Ce constat a appelé la communauté internationale à mettre de nouvelles ressources en devises à disposition de l'ensemble des pays.

Face à l'onde de choc de la crise liée au Covid-19, les pays africains sont différemment

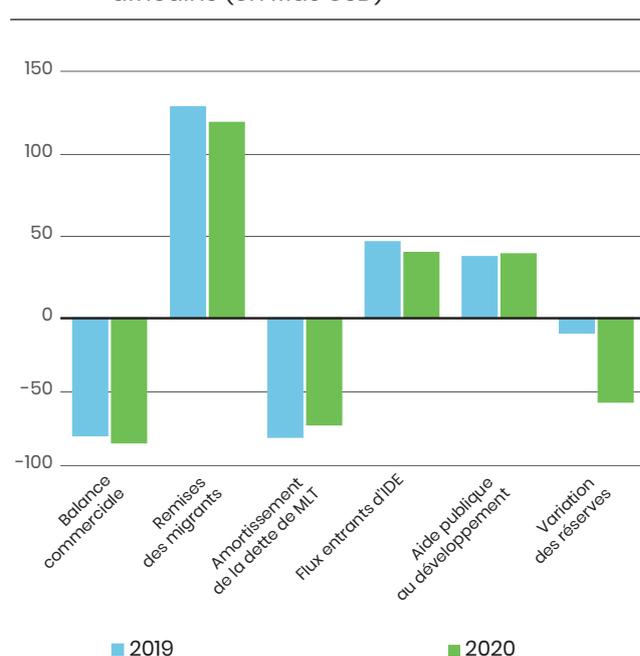
armés. Les tensions sur les équilibres externes générées ou accentuées par la crise sont à examiner à l'aune de l'exposition et de la vulnérabilité des économies africaines à de tels chocs, c'est à dire en fonction de leur capacité à les absorber, notamment via des réserves en devises ou par le biais d'un ajustement du taux de change. C'est de ces caractéristiques structurelles que dépend donc l'ampleur des répercussions économiques d'une telle crise.

1. Des jeux à somme nulle sur la balance courante africaine en 2020

Contrairement aux premières projections réalisées par le Fonds monétaire international (FMI) au printemps 2020 qui tablaient sur un creusement du déficit du compte courant, la pandémie n'a pas eu d'impact négatif sur la balance courante du continent. L'Afrique subsaharienne (ASS) a enregistré un déficit de 3,7 % du PIB en 2020, stable par rapport à 2019 et projeté à un niveau similaire en 2021 et 2022. En Afrique du Nord, le solde du compte courant est demeuré stable depuis 2018 (-5,6 % du PIB en 2020) et se devrait se résorber temporairement en 2021 (-5,2 % du PIB) selon le FMI.

Les principaux canaux de transmission de la crise sur la balance commerciale ont été

Graphique 1 – Principaux flux externes africains (en Mds USD)



■ 2019 ■ 2020

Sources : FMI (WEO, REO), BM, OCDE, CNUCED

1 Le paiement des intérêts de la dette externe est inclus dans la balance courante.

les exportations de biens pour les pays producteurs de matières premières et de services pour les pays touristiques. À quelques exceptions près, les transferts privés ont fait preuve de résilience en 2020, mais la prudence reste de mise quant à la mesure de ces flux et à leur maintien en 2021.

La reprise de l'Afrique extractive précède celle de l'Afrique attractive

Alors que les cours du pétrole ont chuté de 33 % en moyenne en 2020, les treize pays pétroliers du continent ont enregistré une baisse de leurs exportations en valeur de 14 % en moyenne. La Libye (-82 % d'exportations de pétrole brut en valeur), le Nigeria (-44 %), l'Algérie (-36 %) et l'Angola (-33 %) sont particulièrement exposés, le secteur générant plus de 90 % des exportations totales de ces pays. Les pays exportateurs d'or, principalement le Soudan et quelques pays d'Afrique de l'Ouest (Ghana, Mali, etc.), ont à l'inverse bénéficié des prix record des métaux précieux, considérés comme des valeurs refuges. S'agissant des autres métaux et minerais, la chute des cours au premier semestre 2020, suivi d'un rebond, a eu des impacts différenciés selon les pays (positif sur l'année en Zambie et au Liberia, neutre au Rwanda, négatif en Sierra Leone)). La remontée généralisée des cours devrait éclaircir l'horizon de court terme pour ces pays. Un rebond de 57 % des cours du pétrole est attendu en 2021 tandis que les métaux de base (+32 % prévu en 2021) bénéficient des reprises chinoise et occidentale et que l'or se maintient à un prix élevé (+30 % en 2020, +6 % en 2021).

L'industrie touristique a été mise à l'arrêt par la fermeture des frontières et le confinement des populations, affectant dix-sept destinations africaines en proportion du poids du secteur dans leurs économies. Les destinations touristiques d'Afrique du Nord, dont les économies sont relativement diversifiées, sont modérément exposées, avec une contribution de moins d'un quart des exportations de biens et services du Maroc et de l'Égypte, et de l'ordre de 10 % en Tunisie (contre 46 % pour l'Éthiopie). À l'inverse, la vulnérabilité des petites économies insulaires a une nouvelle fois été mise en exergue. La chute de la fréquentation touristique, qui génère les deux tiers des recettes en devises des Seychelles, a creusé le déficit courant à -29 % du PIB en 2020. L'enchaînement des vagues épidémiques, notamment dans les pays avancés pourvoyeurs de touristes, limite fortement la reprise du secteur en 2021 et son redressement sera très progressif.

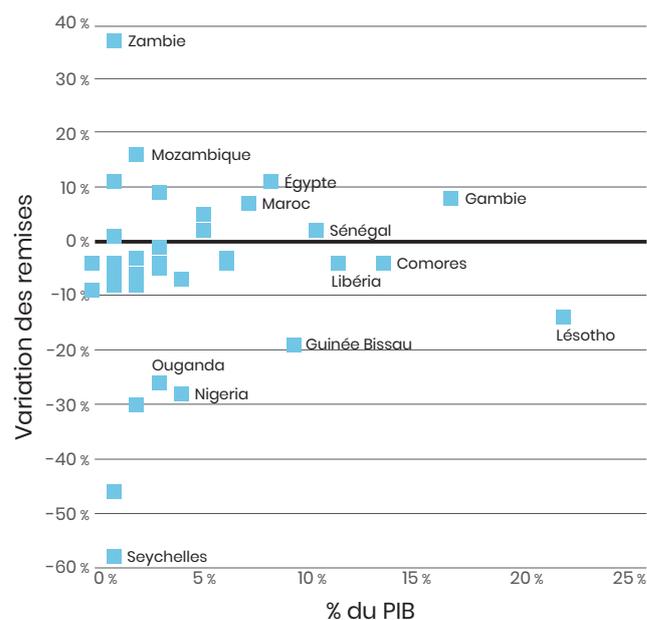
À l'inverse, une baisse des volumes d'importations de biens et services (B&S) quasi généralisée à l'échelle du continent (-5,8 % en volume en moyenne en 2020) a limité la dégradation de la balance commerciale. Plusieurs facteurs y ont contribué : la fermeture des frontières au premier semestre 2020, une consommation et des investissements en baisse en raison des mesures de restriction et de l'incertitude économique, ainsi qu'une réduction de la facture énergétique pour les pays importateurs de pétrole.

La diaspora : un soutien durable pour les économies africaines ?

La résilience des transferts de migrants a également contribué à limiter la dégradation de la balance courante. Selon la Banque mondiale (2021d), les remises migratoires en faveur du continent africain s'établissaient à 119 Mds USD en 2020 (-7,4 % sur un an), soit 4,6 % du PIB continental.

Si l'ASS est la région du monde qui enregistre la plus forte baisse (-12,5 % en 2020 à 42 Mds USD, contre -1,6 % à l'échelle mondiale), celle-ci s'explique quasi intégralement par la chute des envois vers le Nigeria (-28 %, à 17 Mds USD soit 40 % des flux de l'ASS), dans un contexte d'écart substantiel entre le taux de change officiel (pourtant dévalué de

Graphique 2 - Importance des remises des migrants en 2020



Source : Banque mondiale

20 % en 2020) et le taux de change parallèle, et de mesures contraignantes de convertibilité des remises en naira. Dans le reste de l'ASS, les transferts ont progressé de 2,3 % en 2020, avec des hausses particulièrement soutenues en Zambie (+37 %) et au Mozambique (+16 %). À l'inverse, les remises vers les pays de l'Afrique australe (Lesotho -14 %, Botswana -14 %, Malawi -13 %, Namibie -8 %, Eswatini -5 %) ont été affectées par les difficultés économiques et la fermeture des frontières terrestres de l'Afrique du Sud, dont les flux sortants ont chuté de 12 % en 2020. À noter que ces remises constituent des entrées de devises essentielles pour de petites économies africaines telles que le Lesotho (21 % du PIB), la Gambie (16 % du PIB), ou encore les Comores et le Cap-Vert (13 % du PIB chacun).

L'Afrique du Nord se caractérise également par une résilience de ces flux dont le poids est relativement important pour ces économies. L'Égypte, cinquième pays receveur de remises à l'échelle mondiale en 2020, enregistre une progression de ces flux de +11 % (30 Mds USD, soit 8 % du PIB) et poursuit ainsi une trajectoire haussière amorcée en 2016 avec la flexibilisation du régime de change.

La reprise économique dans les pays développés devrait soutenir les transferts à destination du continent africain (+2,6 % en 2021 et +1,6 % en 2022 pour l'ASS selon la Banque mondiale), avec des disparités selon la provenance des flux et la sensibilité de ces derniers à la situation économique des pays émetteurs. En 2020, la bonne tenue des flux à destination du Kenya (+9 %) tenait en grande partie à la résilience des remises en provenance des États-Unis, qui accueille un quart de la diaspora kenyane. Le fort rebond attendu de la croissance économique aux États-Unis (+7,0 % en 2021 selon le WEO de juillet 2021) constitue en cela un élément de confort. Les pays d'Afrique du Nord et de l'Ouest devront eux composer avec une reprise plus modeste dans la zone euro (+4,6 %). Les difficultés d'accès à l'emploi des travailleurs migrants dans les pays du Golfe, en bas de cycle des cours du pétrole en 2020, constitue également un point de vigilance.

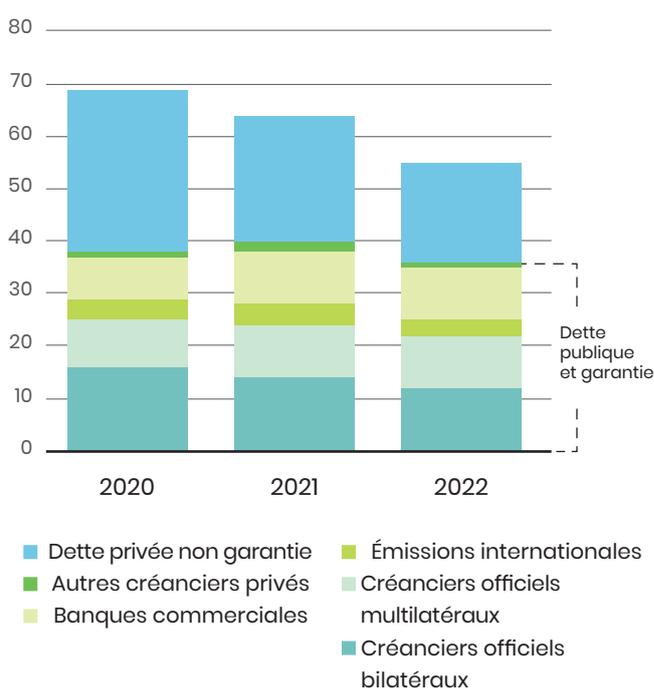
Deux réserves, émises par la Banque mondiale, nuancent toutefois la tonalité positive de ce tableau. D'une part, la fermeture des frontières s'est traduite par un recours accru aux canaux formels et donc une meilleure identification de ces flux dans les statistiques de balances des paiements^[2]. Il n'est donc pas exclu que certains pays aient en réalité enregistré une baisse de ces

entrées de devises. D'autre part, les retours d'une partie des travailleurs émigrés dans leur pays d'origine pourrait affecter notablement la pérennité des flux.

2. L'amortissement de la dette externe alourdit le besoin de financement

L'amortissement de la dette externe de moyen et long terme (MLT) alourdit significativement les besoins de financement africains, avec 73 Mds USD en 2020 puis 65 Mds USD en 2021. Les trois quarts de ces montants concernent les pays en développement de l'ASS^[3]. L'Égypte concentrent la moitié des échéances de l'Afrique du Nord^[4], contre 29 % pour le Maroc. Mais, au-delà de ces

Graphique 3 - Décomposition de l'amortissement de la dette externe de long terme des PED africains (en Mds USD)



Sources : Banque mondiale (IDS mai 2021), EIU

Note : sont exclus du périmètre la Lybie, la Guinée, équatoriale, Maurice, la Namibie, les Seychelles et le Soudan du Sud

2 Ces flux informels auraient été captés pré-crise mais inclus dans les postes erreurs et omissions.

3 Ce périmètre correspond à celui de la base de données IDS de la Banque mondiale. Il exclut de la sous-région les pays suivants : Guinée Equatoriale, Maurice, Namibie, Seychelles, Soudan du Sud.

4 Algérie, Djibouti, Égypte, Maroc et Tunisie d'après la classification IDS.

montants, la typologie de cette dette et la nature des créanciers implique des modalités de gestion de ces échéances bien différentes, selon que l'on considère les pays en développement majoritairement endettés auprès des créanciers officiels ou les pays ayant accès aux financements privés au travers notamment des marchés obligataires internationaux.

Des initiatives d'allègement du service de la dette bienvenues sans être salvatrices

La dette publique ou garantie représente 61 % des engagements à honorer des pays en développement africains en moyenne entre 2020 et 2022. Les créanciers officiels constituent les principaux récipiendaires de ces flux de remboursement, et en premier lieu les bailleurs bilatéraux (41 % de l'amortissement de la dette publique en 2020).

Pour autant, la dette bilatérale ne génère que 21 % du service de la dette externe de long terme (intérêts et principal) dû en 2020 par les quarante-et-un pays africains éligibles à l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD) des créanciers du G20 à destination des pays pauvres sur la période mai 2020 - décembre 2021 (en trois tranches), ce qui explique pourquoi celle-ci n'allège pas significativement leurs besoins de financement. Certes, les premiers reports de paiements avaient déjà contribué à répondre aux problèmes de liquidité de vingt-quatre pays africains en décembre 2020. Mais à hauteur de 830 Mns USD en 2020 (465 Mns au premier semestre 2021), le service de dette suspendu apparaissait faible au regard d'un service de la dette externe cumulé pour ces vingt-quatre pays de 29 Mds USD.

En parallèle, pour limiter les pressions s'exerçant sur les balances des paiements des vingt-neuf pays membres du FMI les plus vulnérables, le Fonds a procédé à un allègement des échéances qui lui étaient dues sous la forme de dons équivalents. Entre le début de la pandémie et fin mai 2021, le Fonds fiduciaire d'assistance et de riposte aux catastrophes (CCRT) a ainsi permis l'allègement de 603 Mns USD pour les vingt-trois pays africains éligibles.

Pour les pays confrontés à des situations d'endettement inextricables, le Cadre commun de traitement de la dette (G20/CdP) devrait apporter une réponse de plus grande envergure, invitant l'ensemble des créanciers à la table des négociations. Le Tchad sera le premier pays à en bénéficier (cf. focus pays Tchad). L'Éthiopie et la Zambie suivront, avec l'enjeu additionnel d'associer les détenteurs d'eurobonds à la restructuration de la dette.

Le refinancement des eurobonds : un enjeu de taille

À l'échelle du continent, vingt et un pays ont eu accès aux marchés obligataires internationaux au cours des dernières années. D'après l'IIF (2021), l'encours des eurobonds africains s'établissait à 147 Mds USD en février 2021 (dont 60 % en ASS). Premier émetteur africain, l'Égypte cumule un encours de près de 40 Mds USD équivalent à 10 % de son PIB, en incluant les émissions de février 2021. Le refinancement de 35 Mds USD d'eurobonds s'imposera au continent africain entre 2021 et 2025 (dont 20 Mds USD en 2024-25). Écueil inhérent à toute émission obligataire : l'arrivée à échéance des émissions passées imposent leur refinancement, sans que les pays n'aient de prise sur les conditions de marché du moment, avec le risque d'alourdir le service de leur dette externe. Or, les remboursements à venir peuvent constituer un poids considérable, absorbant au moins 1,8 % du PIB au Kenya en 2024, 2 % du PIB au Ghana en 2023, 2,3 % du PIB en Angola en 2025, 3 % du PIB au Rwanda en 2023 ou encore 7,9 % du PIB au Gabon en 2024 (AFD, 2021). La Zambie, qui a déjà fait défaut sur le paiement d'un coupon d'eurobonds en novembre 2020, devra quant à elle restructurer l'équivalent de 16 % du PIB de 2020 d'émissions réalisées entre 2012 et 2015 et arrivant à maturité à partir de l'an prochain (cf. focus pays Zambie).

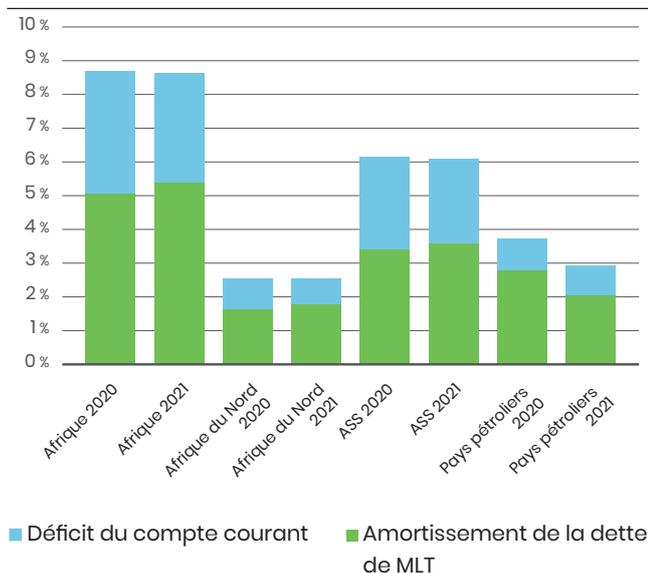
Des besoins de financement élevés en 2021 et 2022

En mettant de côté les flux de remboursement de dettes de court terme^[5], les BFE attendus des pays africains s'élèvent à plus de 170 Mds USD par an entre 2020 et 2022, soit des flux annuels équivalents à 6,8 % du PIB continental en moyenne, dont environ 60 % au titre des déficits courants et 40 % au titre du remboursement de la dette externe. L'ampleur des besoins est comparable de part et d'autre du Sahara, rapportée aux PIB de ces deux sous-régions.

La Tunisie se démarque au sein de l'Afrique du Nord par des besoins significativement plus élevés que ceux de l'Égypte (6 % du PIB en 2020-21), du Maroc (7 % du PIB en 2020) ou de l'Algérie (9 % du PIB en 2020). La hausse de l'amortissement de la dette externe (8 % du PIB en 2021 contre 6 % du PIB en moyenne en 2017-2020) porte le BFE de la Tunisie à 17 % du PIB en 2021 (contre 13 % en 2020).

⁵ La dette de court terme représentait 11 % du stock de dette total des pays à revenu faible et moyen de l'ASS en 2019, soit 68 Mds USD. Un périmètre élargi du BFE intégrerait la dette de court terme contractée en année n-1 dont on suppose qu'elle arrive à échéance en année n.

Graphique 4 - Besoin de financement externe (en % du PIB)



Sources : FMI (WEO avril 2021), Banque mondiale (IDS mai 2021), EIU

Il devrait rester élevé dans les prochaines années, avec une projection à 14 % du PIB en moyenne entre 2022 et 2025.

Les BFE des pays pétroliers, élevés en 2020 (10 % du PIB en moyenne, hors Mozambique), devraient bénéficier du rebond des cours pour être ramenés à 6 % du PIB en 2021 et 2022. L'ampleur de l'impact de la crise Covid-19 sur l'activité économique et les déficits du compte courant des pays insulaires a exacerbé le poids de leur BFE : +15 points de PIB en 2020 au Cabo Verde (à 18 % du PIB en 2020) et +13 points aux Seychelles (à 34 % du PIB en 2020).

3. Le maillage ajouré de la couverture des besoins de financement

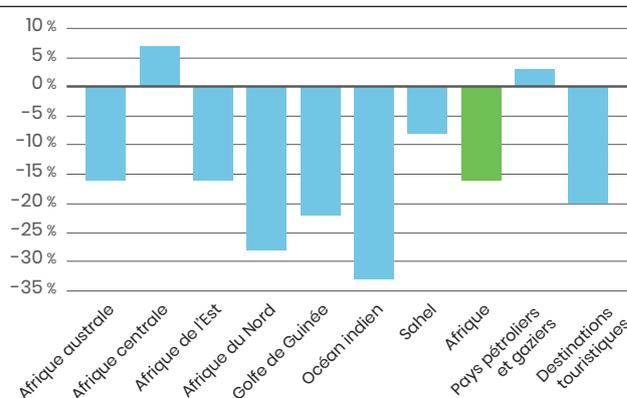
Pré-crise, les flux de capitaux privés couvraient les deux tiers du BFE de l'ASS. Les incertitudes planant sur le dynamisme du retour des capitaux en Afrique, couplées à des besoins en hausse, font apparaître un gap de financement estimé en octobre 2020 par le FMI à 345 Mds USD entre 2020 et 2023 pour le continent. Les pays à faible revenu ayant accès à la Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) du FMI concentreraient 40 % de ce montant.

Les IDE : une source de financements pérennes qui échappe encore largement au continent

Source prisée de financement, les investissements directs étrangers (IDE) présentent l'intérêt d'être, d'une part, des flux de long terme potentiellement plus résilients face aux chocs que les flux de portefeuille et autres flux de court terme, et, d'autre part, non générateurs d'endettement pour les pays⁶. En 2020, les pays africains concentraient 4 % des flux entrants mondiaux d'IDE, inégalement répartis sur le continent. De par leur taille, l'Égypte et l'Afrique du Sud concentrent un quart des flux entrants en Afrique. Les économies insulaires africaines, et en premier lieu Maurice, qui ont en partie bâti leur développement économique autour de l'ouverture financière, présentent mécaniquement les ratios de flux d'IDE rapportés au PIB les plus élevés d'Afrique. Quelques pays producteurs de matières premières reçoivent également d'importants flux d'IDE au regard de la taille de leurs économies, mais ces flux restent vulnérables au retournement des cours des matières premières voire à la dégradation du climat sécuritaire ou de l'environnement des affaires. Le Mozambique en est l'illustration la plus marquante depuis la découverte des 12^e plus grandes réserves de gaz au monde, avec des flux nets de l'ordre de 25 % du PIB en moyenne depuis 2011 (17 % du PIB en 2020) qui financent de larges déficits du compte courant liés aux importations de biens d'équipement. Pour autant, en moyenne, les flux nets d'IDE n'ont représenté que 2 % du PIB de l'ASS sur la dernière décennie.

En 2020, d'après la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED, 2021), les flux d'IDE mondiaux se sont contractés de 35 % - à un niveau de 20 % inférieur

Graphique 5 - Évolution des flux nets d'IDE en 2020



Source : CNUCED

6 Si ce n'est au travers des financements intragroupes entre sociétés-mères étrangères et filiales locales.

à celui enregistré lors de la crise financière de 2008-2009 - et devraient atteindre un point bas en 2021. Si cette chute concerne en premier lieu les pays développés (-58 %), les pays africains enregistrent tout de même une contraction de 16 % des flux entrants (à 40 Mds USD), deux fois plus élevée que celle de la moyenne des pays en développement (PED).

La contraction de 35 % des investissements nets en Égypte (6 Mds USD en 2020) entraîne dans son sillage celle de l'Afrique du Nord (-28 %). Seul le Maroc, de par la diversité des secteurs d'investissements, a maintenu ses entrées de capitaux (+3 %). Les IDE à destination de l'ASS sont plus résilients (-12 %), malgré la chute de 39 % des investissements en Afrique du Sud. À l'inverse de la tendance générale, quelques pays enregistrent une progression des investissements, souvent associés au secteur énergétique. C'est notamment le cas du Sénégal (+39 % contre -8 % au Sahel), de la République démocratique du Congo (+19 %) et du Mozambique (+6 %), tandis que les désinvestissements (rapatriement des capitaux engagés depuis plusieurs années dans le contexte de la faible croissance des secteurs pétroliers et non pétroliers) ont ralenti en Angola.

La CNUCED alerte quant à la baisse du nombre de nouveaux projets de 62 % en Afrique (contre -42 % en moyenne pour les PED), et tout particulièrement des grands projets d'infrastructures (-74 %), de mauvaise augure pour les flux d'investissement dans les prochaines années. L'institution projette tout de même un léger rebond de 5 % des IDE à destination du continent en 2021, porté par l'industrie extractive. Selon le FMI (2021c), après avoir ralenti à +1,3 % du PIB en 2020, les flux nets d'IDE à destination de l'ASS devraient se redresser à +1,7 % du PIB en 2021.

Premiers retours réussis sur les marchés internationaux mais un risque de refinancement élevé

Passé le choc de la crise, certains pays d'Afrique ont pu renouer avec les marchés obligataires internationaux. Au premier semestre 2020, la forte augmentation des spreads avait rendu prohibitives les émissions souveraines, avant que les conditions de marché ne s'apaisent.

Les 5,9 Mds USD d'émissions (brutes) par les pays d'ASS en 2020 représentent une chute de 70 % par rapport à 2019 (Banque mondiale, 2021a). Seuls le Gabon (1 Md) et la Ghana (3 Mds) étaient parvenus à se financer sur les marchés avant le déclenchement de la crise. Depuis, la Côte d'Ivoire

(cf. focus pays), le Bénin, le Ghana, le Kenya ou encore l'Afrique du Sud comptent parmi les pays d'ASS qui ont réalisé des émissions qualifiées de réussies. Le Bénin a notamment émis 300 Mns USD à 31 ans - une maturité record pour le pays - au taux de 6,875 % en janvier 2021. Les volumes d'émissions de l'ASS se rétabliraient cette année et pourraient atteindre 15 Mds USD selon le FMI (2021c).

La situation est contrastée en Afrique du Nord. Contrairement à l'Égypte et au Maroc qui sont déjà parvenus à émettre post-crise et qui devraient retourner sur les marchés en 2021 et 2022, la Tunisie s'est retrouvée dans une position plus délicate compte tenu des inquiétudes planant sur la soutenabilité de sa dette publique externe. Alors que deux émissions d'eurobonds de 500 Mns USD chacune arrivaient à maturité cet été, le pays a dû puiser dans ses réserves dans l'attente d'un financement FMI.

Cette option reste coûteuse pour les économies africaines : les émissions à maturités comprises entre 10 et 15 ans réalisées entre 2018 et 2020 l'ont été avec un coupon de plus de 7,5 % en moyenne (AFD, 2021). En 2021, si les spreads tendent à retrouver des niveaux pré-crise, ils restent élevés malgré un environnement mondial de liquidité et de taux favorable, reflétant l'appréciation du risque par les marchés. Dans ce paysage, les spreads astronomiques de la Zambie et l'Éthiopie font figure d'exception : les restructurations de leur dette dans le Cadre commun du G20 devrait entraîner celle des eurobonds.

Les émergents africains n'ont pas été épargnés par la vague des sorties des capitaux

L'Afrique compte peu de places financières développées. Ces marchés domestiques (obligataires et actions) permettent aux pays émergents africains d'attirer des capitaux grâce à des taux de rendements élevés qui contrastent avec un environnement mondial de taux bas. Ils ont largement bénéficié de l'importante liquidité mondiale ces dernières années. Mais ces capitaux, fortement volatils, résistent mal aux crises. En 2020, les marchés financiers africains n'ont pas échappé aux sorties d'investissements de portefeuille. En Égypte, les sorties de portefeuille au deuxième trimestre 2020 (plus de 15 Mds USD entre mars et mai) ont exercé une pression sur la balance des paiements mais la stabilité économique sur la seconde moitié de l'année et des rendements réels élevés ont permis d'inverser la tendance. Le Nigeria enregistre sur l'année des sorties nettes d'investissements de portefeuille (-3,6 Mds USD, dont 90 % associé au marché obligataire). En Angola, les sorties de capitaux ont représenté 8,6 % du PIB.

L'enjeu est d'autant plus sensible pour les pays dont les flux de capitaux de court terme constituent une source importante de couverture du BFE. L'Afrique du Sud est particulièrement vulnérable aux retournements de confiance des investisseurs. Son BFE est élevé (4 % du PIB en 2020, mais plus de 15 % du PIB en incluant la dette de court terme) et couvert à 43 % par les flux de portefeuille entre 2016 et 2019. Or, depuis le début de la pandémie, les sorties nettes de capitaux ont atteint environ 4,6 % du PIB.

Au-delà des financements d'urgence, les créanciers officiels seront mis à contribution

Pour les pays les moins développés qui peinent à attirer des IDE et qui n'ont pas accès aux marchés de capitaux internationaux, le recours à l'endettement concessionnel auprès des bailleurs constitue la principale source de financement externe. Face à la crise, les bailleurs se sont fortement mobilisés, de sorte que l'aide publique au développement (APD) a atteint des niveaux inégalés en 2020 à l'échelle mondiale. Selon les premières estimations de l'OCDE (avril 2021), l'APD bilatérale nette^[7] à destination de l'Afrique s'est établie à 39 Mds USD en 2020 (dont 80 % pour l'ASS), soit une progression de +4 % en termes réels par rapport à 2019.

Dans le contexte de la crise Covid-19, le continent a largement bénéficié du soutien apporté par le FMI, sous la forme de financements exceptionnels permettant d'amoindrir les pressions exercées sur la balance des paiements. À fin mai 2021, le fonds a fourni 28,8 Mds USD d'assistance financière à l'Afrique, dont les deux tiers destinés à l'ASS. Le continent concentre ainsi près des deux tiers des financements décaissés par le FMI depuis le début de la crise Covid-19. Les financements d'urgence du FMI devraient laisser place à une nouvelle vague d'accords de programmes, de nature à catalyser les financements des autres bailleurs multilatéraux et bilatéraux. Ils représenteraient un montant de 4 à 5 Mds USD en 2021 (FMI, 2021c). En parallèle, les dispositifs d'appui cumulés de la Banque mondiale face à la pandémie ont représenté une enveloppe de 160 Mds USD à disposition des PED jusqu'à juin 2021. La 19^e reconstitution des ressources du guichet concessionnel IDA de la Banque mondiale devrait quant à elle apporter 53 Mds USD à l'Afrique (sur un engagement total de 82 Mds USD) entre juillet 2020 et juin 2023.

4. Puisement dans les réserves de change pour faire face au choc sur la balance des paiements

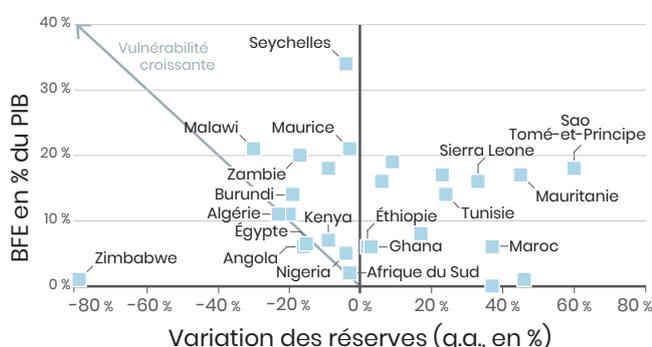
La capacité des pays africains à absorber le choc sur le plan des équilibres externes est inégale

Elle dépend en premier lieu de l'ampleur du BFE. Plus celui-ci est élevé, plus les financements doivent être abondants, et de préférence stables et de long terme. Tout repli de ces derniers expose alors le pays à une contraction de la disponibilité des devises. Et les pays sont d'autant plus vulnérables que leur niveau de réserves de change apparaît insuffisant pour faire face à ce choc.

De nombreux pays africains ont été contraints de puiser dans leurs réserves de devises afin de combler le manque en 2020, de sorte que les réserves (hors or) des pays d'ASS ont chuté de 16,9 Mds (FMI, 2021c). En Afrique du Nord, la pandémie a amplifié une contraction des réserves, engagée pré-crise, à hauteur de -34,4 Mds USD en 2020, soit une perte équivalente à 16 % des réserves de 2019. Les économies dépendantes du tourisme (-16 % en Égypte, -9 % au Cap-Vert) et certains pays pétroliers (-31 % en Libye, -23 % en Algérie, -17 % en Angola) ont enregistré des baisses significatives, alors même que ces derniers abordaient la crise avec des réserves déjà affectées par le retournement des cours de 2014. À l'inverse, de moindres factures d'importations et les financements de la communauté internationale ont renforcé significativement la liquidité externe d'une dizaine de pays (+23 % au Rwanda, +37 % au Maroc, +46 % aux Comores). Mais cette hausse des réserves de change apparaît en trompe l'œil puisque génératrice de dette et/ou associée à une chute temporaire de la demande intérieure. En outre, une reconstitution des réserves ne signifie pas pour autant que celles-ci sont adéquates. En Tunisie, une nette accumulation engagée dès 2019 (+21 % en 2020), permise par l'appréciation du taux de change et le soutien des bailleurs, a porté les réserves à un niveau historiquement élevé, malgré tout insuffisant pour couvrir l'intégralité des engagements à court terme du pays.

7 Sur la base des flux financiers, et non de l'équivalent don, pour permettre une comparaison historique.

Graphique 6 - Vulnérabilité des équilibres externes des pays africains en 2020



Sources : FMI (IFS, WEO), BM (IDS)

Les réserves doivent aussi être appréciées à l'aune du type de régime de change

À niveau de réserves identique, la capacité d'absorption du choc est moins forte pour un pays en régime de change fixe par rapport à un pays en régime de change flottant. À ce titre, l'absorption du choc par des dépréciations de monnaies (-33 % pour le kwacha zambien, -27 % pour le kwanza angolais, -16 % pour le birr éthiopien) ont permis de préserver partiellement les réserves de ces pays. En revanche, le Nigeria, dont le BFE est relativement modéré (5 % du PIB en 2020), présente une position de liquidité extérieure relativement fragile. Soutenues par les décaissements des bailleurs et des mesures restrictives de transferts et de convertibilité, les réserves de change n'ont baissé que de 4 % en 2020, se maintenant à un niveau adéquat de 5,2 mois d'importations de B&S projetées pour 2021. Pour autant, les réserves devraient diminuer à l'horizon 2023, dans des proportions qui dépendront en partie de la flexibilisation du régime de change.

La question de la liquidité en devises restera prégnante dans les années à venir

D'après les projections du FMI (FMI, 2021b), la contraction des réserves devrait se poursuivre, à un rythme moindre, en Afrique du Nord (-3,5 Mds USD en 2021 puis -7 Mds USD en 2022), et même se redresser en Égypte. Les réserves tendraient plutôt à stagner en ASS (+458 Mns USD en 2021 puis -689 Mns USD en 2022).

S'agissant des principales unions monétaires africaines, dont les pays membres mutualisent leur réserves, l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) maintient fin

2020 un niveau de liquidité adéquat au regard des préconisations du FMI (5,4 mois d'importations de biens & services projetées en 2021). En revanche, les réserves de change des pays de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) ont souffert de l'effet cumulé de la chute des cours du pétrole depuis 2014 puis de la crise sanitaire, alors que le secteur concentre deux tiers des exportations totales de la zone. Elles ne devraient pas atteindre l'objectif de 5 mois d'importations avant 2025.

Que sont les DTS ?

Le droit de tirage spécial (DTS) est un avoir de réserve international créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves de change officielles de ses pays membres. Sa valeur repose sur un panier de cinq monnaies de référence (depuis 2016 : USD, EUR, GBP, JPY et CNY) contre lesquelles les DTS peuvent être échangés. À ce jour, 204 Mds de DTS (soit environ 293 Mds USD) ont été alloués aux pays membres. Face aux besoins de financement additionnels générés par la crise du Covid-19, une nouvelle allocation de 455 Mds de DTS, équivalente à 650 Mds USD, a été annoncée. Un montant qui excède largement les 183 Mds de DTS alloués en 2009 lors de la crise financière mondiale. Ces montants sont répartis en proportion des quotes-parts des pays, déterminées par leur position relative dans l'économie mondiale. La quote-part d'un pays membre fixe le montant de l'aide financière qu'il peut obtenir du FMI. Les membres du G7 se voient ainsi attribuer l'équivalent de 283 Mds USD dans le cadre de cette nouvelle allocation de DTS et l'ensemble des pays à revenu élevé 438 Mds USD. Ces pays auront la possibilité de procéder à une réallocation volontaire des montants qui leur sont alloués qui alimentera le « Fonds pour la durabilité et la résilience ». Ces ressources supplémentaires devraient être en premier lieu destinées aux 69 pays à faible revenu éligibles au Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, parmi lesquels 38 pays d'Afrique subsaharienne.

Sources : FMI, PNUD

L'allocation générale de DTS conclue à la fin de l'été constitue une source de financements additionnels bienvenue pour la liquidité en devises du continent (33 Mds USD, soit 5 % de l'allocation). Les six premiers récipiendaires africains que sont l'Afrique du Sud, le Nigeria, l'Égypte, l'Algérie, la Libye et la RDC concentreraient la moitié de ces montants. Les vingt-neuf pays à faible revenu (PFR) africains ne recevraient quant à eux que 8,5 Mds USD, soit à peine plus d'un quart des fonds destinés à l'Afrique. Ces montants apparaissent insuffisants au regard des besoins, notamment pour honorer le service de la dette externe des pays les plus vulnérables, comme le souligne le Programme des Nations unies pour le Développement (PNUD, 2021). Ce constat pourrait nécessiter un nouvel élan de solidarité internationale.

La problématique de liquidité et de refinancement externe à court terme rend d'autant plus prégnant et complexe le défi structurel majeur auquel l'Afrique fait face : financer (le retour à) une croissance dynamique et durable afin d'accélérer le développement et la convergence économique du continent. Au-delà du nécessaire prolongement des mesures sanitaires et économiques, cet enjeu colossal requiert de vastes investissements pour un coût total estimé à 425 Mds USD à l'échelle de l'ASS entre 2021 et 2025, dont 245 Mds USD pour les pays à faible revenu (FMI, 2020).

Pour y parvenir, l'Afrique devra renforcer son attractivité auprès des investisseurs privés (IDE) pour espérer limiter le recours à l'endettement. Car la dégradation tendancielle de la situation d'endettement des États africains (AFD 2021) complexifie déjà l'accès aux financements, qu'il s'agisse de l'accès au marché ou au soutien de la communauté internationale. C'est à la résolution de cette difficile équation que sera confronté le continent dans la prochaine décennie.

Références bibliographiques

- Banque mondiale (2021a), *International Debt Statistics 2021*, Édition I (janvier).
- Banque mondiale (2021b), *International Debt Statistics 2021*, Édition II, (avril).
- Banque mondiale (2021c), « Vivre avec la dette : comment tracer la voie de la reprise au Moyen-Orient et en Afrique du Nord », *Bulletin d'information économique de la région MENA*.
- Banque mondiale (2021d), *Migration and Development Brief 34*.
- Banque mondiale (2021e), *Perspectives économiques mondiales* (juin).
- Club de Paris (2020), « Le Club de Paris est sur le point d'achever la mise en œuvre de l'ISSD », communiqué de presse, 7 décembre.
- Club de Paris (2021), « Le Club de Paris pleinement engagé à la mise en œuvre de l'initiative de suspension du service de la dette », communiqué de presse, 16 juillet.
- CNUCED (2021), *Investing in Sustainable Recovery*.
- Fitch (2020), "Debt Markets Re-Open for Sub-Saharan Issuers", *Fitch wire*, 29 novembre 2020.
- FMI (2020), *Sub-Saharan Africa Regional Economic Outlook (AFRREO)*, "A Difficult Road to Recovery".
- FMI (2021a), "Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Countries—2021", IMF policy paper.
- FMI (2021b), *World Economic Outlook*, "Managing Divergent Recoveries", avril 2021.
- FMI (2021c), *Sub-Saharan Africa Regional Economic Outlook (AFRREO)*, "Navigating a Long Pandemic", avril 2021.
- GUILLAUMONT P., GUILLAUMONT JEANNENEY S., WAGNER L. (2021), « Comment allouer les financements externes aux pays africains ? Le défi de la vulnérabilité. », Patrick Guillaumont, Sylviane Guillaumont Jeanneney, Laurent Wagner, note brève 217, Ferdi.
- IIF (2021), « Macro Notes: Africa and the Eurobond Market in 2021 ».
- MELONIO T. et OSMAN Y. (2001), « L'économie africaine et le Covid : un gros choc mais pas de panique », *ID4D*.
- OCDE (2021), « Les dépenses liées au COVID-19 ont contribué à hisser l'aide extérieure à un niveau sans précédent en 2020 ».
- PNUD (2021), "An Unprecedented Opportunity to Boost Finance for Development", Lars Jensen, UNDP Global Policy Network Brief.
- SEMBENE D. (2021), "Mobilizing External Financing for Africa's Crisis Recovery", Policy Paper 206, Center for Global Development.
- TERRIEUX M., FERRY M., JONVEAUX B. (2021), « La soutenabilité des dettes en Afrique : état des lieux et enjeux futurs », *Macrodev 34*, AFD.

Focus pays

Côte d'Ivoire

Tchad

Zambie

Madagascar

Les Outre-mer

Géorgie

Ouzbékistan

Sri Lanka

Myanmar

Équateur

Côte d'Ivoire : une économie relativement résiliente

Emmanuelle Monat – mansartmonate@afd.fr

La Côte d'Ivoire a évité la récession en 2020, malgré la crise sanitaire et une année électorale chargée. La reprise devrait être au rendez-vous en 2021, mais il sera important de reprendre rapidement le processus de consolidation budgétaire nécessaire au maintien d'un taux d'endettement soutenable, tout en poursuivant l'agenda de réformes pour favoriser une reprise économique durable et plus inclusive.

Qualifiée de « poumon économique de l'Afrique de l'Ouest francophone » par la Banque mondiale[8], la Côte d'Ivoire visait en 2011 l'émergence économique à l'horizon 2020. Les tensions politiques et les difficultés de mise en place des réformes ont mené à une reformulation moins ambitieuse de cet objectif: le « chemin vers l'émergence[9] ». La dynamique économique positive a été interrompue par la crise du Covid-19, remettant en exergue les défis de développement auxquels le pays fait face.

Stabilisation sociopolitique et macroéconomique depuis 2012

La Côte d'Ivoire se caractérise, depuis les années 1980, par un régime de croissance chaotique, dépendant des exportations de cacao et perturbé par des épisodes de violence prononcée en période électorale. Entre 1980 et 2010, le PIB réel par habitant a été réduit de moitié. Le retour à la stabilité depuis 2012 a permis une croissance plus vigoureuse, de 8 % en moyenne, soutenue par la reprise de la consommation des ménages et de l'investissement public, tout en améliorant la résilience de l'activité économique à la baisse du prix du cacao par le biais d'une diversification du secteur des services.

Suite à l'atteinte en 2012 du point d'achèvement de l'initiative PPTE, la Côte d'Ivoire a bénéficié d'annulations de dette engendrant une baisse conséquente de son endettement (33 % du PIB en 2012 contre 50 % en 2011). Cela a créé de nouvelles marges de manœuvre budgétaires qui ont permis

aux autorités de mettre en place un important programme d'investissement public. Si l'exécution budgétaire avait été contrainte en 2017-2018 par la baisse du prix du cacao (15 % des recettes fiscales), le déficit budgétaire s'est réduit depuis, pour passer sous la barre des 3 % du PIB établie par l'UEMOA.

Une année 2020 sans récession malgré la crise sanitaire et une élection présidentielle chaotique

La Côte d'Ivoire a évité la récession en 2020 malgré la crise du Covid-19, la croissance du PIB s'établissant à 2,3 %. Cette bonne performance est attribuable à la résilience du secteur agricole, aux programmes de soutien à l'économie introduits à la fois par la Banque Centrale des Etats d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et le gouvernement, et une plus faible dépendance au tourisme et aux transferts de migrants comparé à celle observée dans les pays pairs tels que le Sénégal ou le Bénin.

La réélection du président sortant Alassane Ouattara pour un troisième mandat en octobre 2020 a ravivé les tensions politiques, mais la reprise du dialogue avec les partis d'opposition a permis aux élections législatives de mars 2021 de se dérouler dans le calme. Le parti au pouvoir a obtenu une majorité, laissant présager une continuité de la politique économique et une détente du contexte politique. L'horizon électoral se dégageant, le défi du gouvernement va être d'enclencher une dynamique de réconciliation, afin d'éviter une remontée des tensions et de permettre une croissance économique robuste.

8 <https://www.banquemondiale.org/fr/country/cotedivoire/overview>

9 https://www.lepoint.fr/afrique/la-cote-d-ivoire-a-l-heure-du-bilan-economique-26-10-2020-2398049_3826.php

Un rebond attendu en 2021 et une consolidation budgétaire à réenclencher...

La croissance économique devrait rebondir à 6 % en 2021, sous l'effet combiné d'une reprise des exportations et de la demande intérieure, soutenue par l'investissement public. Une légère consolidation budgétaire est attendue dès 2021. Après -5,9 % du PIB en 2020, le déficit budgétaire est projeté à 4,6 % du PIB cette année, notamment avec l'arrêt des suspensions d'impôts mises en place durant la crise. Son financement devrait être facilité par l'émission d'eurobonds sur les marchés internationaux, avec deux nouvelles émissions en novembre 2020 et février 2021 pour respectivement 1 Md et 850 Mns EUR à des taux historiquement bas de 4,8 % et 4,3 %, (maturités 10 ans). Le pays participe aussi à l'ISSD (0,4 % et 0,1 % du PIB en 2020 et 2021) et souhaiterait négocier un nouveau programme FMI. Bien que l'endettement public soit reparti à la hausse (45,7 % du PIB en 2020), tout comme le coût moyen de la dette du fait d'émissions d'eurobonds à taux de marché, la dette publique reste soutenable. La maturité moyenne de la dette publique externe a été allongée de 10,4 ans en 2015 à 14,4 en 2020 et l'ancrage à l'euro limite le risque de change associé à l'endettement en devises essentiellement en euro. Le pays fait face à un risque modéré de surendettement, même si ses marges d'absorption de chocs se sont réduites avec la crise (AVD FMI, décembre 2020).

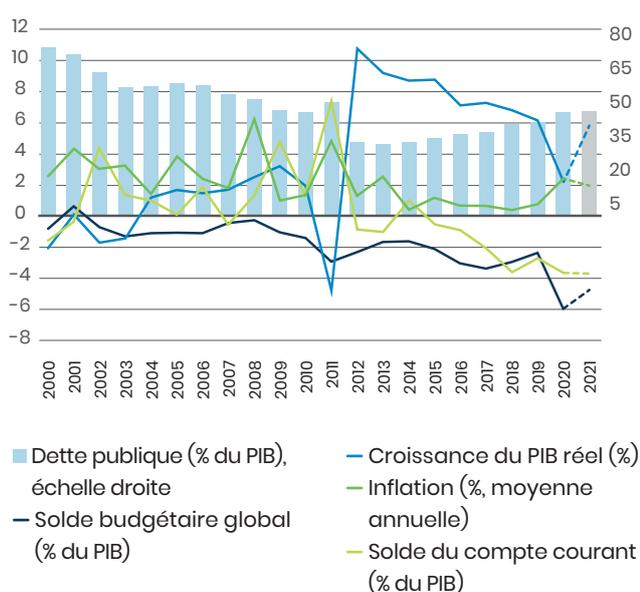
... mais les incertitudes persistent quant aux perspectives macroéconomiques à moyen terme

Le rebond attendu en 2021 reste notamment conditionné à la reprise des exportations, celles-ci reposant largement sur le cacao et le pétrole, qui représentent respectivement 39 % et 10 % des recettes d'exportations. Le déficit courant s'est aggravé en 2020 à 3,6 % du PIB mais devrait se stabiliser en 2021. Le BFE sera comblé cette année par le financement sur les marchés internationaux, comme l'ont illustré les récentes émissions d'eurobonds. Mais les incertitudes subsistent à moyen terme, l'accès aux marchés internationaux restant dépendant de l'appétit des investisseurs et de tout nouveau choc financier mondial qui viendrait nuire à l'attractivité de la Côte d'Ivoire. Dans le même temps, le financement des bailleurs internationaux, qui avaient joué un rôle important en 2020 pour combler le BFE, pourrait être moins mobilisable. Le financement sur le marché régional de l'UEMOA sera aussi plus complexe, les autres pays de la zone ayant également des besoins de financement élevés.

Par ailleurs, suite à la dégradation des finances publiques en 2020, la consolidation budgétaire pourrait être compliquée par i) le contexte social fragilisé par la crise sanitaire et les élections ; ii) la dépendance accrue aux investissements publics pour soutenir la croissance ; et iii) la faible mobilisation des revenus, qui stagnent autour de 13 % du PIB depuis deux décennies. Pour réduire le déficit, le gouvernement table sur un redressement des recettes budgétaires, contingent à la reprise de l'activité économique, ainsi que sur des réformes fiscales.

En outre, si le secteur bancaire semble avoir bien résisté à la crise, le risque de matérialisation de passifs contingents dans les entreprises publiques sera à surveiller, notamment avec la levée du moratoire sur le remboursement des dettes bancaires introduit durant la crise. La capacité de l'économie à rester sur une trajectoire de croissance solide (croissance potentielle estimée à 6,5 %) sera étroitement lié à l'agenda des réformes et à la réduction durable de la pauvreté. Les différents chantiers de travail seront mis en avant dans le nouveau Plan de développement national 2021-2025, lequel visera notamment à rendre la croissance économique plus inclusive.

Graphique 7 - Principaux agrégats macroéconomiques



Sources : FMI (WEO, avril 2021)

Tchad : au défi de la transition politique et du succès du Cadre commun

Laura Marie – mariel@afd.fr

La mort soudaine du Président Idriss Déby en avril 2021 perturbe fortement le fonctionnement du pays, qui doit faire face à un problème d'endettement majeur. Le Tchad sera le premier pays à bénéficier du Cadre commun de traitement de la dette (G20/CdP), dont les négociations avec les créanciers bilatéraux progressent rapidement, tandis que celles avec Glencore, le principal créancier privé du pays, apparaissent plus délicates. La signature prochaine d'un nouveau programme FMI et le règlement pacifique de la situation politique et sécuritaire dans le pays et la région seront déterminants pour les perspectives économiques du pays à moyen-terme.

Pays enclavé d'Afrique centrale et acteur majeur du G5 Sahel, le Tchad se trouve soumis à une double crise sécuritaire et de la dette publique, sur fonds de profonds déséquilibres macro- et socio-économiques et de forte vulnérabilité aux aléas climatiques. Depuis son indépendance en 1960, le pays a connu une succession de conflits (guerre contre les mouvements rebelles, contre la Libye, conflits interethniques) qui ont fortement retardé son développement : il se classe au 187^{ème} rang en termes d'Indice de développement humain (IDH) avec un PIB/habitants à 654 USD, 42 % de la population vit sous le seuil de pauvreté et il est le septième État le plus fragile au monde selon le Fragile States Index. La chute des cours du pétrole en 2014-2016 puis celle observée en 2020 ont révélé les profondes vulnérabilités du modèle de croissance tchadien : économie mono-exportatrice, déficit criant en matière de gouvernance et profond verrouillage du régime par l'ancien Président Idriss Déby, au pouvoir pendant trois décennies.

Une transition politique inattendue pour cet acteur clé de la coopération politique dans le cadre de la force G5 Sahel

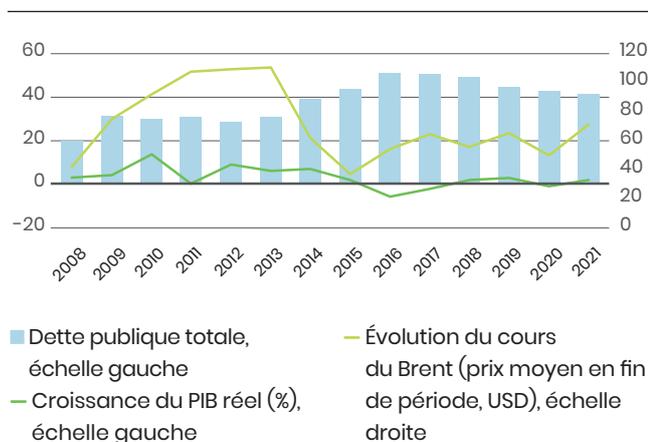
À la tête du pays depuis 1990, Idriss Déby, qui venait de remporter l'élection présidentielle d'avril 2021 pour un sixième mandat, a été tué lors de combats avec le groupe politico-militaire rebelle du Front pour l'alternance et la concorde au Tchad (FACT) qui menaçait la capitale N'Djamena. Un conseil militaire de transition dirigé par son fils, Mahamat I. Déby, a aussitôt pris les rênes du pouvoir, suspendu la Constitution et dissous les organes législatifs-

remplacés par un conseil militaire de transition. Ce gouvernement s'est engagé à la tenue d'élections « libres et démocratiques » à l'issue d'une période de transition renouvelable de dix-huit mois. L'armée tchadienne, la plus puissante et la plus opérationnelle de la région, est l'acteur local et incontournable de la lutte contre le terrorisme. La réduction de la présence française au Sahel, combinée à la disparition d'Idriss Déby, pilier de la cohésion de l'armée tchadienne, est vecteur d'incertitudes à terme pour la stabilité du pays et de la région.

Un modèle économique dépendant du pétrole

La découverte de gisements pétroliers en 2003 et la forte hausse des cours du brut ont alimenté la croissance de l'économie tchadienne jusqu'en 2014 (8,6 % de croissance moyenne sur la période). En 2019, l'exploitation du pétrole représentait ainsi 80 % des exports, 20 % du PIB et 35 % des recettes budgétaires. Cette dépendance pétrolière tant en termes de soutenabilité budgétaire que de solvabilité externe constitue une vulnérabilité majeure, en l'absence de diversification du modèle productif et de mécanismes contracycliques. D'autre part, l'État a pris une place prédominante dans l'économie du pays, étouffant le développement du secteur privé. Ce dernier est pénalisé par l'ampleur de la corruption (le Tchad occupe le 160^{ème} rang selon l'indice de perception de la corruption de Transparency International) et par la très mauvaise qualité des infrastructures. L'investissement public est faible (5,3 % du PIB avant la crise du Covid-19). La pandémie et d'importantes inondations en août 2020 ont conduit l'économie tchadienne à se contracter de -0,9 %. Elle devrait rebondir modérément en 2021 à +1,7 % selon le FMI.

Graphique 8 - Progression de l'endettement sur fonds de faible croissance depuis 2014



Sources: Banque mondiale (Brent); FMI (WEO, avril 2021)

Un pays « en détresse de dette »

Malgré quelques progrès réalisés dans le cadre du programme de facilité élargie de crédit (FEC) conclu avec le FMI en 2017 et un excédent budgétaire retrouvé dès 2018 (+1,8 %), le Tchad souffre d'une base fiscale très étroite, ce qui contraint les dépenses en matière de protection sociale et d'investissement du gouvernement : sur 2017-2020, les recettes hors pétrole ne représentaient que 7 % du PIB (15,7 % pétrole inclus). La dette du secteur public représente 48,9 % du PIB en 2020, à laquelle s'ajoute l'équivalent de 9,5 % du PIB de passifs contingents (Société Nationale d'Électricité et Société Nationale de Ciment). La dette publique est très majoritairement externe (3 Mds USD soit 25,3 % du PIB). Cette dernière est contractée auprès de bailleurs multilatéraux à des termes concessionnels (37 % du total) et par des créanciers privés (également 37 %), majoritairement Glencore, le reste étant détenu par des bailleurs bilatéraux (26 %).

En l'absence d'accès aux marchés de capitaux internationaux, l'État tchadien a contracté en 2014 un prêt de 1,4 Md USD (soit 10 % du PIB) auprès de Glencore, la compagnie exploitant les ressources pétrolières du pays. La chute des cours en 2014-2016 a conduit à l'accumulation d'arriérés externes (~1 % du PIB) et à une incapacité à assurer le service de la dette envers Glencore, conduisant à deux restructurations, en 2015 et en 2018. La baisse des cours en 2020 a constitué une nouvelle pression sur la liquidité du pays, temporairement soulagée

grâce à la participation des créanciers bilatéraux du Tchad à l'ISSD. Sur 2021-2024, 69 % du service de la dette est dû à Glencore.

Malgré la remontée continue des cours du Brent depuis fin 2020 et devant l'importance du besoin de financement public (BFP) qui s'élève à environ 10 % du PIB par an en moyenne entre 2021-2026, le Tchad se trouve « en détresse de dette » selon le FMI. Le pays est ainsi devenu le premier bénéficiaire du Cadre commun de traitement de la dette et se verra octroyer un nouveau programme FEC en parallèle. Néanmoins, la participation active de Glencore s'avérera déterminante : le seul effort consenti par les bailleurs bilatéraux serait insuffisant en soi pour remettre la dette publique tchadienne sur une trajectoire soutenable (852 Mns USD à restructurer sur 2021-2028).

Enfin, le secteur bancaire continue de porter les traces du choc exogène de 2014-2016 et de l'accumulation massive d'arriérés intérieurs par le gouvernement. Il se caractérise par un manque de liquidité, des bilans dégradés et une faible profondeur : le total des actifs ne représente ainsi que 27 % du PIB. Par ailleurs, l'exposition du secteur bancaire au risque souverain s'est accrue : la détention d'actifs souverains par les banques domestiques et régionales a augmenté (12 % du PIB non pétrolier), la rentabilité des banques a diminué et leur refinancement auprès de la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) a été rendu plus difficile en raison de la détérioration des collatéraux.

Zambie : une économie suspendue à la restructuration de la dette publique

Meghann Puloc'h – pulochm@afd.fr

En novembre 2020, la Zambie devenait le premier pays à faire défaut sur sa dette souveraine depuis le début de la crise liée au Covid-19. En réalité, la pandémie n'a fait qu'exacerber des déséquilibres macroéconomiques qui se manifestaient déjà avant le début de la crise sanitaire par une faible croissance économique, par de fortes tensions sur la liquidité en devises et par la non soutenabilité de la dette publique.

Pays enclavé d'Afrique australe, la Zambie a construit son modèle de développement sur d'abondantes ressources minières qui font d'elle le deuxième producteur africain de cuivre et l'un des dix premiers mondiaux. Cette exploitation, durant les cycles de cours élevés, a fortement contribué à l'amélioration du niveau de vie de la population, en dépit d'une forte pression démographique (+3 % par an en moyenne sur très longue période). Inversement, les creux de la vague ont une incidence directe sur la croissance et les équilibres externes. Si la véracité des images des chutes Victoria à sec qui avaient fait le tour du monde en décembre 2019 a pu être questionnée, le tarissement des réserves de devises est lui incontestable. Mais les perturbations du secteur extractif n'expliquent pas à elles seules les difficultés économiques de ces dernières années.

Une dépendance au cuivre, source de volatilité

L'activité minière génère encore 70 % des recettes d'exportations et 10 % du PIB. Dès lors, si l'économie zambienne repose désormais majoritairement sur le secteur tertiaire, elle reste vulnérable aux fluctuations des cours mondiaux. Entre 2015 et 2019, leur volatilité a accentué les difficultés économiques du pays, avec une croissance de +3,1 % en moyenne, contre +5,7 % entre 2011 et 2014.

Après une croissance poussive du PIB en 2019 (+1,4 %), affectée par la faible production de cuivre, les coupures d'électricité et la sécheresse, la Zambie a enregistré une récession de 3,0 % en 2020. La remontée des cours du cuivre engagée au second semestre a partiellement compensé l'impact de la pandémie. Des niveaux de prix historiques contribuent à rétablir les équilibres externes du pays. Le solde courant, déficitaire entre 2013 et 2018 (-1,3 % du PIB en moyenne), devrait enregistrer un excédent en 2020 et 2021 (+1,5 % et +6,5 % du PIB, respectivement).

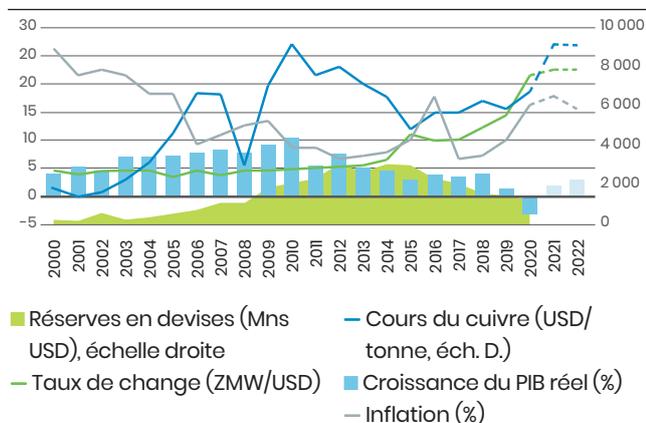
À court terme, les cours devraient se maintenir à un niveau élevé dans un contexte de forte demande du marché chinois, de reprise de l'industrie manufacturière au sein des pays de l'OCDE et de difficultés de production au Chili, premier exportateur mondial. À moyen-terme, l'investissement dans les énergies vertes, très consommatrices de cuivre, devraient soutenir les prix. Pour profiter pleinement de cette dynamique, le pays devra lever les verrous qui freinent sa production et les investissements étrangers (fourniture d'électricité et d'eau, environnement des affaires). Alors que les flux net d'investissements direct étranger (IDE) s'établissaient à 5 % du PIB en moyenne entre 2013 et 2018, la Zambie a enregistré des sorties nettes de capitaux en 2019 avec -0,6 % du PIB pour les IDE et -0,2 % pour les investissements de portefeuille (IP), et de faibles entrées nettes en 2020 (+0,5 % et +0,9 % du PIB, respectivement).

Le dynamisme du secteur minier demeurera toutefois insuffisant pour permettre un rebond significatif de l'économie, avec une projection de +1,8 % selon la Banque mondiale (juin 2021).

Des déséquilibres budgétaires au défaut de paiement

Avec le ralentissement de la croissance, la situation des finances publiques s'est tendue. Les dépenses ont progressé puis ont été maintenues à un niveau élevé, malgré des recettes stables, générant d'importants déficits publics : -7,6 % du PIB en moyenne entre 2013 et 2019 et -14 % du PIB en 2020. Dans le même temps, l'État a accumulé un stock important d'arriérés de paiement internes (9 % du PIB à fin mars 2020). Les difficultés de financement ont dans un premier temps contraint les autorités à concentrer les dépenses sur le paiement de la masse salariale (41 % des recettes en 2019) et des intérêts de la dette (un quart des recettes).

Graphique 9 – Un rebond des cours du cuivre insuffisant à une reprise de la croissance



Sources : FMI (IFS, WEO, avril 2022); Banque mondiale; Macrobond; Oxford Economics

La hausse du service de la dette publique externe est exacerbée par la dépréciation du kwacha (-52 % cumulés contre l'USD en 2018-2020) tandis que ces paiements ont contribué à éroder les réserves en devises du pays jusqu'à ce que celles-ci deviennent insuffisantes pour honorer les engagements extérieurs (1,2 Md USD à fin 2020, contre 3 Mds USD fin 2015). En 2020, les montants à rembourser atteignaient 1,1 Md USD soit une hausse 19 % en glissement actuel (g.a.) et le moratoire obtenu en août 2020 auprès du Club de Paris (CdP) au potentiel de 165 Mns USD n'en a pas allégé significativement le poids. Alors que l'envolée des spreads souverains – déjà très élevés – exclut tout refinancement sur les marchés internationaux, le pays a fait défaut sur le paiement de 42,5 Mns USD d'intérêts sur un eurobond en novembre 2020 et accumule depuis les arriérés externes.

La dette publique zambienne a fortement progressé sur la décennie (120 % du PIB en 2020 contre 21 % en 2011) et sa composition est défavorable (2/3 du stock libellé en devises et majoritairement à des conditions de marché). Le retour à une trajectoire soutenable sera complexe, alors que les 3 Mds d'eurobonds émis entre 2012 et 2015 – un montant équivalent à 16 % du PIB de 2020 – arrivent à maturité dès l'an prochain, avec un premier remboursement de 750 Mns USD. Pour l'heure, les négociations s'avèrent difficiles avec les détenteurs d'eurobonds (1/4 de la dette externe) et opaques avec la Chine (1/3), tandis que la Zambie a formulé une requête de traite-

ment de la dette dans le Cadre commun du G20. Cette restructuration constitue un préalable à tout soutien financier du FMI.

Un difficile accès au financement pour le secteur privé

La dépréciation du kwacha et l'augmentation de la masse monétaire de 46 % en 2020, associée au financement domestique du déficit public, ont alimenté l'inflation (supérieure à 20 % au premier semestre 2021), qui s'établissait déjà à un niveau nettement supérieur à la cible de 6-8 % depuis mi-2019. La Banque de Zambie a été contrainte de mettre fin à la politique monétaire accommodante destinée à soutenir l'économie (-350 p.b. en 2020) en rehaussant son taux directeur de 50 p.b. en février 2021 à 8,5 %.

Le ralentissement de l'activité économique et l'accumulation des arriérés domestiques de l'État ont tendanciellement dégradé la qualité des actifs bancaires. Le choc économique associé à la crise du Covid-19 a accru les pressions s'exerçant sur les banques et limite leur capacité de financement. Si le pays n'a pas fait défaut sur sa dette interne, les banques commerciales sont exposées au risque souverain, alors qu'elles détiennent plus de deux tiers des bons du Trésor.

Le recours au financement domestique par le gouvernement (+37 % de crédits en 2020) génère un effet d'éviction sur l'accès au crédit du secteur privé (+8,5 %) et maintient les taux d'emprunt auprès des banques commerciales à des niveaux élevés (6 % en termes réels en 2020, contre 16 % en 2019). Ces effets délétères freinent l'investissement privé local, pourtant essentiel à un regain durable de la croissance économique.

Madagascar : des fragilités profondément enracinées

Cécile Duquesnay – duquesnayc@afd.fr

L'impact humain et économique de la crise du Covid-19 a été sévère, compromettant les améliorations récentes en matière de croissance et de développement. Les décaissements de la facilité de crédit rapide (FCR) en 2020 ont contribué à combler les écarts de financement à court terme et à catalyser l'appui budgétaire des bailleurs, devenu plus que jamais essentiel. Les enjeux de demain sont la mise en place d'une stratégie de politique budgétaire et la poursuite des efforts en matière de transparence, l'idée étant de créer un espace budgétaire pour assurer un niveau adéquat de dépenses sociales permettant de répondre aux besoins substantiels du pays.

Depuis son indépendance, la trajectoire de Madagascar reste marquée par un appauvrissement monétaire spectaculaire. Il est l'un des huit seuls pays dont le revenu réel par habitant est aujourd'hui inférieur à celui de 1960^[10] et le seul parmi ces pays à n'avoir pas été touché par des conflits armés ou des guerres au cours de cette période. Avec un PIB nominal par habitant à peine supérieur à 500 dollars en 2020 et les trois quarts de la population vivant avec moins de 1,90 USD par jour à parité de pouvoir d'achat, Madagascar est le dixième pays le plus pauvre du monde.

Des crises majeures récurrentes qui alternent avec des périodes de croissance insuffisante

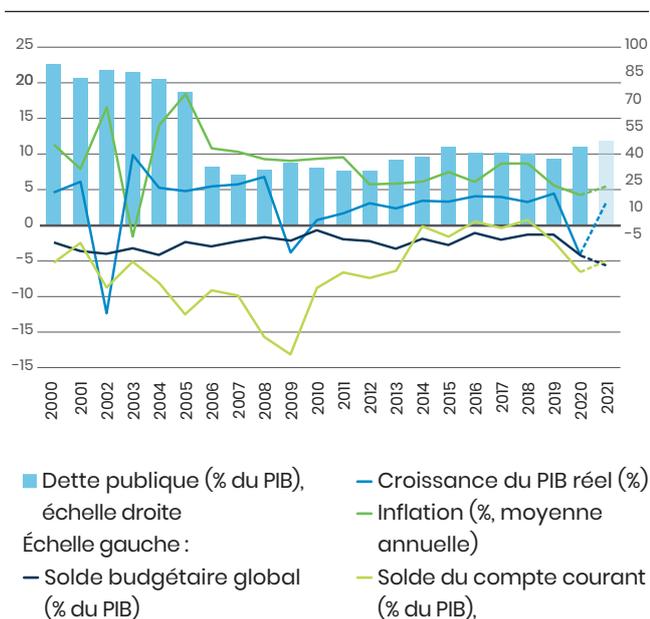
En raison de l'exposition de l'île aux catastrophes naturelles et à l'instabilité politique, la croissance économique malgache est restée faible et volatile sur les dernières décennies, marquée par de fortes contractions récurrentes du PIB. Le taux de croissance annuel moyen (TCAM) était inférieur à 2 % entre 1980 et 2016. Avec une moyenne de trois cyclones par an et plusieurs épisodes de sécheresse et d'inondations, Madagascar est parmi les pays les plus touchés par les phénomènes météorologiques extrêmes en Afrique. On estime que les catastrophes naturelles et autres chocs exogènes coûtent à l'économie environ 1 % du PIB par an en moyenne.

À partir de 2016, la croissance s'est accélérée au rythme moyen de 4,3 % par an, tirée par le secteur de l'extraction minière (1/5 de la croissance sur 2015-2018). Fin 2018, après trois décennies de crises politiques successives, Madagascar a connu une transition politique démocratique et pacifique avec le retour au pouvoir du chef de l'État Andry Rajoelina. Cette stabilité nouvelle a conforté le rebond de la croissance et surtout le réengagement de la communauté internationale.

Mais, la pandémie de Covid-19 a durement frappé Madagascar, annulant les progrès récents en matière de revenu par habitant et de réduction de la pauvreté avec des pertes d'emplois dans les principaux secteurs manufacturiers et des services, ainsi que des pertes de revenus pour les travailleurs informels touchés par le confinement dans les grandes villes. Le PIB s'est contracté de 4,2 % en 2020, après une hausse de 4,4 % en 2019. Le ralentissement mondial a eu des répercussions sur le tourisme, le secteur manufacturier et les exportations de textiles, malgré une certaine résilience des exportations des zones de libre-échange. Un rebond est attendu en 2021 à hauteur de 3,2 % mais les incertitudes quant à la sortie de crise restent élevées. Soutenue par les investissements publics et privés et la reprise des exportations, la croissance devrait se redresser et s'accélérer à moyen-terme avec +5 % à l'horizon 2026 selon le FMI.

10 Le revenu par tête en 2019 se situait à 56 % de son niveau de 1971, en dollars constants (2010).

Graphique 10 - Principaux agrégats macroéconomiques



Source : FMI (WEO, avril 2021)

Un soutien salvateur des bailleurs à court terme...

La forte baisse des recettes touristiques (-81 %) et des exportations de biens (-27 %) a entraîné un creusement du déficit courant hors dons en 2020 (-9,6 % du PIB contre -5,3 % en 2019). Les deux décaissements de la FCR du FMI en 2020 (338 Mns USD, soit 2,4 % du PIB) ont contribué à combler les écarts de financement à court terme, à soutenir les mesures d'atténuation de la crise liée au Covid-19 et à catalyser l'appui budgétaire des bailleurs. Un nouvel accord de facilité élargie de crédit (FEC) de 312 Mns USD sur 40 mois (1 % du PIB) a été conclu avec le FMI en avril 2021. Les exportations devraient se redresser progressivement ainsi que les importations permettant de réduire le déficit courant (dons inclus) à -5 % du PIB en 2021, contre -6,5 % en 2020.

Suite aux décaissements multiples et aux retards dans l'exécution des dépenses publiques, les réserves ont atteint 5,9 mois d'importations début 2021 dépassant le seuil traditionnel des trois mois, ainsi que la limite supérieure de 5,7 du modèle Assessing Reserves Adequacy (ARA) du FMI pour les économies soumises à des contraintes de crédit. La dette extérieure totale a augmenté pour atteindre 73,3 % du PIB en 2020 (+8 pts).

... mais la réduction des risques budgétaires demeure essentielle pour envisager une croissance à long terme

Avant la crise du Covid-19, la dynamique d'endettement de Madagascar était maîtrisée avec un niveau d'endettement stable et un déficit budgétaire contenu (respectivement 38,4 % et -1,4 % du PIB en 2019). La crise sanitaire et la baisse des recettes publiques qui s'en est suivie^[1] ont eu pour conséquence un creusement du déficit budgétaire (-4,2 % de PIB en 2020) et une augmentation du niveau de la dette publique (43,6 % du PIB). Selon les estimations du FMI, la dette pourrait atteindre environ 49 % du PIB en 2025 mais la nouvelle analyse de viabilité de la dette (AVD) de mars 2021 maintient Madagascar en risque modéré de surendettement extérieur et de surendettement public global, avec certaines marges de manœuvre pour absorber les chocs.

L'efficacité de la dépense publique souffre néanmoins d'une longue tradition de porosité entre la gestion des entreprises publiques et celle du budget de l'État, entraînant d'importants transferts, qui s'élèvent à près de 20 % des dépenses publiques effectuées lors des cinq dernières années et dont la réduction fait partie des objectifs du nouveau programme du FMI. En particulier, les difficultés financières de la Jiro sy Rano Malagasy (JIRAMA), la société publique d'eau et d'électricité (dette estimée à 2,1 % du PIB), d'Air Madagascar (dette estimée à 0,4 % du PIB) et des autres entreprises publiques (dette estimée à 2,3 % du PIB) font apparaître des risques importants de matérialisation de passifs contingents. Pour la JIRAMA, les autorités se sont engagées à identifier clairement le montant des transferts pour 2021 dans la loi budgétaire révisée (LFR) et à prendre des mesures correctives pour s'assurer que les transferts totaux restent limités. Pour Air Madagascar, un plan d'affaires est en cours d'élaboration par des auditeurs externes afin d'évaluer la viabilité financière à court terme du groupe et de définir un plan de redressement à moyen terme. Les autorités se sont engagées à éviter tout nouveau financement public jusqu'à ce que le plan soit finalisé.

[1] À seulement 13,5 % du PIB en 2019, elles ont chuté à 10,9 % avec la crise, soit l'un des niveaux les plus faibles du monde.

Les Outre-mer : des impacts économiques contenus, au prix de déséquilibres accrus

Bertrand Savoye – savoyeb@afd.fr

Les économies d’Outre-mer ont été moins affectées par le premier confinement que l’Hexagone. Elles ont échappé également, ont été jusqu’à présent moins affectées à l’exception de la Martinique, au deuxième confinement connu dans l’Hexagone en fin d’année 2020. La situation sanitaire évolue cependant rapidement. Le bilan économique reste encore incertain et ne pourra être réellement apprécié qu’une fois connus les effets à la fois de la vague épidémique en cours, particulièrement virulente, et de la sortie des dispositifs de soutien à l’activité.

La crise sanitaire du Covid-19 est survenue dans des contextes socio-économiques très différents selon les territoires d’Outre-mer. Si le taux de croissance de l’Outre-mer est le même depuis 2015 que celui de la métropole (environ 1,5 % par an en volume), cette croissance moyenne modérée recouvre en effet des situations fortement contrastées. Tandis que Mayotte a bénéficié d’une croissance beaucoup plus rapide que la métropole, la Nouvelle Calédonie et la Martinique ont connu une quasi-stagnation.

Comme les mesures de soutien à l’activité et à l’emploi prises dans les Départements et Régions d’Outre-Mer (DROM) sont les mêmes qu’en métropole et relativement similaires dans les Collectivités d’Outre-mer (COM) du Pacifique, le choc économique de la première vague est essentiellement lié à trois facteurs :

- l’orientation sectorielle des économies, certains secteurs étant abrités des effets de la crise tandis que d’autres sont particulièrement exposés (transports aériens, hôtellerie et restauration, etc.). Dans les Outre-mer, l’orientation sectorielle a globalement eu un effet nettement plus protecteur qu’en métropole, du fait du poids beaucoup plus important du secteur des administrations publiques (à l’exception de la Nouvelle Calédonie). Ce facteur explique en grande partie la moindre baisse d’activité dans les DROM pendant la période de confinement (-18 % à Mayotte, -20 % aux Antilles, -25 % en Guyane et -28 % à La Réunion) en comparaison de la métropole (-33 %) ;

- les spécificités conjoncturelles de chaque territoire, liées notamment à leur caractère ultrapériphérique. Ainsi, dans un secteur relativement homogène tel que le BTP, les baisses d’activité sont comprises entre -25 % en Guadeloupe et -90 % à Mayotte contre -79 % en métropole) ;

- la durée du confinement interne, déterminée par l’importance de la propagation de l’épidémie. Cette durée a été réduite dans les territoires du Pacifique (27 jours en Nouvelle-Calédonie et 40 jours en Polynésie française) par rapport à la métropole et aux DOM (55 jours).

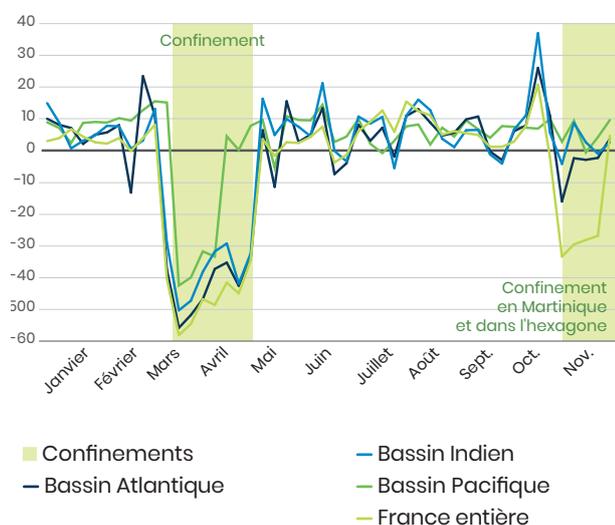
Au final, si l’on considère toute la durée au cours de laquelle il s’est appliqué, l’impact du premier confinement stricto sensu peut être estimé ainsi autour de 3 points de PIB annuel dans les Antilles, à Mayotte et en Nouvelle-Calédonie, de 4 points en Guyane, à La Réunion et en Polynésie française et de 5 points en métropole.

À partir du second semestre 2020, l’analyse comparative des impacts de la crise sanitaire entre les différents territoires d’Outre-mer et la métropole est plus difficile à mener du fait de la disparité des nouvelles périodes de confinement, au fil des vagues épidémiques successives.

Au quatrième trimestre 2020, seuls l’Hexagone et la Martinique observent un nouveau confinement, de la fin octobre à la mi-décembre, mais d’autres territoires adoptent néanmoins des mesures de couvre-feu. L’effet de ce second confinement apparaît dans l’évolution des transactions bancaires (cf. graphique) : alors que tous les territoires connaissent une baisse marquée pendant le premier confinement puis une nette reprise au troisième trimestre, seules la métropole et la Martinique subissent une nouvelle baisse en fin d’année.

Au premier semestre 2021, la situation sur le plan des politiques mises en œuvre pour contrôler l’épidémie est encore plus hétérogène. L’Hexagone comme la plupart des territoires d’Outre-mer sont contraints d’appliquer de nouvelles périodes de confinement, mais suivant des calendriers et des types de mesures spécifiques à chaque territoire.

Graphique 11 - Transactions bancaires
(en % par rapport à 2019)



Glissement annuel (%) du montant hebdomadaire de transactions par carte bancaire CB en 2020 en comparaison de celui de la semaine comparable en 2019.

Source : Cartes bancaires CB

Au mois de juin 2021, le bilan sanitaire en nombre de morts cumulés rapporté à la population était meilleur dans l'Outre-mer qu'en métropole, mais ce bilan s'est nettement dégradé depuis dans certains territoires. Les données statistiques disponibles ne permettent pas encore de se prononcer sur le bilan économique. On s'attend, comme pour la première vague, à un impact économique moins marqué sur le premier semestre 2021 qu'en métropole, du fait des mêmes raisons : des orientations sectorielles plus favorables et des durées totales de confinement internes moins longues.

Cependant, d'autres facteurs peuvent intervenir et affecter notamment les périodes de reprise d'activité à la suite de chaque période de confinement.

Ainsi, l'estimation précoce de l'activité économique en 2020 produite en Polynésie française dans le cadre de CEROM invite à la prudence. Alors que la perte de points de PIB annuel du premier confinement a été moindre qu'en métropole (-3,7 points contre -5 points) et que la Polynésie n'a pas connu en 2020 de seconde période de confinement, la baisse du PIB en 2020 serait plus forte qu'en France (-10 % contre -9 %). Cette baisse prononcée de l'activité, qui s'étend sur les quatre trimestres de l'année, s'explique par la chute de l'activité touristique, des autres secteurs exportateurs et des

transports, ces derniers ayant été affectés comme en Nouvelle Calédonie par les mesures de contrôle des entrées sur le territoire.

À contrario, on peut supposer que la baisse d'activité sur l'année 2020 et le premier semestre 2021 sera globalement moins forte à La Réunion que dans l'Hexagone, cette économie étant peu dépendante du tourisme et disposant d'un tissu d'entreprises tournées vers le marché domestique relativement important. Mais dans les autres territoires d'Outre-mer, l'ampleur de l'impact économique au regard de ce qui a été observé en métropole reste encore en partie indéterminé.

Au second semestre 2021, la plupart des économies ultramarines risquent d'être fortement affectées par la nouvelle vague épidémique liée au variant Delta, qui a nécessité d'adopter au mois d'août de nouvelles mesures temporaires de confinement aux Antilles et dans certains archipels de Polynésie française.

Le bilan complet de cette crise ne pourra être dressé que lorsqu'on sera en mesure, dans l'Hexagone comme dans les Outre-mer, d'observer les conséquences des sorties des dispositifs de soutien de l'activité économique et de l'emploi.

L'action publique a permis jusqu'à présent de contenir les impacts économiques de la crise, et notamment de limiter les défaillances d'entreprises^[12] ; cependant, cette action accentue encore les déséquilibres des économies ultramarines : le poids relatif du secteur des administrations ainsi que celui des transferts de la métropole vont s'accroître et le déficit des échanges extérieurs se renforcer.

Références bibliographiques

CEROM (2021) « Estimation du PIB 2020, Points référence de la Polynésie française ».

CEROM (2021) « Les conséquences économiques de la crise sanitaire dans les Outre-mer ».

IEDOM-IEOM (2021) « Les défaillances des entreprises ultramarines, Publications économies et financières ».

¹² Au premier trimestre 2021, le nombre de défaillances a baissé en cumul sur un an dans l'Outre-mer comme dans la France entière (de respectivement -23% et -40%)

Géorgie : à la croisée des chemins

Maxime Terrieux – terrieuxm@afd.fr

Dotée d'un cadre institutionnel et macroéconomique relativement solide, la Géorgie a néanmoins abordé la crise du Covid-19 consciente de sa fragilité face à un tel choc externe. La réponse sanitaire et économique des autorités a été adéquate. Mais le soutien financier des bailleurs, jamais démenti dans la jeune histoire de la Géorgie, a encore été nécessaire. Pour passer le cap après trois décennies de progrès, la Géorgie doit désormais lever les verrous structurels de son économie tout en veillant à préserver certains fondamentaux institutionnels qui ont contribué à son développement.

« Notre politique étrangère est l'intégration européenne et euro-atlantique ». Cette phrase de Bidzina Ivanishvili, l'oligarque fondateur de « Rêve Géorgien » (GD), parti au pouvoir depuis 2012, et homme fort actuel de la Géorgie, aurait pu être attribuée à ses prédécesseurs de tous bords. Elle reflète un élément de consensus fort de la société géorgienne : les aspirations pro-occidentales d'un petit pays du sud du Caucase, qui a fait de l'ouverture un élément-clé de son développement depuis trois décennies.

Ouverture, démocratie, libéralisme, et transformations structurelles remarquables

La Géorgie a connu plusieurs soubresauts politiques depuis son indépendance en 1991, notamment la guerre civile de 1991-1994, la « Révolution des Roses » en 2003 et la guerre contre la Russie à l'été 2008. Malgré ce contexte agité, la Géorgie a réussi à se doter d'institutions relativement robustes et nécessaires à l'établissement d'une démocratie. Elle a dans le même temps, et plus particulièrement depuis le milieu des années 2000, mis en place un cadre économique d'inspiration libérale, grâce à de nombreuses réformes ayant créé un climat propice aux affaires et aux investissements étrangers. Démocratie et système économique libéral sont les deux piliers d'un pays qui affiche donc ouvertement ses aspirations occidentales depuis les années 1990 et bénéficie ainsi continuellement de l'aide extérieure, catalysée par de nombreux programmes FMI depuis 1994. Cette combinaison d'avancées domestiques et d'aide externe a permis à la Géorgie d'enregistrer des avancées notables sur trois décennies.

Petite économie très ouverte, la Géorgie a en effet connu une croissance solide, de 6 % en moyenne dans les années 2000. Les importantes réformes (libéralisation, réformes des institutions, lutte contre la corruption, réforme fiscale) ont fait du pays une des destinations d'investissement les plus attractives du monde en quelques années : le pays occupe la septième place du classement de la « facilité de faire des affaires » (Ease of Doing Business) 2020. L'économie est aujourd'hui tertiaisée (plus de 2/3 de la valeur ajoutée), tirée notamment par le commerce et le tourisme. La croissance, bien qu'inférieure à la décennie précédente, s'est poursuivie dans les années 2010 : TCAM de 4,8 %, tout proche de la croissance potentielle (5 %). Fait notable, les avancées du pays ont constamment été soutenues par des programmes FMI successifs, ouvrant la voie à la participation récurrente d'autres bailleurs de fonds tels que la Banque mondiale ou la Banque Européenne pour la Reconstruction et le développement (BERD).

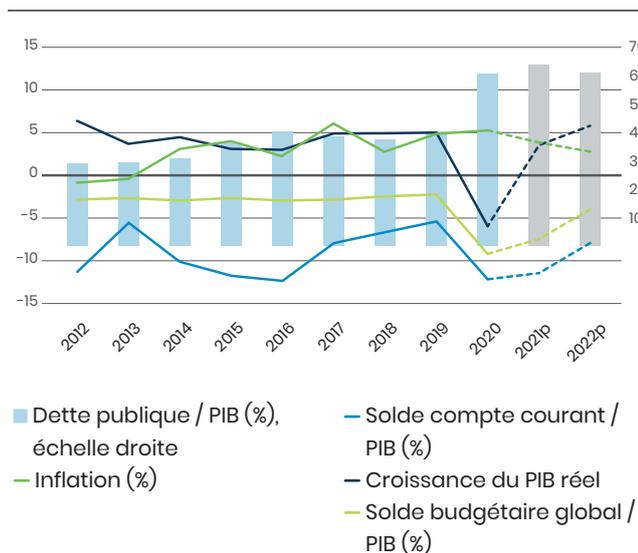
Ces progrès ont permis à la Géorgie de passer dans la catégorie des pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (PRITS) en 2019, alors qu'il était encore un pays à faible revenu (PFR), soit deux échelons en dessous du statut de PRITS au début des années 2000. Le taux de pauvreté extrême (seuil de 1,90 USD/jour en PPA) est passé de 19,2 % de la population en 2000 à 3,6 % en 2019, notamment grâce à ces progrès économiques et aux politiques sociales à l'œuvre.

Inspiré des règles de l'UE (déficit maximum à -3 % du PIB, dette plafonnée à 60 % du PIB), le cadre de gestion des finances publiques est robuste. Le déficit public est ainsi ressorti à -2,8 % du PIB en moyenne sur 2011-2019, tandis que la dette publique, soutenable, restait contenue sous 45 % du PIB à fin 2019.

Le système financier, dominé par deux banques (Bank of Georgia et TBC Bank), est dans l'ensemble solide avec une capitalisation et une rentabilité élevées, ainsi que des actifs de bonne

qualité. Bien régulé, le système reste en revanche trop dollarisé. La politique monétaire de la Banque centrale est efficace dans l'ensemble, notamment pour sa maîtrise de l'inflation.

Graphique 12 - Principaux agrégats macroéconomiques



Source : FMI (WEO avril 2021; EFF 8^{ème} revue, avril 2021)

Un modèle qui se heurte à ses propres limites

La position externe de la Géorgie est la principale source de vulnérabilité, mettant les réserves en devises régulièrement sous pression. Ayant fait le choix de l'ouverture, l'économie reste en effet exposée à la conjoncture internationale, notamment de ses voisins (Russie en particulier), et son besoin de financement extérieur (BFE) est structurellement très élevé : plus de 30 % du PIB, en lien avec un déficit courant régulièrement proche de -10 % du PIB et une dette externe qui atteint 104 % du PIB fin 2020. La crise du Covid-19 a exacerbé ces fragilités, avec notamment l'effondrement (-83 % en 2020) du tourisme qui représentait 30 % des entrées de devises en 2019. Pour réduire les pressions sur la balance des paiements, la Géorgie a encore bénéficié en 2020 de l'appui des bailleurs qui ont entièrement couvert l'écart de financement externe à hauteur d'1,2 Md USD. Les réserves en devises, égales à 5,2 mois d'importations couverts à décembre 2020, ne sont pas menacées à ce stade, mais la crise est venue rappeler combien le pays dépend encore de l'aide externe.

En outre, malgré les progrès réels, le modèle de croissance géorgien peine à trouver des relais, souffrant notamment d'infrastructures et d'un système éducatif déficients. Des réformes sont en cours pour y remédier, mais elles pourraient être ralenties par la crise sanitaire. En 2020, la récession a atteint -6,1 %, et le rebond en 2021 devrait être assez timide avec une croissance du PIB attendue à 3,5 %.

De plus, l'influence de la politique étrangère russe, et plus généralement du contexte externe, est indissociable de la vie politique interne. Aujourd'hui, les risques géopolitiques liés aux tensions avec les deux régions séparatistes (Ossétie du Sud et Abkhazie) et le voisin russe restent prégnants. En parallèle, sous le GD, la démocratie ne semble pas s'être renforcée (persistance de la fragilité du système judiciaire, de la corruption, de fraudes électorales et du manque de transparence), et pourrait même enregistrer des reculs. Les élections législatives de fin 2020 jugées frauduleuses par l'opposition, l'emprisonnement du principal leader d'opposition, et la démission du premier ministre, reflètent ainsi une forme d'instabilité politique chronique. Celle-ci pourrait être alimentée dans les mois à venir par la hausse concomitante du chômage et de la pauvreté (+0,5pp et +2,8pp respectivement en 2020) dans le sillage de la crise liée au Covid-19.

Enfin, les finances publiques seront à surveiller : la dette publique, libellée à près de 80 % en devises, reste très vulnérable à une dépréciation du lari. La crise et la baisse du lari (-12,5 % face à l'USD) ont fait grimper le taux d'endettement public de 20pp en 2020, à 60 % du PIB. La dette reste également vulnérable aux passifs contingents des entreprises publiques (15 % du PIB). Malgré cela, en avril 2021, la Géorgie a facilement refinancé son unique eurobond de 500 Mns USD, à des conditions attractives (2,750% à cinq ans).

Ouzbékistan : nouveau marché frontière

Sylvain Bellefontaine – bellefontaines@afd.fr

Des fondamentaux macroéconomiques relativement sains avant le début de la crise du Covid-19, combinés aux mesures gouvernementales et au soutien financier des bailleurs, ont permis à l'Ouzbékistan de résister au choc et d'éviter la récession en 2020. Le pays est en mutation rapide : engagées dans une transition post-soviétique formelle seulement depuis 2017, les autorités poursuivent la transformation d'une économie planifiée vers une économie de marché. Les enjeux pour les prochaines années sont d'éviter la surchauffe et de trouver le bon rythme d'ouverture et de réformes pour assurer le développement socio-économique sans déséquilibres macroéconomiques majeurs et en maîtrisant la spirale de l'endettement externe.

Samarkand, carrefour des cultures : cette proclamation par l'UNESCO en 2001 a du sens au regard de l'histoire millénaire de la ville, au cœur de l'Eurasie. Mais elle revêt une certaine ironie pour l'observateur contemporain d'un modèle d'économie quasi autarcique jusqu'à très récemment. Les opportunités et chausse-trappes de la transition en cours sont susceptibles d'influencer profondément la trajectoire de l'Ouzbékistan à moyen/long terme.

Une ouverture source d'optimisme et d'opportunités...

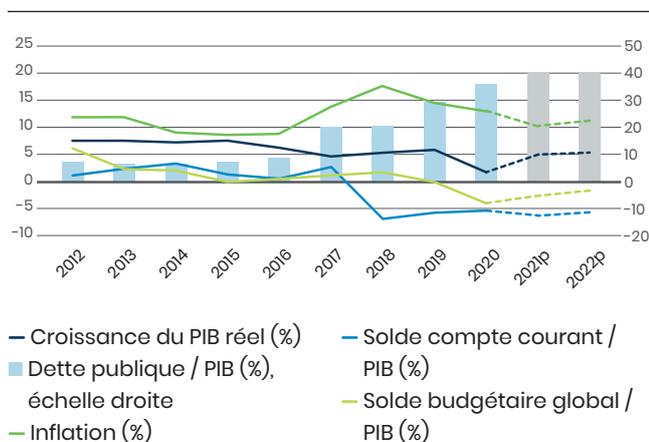
L'arrivée au pouvoir de Shavkat Mirziyoyev fin 2016 a marqué un tournant vers une politique étrangère d'ouverture et une politique intérieure moins autoritaire. Populaire, le président Mirziyoyev se positionne pour une réélection en octobre 2021, premier test majeur de démocratie de l'après Islam Karimov (1989-2016). L'objectif de plus que doubler le PIB/habitant à 4 000 USD courants (seuil de la catégorie PRITS) à l'horizon 2030 est ambitieux mais réalisable.

Sans renier les liens historiques avec la Russie et commerciaux avec la Chine – premier partenaire de l'Ouzbékistan, qui devrait tirer profit des « nouvelles routes de la soie » –, l'objectif de courtiser l'investissement occidental pourrait soutenir le programme de réformes. Sous l'égide des bailleurs (FMI, Banque mondiale, Banque Asiatique de Développement), apportant soutien financier et assistance technique, les réformes visent en priorité à une amélioration de la gouvernance et de la transparence, ainsi qu'à une libéralisation économique et financière.

La croissance du PIB a été dynamique depuis quinze ans avec un taux de croissance annuelle moyenne (TCAM) de +7,1%. L'essoufflement de la rente des exportations de matières premières (surtout or, gaz naturel et coton) en lien avec la fin du super-cycle (2003-2014) a été relayée par l'accélération de l'investissement public depuis 2017 (taux d'investissement de 40 % du PIB). Les mesures budgétaires et monétaires contracycliques, la maîtrise de la pandémie et la hausse des cours de l'or ont amorti le choc de la crise du Covid-19 avec une croissance du PIB de +1,6 % en 2020, soutenue par l'agriculture et le boom de la construction. Le rebond est attendu à +5 % en 2021, soutenu notamment par l'orientation à la hausse des cours des matières exportées.

À moyen terme, la croissance potentielle pourrait excéder les projections du FMI (+5,5 % à l'horizon 2026) dans l'hypothèse d'une forte accumulation de capital (investissement public, investissement direct étranger) et d'une insertion réussie dans le commerce mondial. Celle-ci passera par le développement d'une base exportatrice industrielle compétitive autour des avantages comparatifs du pays tels que les filières minière et textile, voire du tourisme.

Graphique 13 - Principaux agrégats macroéconomiques



Source : FMI (WEO avril 2021; *Fiscal Monitor*, avril 2021)

... mais aussi facteur de risques

Face à la pression démographique et à d'insuffisantes créations d'emplois formels (45 % des emplois sont publics), l'émigration a été une soupape sociale et un moteur économique (remises des migrants de 7 % du PIB en moyenne en 2014-20). Mais les impacts socio-économiques du retour massif de la diaspora (~1,1 Mn de personnes en 2020 sur 2 Mns installées en Russie) en lien avec la crise du Covid-19 seront à surveiller en cas d'irréversibilité durable des flux migratoires.

Malgré le matelas d'épargne publique équivalant à un quart du PIB à travers le Fonds de Reconstruction et de Développement (FRD), l'emballage de l'endettement public, qui a quadruplé en 4 ans à 38 % du PIB en 2020, doit être maîtrisé. Essentiellement externe, la dette publique (garanties étatiques incluses) demeure soutenable mais a pâti en amont de la crise du Covid-19 d'un important effet change depuis 2017 suite à la flexibilisation partielle du régime de change. Estimé par le FMI à -4,4 % du PIB en 2020, le déficit public est plafonné à -5,5 % du PIB dans la loi de finance 2021, dans un contexte d'effort maintenu en termes de dépenses sociales, de santé et de soutien aux ménages et entreprises). Le gouvernement se fixe l'objectif de ramener le déficit à -2 % du PIB et d'instaurer un cadre budgétaire à moyen terme. Il s'est aussi engagé à réduire ses dépenses hors budget, en particulier les prêts aux entreprises publiques (4 % du PIB).

En attendant la consolidation budgétaire, le risque de liquidité à court terme demeure maîtrisé. Le pays a sollicité les financements d'urgence du FMI (instrument de financement rapide (IFR) et facilité de crédit rapide (FCR)) mais pas l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD) du G20/Club de Paris. Le besoin de financement public (BFP) devrait rester modéré dans les prochaines années. Toutefois, sa couverture par le recours aux bailleurs et aux marchés internationaux, avec un second eurobond émis en novembre 2020, devra trouver un relais auprès du marché local peu profond et onéreux en termes de conditions de financement.

Le développement crucial du marché obligataire local et la baisse des taux d'intérêt domestiques seront tributaires de la capacité de la Banque centrale (CBU) à infléchir les tensions inflationnistes (15 % en g.a. en moyenne depuis 2017 pour un objectif d'inflation à 5 % d'ici 2023), attisées par le boom du crédit (à surveiller), la dépréciation du soum (70 % contre l'USD depuis 2017 dont 10 % en 2020) et la libéralisation de certains prix administrés. La transmission de la politique monétaire à l'économie via le secteur bancaire demeure peu effective avec 58 % des crédits à taux dirigés et 57 % en devises. Dominé par les banques publiques qui détiennent 86 % de l'actif, le secteur bancaire a maintenu des ratios bilanciaux satisfaisants en 2020 et un plan de privatisation est à l'étude.

La capacité du pays à diversifier une base exportatrice compétitive pour 1) éviter l'écueil d'une forte appréciation du taux de change effectif réel à travers l'effet Balassa-Samuelson ou le syndrome hollandais ; 2) anticiper la transition énergétique bas carbone ; et 3) attirer des investisseurs étrangers (IDE nets : 2,1 % du PIB depuis 2014, -26 % en 2020) sera essentielle pour préserver la soutenabilité de la balance des paiements à moyen terme. Si les prix des matières premières sont orientés à la hausse, la fin du super-cycle en 2014 et la hausse des importations suite à la libéralisation progressive du commerce ont rogné l'excédent du compte courant (-6,1 % du PIB en moyenne en 2018-20).

L'encours de dette externe a encore progressé de 38 % en 2020 pour atteindre 58 % du PIB, mais le BFE devrait demeurer gérable à moyen terme, même avec un déficit du compte courant autour de 5 % du PIB. L'Ouzbékistan est encore créditeur extérieur net (+34 % du PIB à fin 2020), notamment à travers les actifs du FRD, et le niveau des réserves de change est confortable (plus de 8 mois d'importations).

Sri Lanka : des vulnérabilités structurelles exacerbées

Jules Porte – porte@afd.fr

Le Sri Lanka abordait la crise du Covid-19 avec une économie en ralentissement et des finances publiques dégradées, des vulnérabilités exacerbées en 2020. L'éventuel rebond de la croissance économique en 2021 reste incertain à ce stade. La soutenabilité des finances publiques est désormais menacée, alors que la solvabilité du pays pourrait être mise en péril par l'impossibilité de recourir aux marchés internationaux et par des réserves en devises faibles et en recul.

Le Sri Lanka a réalisé des progrès considérables en termes d'indicateurs sociaux. La part de la population pauvre a notamment reculé de 23 % en 2002 à 4 % en 2016 au seuil national. Le modèle de croissance, qui repose sur une spécialisation dans des secteurs comme le thé ou le textile, peine néanmoins à muter vers des domaines d'activités porteurs de valeur ajoutée tels que le tourisme, la logistique ou les services aux entreprises.

Raidissement du pouvoir et ralentissement économique

La stabilité dont bénéficiait le Sri Lanka depuis la fin du conflit armé en 2009 est en partie remise en cause ces dernières années. En effet, une grave crise politique en 2018 a conduit à un blocage institutionnel du pays pendant plusieurs mois. En 2019, des attentats visant des hôtels et des églises ont fait craindre un renouveau des tensions interreligieuses et ont entraîné un ralentissement du tourisme. Cette même année, Gotabaya Rajapaksa (Śrī Lamkā Podujana Peramuna - SLPP) a été élu président et a nommé son frère, Mahinda Rajapaksa, au poste de premier ministre. En août 2020, le SLPP a remporté les élections législatives, laissant l'opposition divisée et exsangue. L'adoption du vingtième amendement à la Constitution par le Parlement en octobre 2020 a pour conséquence une concentration des pouvoirs au niveau du président, tout en réduisant considérablement ceux du premier ministre et du Parlement et en ouvrant la voie à une politisation de nombreuses institutions.

En parallèle, le rythme de croissance économique a ralenti. Alors que la croissance du PIB était supérieure à 8 % sur la période 2010-2012, soutenue par la reconstruction post-conflit, elle a commencé à ralentir dès 2013. Ce ralentissement s'est accentué ces dernières années suite aux

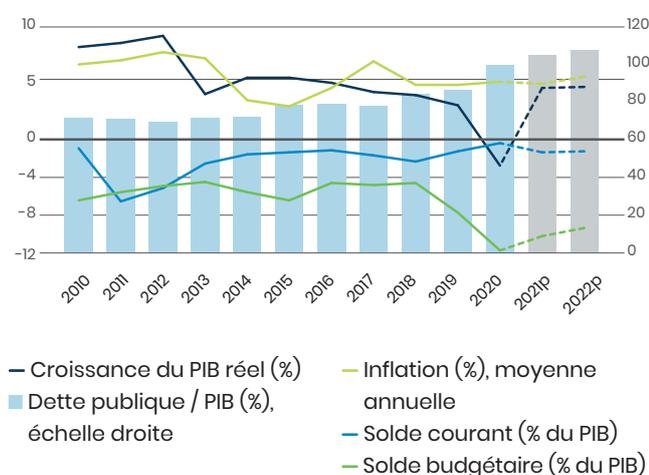
chocs internes et externes. Ainsi, en 2018, le taux de croissance s'est établi à 3,3 % et n'a atteint que 2,3 % en 2019. Les retombées de la crise liée à l'épidémie de Covid-19, avec notamment la fermeture des frontières, l'arrêt du secteur touristique et le ralentissement du commerce mondial, ont conduit à une récession de 3,6 % en 2020. L'ampleur du rebond en 2021, projeté à 4 % par le FMI, reste à ce stade incertaine en raison d'une forte poussée épidémique depuis le mois d'avril, des turbulences que subit le voisin indien et de l'incertitude sur la reprise du tourisme mondial.

De l'insoutenabilité des finances publiques à l'insolvabilité ?

L'économie sri lankaise est fortement pénalisée par des finances publiques déséquilibrées qui conduisent à un déficit budgétaire structurellement élevé, représentant en moyenne 6,7 % du PIB sur la dernière décennie. La faiblesse des recettes publiques, environ 12 % du PIB, et le poids des intérêts sur la dette publique, environ 7 % du PIB, pèsent sur le budget et limitent les ressources disponibles pour les dépenses sociales et d'investissement. Le déficit public s'est creusé à 11,9 % du PIB en 2020 et devrait rester élevé dans les années à venir. Par conséquent, la dette publique a nettement augmenté passant de 86,9 % à 100,1 % du PIB entre 2019 et 2020. Le risque élevé de non soutenabilité mis en évidence par l'analyse de viabilité de la dette du FMI en 2019, en particulier si l'important déficit public n'était pas résorbé ou si la croissance n'accélérait pas, se pose donc aujourd'hui avec plus d'acuité.

La question de la soutenabilité des finances publiques se double, en 2021 et les années suivantes, d'une pression accrue sur la solvabilité du pays. Si le déficit du compte courant s'est réduit en 2020 à 1,4 % du PIB, notamment en raison de la contrac-

Graphique 14 - Principaux agrégats macroéconomiques



Source : FMI (WEO, avril 2021)

tion de la demande intérieure, il devrait repartir à la hausse en 2021, tandis que l'amortissement de la dette externe se maintiendra à un niveau élevé (6 % du PIB). En conséquence, le besoin de financement externe (BFE) s'alourdirait en 2021 à 7 Mds USD (environ 8 % du PIB), et se maintiendrait à ce niveau jusqu'en 2023. Or, le BFE n'est pas couvert par les entrées de capitaux, structurellement faibles, et les réserves en devises s'amenuisent. Elles représentaient seulement 3,6 Mds USD à fin mai 2021, soit environ 2 mois d'importations de biens et services. Les marges de manœuvre sont donc particulièrement étroites, le pays n'ayant plus accès aux marchés internationaux depuis début 2020 en raison de spread trop élevés, et alors que l'ensemble des agences de notation placent désormais le pays en CCC. Le soutien de la Chine, pays avec lequel le Sri Lanka a signé un accord de swap de 1,5 Md USD en mars 2021, apparaît donc déterminant, tandis que les discussions avec le FMI semblent bloquées par la réticence des autorités et les doutes quant à la soutenabilité des finances publiques.

Le financement local de la dette publique fait peser des risques nouveaux

En réaction à la crise du Covid-19, la Banque centrale a baissé à quatre reprises le principal taux directeur, pour un total de 200 pdb, désormais situé à un plus bas historique (5,5 %). Dans le même temps, le pays a été contraint de recourir à l'endettement interne pour se financer, au travers d'achats de titres par la Banque centrale sur le marché primaire et les banques commerciales, étant exclu des marchés internationaux. La concomitance d'un fort besoin de financement émanant du secteur public et d'un environnement de taux bas a conduit à un moindre financement du secteur privé, phénomène renforcé par le ralentissement de l'activité économique. En conséquence, l'octroi de crédit au secteur public par les banques commerciales a bondi de +51,2 % pour le gouvernement et de +22,5 % pour les entreprises publiques. À contrario, la croissance du crédit au secteur privé a ralenti à +6,4 % en 2020. Le secteur public a ainsi concentré 80 % des octrois de crédit par le secteur bancaire en 2020. La masse monétaire a progressé de 13 points de PIB en 2020, ce qui correspond à l'augmentation connue entre 2012 et 2019.

Ainsi, des risques nouveaux apparaissent. D'une part, l'augmentation rapide de la masse monétaire pourrait avoir un effet inflationniste et contribuer à déprécier la roupie sri lankaise, accroissant mécaniquement le poids de la dette en devises et détériorant le risque souverain. D'autre part, le financement massif du secteur public par les banques pourrait, s'il perdure, générer un effet d'éviction au détriment du secteur privé et altérer la croissance économique potentielle du Sri Lanka à moyen terme.

Myanmar : un processus de rattrapage enrayé par les crises sanitaire et politique

Marion Hémar – hemarm@afd.fr

Le coup d'État militaire du 1^{er} février 2021 a mis un terme à la transition démocratique engagée depuis plus de 5 ans. La population demeure mobilisée, avec de nombreux services publics et privés en grève. La multiplication des actes de répression est un risque de déstabilisation sociopolitique particulièrement élevé à court terme. L'activité économique a été dynamique au cours de la dernière décennie mais a fortement ralenti en 2020 et se contracterait sensiblement en 2021. La capacité du Myanmar à mettre en place des politiques de soutien à l'économie et d'amortisseur social est limitée étant donné ses faiblesses budgétaires et institutionnelles. Ainsi, les crises sanitaire et politique engendrent dès à présent une dégradation des conditions de vie de la population, dont un quart vit en dessous du seuil de pauvreté national.

Depuis l'indépendance vis-à-vis du Royaume-Uni obtenue en 1948, le Myanmar a connu une succession de dictatures militaires, se traduisant par un repli autarcique du pays et une relation privilégiée avec la Chine fondée sur un diptyque sécurité/business. Après plus d'un demi-siècle d'isolement, le Myanmar a connu une transition démocratique avec l'installation, en mars 2016, d'un gouvernement civil contrôlé par la Ligue Nationale pour la Démocratie (LND) et dirigée de facto par Aung San Suu Kyi. Les élections législatives de novembre 2020 avaient conforté la LND au pouvoir. Mais les militaires ont pris le pouvoir en février 2021 et ont déclaré l'état d'urgence pour un an. Aung San Suu Kyi et d'autres dirigeants birmanes ont été arrêtés. Les manifestations dénonçant le coup d'État sont durement réprimées par la junte et auraient fait plusieurs centaines de morts depuis février. Les relations de l'État central avec les minorités demeurent conflictuelles et les perspectives d'amélioration semblent minces dans le contexte actuel.

L'ouverture du pays a permis une croissance soutenue au cours de la dernière décennie qui s'est arrêtée brutalement avec la crise du Covid et le coup d'État

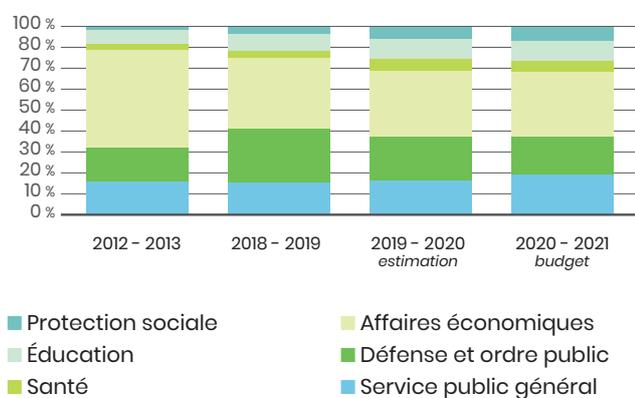
Après une décennie 1980 de crise prolongée jusqu'en 1991, le Myanmar est entré dans une période de croissance soutenue de 1992 à 2007 (adhésion à l'ASEAN en 1997, création ex nihilo de

la capitale Nay Pyi Taw). La crise sociale de 2007 et le cyclone Nargis en 2008, ayant touché l'un des pays les plus exposés au changement climatique, ont cassé cette dynamique et conduit le régime à engager un processus graduel d'ouverture économique qui s'est traduit par une accélération progressive du taux de croissance jusqu'à un point haut de 8,2 % en 2014. L'économie birmane est marquée par une certaine opacité, résultant à la fois de l'implication des militaires dans les différents segments de l'économie, et de la nécessaire « mise aux normes des institutions ». Elle s'est profondément réformée depuis 2010 et largement ouverte, même si les relations économiques du pays restent très largement asiatiques, lui permettant d'atteindre un taux de croissance annuelle moyen proche de 7 % entre 2011 et 2019. La croissance s'élève en 2020 à 3,2 %, dans le contexte de crise sanitaire ayant entraîné une baisse des exportations, du tourisme et des transferts des migrants, ainsi qu'une contraction de la demande interne. En 2021, la croissance pourrait s'inscrire en net recul (-8,9 % selon le FMI, -10 % selon la Banque Mondiale et -20 % selon Fitch) avec la progression récente du Covid-19 dans le pays et les turbulences sociopolitiques suite au coup d'État.

La faible profondeur fiscale et les troubles politiques limitent les politiques sociales et contracycliques

La structure des recettes publiques a significativement évolué au cours des dernières années avec la montée en puissance des recettes

Graphique 15 - Évolution des dépenses budgétaires (en %)



Source: FMI (RCF/RFI janvier 2021)

(le poste « affaires économiques » inclut les dépenses en infrastructures et les opérations des SEE)

fiscales (7 % du PIB depuis FY2015^[13] contre 3 % du PIB en FY2010) qui restent cependant encore à un niveau parmi les plus faibles au monde. Au niveau des dépenses budgétaires, la part relative aux dépenses sociales est faible et progresse peu au regard des besoins de la population. À contrario, dans un contexte régional de forte concurrence géostratégique entre les pays, les dépenses de défense sont particulièrement élevées : elles pesaient 29 % des dépenses totales en FY2019, soit plus du double des dépenses budgétaires cumulées d'éducation et de santé.

Le déficit budgétaire se creuse depuis 5 ans et a atteint 6 % du PIB en FY2020. En FY2021, dans le contexte de crise sanitaire mondiale, le déficit budgétaire est estimé à 6,4 % du PIB.

Avec l'ouverture politique et économique, le pays a bénéficié de restructurations/annulations d'une partie de sa dette extérieure publique, lui permettant de ramener son taux d'endettement public en devises de 40 % du PIB en 2008 à moins de 15 % du PIB en 2014. En FY2020, l'endettement public est resté maîtrisé à 38,2 % du PIB. Le financement monétaire par la Banque centrale aurait représenté 3,6 % des réserves en devises, le FMI préconisant de ne pas dépasser 5 %. Le financement interne du déficit budgétaire se traduit par une dette publique libellée aux 2/3 en monnaie locale en FY2020. Avec le creusement du déficit, la dette publique totale pourrait augmenter à 42,9 % du PIB en FY2021.

Le secteur externe demeure vulnérable

Compte tenu de l'ouverture récente du pays, le solde du compte courant est structurellement déficitaire mais s'est réduit au cours des dernières années (à 2,6 % du PIB en FY2019). Le déficit du solde courant est financé pour l'essentiel par les flux d'IDE (en nette baisse en FY2020 à 2,5 % du PIB contre 5,8 % en FY2016), provenant principalement des pays de la région (projets d'infrastructures, de production d'énergie, activité minière). Les relations économiques du pays sont très largement asiatiques : plus de la moitié des échanges commerciaux se font avec la Chine et la Thaïlande. En FY2020, le FMI estime un léger creusement du déficit (à -3,5 % du PIB) avec la baisse des revenus du tourisme. Les réserves en devises ont augmenté au cours de l'année 2020 à 6,7 Mds USD (contre 5,7 Mds USD fin 2019), soit 4,7 mois d'importations de biens et services, le FMI considérant que le niveau adéquat étant entre 5 et 6 mois. Le besoin de financement extérieur (BFE) s'élèverait à 4,3 Mds USD en FY2021 (soit environ 5,1 % du PIB). Le gap de financement (1,1 % du PIB) devrait être en partie couvert par l'allègement du service de la dette via l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD) fin 2020 (0,4 % du PIB) et les financements du FMI (instrument de financement rapide (IFR) et facilité de crédit rapide (FCR)) de 357 Mns USD en janvier 2021 (soit 0,4 % du PIB). Le pays devra recourir davantage aux bailleurs internationaux ou puiser dans ses réserves pour combler le gap de financement résiduel. Étant donné le contexte sociopolitique, la possibilité d'un recours aux financements des bailleurs occidentaux pourrait s'avérer difficile.

13 L'année budgétaire birmane s'étend du 1^{er} octobre au 30 septembre.

Équateur : un chemin étroit vers la sortie de crise

Benoît Jonveaux – jonveauxb@afd.fr

Si le défaut sélectif annoncé par l'Équateur au printemps 2020 a été résolu par une restructuration de sa dette publique externe menée avec succès avec ses créanciers privés, les principaux défis macroéconomiques du pays restent entiers. Ils portent en particulier sur l'ajustement budgétaire d'ampleur nécessaire pour stabiliser la dette publique et préserver les équilibres externes, ainsi que sur le développement d'un nouveau modèle de croissance. Les marges de manœuvre dont dispose l'équipe du Président Guillermo Lasso, élu en avril 2021, sont cependant très étroites, la communauté internationale comme les créanciers privés ayant déjà fourni un effort conséquent en 2020 pour soutenir le pays.

Retrouver des moteurs de croissance économique

L'Équateur a connu un régime de croissance relativement élevé (3,9 % entre 2000 et 2010 puis 5,5 % jusqu'en 2014), porté par la hausse des prix du pétrole (dont le pays produit 515 000 b/j en moyenne depuis le début des années 2000) et par une augmentation de la contribution du secteur public à la croissance. Le choc pétrolier à partir de 2015 a fortement affecté l'économie en raison d'options de politiques économiques contracycliques limitées (absence de politique monétaire autonome et moyens budgétaires contraints). L'ajustement budgétaire mené à partir de 2017 a également pesé sur l'activité, et le taux de croissance n'a pas dépassé 0,5 % en moyenne sur la période 2015-2019. Sous l'effet de la crise du Covid-19, le pays a connu une récession de 7,5 % en 2020 et le FMI ne prévoit pas un rebond supérieur à 2 % en 2021.

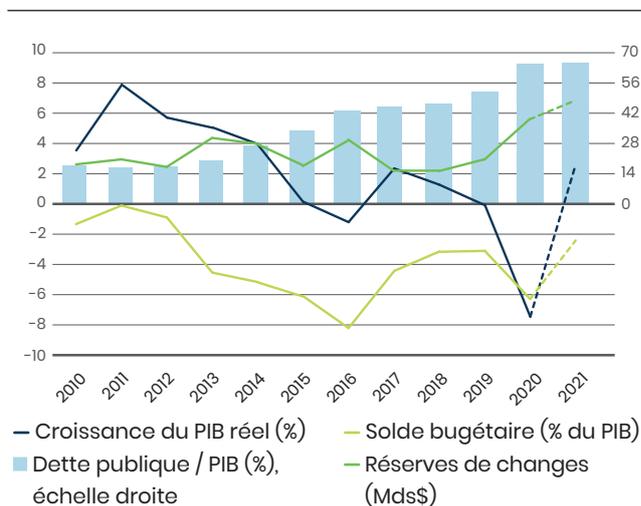
Le soutien à l'activité, par le biais du développement du secteur privé et de la revitalisation du secteur pétrolier, constitue l'un des axes prioritaires du Président Lasso. Celui-ci devra composer avec un secteur privé peu diversifié et peu productif et des rigidités structurelles fortes. Surtout, la nouvelle administration devra par ailleurs mener un ajustement budgétaire, qu'elle entend réaliser par une réduction des dépenses alors même que l'économie dans son ensemble en dépend fortement.

Assurer la soutenabilité des finances publiques

La dernière décennie a été marquée par une détérioration des finances publiques. Le solde budgétaire global a été déficitaire sans discontinuer depuis 2009. C'est la conséquence paradoxale

d'une hausse des recettes pétrolières (entraînant une hausse des dépenses courantes et de l'investissement plus que proportionnelle sous l'administration Correa) jusqu'en 2014 puis de la chute des prix du pétrole de 2014 à 2017. La consolidation budgétaire amorcée par l'administration Moreno à partir de 2017 a été interrompue par la crise du Covid-19 et la nouvelle chute des prix du pétrole, portant le déficit public à 6,3 % du PIB en 2020.

Graphique 16 - Principaux agrégats macroéconomiques



Source: FMI (WEO, avril 2021; IFS)

Ces évolutions ont conduit la dette publique à passer de 17,7 % du PIB en 2010 à 64,6 % du PIB en 2020. Elle a été financée de façon croissante sur la période 2014-2017 par la Banque centrale, contribuant à mettre sous tension un niveau de

réerves de change déjà fragilisé par la chute des cours du pétrole. Le recours aux marchés internationaux s'est également intensifié, et la part des créanciers étrangers privés dans la dette publique est passée de 9 % en 2010 à 37 % en 2019. Cela s'est traduit par une dégradation de la soutenabilité de la dette publique, avec une hausse du taux d'intérêt effectif moyen de 3,7 % en 2010 à 5,9 % en 2019 et une augmentation du service de la dette publique de 2,2 % du PIB en 2010 à 9,7 % du PIB en 2020.

En raison du poids croissant du service de la dette, de la forte récession et d'une diminution des recettes, le besoin de financement public (BFP) s'est élevé en 2020 à près de 15 % du PIB. C'est dans ce contexte que l'Équateur a annoncé au printemps 2020 un défaut sélectif sur une partie de sa dette due aux créanciers étrangers privés, avant d'en négocier une restructuration à l'été 2020. Celle-ci permettra de diminuer sensiblement le service de la dette pour les années à venir (de 11,3 % du PIB en moyenne sur les trois années passées à 6,7 % du PIB sur les trois années à venir), tandis que la communauté internationale est intervenue massivement pour couvrir les deux tiers du BFP sous l'égide d'un programme FMI conclu en septembre 2020 pour un montant de 6,5 Mds USD.

La question du redressement des comptes publics et de la soutenabilité de la dette publique reste pleinement d'actualité. Le FMI considère la dette soutenable à condition de mener un ajustement sur le solde budgétaire primaire hors pétrole de 7 points de PIB d'ici 2023, ce qui est très ambitieux. D'abord parce qu'il pourrait être difficile à mettre en œuvre pour la nouvelle administration en raison de l'opposition de l'opinion publique aux mesures d'austérité (comme l'ont montré les mouvements de contestation populaire en 2019). Ensuite parce qu'il emporte un risque dépressif sur une économie dépendante du secteur public. Enfin parce que ce rythme d'ajustement n'a jamais été observé par le passé et que la cible d'excédent budgétaire primaire n'a jamais été atteinte dans le régime de croissance potentielle modérée (2,5 % à horizon 2025) que prévoit le FMI.

Préserver les équilibres externes et les acquis de la dollarisation

La situation des équilibres externes est au cœur de la stabilité macroéconomique en raison de la dollarisation du pays depuis 2000. Or, malgré ses ressources pétrolières, l'Équateur a rarement été en mesure de dégager un excédent de sa balance courante (cinq fois seulement depuis le début des années 2000) à cause de son faible secteur productif, de sa compétitivité limitée et de sa dépendance aux importations.

Le pays fait également face à la hausse de son niveau de dette externe (de 20,6 % du PIB en 2010 à 59,4 % du PIB en 2020), tiré par la dette publique extérieure et entraînant une hausse du service de la dette externe de 2,5 % du PIB en 2010 à 9,6 % du PIB en 2020. Cela explique la stagnation des réserves de change à un niveau faible, que la crise et la chute des prix du pétrole ont contribué à porter à un point bas historique de 1,9 Md USD (moins d'un mois d'importations) en mars 2020. Ces tensions sur les réserves de change se sont allégées grâce aux décaissements du FMI, et elles s'établissaient à 5,7 Mds USD (2,7 mois d'importations) fin 2020.

Si la hausse des prix du pétrole, le soutien des bailleurs et la restructuration de la dette publique devraient permettre de consolider le niveau des réserves dans les années à venir, il sera nécessaire que le pays puisse attirer durablement des financements externes. C'est d'autant plus important que le niveau des réserves nettes de la BCE, ses avoirs liquides desquels sont soustraits son passif externe de court terme et les dépôts des banques, est négatif depuis 2016, ce qui témoigne de la vulnérabilité de cette économie dollarisée en cas de choc exogène, de tarissement des financements externes ou de dérapage des finances publiques.

Liste des sigles et abréviations

AFRREO	<i>Sub-Saharan Africa Regional Economic Outlook</i>
APD	aide publique au développement
ARA	mesure <i>Assessing Reserves Adequacy</i> du FMI
ASS	Afrique subsaharienne
AVD	analyse de viabilité de la dette
BAsD	Banque asiatique de développement
BCE	<i>Banco Central del Ecuador</i>
BCEAO	Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest
BEAC	Banque des États de l'Afrique centrale
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement
BFE	besoin de financement externe
BFP	besoin de financement public
BM	Banque mondiale
B&S	biens et services
CdP	Club de Paris
CEMAC	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
CNUCED	Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement
CNY	yuan chinois ou rénmínbì (RMB)
COM	collectivité d'Outre-Mer
DTS	droit de tirage spécial
DROM	départements et régions d'Outre-Mer
EUR	euro
FACT	Front pour l'alternance et la concorde au Tchad
FCR	facilité de crédit rapide
FEC	facilité élargie de crédit
FMI	Fonds monétaire international
FRD	Fonds de reconstruction et de développement
FY	année fiscale
g.a.	glissement annuel
GBP	livre sterling
GD	<i>Kartuli ocneba – Demok'rat'iuli Sakartvelo</i> («Rêve géorgien – Géorgie démocratique», parti politique)
IDE	investissement direct étranger
IDS	International Debt Statistics, base de données de la Banque mondiale

IEDOM	Institut d'émission des départements d'Outre-Mer
IFR	instrument de financement rapide
ISSD	Initiative de suspension du service de la dette
IP	investissement de portefeuille
JIRAMA	<i>Jiro sy Rano Malagasy</i> , société publique d'eau et d'électricité malgache
JPY	yen japonais
LND	Ligue nationale pour la démocratie, parti politique birman
Md	milliard
MLT	moyen et long terme
Mn	million
OCDE	Organisation de coopération et de développement économique
PED	pays émergents et en développement
PFR	pays à faible revenu
PIB	produit intérieur brut
PNUD	Programme des Nations unies pour le développement
PP	point de pourcentage
PPTTE	pays pauvre très endetté
PRITI	pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure
PRITS	pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure
SLPP	<i>Śrī Lamkā Podujana Peramuna</i> (« Front populaire du Sri Lanka », parti politique)
TCAM	taux de croissance annuelle moyen
UE	Union européenne
UEMOA	Union économique et monétaire ouest africaine
USAID	<i>United States Agency for International Development</i>
USD	dollar américain
WEO	<i>World Economic Outlook</i> du FMI

Table des graphiques

1	Principaux flux externes africains 2019-2020
2	Importance des remises de migrants 2020
3	Décomposition de l'amortissement de la dette externe de long terme des PED africains
4	Besoin de financement externe
5	Évolution des flux nets d'IDE en 2020
6	Vulnérabilité des équilibres externes des pays africains en 2020
7	Principaux agrégats macroéconomiques (Côte d'Ivoire)
8	Progression de l'endettement sur fonds de faible croissance depuis 2014 (Tchad)
9	Un rebond des cours du cuivre insuffisant à une reprise de la croissance (Zambie)
10	Principaux agrégats macroéconomiques (Madagascar)
11	Transactions bancaires (Outre-Mer)
12	Transactions bancaires (Géorgie)
13	Principaux agrégats macroéconomiques (Ouzbékistan)
14	Principaux agrégats macroéconomiques (Sri Lanka)
15	Évolution des dépenses budgétaires (Myanmar)
16	Principaux agrégats macroéconomiques (Équateur)

MacroDev

Les Éditions Agence française de développement (AFD) publient des travaux d'évaluation et de recherche sur le développement durable.

Réalisées avec de nombreux partenaires du Nord et du Sud, ces études contribuent à l'analyse des défis auxquels la planète est confrontée, afin de mieux comprendre, prévoir et agir, en faveur des Objectifs de développement durable (ODD).

Avec un catalogue de plus de 1 000 titres, et 80 nouvelles œuvres publiées en moyenne chaque année, les Éditions Agence française de développement favorisent la diffusion des savoirs et des expertises, à travers leurs collections propres et des partenariats phares.

Retrouvez-les toutes en libre accès sur editions.afd.fr.

Pour un monde en commun.

Avertissement

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

Directeur de publication Rémy Rioux
Directeur de la rédaction Thomas Melonio
Création graphique MeMo, Juliegilles, D. Cazeils
Conception et réalisation Luciole

Crédits et autorisations

License Creative Commons

Attribution - Pas de commercialisation - Pas de modification

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



Dépôt légal 3^e trimestre 2021

ISSN 2116-4363

Imprimé par le service de reprographie de l'AFD

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