

Macro Dev

PANORAMA SEMESTRIEL 2024 #2

Économie internationale : à court d'IDÉ(es) ?

Coordinateur :
Sylvain Bellefontaine

MacroDev – Panorama semestriel

Les numéros spéciaux « Panorama semestriel » de la collection **MacroDev**, rédigés par les analystes de l'Agence française de développement (AFD), présentent une synthèse d'analyses macro-économiques et socio-économiques 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

Gaëlle Balineau, Sylvain Bellefontaine, Vincent Joguet, Benoît Jonveaux, Laura Marie, Amaury Mulliez, Maxime Terrieux, Morgane Salomé, Thibault Vasse, Alix Vigato

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

Amaury Mulliez **p. 3**

Économie internationale : éviter d'être à court d'IDÉ(es)

Sylvain Bellefontaine **p. 5**

Focus pays **p. 13**

Égypte

La rente géopolitique comme seul catalyseur des investissements étrangers? **p. 14**
Maxime Terrieux

Kenya

Too big to fail **p. 16**
Gaëlle Balineau

Mozambique

Une économie tournée vers l'extérieur et financée par l'extérieur **p. 18**
Alix Vigato

Namibie

Énergies renouvelables et pétrole, le grand écart **p. 20**
Vincent Joguet

Sénégal

Promesses économiques sur fond de renouveau politique **p. 22**
Benoît Jonveaux

Argentine

La stabilité à tout prix **p. 24**
Thibault Vasse

Costa Rica

L'attractivité des IDE comme fer de lance du modèle économique **p. 26**
Morgane Salomé

Arménie

Élan économique face aux tensions géopolitiques **p. 28**
Laura Marie

Turquie

Restaurer la confiance et l'attractivité **p. 30**
Sylvain Bellefontaine

Liste des sigles et des abréviations **p. 33**

Liste des schémas et graphiques **p. 35**

Éditorial

Amaury Mulliez – mullieza@afd.fr

2024 devait être l'année de la baisse des taux, s'achevant par le point d'interrogation des élections américaines qui rouvrirait les scénarios pour 2025...

Or, d'une part, l'inflation peine à quitter la scène pour laisser la place à des baisses de taux généralisées et significatives. D'autre part, les facteurs politiques semblent déjà prendre le dessus en faisant peser de nouvelles incertitudes sur la trajectoire de l'économie mondiale à court et moyen terme.

Certes, les élections en Indonésie, au Mexique ou encore au Pakistan ont assuré une continuité politique. Mais ailleurs, sans parler de rupture, des inflexions sont à noter en Turquie, en Afrique du Sud, à Taïwan, au Sénégal, en Inde, ainsi que dans l'Union européenne (UE), qui finissent par modifier la toile de fond en attendant que l'élection présidentielle américaine s'impose en novembre comme le sujet de premier plan.

Certes, les grands émergents ne sont pas tous tenus d'attendre la Réserve fédérale américaine (Fed) et certains d'entre eux, notamment en Amérique latine, ont déjà engagé une politique d'assouplissement monétaire. Globalement, le manque de visibilité à court terme engage néanmoins à regarder les facteurs structurels et, sur ce plan, beaucoup sont susceptibles d'affecter le modèle de croissance économique que nous avons connu depuis l'après-Deuxième Guerre mondiale et plus particulièrement depuis la fin de la Guerre froide.

L'endettement non soutenable et non transparent (ou peu régulé) d'acteurs tant publics que privés pourrait entraîner des chocs plus difficiles à absorber. Ils seraient d'autant plus marqués que les marges de manœuvre seraient contraintes par le contexte de « resserrement quantitatif » (*quantitative tightening*) – lequel ne doit pas disparaître avec la baisse des taux attendue – et de moindre coopération internationale.

Même si les cours du pétrole semblent bien résister (à la hausse) aux tensions au Moyen-Orient et ceux des céréales retrouver les niveaux qui prévalaient avant la guerre en Ukraine, la prolongation et/ou l'extension des conflits pourraient durablement altérer certaines chaînes d'approvisionnement et certains marchés de matières premières. La première conséquence serait une inflation volatile et structurellement plus élevée, possiblement catalysée par une accélération et une intensification des catastrophes climatiques.

Enfin, la reconstitution de blocs rivaux pourrait nuire aux flux commerciaux, financiers et migratoires, qui permettraient une réduction des inégalités et un accroissement de la productivité à l'échelle mondiale.

C'est la raison pour laquelle nous avons choisi, pour ce nouveau panorama semestriel de la série Macrodev, de mettre les projecteurs sur la trajectoire des investissements directs étrangers (IDE), à la fois signaux faibles de la reconfiguration géoéconomique et éléments fondamentaux de la soutenabilité des comptes externes, du développement et de la convergence économique des pays émergents et en développement.

Bonne lecture !

Économie internationale

Éviter d'être à court d'IDÉ(es)

Sylvain Bellefontaine – bellefontaines@afd.fr

En dépit de certaines évolutions positives observées au cours des derniers trimestres et escomptées à court terme, les sources de fragilités et les facteurs de risque pour l'économie mondiale demeurent prégnants à moyen et long termes (cf. Schéma 1). Dans un contexte géopolitique tendu et de reconfiguration géoéconomique à l'œuvre, les flux d'investissements directs étrangers ont marqué le pas dans les pays émergents et en développement (PED) en 2022-2023. Leur trajectoire pour les années à venir est une source de préoccupation eu égard aux effets d'entraînement notables qu'ils peuvent générer sur l'économie réelle, mais aussi leur rôle dans le financement des déficits du compte courant et donc dans la soutenabilité des balances des paiements.

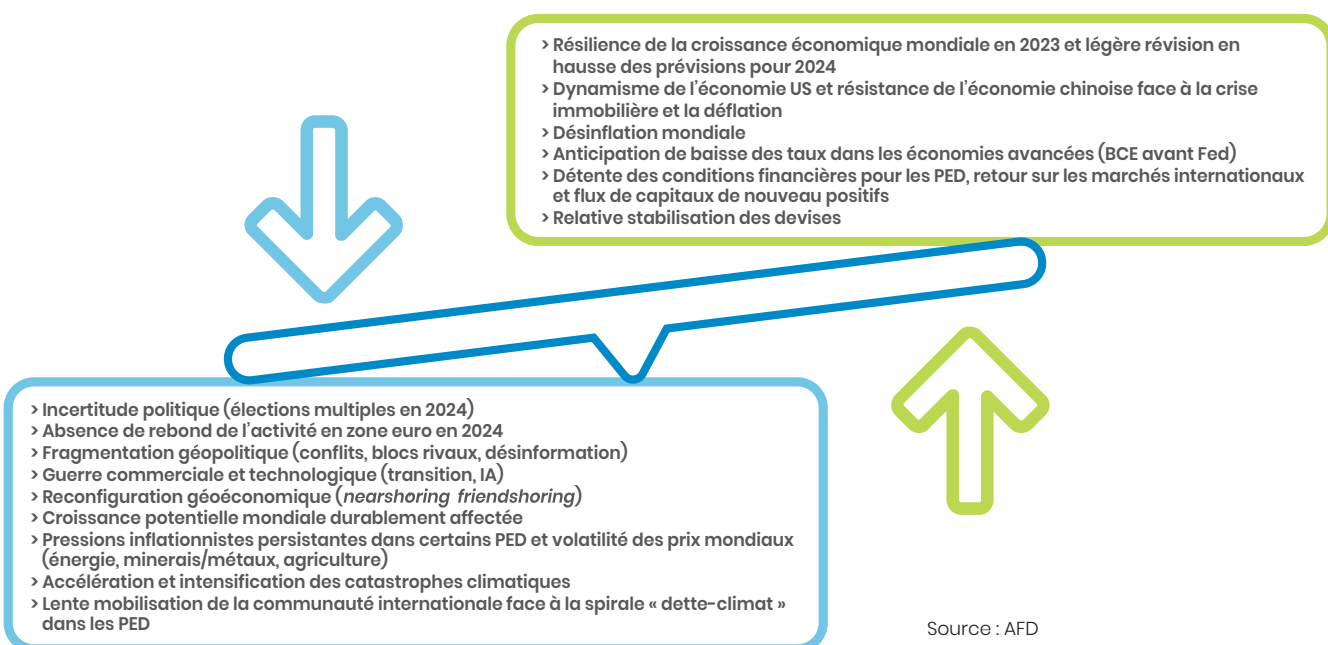
La mondialisation et l'essor de grands pays émergents au cours des dernières décennies ont complexifié les liens commerciaux et financiers, rendant caduc le modèle de relations univoques entre des pays développés exportant biens manufacturés et capitaux vers des PED pourvoyeurs de matières premières ou de biens intensifs en main-d'œuvre et à faible valeur ajoutée. Consciente de son exposition excessive aux bons du Trésor américain et fidèle à sa stratégie de *soft power* incarnée par les « Nouvelles Routes de la Soie », la Chine a diversifié ses actifs financiers internationaux depuis la crise financière mondiale de 2008 et investi tous azimuts en Asie, en Amérique latine

et en Afrique. Ces financements portés par des banques et des entreprises publiques chinoises sont souvent adossés à des projets générateurs d'IDE, notamment dans les secteurs énergétique et minier ou les infrastructures.

La multinationalisation des firmes (privées ou publiques) n'est plus l'apanage des pays développés. Les pays émergents ont vu des fleurons nationaux se déployer à l'international au cours des dernières décennies, notamment la Chine, l'Inde, le Brésil, la Turquie et le Mexique, pour ne citer qu'eux. Selon une dénomination discutable mais bien connue, d'importants flux d'investissement « sud-sud » et « sud-nord » côtoient désormais les traditionnels flux « nord-sud » et « nord-nord ».

L'interdépendance financière constitue une force de rappel contre les velléités protectionnistes et les tensions commerciales, notamment entre les deux économies systémiques : États-Unis et Chine. Toutefois, la double contrainte de la transition bas-carbone et de la réorganisation des chaînes de valeur post-pandémie et face à la fragmentation géoéconomique enjoignent les entreprises à repenser leur stratégie d'investissement et les États à prioriser la sécurisation des chaînes d'approvisionnement (relocalisations, *nearshoring*, *friendshoring*).

Schéma 1 - Balance des risques internationaux à court, moyen et long termes



Les deux économies systémiques mondiales résistent toujours en 2024

En 2023-2024, la bonne résistance de l'activité économique aux États-Unis (26,1 % du PIB mondial en 2023) et en Chine (16,9 % du PIB mondial) contraste avec la croissance morose en zone euro (14,8 % du PIB mondial) et une dynamique toujours contrastée parmi les PED (24,6 % du PIB mondial hors Chine).

En 2024, la croissance mondiale se maintiendrait à un niveau en ligne avec 2023 autour de 3,2 % selon le *World Economic Outlook* (WEO) du Fonds monétaire international (FMI) d'avril 2024. Les États-Unis pourraient maintenir une croissance du PIB réel supérieur à 2,5 % cette année compte tenu d'une demande interne toujours dynamique et d'un marché du travail toujours tendu à quatre mois de l'élection présidentielle. En zone euro, la croissance économique ne dépasserait pas 0,8 % cette année après 0,4 % en 2023, en attendant notamment le redémarrage de l'économie allemande, qui permettrait à la zone euro et aux États-Unis de converger en 2025 avec une croissance de respectivement 1,5 % et 1,9 %.

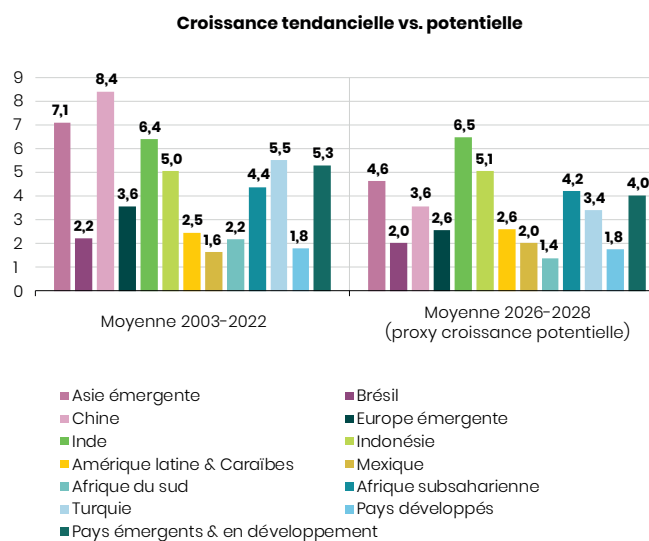
Au sein des PED, la croissance devrait excéder les 4 % en moyenne 2024 (4,3 % en 2023), tirée par l'Asie. La bonne tenue de l'activité en Chine au premier trimestre 2024 a conduit le FMI à réviser à la hausse sa prévision annuelle de 4,6 % à 5 %, en ligne avec la cible du gouvernement, suite à la mission du Fonds menée à Pékin fin mai. Les mesures de soutien au secteur immobilier sont jugées positives, sans apporter une solution définitive à la crise. Après une année 2023 exceptionnelle, la croissance indienne ralentirait d'un point de pourcentage en 2024 à 6,8 %. L'Amérique latine conservera vraisemblablement un niveau de croissance autour de 2 % à l'instar du Brésil (2,2 %) et du Mexique (2,4 %), tandis que l'Argentine s'achemine vers une seconde année de récession (-2,8 % projeté par le FMI). Les projections pour la zone Afrique du Nord – Moyen-Orient – Asie centrale sont orientées à la baisse dans le contexte géopolitique difficile, notamment pour les puissances régionales que sont la Turquie (3,1 %, en ligne avec les attendus dans un contexte d'orthodoxie monétaire qui refroidit la croissance) et l'Égypte (3 %), affectée par le conflit voisin et par ses propres problèmes budgétaires. Enfin, l'Afrique subsaharienne pourrait bénéficier d'une légère accélération de 3,4 % en 2023 à 3,8 % en 2024, malgré une situation fragile en Afrique du Sud (0,9 % de croissance attendue). Le Nigeria et le Kenya devraient garder des taux de croissance

relativement stables, autour de 3 % et 5 % respectivement, mais avec un niveau d'incertitude assez élevé, notamment pour le premier, affecté par ses politiques d'ajustement budgétaires et monétaires.

La Chine comme symbole de l'essoufflement structurel de la croissance mondiale

La perspective d'une croissance mondiale relativement stable en moyenne en 2025 par rapport à la période 2023-2024 – le ralentissement prévu aux États-Unis, en Chine et en Inde serait compensé par une accélération ailleurs – s'inscrit dans une vision d'affaiblissement structurelle de la croissance qui passerait sous la barre des 3 % à l'horizon 2030 contre 5 % en 2008 (cf. Graphique 1). Le spectre d'une « japonisation » (déclin démographique, vieillissement, faible croissance, déflation, endettement élevé) de l'économie chinoise pourrait réduire sa contribution à la croissance mondiale d'environ un tiers dans les années 2010 à moins d'un quart d'ici la fin de la décennie. Son effet d'entraînement direct et indirect sur la sous-région d'Asie du Sud-est et plus largement sur de nombreux PED exportateurs de matières premières (hors minerais et métaux critiques) se verrait logiquement amoindri.

Graphique 1 – Ralentissement structurel mondial



Source : FMI (WEO)

Plus globalement, l'analyse de la décomposition de la croissance économique en termes d'offre^[1] effectuée par le FMI (WEO, avril 2024) met en évidence la combinaison d'un affaiblissement de l'investissement productif, d'une mauvaise allocation du capital, d'une baisse du taux d'activité et de la transition démographique (hors Afrique, dont le débat sur le dividende démographique demeure source de polémiques) pour expliquer largement le ralentissement tendanciel mondial. Le tassement de la productivité globale des facteurs (PGF) aurait aussi affecté l'ensemble des catégories de pays. Ainsi, dans les économies avancées, la croissance annuelle de la PGF serait passée de 1,3 % en 1995-2000 à 0,2 % après la pandémie, ce qui représente la moitié de la réduction de la croissance du PIB. De même, dans les économies à revenu intermédiaire et les pays à faible revenu, la croissance de la PGF aurait baissé de 2,5 % et 2 % respectivement, en 2001-2007 à seulement 0,7 % et presque 0 % post-pandémie. Dans les prochaines années, la fluidité dans l'allocation des investissements, l'amélioration du taux d'activité, la croissance des échanges et les transferts de savoirs et de l'innovation pourraient continuer à pâtir des tensions géoéconomiques.

La désinflation marque le pas...

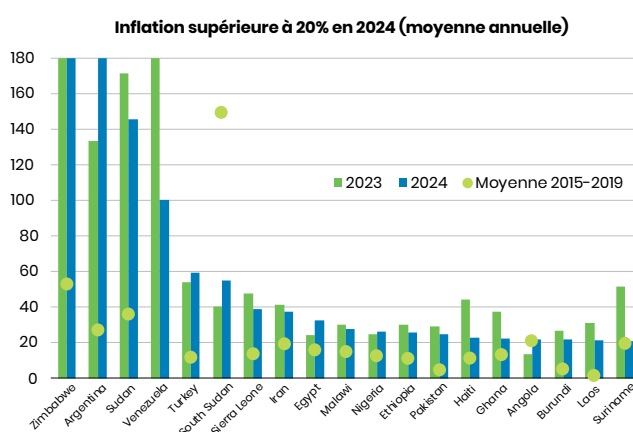
Après un pic à 8,9 % en glissement annuel (g.a.) fin 2022, le taux d'inflation mesuré à l'échelle mondiale a ralenti à 6,2 % fin 2023 et atteindrait 5,3 % en 2024, avant de converger en 2026-2027 vers son niveau pré-pandémie (3,4 % en moyenne en 2011-2020). L'évolution des prix des matières premières (hydrocarbures, minerais/métaux, produits agricoles) demeurera une variable clef dans un contexte géopolitique tendu et face aux enjeux du changement climatique et de la transition bas-carbone.

Comme pour la croissance économique, une analyse nuancée s'impose à court terme. Des résistances à la baisse sont observées dans les dernières données d'inflation aux États-Unis (autour de 3,5 % depuis plusieurs mois), compte tenu de la

résistance de la demande interne et des tensions sur le marché du travail et dans les services, mais aussi dans une moindre mesure en zone euro (2,6 % en mai après 2,4 % en avril), en lien avec le léger rebond des prix de l'énergie et des services.

De nombreux PED, confrontés à de l'instabilité macro-financière chronique, à l'inflation importée du fait de devises maintenues sous pression, et/ou engagées dans des réformes de libéralisation du cadre de politique économique (Argentine, Turquie, Nigeria) affichent une forte inertie de l'inflation – qui confine dans certains cas à l'hyperinflation – avec des conséquences sociales et politiques préoccupantes (cf. Graphique 2). Pour l'ensemble des PED, le taux d'inflation pondéré demeurerait supérieur à 7 % en fin d'année (contre un peu plus de 4 % en tendance avant la pandémie) et ralentirait progressivement à moins de 5 % à partir de 2026. En Chine, les pressions déflationnistes sont toujours entretenues par les surcapacités de production alimentées par la politique de soutien de l'offre dans un contexte de demande interne poussive, ainsi que par la chute des prix immobiliers.

Graphique 2 – Inertie à la baisse de l'inflation dans un certain nombre de PED



Source : FMI (WEO), calculs AFD

[1] La décomposition de la croissance en termes d'offre reposant sur l'analyse standard de la fonction de production est inspirée du modèle de Solow (1956). Elle permet d'estimer les contributions à la croissance des facteurs de production (capital et travail) et de l'évolution de la productivité globale des facteurs (PGF ou « résidu de Solow »). La PGF est une variable inobservée. Elle se définit comme le progrès technique résultant du degré d'efficacité dans l'allocation et la combinaison des facteurs de production, de la qualité des infrastructures et du capital humain, des efforts consentis en matière de R&D (ces dépenses sont au moins pour partie dans le stock de capital), auxquels contribuent largement le cadre institutionnel et l'environnement des affaires.

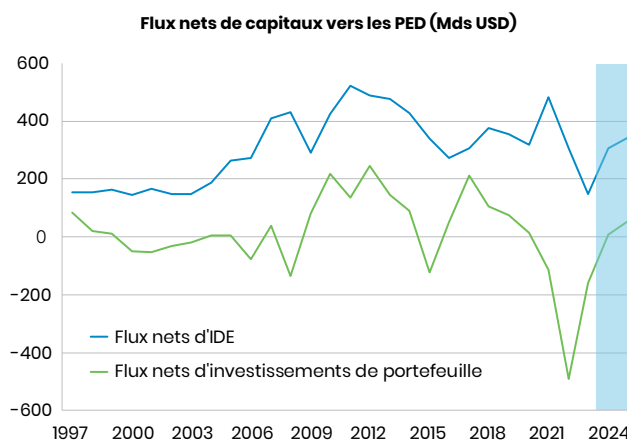
... comme les anticipations de baisses des principaux taux directeurs, au risque d'enrayer la détente des marchés internationaux

La traduction en termes de politique monétaire de cette convergence difficile vers la cible d'inflation de 2 % de la Fed et de la Banque centrale européenne (BCE) est donc un report de la baisse des taux directeurs de la Fed à la fin du troisième ou au début du quatrième trimestre 2024. La décision de la BCE d'abaisser ses trois taux d'intérêt directeurs de 25 pb le 6 juin rompt ainsi avec la tradition d'une BCE « suiveuse » vis-à-vis de la Fed dans les cycles d'assouplissement comme de resserrement monétaire. En tout état de cause, la détente des taux directeurs, si elle se confirme, demeurera très graduelle.

Les implications potentielles pour les PED de taux « *higher for longer* » dans les pays développés et en particulier aux États-Unis constituent un point de vigilance. Que ce soit à travers l'évolution des taux obligataires dits sans risque, celle de la courbe des rendements (baisse homothétique ou pentification) et l'orientation du dollar, les choix stratégiques des investisseurs internationaux seront cruciaux dans la perspective d'un rebond des flux d'investissement vers les PED (cf. Graphique 3). En seront tributaires la stabilité des taux de change, la poursuite de la désinflation et de l'assouplissement monétaire à même de soutenir la croissance économique, les finances publiques et le développement socioéconomique.

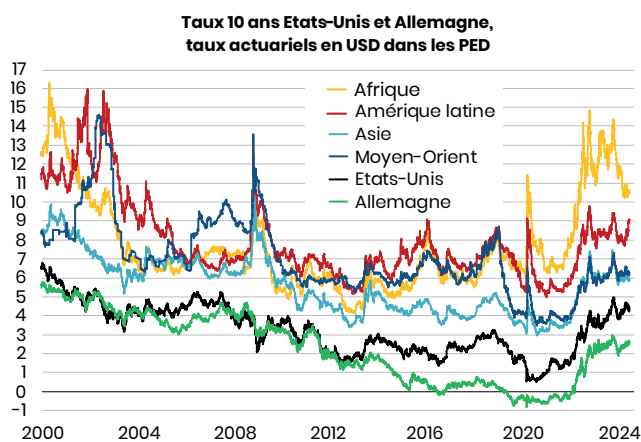
En attendant, les conditions de financement internationales se sont stabilisées globalement pour les PED depuis début 2024 et se sont améliorées pour les pays d'Afrique subsaharienne, exclus des marchés depuis 2022 (cf. Graphique 4). Le resserrement des spreads souverains a notamment permis à la Côte d'Ivoire, au Kenya et au Bénin d'émettre des Eurobonds en début d'année, suivis début juin par le Sénégal. Le Nigeria pourrait leur emboîter le pas dans les prochains mois.

Graphique 3 – Rebond espéré des flux de capitaux vers les PED



Source : IMF (WEO)

Graphique 4 – Détente des taux d'intérêt internationaux pour les pays d'Afrique



Source : Macrobond, JP Morgan

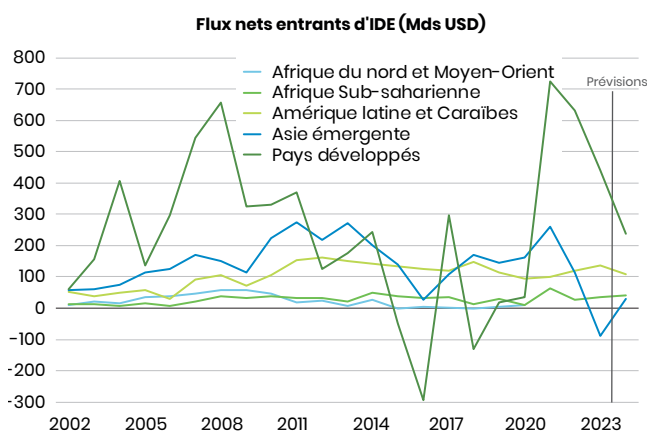
Espérer de la suite dans les IDÉ(es)

Quatre années de chocs successifs ont modifié la trajectoire des flux d'IDE, que les ruptures structurelles qui se dessinent pour l'économie mondiale pourraient durablement affecter. Le FMI estime que la réallocation des IDE pourrait générer des pertes de l'ordre de 2% de la production mondiale à long terme, affectant en premier lieu les PED (WEO, avril 2023). Les pays avancés ont été la destination privilégiée des IDE depuis 2021 en valeur absolue, corollaire d'un ralentissement des flux d'investissements dans les PED (cf. graphique 5).

Selon les données de fDi Markets^[2], les flux d'IDE *greenfield*^[3] auraient atteint 1337 Mds USD au niveau mondial en 2023, un point haut depuis la crise financière mondiale. L'Europe en aurait attiré 38,1 %, suivie par l'Asie (24,7 %), l'Amérique du Nord (13,7 %), l'Afrique – Moyen-Orient (16 %) et l'Amérique latine & Caraïbes (7,5 %). Rapportés à la taille de l'économie à travers le PIB nominal, les PED continuent toutefois à attirer plus d'IDE que les pays avancés (cf. Graphique 6).

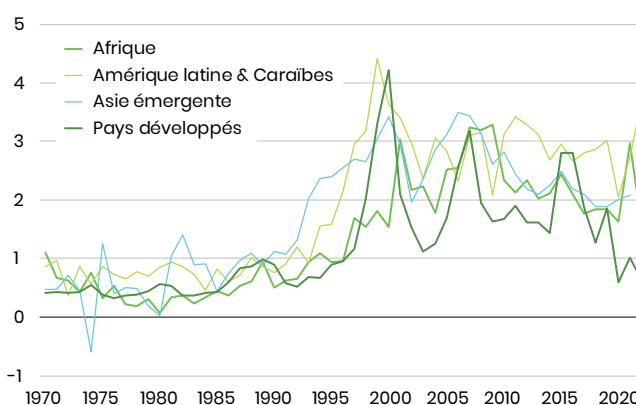
L'Asie émergente demeure la région la plus attractive pour les IDE parmi les PED, Inde en tête. Les flux nets d'IDE dans la région ont toutefois été négatifs en 2023, reflétant une situation inédite en Chine depuis 25 ans. L'essoufflement des flux entrants dans le pays, de plus en plus destinés à produire « en Chine pour la Chine », se conjugue à la poursuite de l'extraversion des entreprises chinoises qui investissent de façon croissante à l'étranger. Cette stratégie répond à la volonté de bénéficier de coûts du travail inférieurs à ceux domestiques et de se rapprocher des marchés d'exportations afin de contourner les mesures protectionnistes, notamment érigées par les États-Unis, et symbolisées par l'annonce récente d'une hausse des tarifs douaniers sur les importations de véhicules électriques chinois de 27,5 % à 102,5 %^[4]. En profitent pleinement pour attirer les investisseurs chinois des pays comme le Mexique, compte tenu de sa position stratégique et de son intégration au sein de l'espace de libre-échange nord-américain (Traité entre le Mexique, les États-Unis et le Canada, T-MEC^[5]), source de tensions politico-commerciales entre les deux riverains du Rio Grande. Parallèlement, le futur mécanisme d'ajustement carbone aux frontières de l'UE (MACF), effectif à compter de 2027, constitue un défi majeur pour les entreprises extra-communautaires voulant préserver leur accès au marché européen.

Graphique 5 – Accélération des flux d'IDE au sein des pays avancés, recul en Asie (i.e. Chine)



Source : FMI (WEO)

Graphique 6 – Une image plus contrastée pour les flux d'IDE rapportés à la taille de l'économie



Source : CNUCED

[2] The fDi Report 2024, fDi Intelligence, Financial Times Group., mai 2024.

[3] Il faut distinguer les IDE relatifs aux privatisations et aux prises de participation qui ne sont pas récurrents indéfiniment, des IDE *greenfield* et des prêts intragroupes au statut ambivalent.

[4] La Commission européenne a annoncé mi-juin qu'elle combattrait les subventions excessives de l'Etat chinois en faveur de la production de véhicules électriques en augmentant les droits de douanes de 10% actuellement jusqu'à possiblement 38% à compter du 1^{er} juillet.

[5] Accord autrefois désigné sous l'acronyme NAFTA en anglais et ALENA en français.

La CNUCED note par ailleurs une accélération du nombre de projets d'investissements étrangers dans les énergies renouvelables au sein des PED au cours de la dernière décennie^[6]. Plus globalement, les données fDi Markets pointent que les énergies renouvelables ont été le premier secteur d'investissement *greenfield* au niveau mondial sur les quatre dernières années (plus de 700 Mds USD cumulés en 2022-2023). Suivent dans l'ordre le secteur de l'électronique, le secteur des hydrocarbures et du charbon, et enfin les semi-conducteurs.

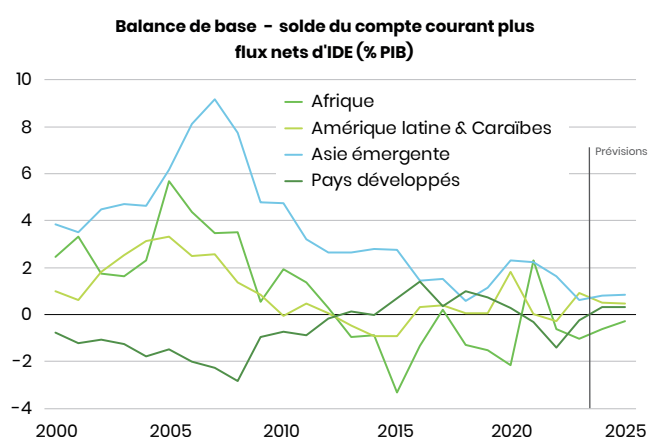
Marqueurs de l'attractivité des pays hôtes et de la puissance industrielle et financière des firmes des pays d'origine, les IDE sont loués pour leurs vertus multiples. Attirer les investissements productifs génère des effets d'entraînement notables pour l'économie réelle. L'implantation d'un site industriel, d'une centrale hydroélectrique, d'une société financière ou d'un *call center* participe de la croissance économique, des créations d'emplois, des transferts technologiques (*joint ventures*, entreprises sous-traitantes), des gains de productivité, des recettes d'exportations^[7] et des ressources fiscales^[8].

Dans le cas de grands projets industriels ou dans le secteur extractif, la contrepartie est généralement une accélération à court terme des importations de biens et services intermédiaires et une hausse à moyen terme des rapatriements de dividendes des firmes multinationales, après une phase de réinvestissement. L'analyse des IDE revêt donc toute son importance quant à la soutenabilité des déficits du compte courant, selon le niveau de ces derniers et leur nature structurelle ou conjoncturelle, sachant que les IDE sont considérés comme durables et associés à des stratégies de long terme.

La balance de base, définie comme la somme du solde du compte courant et des flux nets d'IDE, est à ce titre un indicateur simple et pertinent de la dépendance des pays aux investissements de portefeuille (actions ou obligations) plus volatiles et aux autres financements générateurs de dette (financements de marché, des bailleurs multilatéraux et bilatéraux, crédit commercial), pour le bouclage de la balance des paiements sans attrition des réserves de change. Nettement positive pour

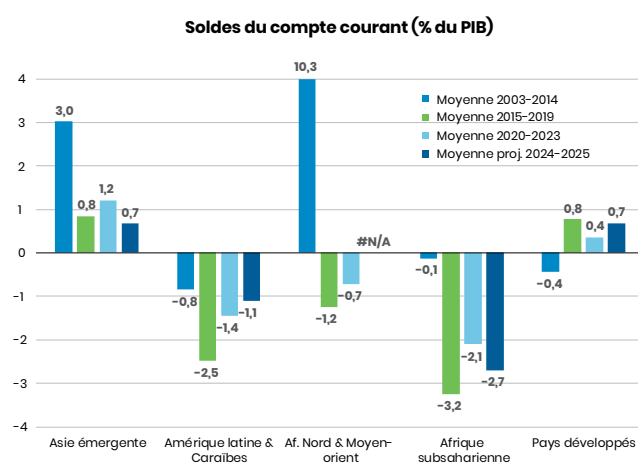
l'ensemble des régions émergentes et en développement durant le super cycle des matières premières (2003-2014), la balance de base est demeurée en territoire positif depuis en Asie, et dans une moindre mesure en Amérique latine, mais elle est négative en Afrique, où le déséquilibre du compte courant devrait perdurer (cf. Graphiques 7 et 8).

Graphique 7 – Des déficits du compte courant non couverts par les IDE en Afrique...



Source : FMI (WEO), calculs AFD

Graphique 8 – ... une situation appelée à perdurer au vu des projections du FMI



Source : FMI (WEO)

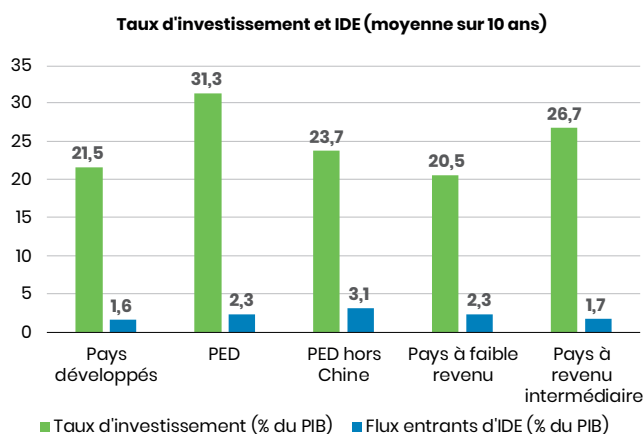
[6] *World Investment Report 2023*, Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED), juillet 2023.

[7] Dans la mesure où la production locale est vouée tout ou partie à être exportée, sachant que certains pays bénéficient d'un marché domestique suffisamment important (taille critique, pouvoir d'achat) pour inciter les investisseurs à s'y implanter pour produire et vendre localement.

[8] Nonobstant les régimes fiscaux préférentiels et autres exonérations/exemptions fiscales pour attirer les investisseurs (concurrence fiscale).

Si les flux d'IDE représentent au final une faible part de l'investissement total quelle que soit la région considérée (cf. Graphique 9), leur attractivité demeure un enjeu majeur pour nombres de PED dont les besoins d'investissement sont colossaux, notamment en termes d'infrastructure et de transition énergétique. En regard, les ressources domestiques pour les financer et les capacités techniques pour les mettre en œuvre sont souvent limitées. Cette inadéquation entre moyens et besoins est illustrée par l'écart entre le taux d'épargne nationale et le taux d'investissement, reflétant alors l'ampleur du recours à l'épargne étrangère et celle du déficit du compte courant.

Graphique 9 – Les IDE, un enjeu fort pour les pays les moins avancés au faible taux d'investissement

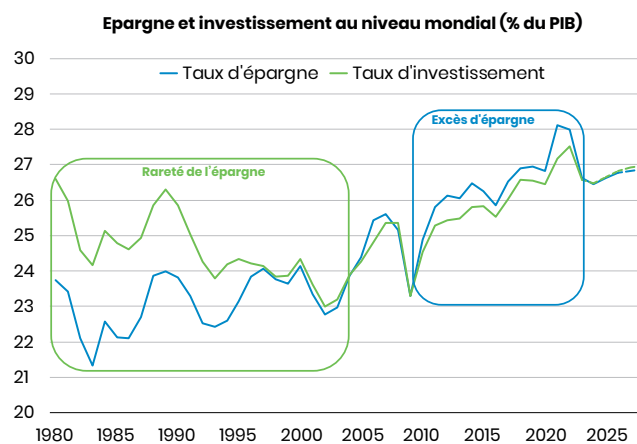


Source : CNUCED

Au niveau mondial, l'importante liquidité générée par la politique monétaire d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*, QE) dans les pays développés suite à la crise financière de 2007-2008, le supercycle des matières premières profitable à beaucoup de PED jusqu'en 2014, les excédents commerciaux asiatiques, notamment chinois, et plus récemment les confinements liés à la pandémie ont soutenu la croissance du taux d'épargne agrégé. Celui-ci a atteint un point haut de 28 % du PIB en 2021-2022 selon les estimations du FMI, libérant des capacités d'investissement (cf. Graphique 10). Le taux d'investissement mondial a progressé jusqu'à un niveau record de 27 % en 2022, mais il est demeuré très contraint en Amérique latine & Caraïbes (19,7 % du PIB en moyenne en 2014-2023) et en Afrique subsaharienne (21,7 % du PIB), soit un niveau proche de celui des pays développés (cf. Graphique 11). Surtout, l'investissement productif a marqué le pas au niveau mondial au cours de la

dernière décennie, interrogeant sur la qualité de l'allocation d'une épargne surabondante. Outre le risque de sélection adverse, la surépargne mondiale pose la question de la constitution de bulles d'actifs (financiers, immobiliers, crypto) survalorisés.

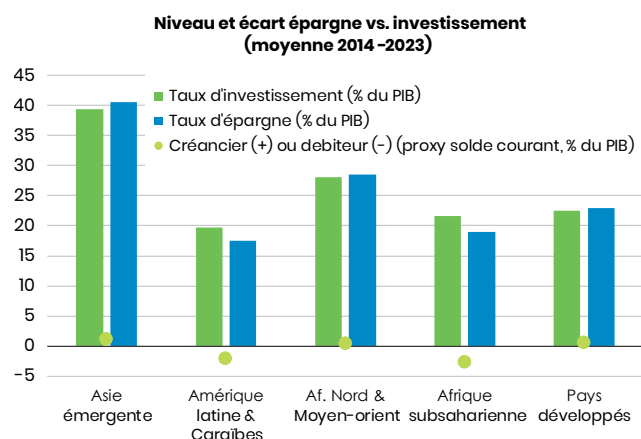
Graphique 10 – Fin de l'abondance d'épargne mondiale et contrainte sur l'investissement...



Source : FMI (WEO)

Différents facteurs suggèrent une inflexion durable du taux épargne mondiale : le resserrement monétaire, la fin du QE, la désépargne face au choc inflationniste, le lourd endettement public et privé, ou encore la possible évolution du modèle chinois vers plus de demande interne. La résorption de l'excès d'épargne pourrait contraindre l'investissement dans les prochaines années, au détriment notamment des pays les plus fragiles et aux besoins les plus prégnants.

Graphique 11 – ... au détriment a priori des pays aux besoins d'investissement les plus criants



Source : FMI (WEO), calculs AFD

Focus pays

Égypte

Kenya

Mozambique

Namibie

Sénégal

Argentine

Costa Rica

Arménie

Turquie

Égypte : La rente géopolitique comme seul catalyseur des investissements étrangers ?

Maxime Terrieux – terrieuxm@afd.fr

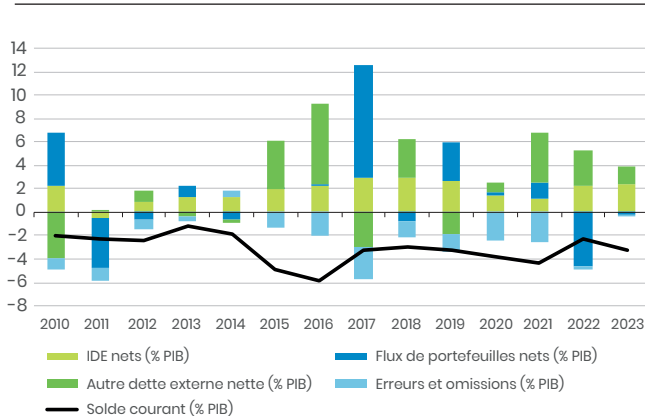
Au bord de la crise de balance des paiements depuis deux ans, l'Égypte s'en sort une nouvelle fois. Le Caire a encore activé son rôle de médiateur pour limiter l'instabilité régionale, ce qui a contribué aux annonces décisives du début d'année : injection massive d'argent frais émirati, flottement de la livre et unification du taux de change, validation des premières revues du programme FMI et augmentation des financements des bailleurs, etc. Les tensions sur la liquidité externe sont donc retombées, et avec elles les craintes sur le souverain. La confiance restaurée à court terme, il s'agit maintenant pour les autorités de poursuivre les réformes structurelles pour faire de l'Égypte un hub régional prisé des investisseurs étrangers.

Un ouf de soulagement. Tel a certainement été la réaction des autorités égyptiennes à l'annonce, fin février 2024, d'un investissement émirati pour le développement d'un mégaprojet touristique et industriel. Avec cette annonce, l'Égypte met fin à deux ans de crise larvée et restaure par la même occasion la confiance des bailleurs, des investisseurs, et du marché. Elle confirme également la rente géopolitique dont elle bénéficie depuis plusieurs décennies. Ce moment clef sera-t-il suffisant pour amorcer une transformation d'ampleur du modèle économique égyptien ?

L'Égypte victime d'un nouveau *sudden stop* en 2022

A partir de février 2022, l'invasion russe de l'Ukraine a entraîné pour l'économie égyptienne une nouvelle fuite des investissements de portefeuille (*sudden stop*) – attirés depuis 2018 par des rendements élevés – pour au moins trois raisons. D'abord, une discrimination à l'encontre des pays émergents dans une quête de valeur refuge, directement liées au conflit. Ensuite, et au même moment, le resserrement monétaire de la Fed, rendant les actifs américains plus attractifs. Enfin, pour l'Égypte en particulier, une baisse du taux d'intérêt réel dans un contexte de poussée inflationniste post Covid-19. En quelques mois, ce sont plus de 20 Mds USD qui quittent l'économie, faisant craindre une nouvelle crise de la balance des paiements dont l'Égypte est coutumière (1991, 2003, 2016). Les interventions de la Banque centrale égyptienne (*Central Bank of Egypt*, CBE) pour stabiliser le taux de change alimentent également la chute des réserves en devises (-30% en 2022) et les pressions sur la livre égyptienne (EGP), finalement dévaluée trois fois en moins d'un an (presque -50% face à l'USD). Cette baisse soudaine et d'ampleur de la liquidité externe matérialise en fait une vulnérabilité identifiée de longue date. Le compte courant, structurellement déficitaire, et dépendant de quelques rentes traditionnelles de l'économie (telles que les transferts de la diaspora, les revenus du tourisme, le canal de Suez, ou encore les exportations d'hydrocarbures) s'est dégradé en 2020-2021 avec un déficit de 4,1% du PIB en moyenne contre 3,1% du PIB les trois années précédentes. Dans le même temps, les IDE, qui financent traditionnellement le déficit (2,7% du PIB en moyenne sur 2016-2019 contre 1,3% sur 2020-2021), ont été sensiblement remplacés par des flux de

Graphique 12 – Financement du déficit courant



Source : FMI (IFS)

portefeuille beaucoup plus volatils (entrées nettes multipliées par 6 entre 2020 et 2021), exposant les comptes externes égyptiens à un retournement de confiance des investisseurs. Le conflit 3000 kilomètres plus au nord a alors agi comme une étincelle suffisante pour que ce risque se matérialise.

En réponse, les autorités ont fait appel au FMI pour un nouvel accord avec financement, le troisième en six ans. Mais en 2023, le programme patinait. Notamment, le flottement de la LE, condition sine qua non au programme, se faisait toujours attendre. Politiquement sensible à mettre en œuvre avec une inflation élevée (25 % en moyenne sur 2022-2023), l'absence d'avancée sur le change empêchait la validation des premières revues du programme, alimentant incertitudes, perte de confiance, et pressions sur le taux de change. Le salut est finalement venu des voisins du Golfe.

Le mégaprojet Ras El-Hekma, simple ballon d'oxygène ?

L'annonce par ADQ^[9], un fonds d'Abu Dhabi, d'un investissement de 35 Mds USD, a mis fin aux tensions sur la liquidité externe. ADQ injectera notamment 24 Mds USD d'argent frais (dont la moitié décaissée d'ici juin 2024) pour développer un mégaprojet à Ras El-Hekma (projet de zone touristique, centre financier et zone franche), sur la côte méditerranéenne. Cette annonce a favorisé le flottement tant attendu de l'EGP début mars par la CBE, permettant l'unification des taux de change officiel et parallèle (dépréciation immédiate de près de 40 %). Ces deux éléments ont permis au FMI de valider les deux premières revues fin mars 2024, débloquant plus de 800 MUSD d'argent frais. En outre, le FMI a augmenté son financement de 5 Mds USD pour combler le nouveau gap externe estimé sur la durée du programme. Ces financements sont accompagnés du soutien de l'UE (8 Mds USD) et de la Banque mondiale (6 Mds USD). Les réserves de change devraient rapidement retrouver leur niveau pré-pandémie et couvrir plus de 6 mois d'importations de biens et services (4,2 mois fin mars 2024). Les spreads souverains sont retombés en quelques semaines d'un niveau prohibitif (plus de 1000 pbs) à 600 pbs, permettant à l'Égypte d'envisager un retour sur les marchés internationaux.

L'Égypte doit une nouvelle fois ce salut à sa rente géopolitique, son rôle de médiateur dans le conflit à Gaza et sa place géostratégique dans la région faisant toujours d'elle un acteur incontournable. Mais ce ballon d'oxygène pourrait être une nouvelle

occasion manquée pour les autorités d'enclencher des réformes plus structurelles. Certaines voix pointent un risque réel que les dirigeants égyptiens voient dans les annonces récentes une confirmation que le pays est trop important pour tomber, et qu'il continuera à bénéficier de plans de sauvetage.

Une indispensable poursuite des réformes structurelles

Si le maintien du régime de change flottant sera à surveiller à court terme, à plus long terme, c'est une grande partie du fonctionnement de l'économie qu'il faut refonder. On pense ici au rôle de l'État, qui a entrepris ces dernières années de grands travaux parfois controversés (dont la nouvelle capitale), mais aussi et surtout à l'armée, historiquement très présente dans l'économie, et qui a renforcé son poids depuis dix ans, entre autres dans le secteur du ciment, du tourisme et de l'agro-alimentaire. Le taux d'investissement plafonne aujourd'hui à moins de 15 % du PIB, dont moins d'un tiers est privé. Sans relais du secteur privé, l'économie risque d'être condamnée à enregistrer des déficits publics conséquents, alimentant un risque souverain non négligeable que les tensions récurrentes sur la balance des paiements continueront d'exacerber. Pour répondre au problème, les privatisations des entreprises publiques, y compris militaires, sont un des piliers du programme FMI en cours. L'appétit d'ADQ illustre celui plus général des investisseurs du Golfe (Emirats arabes unis et Arabie saoudite en tête) devenus depuis la crise de Covid-19 la première source d'IDE en Égypte. Ceux-ci sont néanmoins beaucoup plus exigeants, se positionnant désormais comme de vrais investisseurs privés, et plus seulement comme de simples partenaires géopolitiques. Avec la retombée des pressions sur le change, la valorisation des actifs égyptiens devrait désormais être plus aisée, et accompagner une hausse des IDE à court-moyen terme. Mais il faudra continuer de lever les obstacles structurels à l'investissement privé en réduisant les traitements préférentiels en matière douanière et fiscale dont bénéficient les entreprises liées à l'État ou à l'armée, en renforçant les prérogatives de l'autorité de la concurrence, ou encore en simplifiant les procédures douanières. Deuxième récipiendaire d'IDE en Afrique en 2022, l'Égypte pourrait, avec ces réformes, son positionnement géographique et son marché local de plus de 100 millions d'habitants, devenir un *hub* régional privilégié. Les énergies renouvelables et les technologies de l'Information et de la communication (TIC) sont des secteurs que les investisseurs regardent de près.

Kenya : *Too big to fail*

Gaëlle Balineau – balineaug@afd.fr

Le Kenya présente une position géostratégique avantageuse, une économie relativement diversifiée, des institutions démocratiques stables et une croissance robuste. Autour de 5 % en moyenne durant la décennie pré-Covid, cette dernière était alors surtout liée à des investissements publics importants et à une accumulation de capital plus qu'à une croissance de la productivité des facteurs. Les chocs successifs des quatre dernières années ont mis ce modèle de développement face à ses limites. En 2023, la dette publique a atteint 73 % du PIB et les intérêts sur la dette 27 % des recettes publiques. La dépréciation historique du shilling (-21 % en 2023) et l'épuisement des réserves de change ont par ailleurs failli plonger le Kenya dans une crise de balance des paiements, évitée en grande partie grâce au soutien exceptionnel des bailleurs. La persistance de plusieurs formes de corruption dans certains secteurs de l'économie, parce qu'elle limite les investissements privés et étrangers, fait partie des freins à une croissance plus durable et inclusive.

Depuis 2020, le Kenya a subi les mêmes chocs que le reste du monde : Covid-19, hausse du prix des matières premières, durcissement des conditions de financement, reconfiguration de l'ordre géopolitique mondial. Il faut y ajouter les cinq sécheresses consécutives en Afrique de l'Est, et des conflits et guerres civiles en Éthiopie, au Soudan, et dans la région des Grands Lacs. Le Kenya lui-même fait face à une menace constante de la part du groupe terroriste Al-Shabaab basé en Somalie. S'il est important de souligner que le Kenya a réussi à surmonter ces chocs externes, le répit ne pourrait être que de courte durée. D'importantes réformes sont nécessaires pour renforcer le secteur privé et l'attrait des investisseurs étrangers pour une économie en partie « capturée par l'État ».

Entre 2020 et 2022, le Kenya a évité une triple crise sanitaire, politique et sociale

Durant deux années, les autorités ont mis en place des mesures de lutte contre la propagation du virus Covid-19, incluant confinements, couvre-feu, port du masque, restrictions de déplacement, et vaccination. Les chiffres du ministère de la Santé font état de 322 702 cas et 5 638 morts. Même si des études montrent que ces chiffres pourraient être sous-estimés, la surmortalité aurait été limitée à la vague Delta et aux plus de 65 ans. Le Kenya a ainsi évité une crise sanitaire d'ampleur.

La pandémie, mais aussi les sécheresses et la hausse du prix des matières premières subséquente à l'invasion de l'Ukraine par la Russie n'auront en revanche pas épargné au Kenya la dégradation de sa situation économique et de celle de sa population, en particulier des plus vulnérables : si la récession a été contenue à - 0,3 % en 2020, le taux de pauvreté est passé de 34 % à 43 % entre 2019 et 2020.

Lors de la période préélectorale du printemps-été 2022, l'inflation était en passe d'atteindre son pic à 9-10 %, les subventions au prix du pétrole et d'autres soutiens « Covid-19 » s'estompèrent, et des manifestations virulentes contre la hausse du coût de la vie et les pénuries d'essence avaient lieu. Dans ce contexte, le fait que les élections présidentielles d'août 2022 se soient déroulées sans heurts majeurs a été salué par la communauté internationale, et qualifié de « triomphe pour la démocratie kenyane ».^[10]

En 2024, le Kenya est ainsi dans une situation relativement meilleure que celle que l'on aurait pu anticiper, et surtout craindre. La croissance économique devrait s'établir à 5 % selon le FMI, le tourisme reprend, et la pauvreté recommence à diminuer. Malgré cela, les trois agences de notation ont dégradé la note souveraine du Kenya en six mois, entre décembre 2022 et mai 2023 (Fitch et S&P de B+ à B, et Moody's de B2 à B3), principalement à cause de la dégradation très importante de la position externe du pays.

[10] "A Triumph for Kenya's Democracy", International Crisis Group, 8 septembre 2022

En 2023, le FMI a accordé un « soutien exceptionnel » au Kenya pour éviter une crise de la balance des paiements

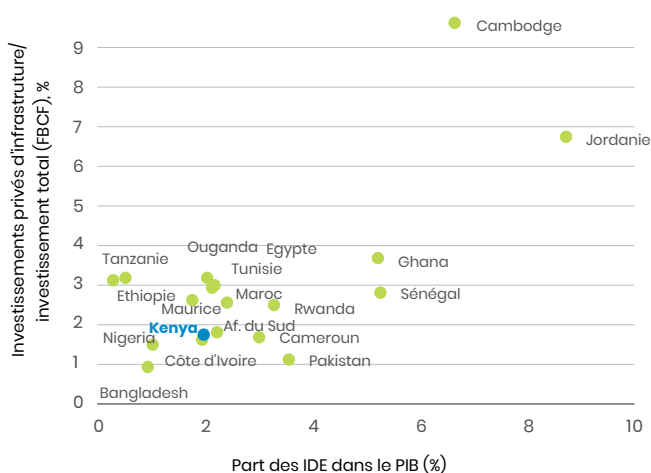
Le compte courant du Kenya est structurellement déficitaire du fait d'une dépendance aux importations d'énergie, de biens d'équipement et de biens alimentaires lors des sécheresses maintenant récurrentes. Le ratio exportations sur PIB a été divisé par deux lors de la dernière décennie (de 21 % en moyenne entre 2006 et 2009 à 12 % en moyenne entre 2016 et 2019). En 2021, les transferts de migrants (3,4 % du PIB), sont devenus la principale source de devises, devant le tourisme (0,4 % du PIB) et les exportations de thé, de café et horticoles. Ainsi, au plus fort de la crise énergétique post-invasion de l'Ukraine, le déficit du compte courant a atteint 5,2 % du PIB en 2022, dont 4,5 points liés aux importations d'énergie. Parallèlement, les conditions de financement s'étaient nettement durcies. Les spreads kenyans avaient ainsi atteint 1400 pbs en juillet 2022, reflet du resserrement monétaire dans les pays riches, mais aussi de l'incertitude liée à la période préélectorale. Attirant par ailleurs moins d'IDE (relativement au PIB) que le Rwanda, l'Ouganda, la Tanzanie et les Pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI) en moyenne, le Kenya a dû puiser dans ses réserves de change pour couvrir les besoins de financements externes. *Bis repetita* en 2023, avec en plus la perspective d'un défaut sur le remboursement de l'*Eurobond* de 2 Mds USD arrivant à échéance en juin 2024. Sinon autoréalisatrices, ces anticipations auront eu de lourdes répercussions sur les fuites de capitaux, les conditions de financement, l'épuisement des réserves de change et la dépréciation du shilling : après des années de parité maintenue autour de 1/100, le shilling a atteint un point bas historique de 1/162 en janvier 2024.

Après des mois de diplomatie et de communication active, le gouvernement et le Président William Ruto ont obtenu en 2023-2024 un fort soutien des partenaires financiers du Kenya, dont le FMI, qui a approuvé un financement exceptionnel de 938 M USD en janvier 2024. Combiné à l'émission de 1,5 Md d'*Eurobond* effectuée en février 2024 à la faveur du relâchement des spreads, l'*Eurobond* arrivant à échéance en 2024 sera remboursé. « *Too big to fail* », le Kenya évite de justesse une crise de liquidités.

Réformer les secteurs « capturés » pour attirer les investissements et accroître la productivité

L'image de la *start-up nation* attirant les investisseurs du monde entier dans le secteur des technologies de l'information et de la communication coexiste avec une autre réalité : le Kenya attire peu d'investissements directs étrangers, et l'investissement privé y est faible. Il a même contribué négativement à la croissance depuis 2016. Au rang des possibles facteurs explicatifs, la persistance de la corruption, notamment sous la forme de « *regulation capture* ». Ainsi, la Banque Mondiale souligne qu'au-delà des traditionnelles entreprises publiques, les entreprises dans lesquelles l'État est impliqué participent à l'établissement des réglementations concurrentielles. C'est le cas par exemple au comité de régulations des licences et certifications requises pour les acteurs privés du secteur de la recherche sur les semences. Dans le secteur de l'acier et des vins et spiritueux, *The Economist* note que les barrières à l'entrée pour les concurrents sont érigées par les entreprises installées, ayant souvent un lien avec l'État. De façon générale, les secteurs où la présence de l'État est plus importante sont également plus protégés de la concurrence (droits de douane en moyenne supérieurs de 5 %). Cette « *regulation capture* » conduit à une structure de marché moins ouverte qu'en Tanzanie, en Ouganda, ou en Zambie selon l'Organisation de coopération et de développements économiques (OCDE) et la Banque mondiale, dont pâtissent en premier les petites entreprises kenyanes.

Graphique 13 – Le Kenya attire peu les investissements privés et étrangers



Sources : Banque Mondiale (PPI), CNUCED

Mozambique : Une économie tournée vers l'extérieur et financée par l'extérieur

Alix Vigato – vigatoa@afd.fr

Le Mozambique est l'un des pays les plus pauvres de la planète et présente des indicateurs de développement humain alarmants. Pour autant, il affiche l'une des croissances économiques les plus dynamiques au monde depuis une trentaine d'années, un paradoxe largement imputable à la nature du modèle de développement du pays. Extractiviste, celui-ci s'appuie en effet avant tout sur l'exploitation de matières premières pas ou peu transformées localement avant exportation. Il en résulte une économie très ouverte, à la fois tournée vers l'extérieur et financée par l'extérieur, d'où de considérables déséquilibres des comptes externes.

Avec un PIB par tête inférieur à 1500 USD en parité de pouvoir d'achat en 2022 (soit 647 USD courants), le Mozambique est le cinquième État le plus pauvre de la planète, après le Burundi, la République centrafricaine, la République démocratique du Congo et la Somalie. Il figure logiquement dans la liste des pays les moins avancés (PMA), et les trois quarts de la population vit en situation d'extrême pauvreté. En parallèle, les chiffres relatifs à l'alphabétisation (60 %), l'espérance de vie (59 ans), l'accès à l'électricité (31 %) et la prévalence du VIH (12 % des adultes) n'enregistrent que des progrès insuffisants – voire nuls – sur longue période. Centré sur l'exploitation de matières premières par un nombre réduit d'entreprises, notamment multinationales, le modèle de développement apparaît, en outre, peu inclusif, avec une redistribution extrêmement limitée des fruits de la croissance et un positionnement comme dixième pays le plus inégalitaire au monde (Gini de 50 en 2019). L'exploitation de matières premières pas ou peu transformées localement avant exportation induit également une très faible création d'emplois, d'où un secteur informel omniprésent, absorbant environ 95 % des travailleurs.

Un modèle de développement extractiviste et ouvert sur l'extérieur...

Le Mozambique a affiché une croissance économique parmi les plus dynamiques au monde ces trente dernières années, à 6,6 % en moyenne entre 1992 (fin de la guerre civile) et 2023, soit la huitième performance mondiale. Sur cette période, seules la Guinée équatoriale et l'Éthiopie ont fait mieux en Afrique subsaharienne (respectivement 14,1 % et 7,9 %).

L'expansion rapide du PIB a largement été permise par le développement du secteur extractif. Le sous-sol mozambicain présente en effet de substantielles réserves de métaux, minerais et hydrocarbures, dont une grande part demeure inexplorée et inexploitée. À partir des années 2000, un afflux massif d'investissements de multinationales et la multiplication des mégaprojets ont largement permis cet essor, notamment dans le contexte du « supercycle des matières premières » (2004-2014). Outre le charbon de la province de Tete (devenu le premier poste d'exportation du pays depuis 2016), le Mozambique se positionne parmi les principaux producteurs mondiaux de titane, rubis, zirconium et graphite. Il est également appelé à devenir un producteur majeur de gaz naturel, de substantielles réserves, potentiellement les dixièmes au monde, ayant été découvertes au large de la province de Cabo Delgado au début des années 2010. De même, l'immense usine d'aluminium Mozal ouverte en 2002 doit avant tout son développement à l'apport de capitaux d'un consortium australo-

nippo-sud-africain (deuxième plus grande entreprise du pays, résultat net de près de 3 % du PIB en 2022). Les services, bien que relativement peu dynamiques, sont également largement tributaires des investissements étrangers dans divers sous-secteurs (finance, transport et tourisme en particulier). Dans le secteur agricole en revanche, si la disponibilité en terres arables et le haut potentiel en gains de productivité ont, par le passé, pu nourrir l'appétit d'investissements étrangers (projet ProSavana en particulier^[11]), ceux-ci sont aujourd'hui limités et l'agrobusiness n'est que peu développé.

Le modèle économique apparaît par conséquent extraverti, à la fois ouvert aux échanges commerciaux (tourné vers l'extérieur) et ouvert aux investissements étrangers (financé par l'extérieur). Le taux d'ouverture commerciale moyen du pays a en effet atteint 100 % du PIB entre 2010 et 2022, contre une moyenne de 57 % en Afrique subsaharienne. Surtout, les flux d'IDE entrants ont atteint 24 % du PIB en moyenne en 2010-2022, soit la troisième performance mondiale sur la période et loin devant la moyenne d'Afrique subsaharienne (seulement 2 % du PIB).

... à l'origine de considérables déséquilibres des comptes externes

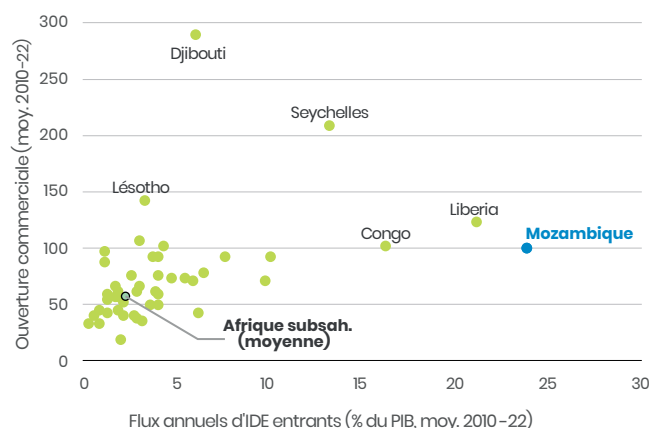
Le compte courant mozambicain est structurellement déficitaire, n'ayant pas connu d'excédent depuis 1979. Malgré de conséquents flux entrants de devises (exportations de matières premières, dons des bailleurs, transferts de la diaspora, etc.), ceux-ci apparaissent insuffisants pour compenser les flux sortants. Un afflux massif et constant de financements externes est par conséquent nécessaire pour compenser ce déficit courant, au risque de contraindre le pays à creuser ses réserves de change pour équilibrer sa balance des paiements.

Après avoir atteint 10 % du PIB en moyenne sur la décennie 2000-2009, le déficit du compte courant s'est considérablement creusé depuis 2010 et la découverte d'immenses gisements de gaz naturel. Afin de permettre leur exploitation, le Mozambique a sensiblement augmenté ses importations de biens d'équipement et de prestations de services. À partir de 2014, les comptes externes ont

également été plombés par le retournement des cours internationaux des matières premières. Dès lors, le Mozambique a affiché entre 2010 et 2023 le plus important ratio de déficit courant sur PIB au monde (28 % en moyenne). Ces mégaprojets étant, pour l'essentiel, directement financés par des flux d'IDE amortis au fil de l'exploitation gazière (plutôt que par des flux de dette), le risque de dérapage apparaît toutefois limité et largement endossé par les multinationales. Hors mégaprojets gaziers néanmoins, le reliquat de besoin en devises demeure conséquent (environ 20 % du PIB en moyenne 2010-2023) et sa couverture peut s'avérer complexe. Le Mozambique a ainsi régulièrement dû piocher dans ses réserves de change pour équilibrer sa balance des paiements depuis 2010.

À fin 2023, les réserves de change s'établissaient à environ 3 Mds USD, soit l'équivalent de 4 mois d'importations (hors mégaprojets), un niveau jugé adéquat par le FMI. Si le déficit du compte courant devrait demeurer substantiel jusqu'à la fin des travaux d'infrastructures liés aux mégaprojets gaziers (horizon 2030), la séquence en cours est positive : le pays profite du soutien retrouvé des bailleurs depuis mi 2022 (conclusion d'un programme FMI), les IDE hors secteur gazier se maintiennent à un niveau élevé et la Banco de Moçambique réduit progressivement ses interventions sur le marché des changes. Les tensions sur la balance des paiements se sont ainsi considérablement atténuées ces dernières années, et le FMI estime que les réserves de change se maintiendraient à un niveau équivalent à 4 à 4,5 mois d'importations à moyen terme.

Graphique 14 – Le Mozambique apparaît à la fois ouvert aux échanges commerciaux et ouvert aux investissements étrangers



Source : Banque mondiale, CNUCED

[11] Lancé en 2009 par le Japon, le Brésil et le Mozambique, le projet ProSavana visait à développer l'agriculture dans le « couloir de Nacala » au nord du Mozambique. Il a été abandonné en 2017 en raison notamment de l'opposition de communautés locales et d'ONG internationales.

Namibie : Énergies renouvelables et pétrole, le grand écart

Vincent Joguet – joguetv@afd.fr

Pays figurant parmi les plus riches d’Afrique mais aussi parmi les plus inégalitaires au monde, la Namibie était plongée dans un marasme économique depuis 2016, en raison de son modèle de croissance extractif, avant que ne survienne la pandémie. L’avenir s’annonce moins sombre. L’avantage comparatif de la Namibie pour produire de l’énergie verte à bon marché intéresse particulièrement les pays développés dont certains de l’Union européenne. Mais ce sont surtout les récentes découvertes majeures d’hydrocarbures offshore qui positionnent le pays à l’aube d’une ère nouvelle. Elles stimulent d’ores et déjà les entrées d’investissements directs étrangers qui atteignent des niveaux records et pourraient propulser le pays dans la catégorie des pays exportateurs de pétrole.

« *Il est poignant et rassurant de constater qu’aujourd’hui, même en cette période de perte, notre nation demeure calme et stable* ». Lors de son discours d’investiture à la Présidence de la République de Namibie en février dernier après la mort soudaine de Hage Geingob, Président en exercice, son Vice-Président Nangolo Mbumba, qui lui succède selon la Constitution, résumait ainsi la stabilité et la qualité des institutions de cette jeune démocratie d’Afrique australe.

Une démocratie solide mais l’un des pays les plus inégalitaires au monde

Près de trente-cinq ans après l’indépendance en février 1990, la Namibie figure parmi les cinq démocraties les plus libres du continent, selon *Freedom House*. Le pays possède un cadre de gouvernance solide, parmi les meilleurs d’Afrique dans quasiment chacune des six dimensions mesurées par la Banque mondiale avec un classement particulièrement élevé pour la stabilité politique, l’expression citoyenne, et l’État de droit.

Ces performances sont cependant sur le déclin. À l’instar de son voisin sud-africain avec l’*African National Congress*, le pays fait les frais de l’hégémonie du parti Organisation du peuple du Sud-Ouest africain (*South West Africa People’s Organisation*, SWAPO). Ce dernier, terni par les scandales de corruption les affaires de favoritisme, ses promesses non tenues, le climat économique morose et l’important chômage des jeunes voit ses performances électorales s’éroder. L’opposition ne semble cependant pas assez solide pour empêcher la victoire du parti au pouvoir aux élections législatives et présidentielle de novembre 2024.

Avec trois millions d’habitants au dernier recensement de 2023 sur une surface grande comme la France, la Belgique et le Royaume-Uni réunis, la Namibie est le deuxième pays le moins dense au monde. Il figure dans la tranche supérieure des pays à revenu intermédiaire avec un RNB par tête de 5010 USD (méthode Atlas). Malgré ce niveau de richesse, ses indicateurs sociaux sont pénalisés par l’ampleur des inégalités, héritage de l’apartheid, qui placent le pays à l’avant-dernière place mondiale. En outre, le retournement des termes de l’échange au milieu des années 2010 a fait reculer de 10 ans l’indice de développement humain (IDH) de ce pays minier.

Une économie peu diversifiée tournée vers les industries extractives

Le secteur extractif (diamants, uranium, or...) représente 10 % du PIB et 55 % des recettes d’exportation. Malgré un secteur tertiaire important et dynamique (65 % du PIB : services publics, commerce, finance, tourisme), la baisse des cours des produits miniers à partir de 2014 cumulée à une sécheresse chronique et au ralentissement de la demande sud-africaine, a pesé fortement sur l’économie namibienne qui a connu une stagnation de son PIB réel entre 2016 et 2019, alternant croissance très faible et récession, avant le choc de la crise sanitaire en 2020 (-8,1%).

Depuis 2021, la croissance économique s’est redressée. Les cours des matières premières et le retour graduel des touristes l’ont portée à 4,2% en 2023 après 5,3 % en 2022 selon l’agence nationale de la statistique (*Namibia Statistics Agency*, NSA). Mais, en l’absence de réformes structurelles pour diversifier le modèle, le potentiel à moyen terme est estimé à seulement environ 2,5 % par le FMI. En outre, le secteur extractif est peu intensif en main-d’œuvre. En

conséquence, le taux de chômage se maintient à un niveau élevé de 20 % depuis dix ans et alimente les frustrations d'une jeunesse désœuvrée de plus en plus nombreuse (la population a crû de 30 % en 12 ans).

Profitant de la hausse des recettes stimulées par la croissance économique, l'année fiscale 2024/25 prévoit une relance budgétaire mesurée qui fait suite à deux exercices de compression pour réduire les dépenses publiques après le choc de 2020. Ces augmentations visent les dépenses d'investissements et les dépenses courantes (après avoir été désindexée de l'inflation, la masse salariale - qui absorbe la moitié des recettes budgétaires - est ainsi réévaluée de 5 %). La moitié du budget est à destination sociale, mais la qualité des services offerts et la prédominance des salaires ne permettent pas de faire progresser les indicateurs sociaux.

Hydrogène vert et hydrocarbures pourraient bouleverser l'économie namibienne à moyen terme

Forte de ses ressources éoliennes et solaires, la Namibie se positionne comme un fournisseur d'hydrogène vert et de ses dérivés (ammoniac décarboné, engrais) à l'attention des pays développés et particulièrement de l'UE. Plusieurs projets pilotes sont lancés, mais, compte tenu de la technicité de cette industrie et des coûts associés, le passage à l'échelle ne devrait pas voir le jour avant plusieurs années. Bien orientés, ils pourraient profiter aussi à la production d'électricité nationale aujourd'hui insuffisante et qui oblige le pays à importer plus de la moitié de sa consommation annuelle.

Mais le véritable *game changer* pour l'économie namibienne pourrait venir d'une industrie beaucoup moins verte. En effet, les découvertes de pétrole léger et de gaz se succèdent depuis 2022 dans le bassin du fleuve Orange au large de la côte sud-namibienne. Sur la base des découvertes existantes, le pays a un potentiel d'exploitation de 700 000 barils par jour qui pourrait propulser le pays parmi les 15 premiers producteurs mondiaux d'ici 2035.

Afflux d'IDE, corollaire d'un creusement du déficit du compte courant

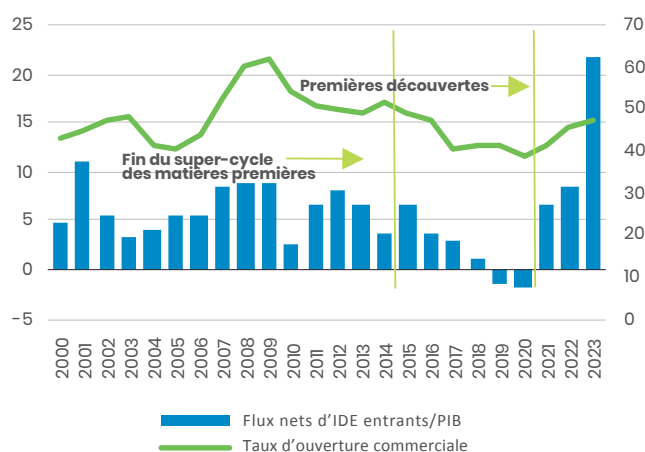
Toutes ces découvertes et ces projets catalysent les investissements directs étrangers. Ces derniers avaient eu tendance à fuir le pays à partir de 2016 alors qu'ils avaient largement contribué à la

croissance entre 2000 et 2015, représentant en moyenne 6 % du PIB. Depuis 2021, ils sont revenus en force pour atteindre 21,5 % du PIB en 2023. Les deux tiers sont liés aux activités de prospection pétrolière et gazière ou sont des prêts intragroupes dans le secteur minier. La Namibie est devenue le pays d'Afrique qui attire le plus d'IDE relativement à son PIB.

Ces rentrées massives de capitaux, et les importations en biens et services qui les accompagnent affectent le compte courant d'autant plus que la taille de l'économie est modeste et sensible aux chocs externes. En 2022 et 2023, le déficit courant atteignait 14 % du PIB en moyenne tiré par un déficit des services de 8,1 % du PIB en 2023, du jamais vu en Namibie depuis 30 ans, les importations de services ayant été multipliées par 3 en un an. Ces dernières sont liées à l'exploration offshore, financée par les IDE. Pour cette raison, le déficit courant devrait rester élevé au cours des prochaines années.

Le corollaire est une amélioration significative du solde financier : les entrées nettes records d'IDE viennent couvrir l'intégralité du déficit du compte courant et alimenter les réserves internationales. Elles ont augmenté de 11 % en 2023. Elles atteignent 2,7 Mds USD et couvrent 4,4 mois d'importations de biens et services, un niveau que le FMI estime adéquat pour soutenir la parité fixe du dollar namibien avec le rand sud-africain. La plupart de ces IDE existants et à venir prendront la forme de capitaux propres. Quant aux prêts intragroupes dans le secteur minier, comptabilisés en IDE, ils représentent la majeure partie de la dette externe privée.

Graphique 15 – Boom des IDE suite aux découvertes de pétrole



Source : Banque mondiale, CNUCED

Sénégal : Promesses économiques sur fond de renouveau politique

Benoît Jonveaux – jonveauxb@afd.fr

L'année 2024 représente un tournant pour le Sénégal à bien des égards. La mise en exploitation des ressources en hydrocarbures du pays au second semestre devrait se traduire par une accélération marquée de la croissance économique, qui pourrait faire du Sénégal l'économie d'Afrique la plus dynamique en 2024-2025. Dans le même temps, le pays a connu au début de l'année un important renouvellement politique avec l'élection de Bassirou Diomaye Faye à la tête du pays au mois de mars, élu sur un programme de rupture. Si les perspectives semblent bien orientées à ce stade, de nombreux éléments appellent à la prudence en raison de l'incertitude quant aux choix de politiques économiques qui prévaudront, dans un contexte de dépendance du modèle économique aux financements externes, notamment ceux des bailleurs de fonds et investisseurs étrangers.

Après une longue parenthèse d'incertitude et de tensions politiques et sociales, l'élection présidentielle s'est finalement tenue à la fin du mois de mars 2024, confirmant la vigueur démocratique du Sénégal et la solidité de ses institutions. La victoire de Bassirou Diomaye Faye, dès le premier tour du scrutin, acte également d'une dynamique de renouvellement politique sur fond de revendications économiques et sociales. Le programme du nouveau Président, souvent qualifié de programme « de rupture », propose en effet de nouveaux paradigmes, tout à la fois sur la réforme des institutions, sur les choix de politique étrangère et sur certaines orientations économiques. Ce renouveau politique s'inscrit dans un contexte d'accélération de la croissance économique au cours des dix dernières années, qui pourrait s'intensifier avec le début de la mise en production des principaux champs gaziers et pétroliers d'ici la fin de l'année 2024. Cette perspective devrait contribuer à rétablir les grands équilibres macroéconomiques par la réduction des déficits jumeaux. Leur financement nécessite toutefois d'importants flux de capitaux externes, que ce soit sous forme d'investissements directs étrangers (IDE) ou de soutien des bailleurs.

Le rattrapage économique des dernières années pourrait encore s'accélérer à partir de 2024

Depuis le début des années 2000, la succession de chocs exogènes et domestiques a pesé sur le régime de croissance économique du Sénégal.

Entre 2000 et 2014, le taux de croissance annuel moyen du PIB a été ainsi près de deux fois moins élevé que la moyenne de l'Afrique subsaharienne. Toutefois, depuis 2014, la tendance s'est inversée avec une accélération de la trajectoire de croissance du pays, à plus de 5 % en moyenne au cours de la décennie écoulée (6 % avant la crise sanitaire). Le PNB par habitant du Sénégal, qui ne dépassait pas 75 % de celui de l'ensemble de l'Afrique subsaharienne en 2014, se situe désormais au même niveau que la moyenne régionale. Cette performance provient en partie de la diminution des prix des matières premières, ayant permis un apaisement des tensions externes, budgétaires et inflationnistes. D'autre part, le lancement du Plan Sénégal Emergent (PSE) à partir de 2014 s'est traduit par une hausse sensible de l'investissement (public et privé), passé de 20 % du PIB au début des années 2010 à plus de 30 % dès 2018 et 45 % en 2023.

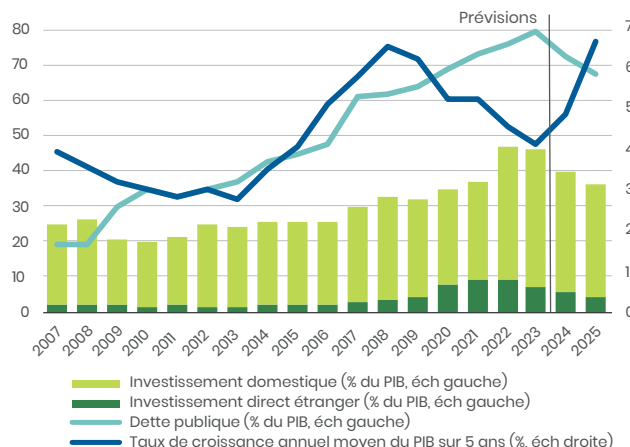
Les perspectives de croissance à court terme bénéficient par ailleurs d'importantes découvertes de ressources en hydrocarbures (principalement gazières mais aussi pétrolières, estimées respectivement aux 27^e et 50^e rang des réserves mondiales). Après plusieurs reports de la mise en production, celle-ci devrait démarrer sur les principaux champs à compter du second semestre 2024 et entraîner une accélération marquée du régime de croissance. Selon le FMI, cette dernière pourrait s'établir à 7,1 % en 2024 et 10,2 % en 2025, ce qui ferait du Sénégal l'économie d'Afrique avec la plus forte croissance en 2024-2025, et l'une des plus élevées au monde.

Poursuivre la trajectoire de développement en préservant les équilibres macroéconomiques

L'accélération de la croissance de la décennie écoulée a toutefois conduit à un creusement marqué des déficits jumeaux et à une hausse sensible de la dette publique du pays (passée de 35 % du PIB en 2010 à 80 % en 2023). La crise sanitaire a également entraîné un creusement du déficit public (6 % du PIB en moyenne sur 2020-2023), nécessitant une consolidation des comptes publics accompagnée par un programme FMI mis en place en juillet 2023. Enfin, le développement des gisements d'hydrocarbures s'est traduit par une hausse sensible des importations de biens et services (multipliées par deux entre 2016 et 2021) et donc du déficit courant de la balance des paiements. Celui-ci a été contrebalancé en grande partie par les flux d'investissements étrangers, limitant les tensions sur les comptes externes. Cependant, ces évolutions révèlent les fragilités d'un modèle de croissance qui requiert d'importants financements, et expose l'économie aux chocs exogènes (retournement de la confiance des acteurs économiques, prudence des bailleurs de fonds, renchérissement des conditions de financement). Les dividendes de la production de pétrole et de gaz devraient contribuer à atténuer ces fragilités, sans toutefois les résorber complètement. Le FMI estime que les hydrocarbures représenteront d'ici 2030 environ 3-4 % du PIB, engendreront des recettes budgétaires nettes à hauteur de 1 % du PIB en moyenne et augmenteront les exportations de l'ordre de 6 % du PIB.

Par ailleurs, plusieurs fragilités structurelles persistent, notamment pour stimuler la productivité (l'agriculture représente encore 70 % de l'emploi mais seulement 15 % du PIB), accroître la croissance potentielle hors hydrocarbures et moins dépendre de l'investissement public ou étranger. La diversification, la montée en gamme de l'économie et le développement du secteur privé nécessitent ainsi des réformes en matière d'amélioration du capital humain, de financiarisation de l'économie et de levée des freins à la compétitivité et au climat des affaires. Surtout, les autorités devront composer en parallèle avec des revendications légitimes de la population pour mieux partager les fruits de la croissance, dans un pays où un tiers de la population vit avec moins de 3,65 USD par jour et dont l'IDH le place au 169e rang dans le monde sur 191 pays.

Graphique 16 – Une croissance tirée par l'investissement, notamment étranger, mais au prix d'une hausse de la dette



Source : FMI, CNUCED, calculs ECO

Une économie encore dépendante des flux de financement externe

En raison de ses déficits jumeaux, le Sénégal dépend fortement de flux de financements externes, qu'il s'agisse du soutien des bailleurs internationaux, du marché régional des titres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) ou des investissements étrangers. Depuis 2010, l'aide publique au développement (APD) représente en moyenne 6 % du PIB par an, près du double de la moyenne de l'Afrique subsaharienne – un niveau appelé à se maintenir dans le cadre du programme FMI mis en place en 2023 et qui permet de catalyser le soutien des bailleurs. En parallèle, les flux d'IDE entrants sont passés de 1,9 % du PIB en moyenne entre 2010 et 2016 à 6,4 % du PIB en moyenne entre 2017 et 2023. Ceux-ci devraient progressivement diminuer alors que le développement des projets de pétrole et de gaz arrive à son terme, mais la diversification des IDE hors hydrocarbures permettrait de stimuler la croissance potentielle. Le positionnement des nouvelles autorités vis-à-vis des bailleurs et des investisseurs étrangers sera donc une variable clef pour continuer à assurer le financement soutenable du modèle de développement du pays. Cela est d'autant plus le cas que les conditions de financement aussi bien internationales que régionales se sont durcies depuis 2022, ajoutant une pression supplémentaire pour couvrir le besoin de financement dans un contexte de dette publique déjà élevée.

Argentine : La stabilité à tout prix

Thibault Vasse – vasset@afd.fr

L'Argentine traverse un bouleversement de son économie sous le programme d'ajustement du Président Javier Milei. Les mesures drastiques mises en œuvre permettent d'entrevoir une réduction des déséquilibres macroéconomiques qui sévissent dans le pays depuis des années, mais elles revêtent également un coût social et politique très élevé. Une meilleure stabilité macroéconomique apparaît aujourd'hui comme une précondition à la levée du malaise des IDE dont souffre la troisième économie d'Amérique latine malgré ses atouts majeurs. Améliorer l'attractivité du pays pour les investisseurs internationaux est crucial pour attirer des devises étrangères et renforcer la position extérieure, les réserves de change se stabilisant aujourd'hui à des niveaux encore préoccupants.

Autrefois l'un des pays les plus riches du monde et cinquième puissance économique au sortir de la Seconde Guerre mondiale, l'Argentine dont a hérité le Président Javier Milei lors de son arrivée au pouvoir en décembre 2023 est dans une situation très fragile. Les crises à répétition voient son PIB par habitant (26 500 en 2023) décrocher tendanciellement avec celui de ses pairs tandis que d'importantes fragilités économiques et sociales se sont accumulées après des années de mauvaise gestion macroéconomique. L'inflation atteignait 211 % en g.a. fin 2023, la pauvreté était en hausse tendancielle avec 45 % de la population vivant sous le seuil de pauvreté national, et le pays faisait face à une potentielle énième crise de la dette souveraine, notamment à cause d'un besoin de financement public élevé et de l'érosion rapide des réserves de change malgré des contrôles sur les flux de capitaux.

Un traitement de choc qui porterait ses fruits, mais à quel prix ?

Depuis décembre 2023, le Président Milei a mis en œuvre une série de mesures drastiques d'ajustement macroéconomique. Il a d'abord opéré une forte dépréciation de 54 % du peso le 13 décembre (soit deux jours après son investiture). De surcroît, les autorités ont entamé une stratégie d'austérité budgétaire principalement en réduisant les dépenses de subvention pour les produits de première nécessité, d'investissement et de masse salariale ainsi que les transferts au bénéfice des provinces. Le solde public, qui s'est dégradé de façon quasi constante depuis la période d'excédents 2003-2008, jusqu'à son niveau le plus bas de -8,6 % en 2020, se résorbe ainsi fortement. Il devrait atteindre l'équilibre en 2024 après -4,2 % du PIB en 2023.

Ces mesures d'ajustement agressives ouvrent les perspectives d'une réduction significative des déséquilibres macroéconomiques dont souffre le pays depuis des années. L'écart entre le taux de change officiel et le taux du marché parallèle est passé de plus de 60 % à 10 %. Après un saut de 85 % du PIB à 155 % du PIB en 2023 à cause de la dépréciation du peso, le taux d'endettement public s'engage désormais sur une trajectoire baissière, le FMI projetant une forte réduction à 48 % du PIB à horizon 2029. De même, les comptes externes se redressent, avec le solde du compte courant qui devrait passer rapidement à un excédent d'environ 0,9 % du PIB en 2024 et se stabiliser à ce niveau à moyen terme, après un déficit de 3,5 % du PIB en 2023. Enfin, l'érosion des réserves de change s'est interrompue. Alors qu'elles avaient atteint un point bas à 22Mds USD en novembre 2023, elles ont depuis augmenté et se tenaient à 28 Mds USD en avril 2024, soit moins de 5 mois d'importations de biens et services.

Ces éléments ont permis la remise sur les rails du programme FMI 2022-2024 (Mécanisme Elargi de Crédit de 44 Mds USD) et le déblocage de 4 Mds USD en janvier 2024, pour un décaissement total de 40,6 Mds USD. Avant ceci, le programme était en dérapage depuis début 2023 ?, entravé par les politiques expansionnistes de l'administration précédente avec des cibles régulièrement et largement manquées. En vue des nouveaux objectifs de stabilisation des autorités argentines, le programme renouvelé prévoit des cibles plus ambitieuses d'assainissement budgétaire, de normalisation de la politique monétaire, d'accumulation de réserves de change, d'apurement des arriérés domestiques et d'assouplissement progressif des restrictions de flux de capitaux.

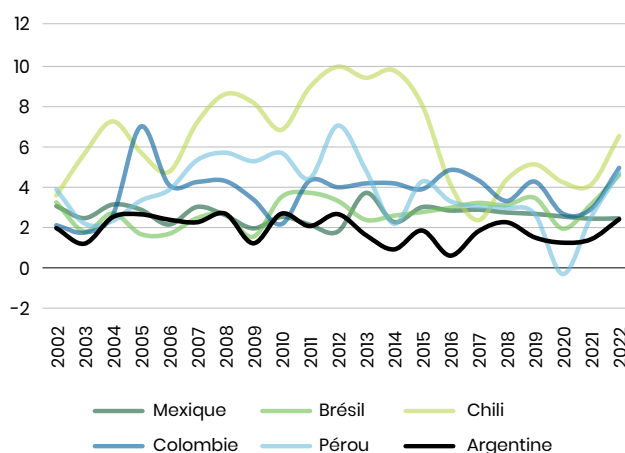
Malgré ces évolutions positives, le traitement de choc opéré par les autorités revêt un immense coût social et politique. L'austérité budgétaire, combinée à une inflation encore en hausse (289 % en g.a. en avril 2024), devrait induire une nouvelle récession de 2,8 % en 2024, la neuvième depuis 2007. Depuis l'arrivée au pouvoir de Javier Milei, le taux de pauvreté a grimpé à 55,5 % en moyenne sur le 1^{er} trimestre 2024 selon les estimations de la *Pontificia Universidad Católica Argentina*, son plus haut niveau depuis 20 ans, tandis que le pouvoir d'achat se tient à 23 % en dessous du niveau de 2016. La contestation sociale monte en puissance sous la forme de grèves et de manifestations réunissant parfois plus de 100 000 personnes et souvent marquées par des violences. De surcroît, la coalition de Javier Milei, qui n'a pas de majorité au Congrès, fait face à une forte opposition à ses réformes dont plusieurs ont déjà été rejetées par la législature. Ainsi, le risque croissant d'opposition sociale et politique pourrait ralentir, voire compromettre le programme d'ajustement du Président.

La nécessaire stabilité comme précondition à l'attractivité pour les IDE

L'Argentine cherche ainsi à sortir de son instabilité chronique qui est notamment responsable de son « malaise des IDE ». Les flux entrants d'IDE ne représentaient que 1,7 % du PIB en moyenne entre 2010 et 2022 (principalement des États-Unis et d'Espagne), bien en dessous des niveaux observés dans les autres grandes économies de la région. De surcroît, les trois quarts des IDE sur cette période étaient composés de prêts intragroupes et de bénéfiques réinvestis plutôt que d'investissements en fonds propres, illustrant la réticence des investisseurs étrangers à s'engager davantage dans le pays.

Pourtant, l'Argentine bénéficie d'atouts majeurs. Le pays est doté de vastes ressources naturelles dont du cuivre, du lithium, et des hydrocarbures. L'économie demeure l'une des plus riches d'Amérique latine avec une main-d'œuvre qualifiée, un secteur agricole moderne et performant et une industrie relativement diversifiée. Avec un PIB de 620Mds USD et une classe moyenne robuste, le pays représente un marché de grande ampleur et potentiellement dynamique. La faible contribution des investissements étrangers à l'économie argentine malgré ces forces reflète la forte instabilité macroéconomique et la persistance des

Graphique 17 – Flux entrants nets d'IDE en %
du PIB



Source : FMI, CNUCED, calculs ECO

contrôles sur les capitaux. En outre, les entreprises internationales citent souvent la lourdeur et l'imprévisibilité de la charge fiscale, ainsi que la rigidité de la réglementation du travail, comme obstacles à de nouveaux investissements.

Le Président Milei espère beaucoup de ses efforts de libéralisation et de stabilisation de l'économie, notamment pour renforcer l'attractivité de son pays pour les investisseurs étrangers, cruciaux pour redynamiser l'économie et renflouer les réserves de change. Une augmentation des IDE allégerait les tensions sur les liquidités externes en apportant une source plus stable de devises étrangères et renforçant la solvabilité externe du pays. Cependant la stabilité macroéconomique et la levée des restrictions sur les transferts de fonds internationaux apparaissent comme une précondition, sur fond de forte incertitude quant à la capacité des autorités à mener à bien leur stratégie dans le contexte sociopolitique actuel. Il reste à voir si Javier Milei a trouvé la bonne formule pour traiter les malaises de son pays.

Costa Rica : L'attractivité des IDE comme fer de lance du modèle économique

Morgane Salomé – salomem@afd.fr

Petit pays d'Amérique centrale, le Costa Rica a basé son modèle de croissance sur l'ouverture aux capitaux étrangers *via* la mise en place, au début des années 1990, d'un régime de zones franches, qui perdure jusqu'à aujourd'hui. Ces zones ont depuis joué un rôle déterminant dans la croissance, puisqu'elles génèrent la majorité des exportations et absorbent une large partie des IDE entrants. En 2023, les entrées nettes d'IDE sont restées élevées et ont largement permis de couvrir le déficit courant, contribuant à une embellie de la position extérieure.

Avec un revenu de 12 670 USD par habitant en 2022 (méthode Atlas) selon la Banque mondiale, le Costa Rica est depuis 2000 un pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (PRITS) et se rapproche de celle des pays à revenu élevé (PRE, seuil fixé à 13 846 USD en 2024). Le niveau de vie des Costariciens a ainsi doublé depuis 1990 et est parmi les plus élevés de la région Amérique latine et Caraïbes. Néanmoins, le pays continue de faire face à des défis socio-économiques de taille, qui ont été exacerbés par la crise de Covid-19. En particulier, les niveaux de pauvreté (22 % en 2023, seuil national) et d'inégalités (Gini à 0,47) restent élevés pour un PRITS. Si le chômage recule (8 % fin 2023, contre un pic à 24 % au plus fort de la crise du Covid-19), la diminution concomitante du taux de participation laisse supposer que la situation sur le marché du travail ne s'améliore pas. Ce panorama socio-économique relativement dégradé s'explique largement par un modèle de croissance peu inclusif, car reposant largement sur les zones franches. Il est exacerbé par l'ajustement budgétaire en cours, qui compresse les dépenses sociales et d'investissement.

Un modèle de croissance reposant largement sur les zones franches

À partir de 1980, après avoir connu la plus grave crise économique de son histoire, le Costa Rica a progressivement abandonné son modèle d'industrialisation par substitution aux importations au profit d'une stratégie d'ouverture visant à attirer les capitaux étrangers. Pour ce faire, les autorités ont introduit des politiques économiques libérales et d'ouverture de marché, en diminuant drastiquement les taxes sur les exportations et mettant en place d'importantes réformes structurelles visant à

accompagner et faciliter l'installation de nouvelles entreprises internationales sur le territoire. Dans ce contexte, le pays a créé en 1990 un régime de zones franches accordant de nombreuses incitations aux entreprises s'y installant et exportant au moins 75 % de leur production : exonération d'impôts sur le revenu, suppression totale des droits de douane sur les importations de biens intermédiaires pendant huit ans, diminution de 50 % de ces mêmes droits au cours des douze années suivantes, etc.

Ces incitations fiscales ont permis i) d'attirer d'importants flux d'IDE, ce qui s'est traduit par l'installation de grandes multinationales dans le pays, ii) d'accroître et de complexifier les exportations, avec une part des biens manufacturés qui a dépassé celle des biens agricoles traditionnels à la fin de la décennie 1990. Ainsi, les zones franches ont généré en 2023 65 % des exportations costariciennes et absorbé 61 % des IDE (contre 36 % en moyenne sur 2000-2016). Leur contribution à la croissance a augmenté ces dernières années, et elles ont même joué un rôle déterminant de soutien à l'économie pendant la pandémie. Néanmoins, les zones franches n'emploient que 10 % de la main-d'œuvre et contribuent fortement aux inégalités de revenus entre régions.

Dans ce contexte, le Costa Rica a enregistré une croissance économique assez soutenue, de 4,3 % en moyenne dans les années 2000 et 3,8 % dans les années 2010. La croissance du PIB est restée dynamique en 2022 comme en 2023, à respectivement 4,6 % et 5,1 % selon les derniers chiffres du FMI, un niveau supérieur à son potentiel (estimé à 3-3,5 %), portée côté demande par la consommation des ménages et le commerce. Elle resterait supérieure à son potentiel en 2024 (4 %), avant de converger en 2025.

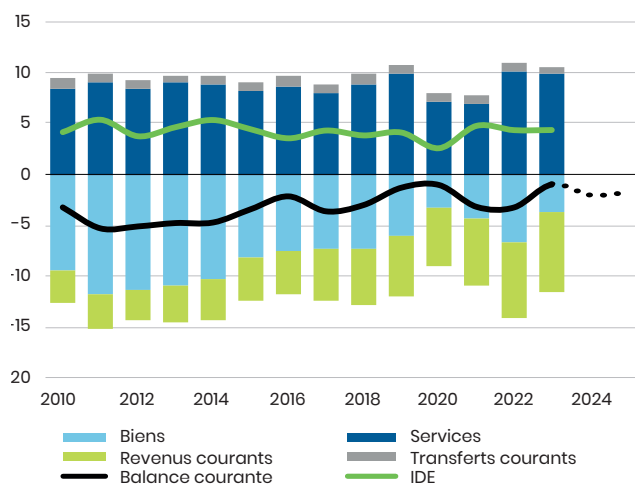
Une embellie des comptes extérieurs, reflet en partie de l'appréciation du colon

Les déficits des balances commerciales et des revenus n'étant qu'en partie compensés par les excédents des balances des services et des transferts, la balance des transactions courantes est structurellement déficitaire (3,3 % du PIB en moyenne en 2010-2022). Le déficit du compte courant s'est néanmoins réduit en 2023 à 1,4 % du PIB (après 3,7 % du PIB en 2022) grâce à la modération des prix des matières premières et malgré l'appréciation du colon (+13 % face au dollar en glissement annuel en 2023). Il atteindrait 2,1 % en PIB en 2024 et se maintiendrait sous les 2 % à partir de 2025 selon les prévisions du FMI.

Le déficit courant est généralement couvert par les entrées nettes d'IDE, qui se maintiennent à un niveau élevé et bénéficient en grande partie aux zones franches (2,6 Mds USD en moyenne annuelle en 2010-2022, soit environ 3 % du PIB). En 2023, les entrées nettes d'IDE se sont établies à 3,9 Mds USD selon la Banque centrale (Banco Central de Costa Rica, BCCR), soit 4,5 % du PIB, un niveau relativement stable par rapport à 2022. Près de 70 % des entrées brutes d'IDE provenaient en 2023 des États-Unis, suivis de loin par l'Union européenne (en premier lieu Belgique) tandis que 61 % sont destinés aux zones franches (contre 81 % en 2022). En termes de secteurs, les IDE concernent ensuite le « régime définitif » (i.e. les entreprises hors zones franches, 19 % des IDE en 2023) et les secteurs touristique et immobilier (7 % respectivement).

Les entrées d'IDE, conjuguées aux opérations d'achat de devises par la BCCR (« opérations en propre » d'un montant total de 1,9 Md USD en 2023, menées dans un contexte d'appréciation du colon), aux émissions d'euro-obligations et au financement des bailleurs de fonds, ont permis au pays d'accumuler des réserves de change à partir de mi-2022. Ces dernières ont ainsi atteint un niveau historique de 13,2 Mds USD, soit près de 6 mois d'importations fin 2023 (contre 3,7 mois d'importations fin 2022). La dette externe (i.e. détenue par des non-résidents), contractée à 40 % par le secteur public, se trouverait désormais sur une trajectoire baissière, à 47 % du PIB en 2023 (après 52 % du PIB en 2022). De maturité longue à 90 %, cette dette externe est essentiellement libellée en devises, les investisseurs non-résidents étant peu présents sur le marché obligataire domestique en monnaie locale.

Graphique 18 – Un déficit courant couvert par les IDE



Source : FMI (WEO, BOPS)

Après s'être déprécié en 2021 (-6 % en g.a face au dollar), le colon s'apprécie depuis début 2022 (+7 % en 2022 et +13 % en 2023). Cette appréciation reflète en grande partie l'embellie des finances publiques. En effet, la réforme budgétaire de 2018 et le programme FMI dont bénéficie le pays depuis mars 2021 ont permis de consolider efficacement les finances publiques (baisse du déficit budgétaire depuis 2021, 1^{er} excédent primaire en 2022 depuis 2008). L'amélioration des indicateurs budgétaires, conjuguée à l'approbation fin 2022 d'un programme d'émissions d'euro-obligations de 5 Mds USD sur 2023-2025, justifie largement les rehaussements de la note souveraine du Costa Rica par les principales agences de notations depuis début 2023 (+3 crans pour Fitch, +2 crans pour S&P et +1 cran pour Moody's). Elle a aussi contribué à une forte réduction des spreads souverains qui se situent autour de 190 pdb fin avril 2024 (contre un pic à 550 pdb mi-2022).

Arménie : Élan économique face aux tensions géopolitiques

Laura Marie – mariel@afd.fr

Cette petite économie enclavée de 2,8 millions d'habitants a bénéficié des retombées économiques positives liées à l'afflux de migrants et de capitaux russes après le déclenchement de la guerre en Ukraine. La croissance économique a été robuste en 2022 (12,6 %) et en 2023 (8,7 %), les comptes externes se sont renforcés et les finances publiques se sont consolidées. Les performances économiques du pays, historiquement volatiles, restent néanmoins exposées aux risques (géo) politiques qui s'accroissent dans la région (conflit avec l'Azerbaïdjan, schisme Russie/UE). Le gouvernement de Nikol Pashinyan répond à la pression par la précaution et cherche à sécuriser le soutien des Occidentaux dans le conflit face à l'Azerbaïdjan. Sur le plan domestique, il s'expose néanmoins à de vives critiques sur les concessions qu'il accorderait à son voisin dans le cadre de la délimitation des frontières après la reprise militaire du Haut-Karabakh par Bakou en septembre 2023. Compte tenu de la vulnérabilité du pays à un retournement des flux financiers entrants, le FMI encourage à la prudence et à l'accumulation de coussins budgétaires et externes supplémentaires, qui seront d'autant plus nécessaires que l'Arménie doit gérer en interne l'accueil et l'intégration économique et sociale des 100 000 personnes réfugiées du Haut-Karabakh.

L'Arménie, qui a opté pour une transition vers une économie de marché dès l'indépendance en 1991, a connu un développement économique rapide ces dernières années, atteignant le statut de pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure en 2018. Le niveau de richesse nationale par habitant a presque doublé en dix ans, passant de 3390 USD en 2010 à 5960 USD en 2022 (méthode Atlas) tandis que, bénéficiant de l'activité des non-résidents, le produit intérieur brut par habitant a doublé entre 2020 et 2023 (atteignant 8143 USD courant contre 4269 USD). L'économie du pays, très dépendante de ses liens commerciaux et financiers avec l'extérieur, est volatile : le pays a en effet fortement pâti du choc économique lié à la pandémie mondiale à laquelle s'est ajoutée en 2020 la résurgence des affrontements militaires avec l'Azerbaïdjan (guerre des 44 jours), enregistrant une récession de 7,2 % du PIB en 2020. Depuis 2022, l'afflux de migrants russes (plus de 110 000 personnes), d'entreprises (près de 2 600) et d'entrepreneurs individuels russes (6 000) a eu des effets positifs sur l'activité économique et notamment les secteurs des services et de la construction qui ont connu une forte croissance (respectivement +58 % et +21 % entre 2021 et 2023 d'après le comité de statistiques d'Arménie).

Ce contexte de forte demande domestique a alimenté une inflation particulièrement élevée (pic à 10,3 % en juin 2022), à laquelle la Banque centrale d'Arménie (*Central Bank of Armenia*, CBA) a répondu en relevant son taux d'intérêt directeur de 5,5 % à 10,75 % entre 2021 en juillet 2023. Début 2024, le relâche-

ment des tensions inflationnistes (-0,7 % en avril 2024 en g. a.) a permis à la CBA d'assouplir la politique monétaire (8,25 % en mai 2024). Le renchérissement des prix de l'immobilier et des produits alimentaires et énergétiques pose néanmoins un risque de paupérisation des franges les plus défavorisées.

Le pays s'est ancré dans une trajectoire résolument démocratique depuis la Révolution de Velours d'avril 2018 avec une amélioration marquée de ses indicateurs de gouvernance, selon la Banque mondiale. Depuis la reprise du territoire du Haut-Karabakh par les troupes azerbaïdjanaises en septembre 2023, l'agenda politique et les revendications de la population arménienne s'axent autour des enjeux de souveraineté et de sécurité extérieure, éclipsant les demandes socio-économiques.

Malgré des fragilités inhérentes au modèle exportateur, le compte courant du pays s'est renforcé depuis 2021

L'Arménie est une économie ouverte aux échanges commerciaux (le taux d'ouverture s'établissant à 58 % en 2023, contre 41 % en 2021), mais fait face à un besoin structurel de diversification commerciale, tant de ses partenaires que des biens échangés, amplifié par son enclavement logistique et des contraintes géopolitiques, notamment les connexions coupées avec la Turquie et l'Azerbaïdjan. L'indice de

complexité économique du commerce extérieur du pays en 2022 est assez faible, plaçant le pays à la 66^{ème} position sur 133 pays observés (Observatory of Economic Complexity, OEC), juste derrière la Géorgie et la Moldavie, ce qui participe de la fragilité de son modèle exportateur. Le premier poste d'exportation du pays en 2021 est le cuivre (24 % des exportations), suivi des exportations de services touristiques (16 %) et des services des TIC (12 %) selon le Growth Lab de l'Université d'Harvard.

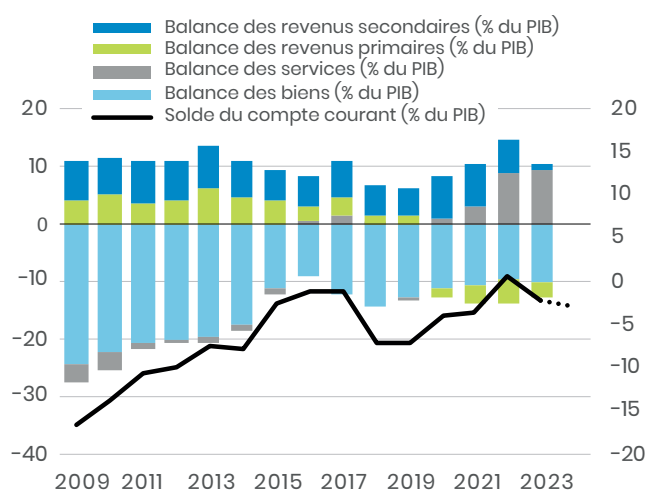
Malgré ces vulnérabilités, le pays a assisté à un bond considérable du commerce extérieur ces dernières années, grâce à l'approfondissement de ses liens financiers et commerciaux. Entre 2021 et 2022, les exportations vers la Russie ont été multipliées par trois en valeur pour atteindre 2,4 Mds USD, confirmant sa place de premier partenaire commercial de l'Arménie (38 % des exportations sur 2021-23), suivie de l'UE (15 %). Les Emirats arabes unis (14 %) et la Chine (8 %) voient leurs parts dans le commerce extérieur fortement progresser (respectivement 14 % et 8 % sur 2021-2023, contre 6 % et 3 % en 2017-19).

En 2022, le solde courant, historiquement déficitaire, s'est ainsi transformé en un léger excédent à 0,8 % du PIB, conséquence de la hausse des transferts de la diaspora, des recettes touristiques et des exportations de biens.

Avec une diaspora arménienne estimée à 7 millions de personnes et installée en premier lieu en Russie, les envois de fonds ont représenté entre 10 et 13 % du PIB entre 2017 et 2022 selon la Banque mondiale (World Development Indicators, WDI). Cette part tendrait néanmoins à diminuer (-59 % de flux nets enregistrés par la CBA entre 2022 et 2023), témoignant d'une reconfiguration des échanges de travailleurs transfrontaliers entre la Russie et l'Arménie. S'agissant des flux d'aide publique au développement (APD), en 2020-2021 d'après les chiffres du Comité d'aide au développement (CAD) de l'OCDE, l'UE reste le plus important pourvoyeur de fonds d'APD (122 Mns USD en moyenne sur la période), suivie des bailleurs bilatéraux européens. La majorité de l'aide se concentre dans les domaines du transport et de l'énergie.

En 2023, le solde courant enregistre un nouveau déficit (-1,9 % du PIB selon le FMI), compte tenu de la progression des importations qui doivent satisfaire une demande domestique en forte croissance et la diminution des flux entrants nets de remises de la diaspora. Ce déficit reste néanmoins en partie couvert par les flux financiers.

Graphique 19 – Une diminution notable du déficit du compte courant



Source : FMI (WEO, BOPS)

Le compte financier du pays a bénéficié de l'afflux de migrants russes

Historiquement dirigés vers les secteurs de l'énergie, des mines et des télécommunications, les flux nets d'IDE sont croissants et ont été particulièrement vigoureux grâce à l'afflux de capitaux russes depuis 2022. Tirés par la progression des prises de participation et créations de sociétés, notamment dans le secteur de l'IT, les IDE sont ainsi passés de 2,6 % à 5,1 % du PIB entre 2021 et 2022, avant de s'établir à 4 % du PIB en 2023.

Grâce au renforcement des comptes externes, le dram, qui bénéficie d'un taux de change flexible, s'est fortement apprécié (+18 % face au dollar entre décembre 2021 et mars 2024).

Ce contexte macroéconomique favorable a conduit les agences de notation Fitch et S&P à améliorer d'un cran leur notation souveraine avec perspective stable (BB-/S) à l'été 2023. Néanmoins, les fortes intrications avec l'économie russe pourraient devenir un facteur de vulnérabilité en cas de retournement de la situation géopolitique : risque de renforcement des sanctions prises contre la Russie, sachant que l'Arménie applique les sanctions internationales, risque de retour des migrants russes installés en Arménie, risque de dégradation des relations diplomatiques entre les deux pays alors que l'Arménie tente de réduire sa dépendance politique et sécuritaire à la Russie.

Turquie : Restaurer la confiance et l'attractivité

Sylvain Bellefontaine – bellefontaines@afd.fr

La troisième décennie de l'ère Erdoğan-AKP qui s'ouvre en même temps que le second centenaire de la République de Turquie^[12] doit remettre l'économie, la prospérité et la cohésion nationale au cœur des priorités. Le retour à une politique monétaire crédible et efficace, menée par une Banque centrale indépendante et relayée par un secteur bancaire relativement solide intrinsèquement, serait suivi d'une consolidation budgétaire à partir de 2025, après le dérapage de 2023-2024 imputable en partie aux dépenses exceptionnelles de reconstruction post-séismes. Sont aussi attendues des réformes afin d'améliorer l'environnement des affaires, soutenir la compétitivité hors-prix, la productivité, l'attractivité des investisseurs, la position extérieure, le potentiel de croissance économique et la transition verte.

La défaite de l'AKP et du président Erdoğan aux élections municipales de mars 2024 est venue sanctionner, avant tout, l'échec de l'exécutif à préserver le niveau de vie et les acquis socioéconomiques de la population. Concédée sans contestation, la victoire de l'opposition kémaliste ne remettrait pas en cause le virage orthodoxe de la politique économique engagé depuis les élections générales de mai 2023.

Le difficile chemin de la stabilisation macro-financière après la dérive des « Erdoğanomics »

L'expansion du crédit bancaire depuis 2010 a été un puissant moteur de la demande interne, alimentant le déficit du compte courant et une spirale de dépréciation du taux de change - inflation. Le biais accommodant de la politique monétaire, son imprévisibilité et les interférences politiques se sont accentués depuis 2016, en réponse inappropriée et même pernicieuse aux chocs endogènes et exogènes subis par l'économie turque.

Cette situation illustre le triangle d'incompatibilités de Mundell (1960), selon lequel il est impossible de concilier à la fois une mobilité parfaite des capitaux (effective en Turquie depuis 1990), un taux de change fixe (ou stable dans le cadre d'un régime de change flexible de jure comme en Turquie) et une politique monétaire indépendante des conditions internationales. Plus concrètement, l'ouverture économique et financière de la Turquie

et sa dépendance aux flux de capitaux étrangers s'accommodent mal d'une politique monétaire hétérodoxe. Pourtant, les autorités turques ont toujours rejeté d'instaurer des contrôles de capitaux et de change vis-à-vis des investisseurs étrangers, voire un retour à une forme d'autarcie financière.

Au final, le retrait des investisseurs étrangers des marchés financiers turcs au cours de la dernière décennie impute largement les pressions plus récentes sur la lire aux agents économiques locaux, défiants envers leur propre monnaie (fuite vers la devise). Les épargnants ont tout de même maintenu leur confiance dans le système bancaire, pierre angulaire du modèle économique turc et intrinsèquement solide et agile.

Depuis juin 2023, les efforts de transparence et l'indépendance de la TCMB n'ont pas fait taire certaines voix qui pointent une sous-estimation de l'inflation. Fatih Karahan, sixième gouverneur de la TCMB en cinq ans, s'est montré résolu à maintenir le cap. Le premier axe de la stratégie de normalisation passe par la restauration du taux directeur comme principal instrument de la politique monétaire. Il a été rehaussé de 8,5 % à 50 % entre juin 2023 et mars 2024, maintenant toutefois des taux réels négatifs compte tenu d'un taux d'inflation officiel à 75,5 % en g.a. en mai 2024 (contre 120,7 % selon l'estimation du *think tank* ENAGrup). La TCMB reconnaît l'inertie de l'inflation compte tenu des effets cumulés de la dépréciation de la lire (28 % sur un an), de la hausse des prix alimentaires et des taxes, ainsi que d'une spirale prix-salaires. Le second axe consiste en l'extinction progressive des dépôts bancaires en lire à court terme protégés du risque de change (*Kur Korumalı Mevduat*, KKM) par une hausse des commissions et des réserves obligatoires sur ces dépôts. Le troisième axe cible un resserrement quantitatif du crédit à la consommation et immobilier au profit des secteurs productifs.

[12] Depuis le 31 mai 2022, les Nations Unies désignent, dans l'ensemble de leurs langues officielles, la République de Turquie sous son nom turc de *Türkiye*. La présente publication conserve la dénomination employée, à la date de sa publication, par le Ministère de l'Europe et des Affaires étrangères français.

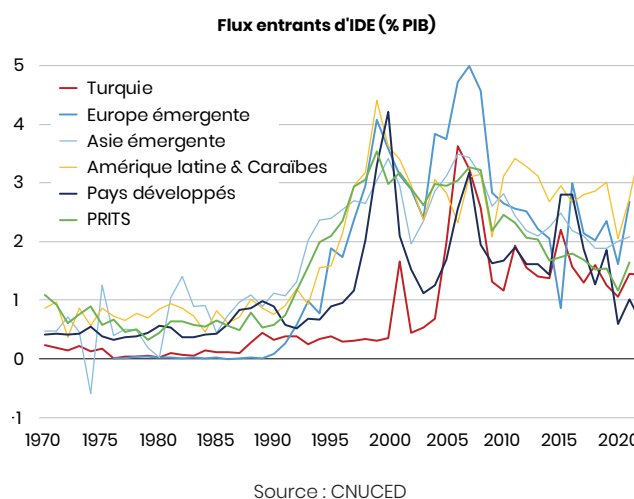
La confiance et les réformes comme vecteurs indispensables de l'attractivité des investisseurs

Signe d'un regain de confiance de la part des investisseurs étrangers, les flux nets d'investissement de portefeuille sont redevenus positifs depuis l'été 2023. Les spreads souverains et les primes de *credit defaults swaps* (CDS) se sont contractés de plus de 600 pb en mai 2023 à moins de 300 pb en juin 2024. Les agences de notation Fitch et S&P ont amélioré d'un cran leur notation souveraine avec perspective positive (B+/P), respectivement en mars et mai 2024.

Le programme à moyen terme (MTP 2024-2026) présenté par le gouvernement en septembre 2023 fixe un cadre plus crédible que les précédents. Il vise le statut de pays à haut revenu en 2026 (>14 000 USD courants/habitant), projeté par le FMI pour 2029 avec une croissance potentielle du PIB réel estimée à 3,5 %. Pour assurer le développement socioéconomique et la stabilisation macroéconomique à moyen-long terme du pays, des réformes sont attendues : flexibilisation du marché du travail et renforcement des filets sociaux ; amélioration de l'employabilité (formations initiale et continue) ; réformes sectorielles (industrie, technologies, agriculture, énergie) et fiscales (hausse des impôts directs et baisse des impôts indirects) notamment en lien avec la transition bas carbone ; promotion des investissements locaux et étrangers pour favoriser l'innovation, la productivité et la montée dans les chaînes de valeur ; soutien aux petites et moyennes entreprises (PME) ; restauration de l'indépendance de la justice et des droits fondamentaux.

Le tissu économique turc est constitué de nombreuses PME, importantes pourvoyeuses d'emplois, ainsi que de grands groupes et conglomérats compétitifs à l'international et dotés d'une bonne gouvernance. Dans un climat d'incertitude macroéconomique, (géo) politique et juridique croissante depuis une décennie, les investisseurs étrangers présents de longue date dans l'industrie et les services sont restés et ont appris à s'adapter, comme les entreprises locales. Mais de nombreux investisseurs potentiels se sont abstenus d'entrer sur un marché concurrentiel et au climat des affaires complexe et dégradé, même en l'absence de restrictions aux remontées de dividendes (sauf très temporairement durant la crise sanitaire).

Graphique 20 – Des flux d'IDE inférieurs au potentiel du pays



En moyenne sur les cinq dernières années, l'excédent du compte financier de la balance des paiements (2,2 % du PIB) n'a pas couvert le déficit du compte courant (2,6 % du PIB), contribuant à l'attrition des réserves de change (jugulée depuis un an). La « balance de base » (solde du compte courant plus flux nets d'IDE) est structurellement négative. La relative faiblesse des IDE nets (0,8 % du PIB en 2019-2023) s'explique par l'affaiblissement tendanciel des flux entrants (1,4 % du PIB) et l'importance des investissements à l'étranger de la part des grandes entreprises turques (0,5 % du PIB). Les trois quarts du stock d'IDE en Turquie proviennent d'Europe, 22 % d'Asie et seulement 4 % des États-Unis.

La position géostratégique et le marché domestique important de la Turquie sont des atouts pour attirer les investissements productifs dans le contexte de recomposition géoéconomique, de reconfiguration des chaînes de valeurs et de *nearshoring* vis-à-vis du marché européen. L'UE absorbe plus de 40 % des exportations turques, notamment les produits manufacturés, et les autorités d'Ankara militeraient pour un renforcement de l'Union douanière tout en poursuivant la stratégie de diversification (Afrique, Caucase, Asie centrale, Moyen-Orient). Le *green deal* européen et le MACF constituent un défi majeur pour les entreprises turques, facteur d'accélération de la transformation verte et digitale.

Liste des sigles et abréviations

ADQ	<i>Abu Dhabi Developmental Holding Company (fonds émirati)</i>	p.b./pbs	Point(s) de base
ANC	<i>African National Congress</i> (Congrès national africain, parti politique sud-africain)	OCDE	Organisation de coopération et de développements économiques
APD	Aide publique au développement	PED	Pays en développement
BCE	Banque centrale européenne	PGF	Productivité globale des facteurs (ou "résidu de Solow")
BCCR	<i>Banco Central de Costa Rica</i> (Banque centrale du Costa Rica)	PMA	Pays les moins avancés
CAD	Comité d'aide au développement de l'OCDE	PRITI	Pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure
CBA	<i>Central Bank of Armenia</i> (Banque centrale arménienne)	PRITS	Pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure
CBE	<i>Central Bank of Egypt</i> (Banque centrale égyptienne)	PSE	Plan Sénégal Emergent
CDS	<i>Credit Default Swap</i> ("couverture de défaillance")	QE	<i>Quantitative easing</i> (assouplissement quantitatif)
CNUCED	Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement	SWAPO	<i>South West Africa People's Organisation</i> (Organisation du peuple du Sud-Ouest africain, parti politique namibien)
Fed	Réserve fédérale américaine	TCMB	<i>Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası</i> (Banque centrale de la République de Turquie)
FMI	Fonds monétaire international	TIC	Technologies de l'Information et de la communication
g.a.	Glissement annuel	UE	Union européenne
IDE	Investissements directs étrangers	UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine
IDH	Index de développement humain	USMCA	<i>United States-Mexico-Canada Agreement</i> (accord de libre-échange nord-américain)
IFS	<i>International Financial Statistics</i> (base de données FMI)	VIH	Virus de l'immunodéficience humaine
KKM	<i>Kur Kurumalı Mevduat</i> (dépôts à taux de change protégé, Turquie)	WEO	<i>World Economic Outlook</i> (FMI)
MACF	Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières de l'UE		
NSA	<i>Namibia Statistics Agency</i> (agence nationale de la statistique de Namibie)		

Liste des schémas et graphiques

Schéma 1	Balance des risques internationaux à court, moyen et long termes	Graphique 12	Financement du déficit courant (Egypte)
Graphique 1	Ralentissement structurel mondial	Graphique 13	Le Kenya attire peu les investissements privés et étrangers (moyennes, 2000-2022)
Graphique 2	Inertie à la baisse de l'inflation dans un certain nombre de PED	Graphique 14	Le Mozambique apparaît à la fois ouvert aux échanges commerciaux et ouvert aux investissements étrangers
Graphique 3	Rebond espéré des flux de capitaux vers les PED	Graphique 15	Boom des IDE suite aux découvertes de pétrole
Graphique 4	Détente des taux d'intérêt internationaux pour les pays d'Afrique	Graphique 16	Une croissance tirée par l'investissement, notamment étranger, mais au prix d'une hausse de la dette (Sénégal)
Graphique 5	Accélération des flux d'IDE au sein des pays avancés, recul en Asie (i.e. Chine)	Graphique 17	Flux entrants nets d'IDE (Argentine)
Graphique 6	Une image plus contrastée pour les flux d'IDE rapportés à la taille de l'économie	Graphique 18	Un déficit courant couvert par les IDE (Costa Rica)
Graphique 7	Des déficits du compte courant non couverts par les IDE en Afrique...	Graphique 19	Une diminution notable du déficit du compte courant
Graphique 8	... une situation appelée à perdurer au vu des projections du FMI	Graphique 20	Des flux d'IDE inférieurs au potentiel du pays - Flux entrants d'IDE en % du PIB
Graphique 9	Les IDE, un enjeu fort pour les pays les moins avancés au faible taux d'investissement		
Graphique 10	Fin de l'abondance d'épargne mondiale et contrainte sur l'investissement...		
Graphique 11	... au détriment a priori des pays aux besoins d'investissement les plus criants		

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 1000 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 Mélonio
Création graphique MeMo, Juliegilles, D. Cazeils
Conception et réalisation eDeo-design.com

Date de fin de rédaction : 11/06/2024

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^{ème} trimestre 2024

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/collection/macrodev>