

Macro Dev

PANORAMA SEMESTRIEL 2025 #1

Géo-économie : la nouvelle tectonique des plaques

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, Christophe Barat, Sylvain Bellefontaine, Hélène Ehrhart, Vincent Joguet, Benoît Jonveaux, Laura Marie, Amaury Mulliez, Maxime Terrieux, 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

Amaury Mulliez,
Hélène Ehrhart,
Sylvain Bellefontaine

p. 5

Focus pays

p. 19

Afrique du Sud

Un redressement progressif,
sous le feu des projections
internationaux

p. 20

Laura Marie

Ghana

Après l'allègement de dette, la
route semée d'embûches du
redressement économique

p. 22

Vincent Joguet

Cuba

À la croisée des vents
géopolitiques, un cap
incertain

p. 24

Laura Marie

Mexique

Jauger le « risque
Trump 2.0 »

p. 26

Sylvain Bellefontaine

République dominicaine

Savoir naviguer autour
de l'éléphant dans la pièce

p. 28

Thibault Vasse

Bangladesh

Entre crise économique-
politique et dilemme
géopolitique

p. 30

Maxime Terrieux

Jordanie

Un pôle de stabilité dans
un Moyen-Orient troublé

p. 32

Alix Vigato

Pakistan

Une stabilité économique
soutenue par la communauté
internationale et les
puissances régionales

p. 34

Benoît Jonveaux

Géorgie

Une polarisation
croissante

p. 36

Hélène Ehrhart

Moldavie

Des lignes à haute tension

p. 38

Gaëlle Balineau

Ukraine

Portrait d'une économie
de guerre

p. 40

Christophe Barat

Liste des sigles

et des abréviations

p. 43

Liste des schémas

et graphiques

p. 45

Liste de

correspondance des codes ISO

p. 46

Éditorial

Amaury Mulliez – mullieza@afd.fr

« L'incertitude, c'est encore de l'espérance. »

Alexandre Dumas, *Le Comte de Monte-Cristo* (1844)

En 2014, dans un ouvrage intitulé *World Order : Reflections on the Character of Nations and the Course of History*, Henry Kissinger écrivait : « Chaque ordre international doit tôt ou tard faire face à l'impact de deux tendances qui remettent en question sa cohésion : soit une redéfinition de sa légitimité ou un changement significatif de la répartition de la puissance. [...] Le résultat n'est pas simplement une multipolarité de puissances, mais un monde de réalités de plus en plus contradictoires ».

À l'aube de 2025, la légitimité de l'ordre mondial hérité de la chute du rideau de fer se heurte plus que jamais à la « Superpuissance ambivalente » des États-Unis telle qu'H. Kissinger la décrivait déjà dans son livre, mais aussi à des accusations de « doubles standards » entre nord et sud, tant dans l'application des droits humains et des libertés que dans la prise en compte des émissions de CO₂. Quant à la répartition des puissances, sur la même période écoulée entre 1990 et 2023, le poids des États-Unis dans le PIB mondial a stagné – régressant même légèrement de 27% à 26% – quand celui de la Chine a été multiplié par 10 environ, passant de 1,7% à 16,9%. Si l'on ajoute l'évolution du poids des puissances intermédiaires telles que les BRICS, on comprend combien l'équation géopolitique a profondément évolué, sans peut-être que l'on réalise combien cela aurait d'impacts sur la « géo-économie ».

L'élection de Donald Trump pour un deuxième mandat, la reconfiguration à un rythme sans précédent des équilibres au Moyen-Orient – des territoires Palestiniens à la Syrie, la manifestation de plus en plus explicite de la puissance chinoise en mer de Chine et autour de Taïwan ou encore l'internationalisation à bas bruit du conflit russo-ukrainien (notamment par l'envoi de soldats nord-coréens ou yéménites ou l'autorisation d'armements plus variés par les pays de l'OTAN) sont autant de changements qui entraînent de nouveaux rapports de force et bien sûr, de nouveaux risques ou des inflexions pour l'économie et le commerce mondiaux.

Cette nouvelle donne pose plusieurs interrogations pour qui s'intéresse aux économies émergentes et en développement : comment intégrer les facteurs géopolitiques dans les modèles économiques ? Quels mécanismes de résilience pour amortir les chocs géopolitiques ? Et surtout, comment encourager des dialogues bilatéraux ou multilatéraux capables d'atténuer les risques de fragmentation ?

Une fois de plus, ce Macrodev semestriel ne prétend pas répondre à toutes ces questions, mais il essaye d'apporter un éclairage, pour que l'incertitude dans laquelle nous vivons ne nous prive pas de réfléchir à des avenir plus apaisés.

Conjoncture internationale

Une croissance stabilisée, vraiment ?

Amaury Mulliez – mullieza@afd.fr

En dépit d'un environnement géopolitique extrêmement incertain, sujet au cœur de ce numéro, la croissance économique mondiale pourrait, selon les dernières projections du FMI et le consensus des analystes, se maintenir autour de 3,2% sur l'ensemble de la période 2023-2025.

La répartition entre les économies avancées et les pays émergents et en développement (PED) resterait également relativement stable sur ces mêmes trois années : autour de 1,8% (tant en 2024 qu'en projection 2025) et de 4,2% pour les seconds (*idem*).

Cette stabilité ne doit pas masquer deux facteurs de risque : la vulnérabilité aux chocs externes toujours possibles (conflits, mesures protectionnistes ou *policy mix* inadéquats, aléas

climatiques), et la tendance structurelle au ralentissement de la croissance (cf. notre dernier numéro).

En 2024, Les États-Unis et la zone euro ont poursuivi leur trajectoire de croissance respective, à des niveaux toujours sensiblement différents : 2,8% de croissance estimée pour les États-Unis, contre 0,8% pour la zone euro, contribuant à maintenir l'écart installé. Les PED semblent ralentir légèrement, en croissant en moyenne à 4,2%.

L'Asie, tout en marquant un peu plus le pas, reste la locomotive du groupe à 5,3% (5,7% en 2023). En particulier, la Chine devrait finalement avoir franchi à la baisse la barre des 5% (4,8% en 2024 vs. 5,3% en 2023). L'Inde en affichant vraisemblablement un taux de 7,0% en 2024 dépassera une décennie à plus de 7% de croissance en moyenne

Tableau 1 - Projections de croissance mondiale

Projections FMI, croissance PIB réel en %
WEO oct 2024 (vs avr. 2024)

	2023	2024 (avr. 2024)	2024 (oct. 2024)	2025 (avr. 2024)	2025 (oct. 2024)
Monde	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2
Economies Avancées	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
United States	2,9	2,7	2,8	1,9	2,2
Zone Euro	0,4	0,8	0,8	1,5	1,2
Pays Emergents et en dev. (PED)	4,4	4,2	4,2	4,2	4,2
PED Asie	5,7	5,2	5,3	4,9	5,0
Chine	5,3	4,6	4,8	4,1	4,5
Inde	8,2	6,8	7,0	6,5	6,5
PED Amérique Latine	2,2	2,0	2,1	2,5	2,5
Brésil	2,9	2,2	3,0	2,1	2,2
Mexique	3,2	2,4	1,5	1,4	1,3
Colombie	0,6	1,1	1,6	2,5	2,5
Moyen-Orient, AF. Nord & Asie C.	2,1	2,8	2,4	4,2	3,9
Turquie	5,1	3,1	3,0	3,2	2,7
Maroc	3,4	3,1	2,8	3,3	3,6
Egypte	3,8	3,0	2,7	4,4	4,1
Afrique Subsaharienne	3,6	3,8	3,6	4,0	4,2
Nigéria	2,9	3,3	2,9	3,0	3,2
Afrique du Sud	0,7	0,9	1,1	1,2	1,5
Kenya	5,6	5,0	5,0	5,3	5,0

Source : FMI

(hors 2020). L'Afrique subsaharienne, aidée par une économie sud-africaine en redressement (très progressif) se serait maintenue à 3,6% pour la deuxième année consécutive en 2024. L'Amérique latine, grâce à une solide performance brésilienne (3,0%) et une amorce de redressement en Colombie (1,6% vs. 0,6% en 2023) aurait aussi maintenu une moyenne continentale à peu près stable. C'est le Mexique, dont la croissance est divisée par plus de deux à 1,5% qui a pénalisé la région en 2024. La récession argentine se serait confirmée, mais devrait connaître son terme en 2024 (-3,5%). La zone Moyen-Orient, Afrique du Nord et Asie centrale, est une des rares à progresser légèrement (2,4% contre 2,1%), essentiellement tirée par le redressement – partiel et fragile – du Pakistan (2,4% après une année de récession) et certaines économies pétrolières. La zone reste néanmoins très fragile : la Turquie (3%) comme l'Égypte (2,7%) marquent le pas. La Tunisie aurait connu de nouveau un taux de croissance positif, bien que faible (1,6%) après une année 2023 à l'arrêt, tandis que le Liban s'enfonce dans la crise (pas de données pour 2024).

En 2025, malgré une tendance moyenne dans la continuité (4,2%), c'est au sein des PED que les trajectoires devraient se différencier : l'Asie, très dépendante de la Chine (4,1%) et de l'Inde (6,5%) tend à marquer – légèrement – le pas tout en restant la région la plus dynamique, à un niveau de croissance attendu à 5,0%, encore supérieur à toutes les autres zones. L'Amérique latine devrait connaître une croissance deux fois moindre (autour de 2,5%), mais, en dynamique, plutôt favorable donc, si le Brésil se stabilise autour de 2,2% comme attendu et que la Colombie poursuit sa reprise (2,5%). Le continent connaît toutefois des situations contrastées et se trouve particulièrement exposé aux risques induits par la future présidence américaine. Le Mexique, sauf dynamique domestique favorable enclenchée par la nouvelle présidence, devrait encore ralentir à 1,3%. L'Afrique pourrait talonner l'Asie et connaître une dynamique favorable à 4,2% de croissance en 2025, en particulier si l'Afrique du Sud poursuit son redressement (1,5% attendus). En l'absence de choc majeur, Nigeria et Kenya devraient rester dans les taux de croissance actuels, respectivement autour de 3 et 5% environ. Selon les suites de la transition amorcée en Syrie et des affrontements entre Israël et ses voisins, la zone Moyen-Orient Asie centrale et Afrique du Nord pourrait, connaître un rebond significatif de sa croissance à 3,9%, tirée notamment par l'Égypte (4,1%), l'Irak (4,1%) ou la poursuite du redressement progressif du Pakistan (3,2%).

Depuis notre dernier numéro, la désinflation s'est globalement poursuivie et a permis d'enclencher un cycle de baisse des taux directeurs, en zone euro en juin 2024 puis aux États-Unis en septembre, pour une baisse cumulée identique de cent de points de base en 2024. La trajectoire en 2025 sera peut-être divergente avec une réduction plus forte en zone euro qu'aux États-Unis, selon les effets des politiques mises en œuvre par Donald Trump en matière de déficit budgétaire, de droits de douane et d'immigration. Celles-ci pourraient en effet se révéler inflationnistes, imposant à la Fed de ralentir son cycle baissier, ce qu'a laissé entendre à demi-mot le dernier comité de la FED mi-décembre.

De cela, pourraient découler des positionnements de banques centrales d'économies émergentes qui devraient alors se prémunir d'un assèchement des flux de dollars, en particulier en Amérique latine (Brésil, Mexique, Colombie) en Asie (Cambodge, Philippines, Vietnam), et ce, indépendamment des diagnostics d'inflation locale. En tout état de cause, combinées, la récente baisse des taux directeurs et la hausse de certaines primes de risques ont pour l'instant mené à une légère décreue des coûts de financement réels depuis mi-2023, tant souverains que privés, dans les économies avancées comme dans les PED. Peu favorables à la croissance, ces taux réels qui pourraient rester au final relativement élevés reflètent le niveau d'incertitude et renforcent les vulnérabilités aux chocs.

En effet, les sources de volatilité financière persistent : part des encours d'institutions financières non bancaires (moins régulées) qui représentent environ 47% des actifs financiers mondiaux, dégonflement des bilans de banques centrales, niveau de valorisation des actifs pouvant générer des ajustements brutaux, à l'instar du mini-crack de la bourse japonaise le 12 août dernier (-12% en une journée pour l'indice Nikkei).

L'économie chinoise ralentit très progressivement à la suite d'une année 2023 qui avait marqué une nette reprise à 5,2%. La séquence attendue est donc maintenant 4,8% en 2024 puis 4,5% en 2025. Sur les 4 derniers mois de 2024, les autorités ont progressivement mobilisé les leviers budgétaire et monétaire de manière de plus en plus significative pour tenter de compenser les freins i) conjoncturels – essentiellement le surendettement des collectivités locales et la crise immobilière – et ii) structurels – diminution de la population depuis 2022, en parallèle du vieillissement et du ralentis-

sement des gains de productivité du travail, couplé à la baisse de la productivité du capital – ainsi que iii) les facteurs exogènes – tels que les rivalités géoéconomiques ou les événements climatiques.

À ce stade, les mesures n'ont toutefois pas généré de rebond notoire, faute de réformes plus structurelles qui permettraient de faire muer plus en profondeur le modèle de croissance autour des services et de la consommation. Si l'âge de la retraite a été repoussé, un renforcement de la protection sociale (et, sans doute, un alourdissement de la fiscalité) semble une étape que les autorités ne souhaitent pas encore franchir. Le contrôle des libertés et de l'information (y compris financière) fragilisent également l'initiative économique. L'économie reste toutefois robuste et très compétitive dans certains secteurs clés et la centralisation des décisions a par exemple permis une redirection rapide du crédit de l'immobilier vers l'industrie.

Dans ce contexte, le retour de Donald Trump sera un nouveau défi pour l'économie chinoise. En quatre ans, le modèle économique chinois est en effet devenu encore plus dépendant du commerce extérieur, qui sert d'amortisseur à la faiblesse du marché intérieur et de débouché aux surcapacités de production.

En conclusion, le panorama des principaux risques macro-économiques, globalement baissiers pour 2025, peut se résumer ainsi : s'ils demeurent sensiblement les mêmes que fin 2023, leur poids relatif a en effet évolué. Les politiques monétaires américaine et européenne sont en passe de gagner le pari de la lutte contre l'inflation ce qui ouvre la porte à une politique neutre d'ici mi 2025 en Europe et mi- 2026 aux États-Unis. Toutefois, les mesures que prendra le futur président américain, couplées à l'inertie déjà perceptible sur certains compartiments de l'inflation pourraient changer l'issue du scénario central. Une reprise de l'inflation aux États-Unis pourrait signifier un ralentissement ou une pause dans l'assouplissement monétaire, qui aurait des répercussions sur les conditions de financement des PED, même localement immunisés contre l'inflation. Il faut en particulier noter que le scénario central du FMI pour le déficit américain se situe autour de 6% en 2029 (avant élection de Trump) avec une dette publique à 131,7% du PIB. On ne peut exclure que cette trajectoire (ou une aggravation) ait des conséquences sur les taux de financement des PED.

Les marchés financiers restent la seconde source de risques, que ce soit par le vecteur de pics de volatilité comme en août dernier ou de défaut de régulation de certains compartiments. Globalement, les actifs financiers sont aujourd'hui valorisés à des niveaux historiquement hauts, qui ne semblent pas refléter les incertitudes économiques et géopolitiques du moment.

Le sujet des dettes souveraines reste également central, bien que moins systémique, et sera particulièrement critique pour certaines géographies (Afrique notamment).

Les conflits (Ukraine, Moyen-Orient) restent évidemment des facteurs de risques, bien que difficilement quantifiables, et même si 2025 pourrait également être l'année du début de sortie de crise dans l'un et/ou l'autre cas. Des tensions autour de Taïwan ne peuvent pas être exclues.

La crise immobilière chinoise, se mue en une remise en cause plus profonde du modèle de croissance, et continue de faire peser une lourde incertitude sur de nombreuses économies émergentes, intégrées dans les chaînes de valeur chinoises ou exportatrices de matières premières vers la Chine, faiseuse de marchés sur les produits agricoles, les minerais, voire les hydrocarbures.

Ces facteurs de risques sont enfin accompagnés par un dernier dont la matérialisation est avérée, mais l'ampleur reste incertaine : l'accélération et l'intensification des catastrophes climatiques.

La fin 2024 a enfin et surtout ramené la dimension géopolitique au premier plan : de l'élection de Donald Trump à la chute de Bachar el Assad, la géopolitique est à l'œuvre en surface comme en profondeur, sur l'horizon court comme sur l'horizon long.

Géo-économie

La grande bascule d'un monde en deals

Sylvain Bellefontaine – bellefontaines@afd.fr

Hélène Ehrhart – ehrharth@afd.fr

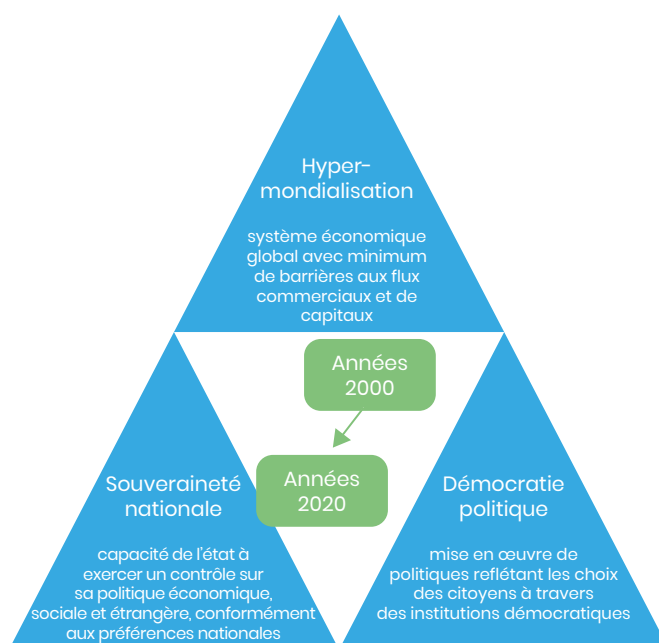
La géo-économie^[1] et le transactionnalisme^[2] guident plus que jamais les relations internationales et les stratégies nationales de politique étrangère. Cette tendance à l'œuvre depuis le premier mandat de D. Trump, battant en brèche certaines alliances traditionnelles, s'est poursuivie depuis la pandémie de Covid-19, le conflit russo-ukrainien et le conflit au Proche-Orient. Cette succession de chocs a amplifié les lignes de fractures géopolitiques. Ces dernières avaient été amorcées au cours des deux dernières décennies par l'essor de la Chine et d'autres pays émergents ainsi que par le néo-bellicisme de la Russie en réponse, officiellement, au resserrement de l'état otanien et aux aspirations européennes de l'Ukraine, de la Moldavie et de la Géorgie.

L'adhésion de la Chine à l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) en 2001 a accéléré la mondialisation économique, sans pour autant induire l'avènement d'un monde unifié autour de valeurs universelles. Le capitalisme d'Etat chinois apparaît à la fois pragmatique et immuable face à l'économie de marché prônée par des démocraties libérales minées par la désindustrialisation, le déclassement social et le populisme rampant. Face aux grands enjeux globaux – changement climatique, pandémies, migrations – le multilatéralisme est affaibli.

La fragmentation du monde semble à l'œuvre, et l'unité transatlantique paraît elle-même vaciller, notamment avec le recentrage indopacifique opéré depuis l'administration Obama. A titre d'exemple, l'OMC a été fragilisée lorsque les États-Unis ont rendu largement inopérant son Organe de règlement des différends (ORD) commerciaux^[3]. Par ailleurs, l'extraterritorialité du droit américain – que les entreprises européennes ont elles aussi subie – et la toute-puissance du dollar sur laquelle elle s'appuie sont de plus en plus contestées par de nombreux pays, au-delà des BRICS+. Les sanctions internationales contre la Russie,

pourtant pas uniquement prises par les États-Unis, sont elles aussi remises en cause et contournées par certaines puissances comme la Chine, l'Inde, la Turquie et les pays d'Asie centrale, que ce soit sur les hydrocarbures ou les biens à usage dual (par exemple l'électroménager détourné militairement). Si la Chine repense actuellement sa stratégie d'influence, elle a déployé son *soft power*, notamment depuis 2013 avec « les nouvelles routes de la soie » (Belt & Road Initiative), devenant un bailleur bilatéral significatif pour un certain nombre de pays d'Asie, d'Afrique et d'Amérique latine. L'Inde, la Turquie et les pays du Golfe ont également cherché à étendre leur influence, notamment sur le continent africain, où la présence russe s'est aussi accrue (RCA, Sahel).

Graphique 1 – Le triangle de Rodrik comme grille de lecture du basculement du monde



Source : Dani Rodrik^[4], AFD

[1] Selon Edward Luttwak, « From Geopolitics to Geo-Economics » (1990), dans le contexte post-guerre froide la géo-économie combine une dimension économique à travers l'utilisation d'outils économiques (commerce, investissement, sanctions) pour atteindre des objectifs politiques qui s'inscrivent dans une dimension et une logique géopolitique pour servir des intérêts de puissance et d'influence à l'échelle mondiale.

[2] Selon l'article du Washington Post « Sen. James Risch is set to be the referee between Trump and the GOP » (17 janvier 2019), le transactionnalisme, érigé en principe de politique étrangère par l'administration Trump I, ne relève « pas de l'isolationnisme ou du retrait des affaires mondiales, mais d'un effort visant à modifier la base de l'engagement américain et à définir une série de contreparties à l'engagement des États-Unis ».

[3] L'administration américaine a bloqué, parfois temporairement, le renouvellement de 3 juges entre 2011 et 2016. Cela a eu de facto pour conséquence d'en bloquer le bon fonctionnement dans les années qui ont suivi.

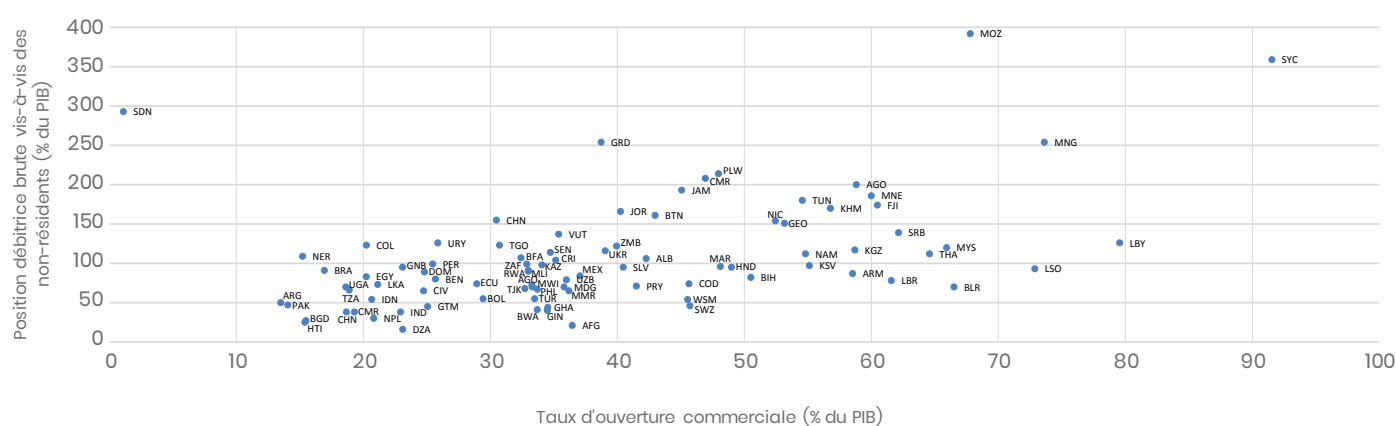
[4] Dani Rodrik, The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy. New York and London: W.W. Norton; 2011

La marche de l'économie mondiale demeure dominée par la relation de plus en plus antagonique entre les deux puissances hégémoniques. États-Unis et Chine entretiennent une relation complexe de « coopétition » combinant coopération et confrontation. Le fil de la coopération et de la communication est maintenu compte tenu notamment de leur interdépendance économique (11% des exportations chinoises destinées aux États-Unis) et financière (plus de 800 Mds de bons du Trésor américain détenus par la Chine). La confrontation demeure, pour le moment, sur le terrain économique et se cristallise surtout sur les questions technologiques et de transition énergétique (cf. encadré sur les minerais critiques).

Pendant ce temps, l'Union européenne travaille encore à coordonner une politique industrielle technologique et verte, en dépit d'un leadership certain en termes de taxonomie verte et de politique de transition énergétique, illustré par la mise en place du Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF). Dans sa quête de source alternative au gaz russe, l'UE est de plus en plus dépendante à l'égard des États-Unis (Gaz Naturel Liquéfié notamment). De même, à l'heure où le parapluie militaire américain n'est plus une assurance tout risque, la politique de défense commune demeure un défi pour les 27 pays de l'Union.

Selon Grataloup (2023)^[5], « les sociétés les plus capables d'échapper aux contraintes mondiales sont aujourd'hui celles des États-Unis et de la Chine ». Elles paraissent aussi les plus susceptibles d'imposer leurs choix et leurs contraintes aux autres sociétés. Si certains grands émergents apparaissent moins exposés (moindre ouverture commerciale et dépendance financière) et vulnérables (meilleure stabilité macro-financière) que les pays en développement face aux évolutions géopolitiques (cf. Graphique 3), d'autres comme le Mexique ou le Vietnam pourraient subir des contrecoups majeurs. Puissances de « second rang », l'UE et les pays émergents font encore entendre leur voix dans la recomposition géoéconomique. En tout état de cause, les PED sont plus qu'attentifs à l'évolution de la confrontation entre États-Unis et Chine, tout comme l'UE, jusqu'ici avocate d'une libre concurrence de plus en plus malmenée par la tentation protectionniste.

Graphique 2 – Ouverture commerciale et « dépendance financière^[6] » internationale



Source : FMI (BOPS), Banque mondiale (WDI), calculs AFD
Liste de correspondance des code ISO en annexe

[5] Christian Grataloup, *Géohistoire de la mondialisation : le temps long du monde*, Armand Colin, 3^e édition, 2023.

[6] La dépendance financière est approximée par la position déitrice brute vis-à-vis du reste du monde, c'est-à-dire l'ensemble des engagements extérieurs (IDE, investissements de portefeuille et tous les autres financements générateurs de dette).

La menace d'une « guerre commerciale » à grande échelle

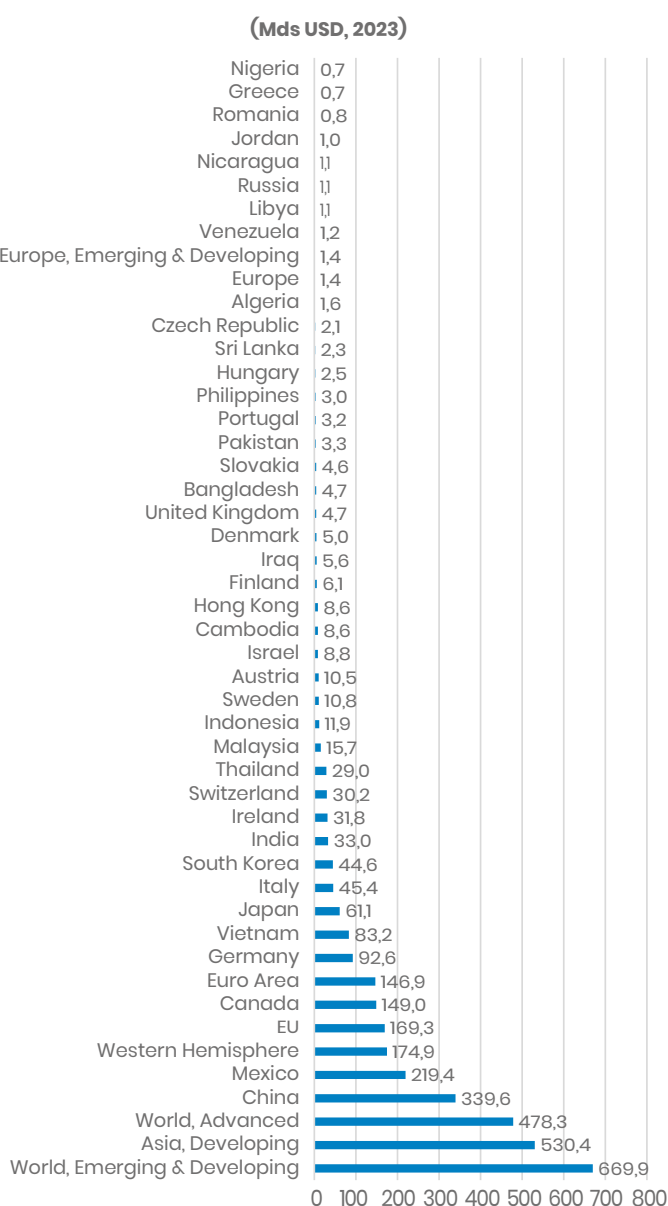
Initiée en 2018 par l'administration Trump, non remise en cause par l'administration Biden^[7] et désormais étendue à l'Europe, au Canada et à certains pays émergents, la « guerre commerciale » envers la Chine devrait s'intensifier pendant le second mandat de Donald Trump. Ces menaces pèsent aussi directement sur les partenaires privilégiés des États-Unis que sont le Canada, le Mexique et l'UE^[8], et donc indirectement sur l'ensemble des PED. L'ampleur du durcissement des mesures protectionnistes (hausse des droits de douane, prohibition de l'importation ou de l'exportation de certains biens intermédiaires ou finaux) et des mesures de rétorsion à attendre de la part de la Chine, voire des autres partenaires des États-Unis demeure l'une des grandes inconnues pour 2025.

Les annonces « disruptives » de Donald Trump dans le cadre de la campagne présidentielle américaine^[9] s'inscrivent dans sa politique de soutien de l'industrie et l'emploi nationaux, de rééquilibrage des balances commerciales bilatérales déficitaires (cf. graphique 3) et de réduction de la fiscalité nationale que compenserait, en théorie et a priori seulement partiellement, l'accroissement des droits de douane.

Du côté de la Chine, la stratégie d'autosuffisance domestique se traduit par des mesures protectionnistes sur certains secteurs ne présentant pas encore d'avantages comparatifs décisifs (pharmacie, cosmétique, semi-conducteurs, aéronautique). Dans le même temps, le ciblage des secteurs porteurs sur lesquels la Chine bénéficie d'un avantage de compétitivité-coût et technologique, façonné par le capitalisme d'État (intense concurrence couplée à des subventions massives voire à du dumping à l'export), soutient les recettes d'exportations. La chimie, les machines-outils et l'automobile sont des secteurs porteurs pour la

Chine, qui concurrencent maintenant frontalement l'Allemagne et le Japon notamment. Faiseur de marché des matières premières en tant qu'importateur, producteur ou transformateur, la Chine a, inversement, imposé des restrictions aux exportations de métaux critiques pour les semi-conducteurs, télécommunications et véhicules électriques, démontrant, s'il le fallait, la dimension géopolitique et stratégique de son commerce extérieur.

Graphique 3 – Excédents commerciaux bilatéraux avec les États-Unis



Source : FMI (DOTS)

[7] Inflation Reduction Act, hausse des droits de douanes sur les véhicules électriques chinois.

[8] En 2012, une clause préférentielle « Buy American » avait été insérée dans le plan de relance de Barack Obama. En 2018, les États-Unis avaient imposé des droits de douane sur les importations d'acier et d'aluminium en provenance de l'UE, du Canada et du Mexique, prémisses notamment à la renégociation de l'ALENA en 2019. Des mesures de rétorsion « symboliques » avaient été appliquées par l'UE sur quelques produits ou marques américaines.

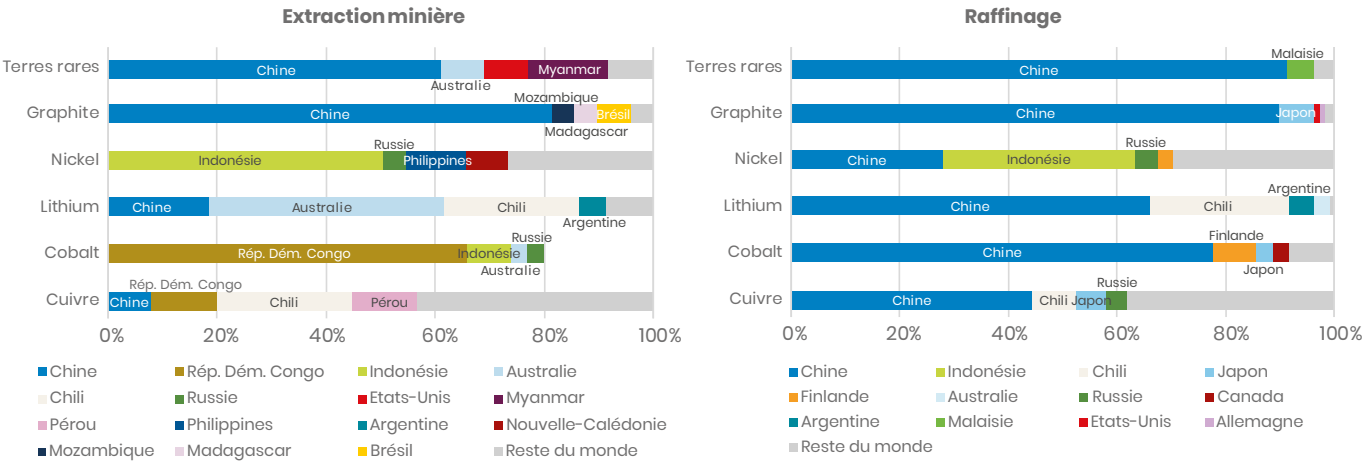
[9] Hausse de 25% des droits de douane sur tous les biens importés du Canada et du Mexique et 10% supplémentaires sur les biens en provenance de Chine, ou hausse générale de 60% sur les produits chinois.

Les minerais critiques

Les minerais critiques pour la transition énergétique sont un exemple de produits et de chaînes de valeur associant des enjeux d'approvisionnement qui se traduisent par des alliances stratégiques. L'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) publie annuellement l'état de la demande et de l'offre mondiale des minerais critiques. Les projections d'évolution de la demande de minerais pour les technologies d'énergie propre indiquent qu'à horizon 2030, elle devrait à minima doubler. En termes de production, la concentration géographique, à la fois, des sites d'extraction minière et des sites de transformation, amplifie les enjeux associés à la sécurisation de leur approvisionnement. Les graphiques 4 et 5 présentent, pour 6 minerais de la transition, les principaux pays où sont réalisées les extractions minières et ceux où les minerais sont transformés. À l'exception du cuivre, pour chacun des 5 autres minerais, les trois premiers pays producteurs concentrent à eux seuls 70% ou plus de la production mondiale. La concentration géographique apparaît plus forte encore dans la transformation des minerais où la Chine possède une position dominante sur 5 des 6 minerais (figure 5).

Graphique 4 – Principaux pays producteurs de minerais critiques

Graphique 5 – Principaux pays transformateurs de minerais critiques



Source : AIE (2024)

Au-delà de la concentration géographique des sites d'extraction, l'étude de Lapeyronie *et al.* (2024)^[10] analyse les structures capitalistiques et l'origine géographique des actionnaires des sociétés exploitant ces mines. Elle souligne qu'un nombre restreint de pays contrôle l'industrie de ces minerais critiques car ils hébergent le siège social des compagnies minières (États-Unis, Australie, Canada, Chine, Russie, Afrique du Sud, Royaume-Uni). Les pays dans lesquels la demande de minerais est en croissance forte sont en recherche de diversification de leurs sources d'approvisionnement pour réduire leur exposition au risque géopolitique. Ainsi, l'UE, qui dépend presque exclusivement des importations pour ces matières premières critiques, a adopté en 2023 un règlement (N°2023/0079) fixant des objectifs pour garantir un approvisionnement sûr et durable en matières premières critiques (à horizon 2030, 10% de la consommation issue d'extractions au sein de l'UE et 40% issue de transformations en UE). En parallèle, pour capitaliser sur la demande croissante de minerais critiques, certains PED riches en ressources naturelles attirent des investissements pour développer l'exploitation de nouvelles mines et se positionner au sein de cette chaîne de valeur.

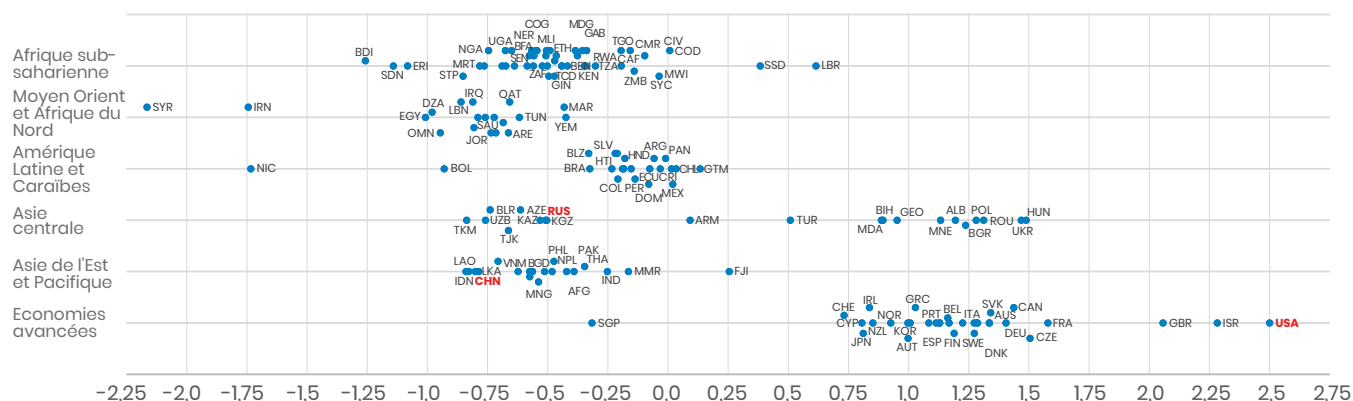
[10] H. Lapeyronie, E. Espagne, G. Semieniuk (2024), "Concentration of critical mining assets and the geoeconomic fragmentation", Working paper. https://www.epog.eu/?sdm_process_download=1&download_id=9088

Gravitation des PED autour des astres chinois et américain

Les liens économiques, financiers, politiques et historiques que les autres pays entretiennent avec les États-Unis et la Chine constituent souvent des forces de rappel qui ramènent à la *realpolitik*. Le monde n'en ressort donc pas binaire ou bipolaire, l'alignement pur et parfait des pays développés, émergents et en développement sur l'une ou l'autre des deux économies systémiques mondiales n'allant pas de soi. Le pragmatisme économique, l'émancipation, l'autodétermination et la souveraineté nationale constituent les principes de base. Ils façonnent des postures géopolitiques non alignées et équilibrées voire multialignées, et à géométrie variable pour des puissances régionales, des pays pivots^[11] (Inde, Turquie, Afrique du Sud, Brésil, Arabie saoudite), voire des chevaux de Troie pour accéder aux marchés américain (Mexique) et européen (Hongrie, Serbie, Turquie).

En matière de positionnement géopolitique, l'analyse des comportements de votes à l'ONU des différents pays du monde apporte un éclairage partiel, mais intéressant sur les schémas de proximité et de distanciation existants vis-à-vis des États-Unis et de l'axe Chine/Russie (cf. graphique 6). Si la Chine et la Russie présentent aujourd'hui de fortes similitudes dans leurs votes aux Nations Unies, la situation était différente il y a 10 ans puisque la Russie se situait, en termes de votes, dans une position médiane entre la Chine et les pays européens. Sans surprise, en 2023 les économies avancées apparaissent plutôt alignées sur les États-Unis, tout comme les pays d'Europe centrale et orientale. Corollaire de leur retrait de la Communauté des États indépendants (CEI), la Géorgie (en 2009), l'Ukraine (en 2018) et la Moldavie (en 2023) se sont distancées de la Russie en termes de votes et se sont rapprochées nettement des pays européens et des États-Unis. La Turquie a un positionnement médian, alors que l'Arménie demeure plus proche de la Russie et des pays d'Asie centrale. Les pays d'Afrique, du Moyen-Orient et d'Amérique latine affichent un positionnement globalement aligné sur la Chine et la Russie.

Graphique 6 – Distribution des comportements de votes à l'Organisation des Nations Unies en 2023



Source : Bailey et al. (2017)^[12] et Aiyar et Ohnsorge (2024)^[13].

Note : La figure présente le Ideal Point index en 2023, une mesure du positionnement géopolitique de chaque pays selon ses comportements de vote aux Nations Unies. Liste de correspondance des codes ISO en annexe

[11] Selon Javin Aryan et al., in « The Role of Pivot States in The Competition Between the United States & China » (Columbia University, mai 2024), les pays pivots sont définis par « un effet de levier important en termes géopolitiques ; ils ne sont pas alignés, très transactionnels dans la défense de leurs propres intérêts et semi-autonomes. » https://www.sipa.columbia.edu/sites/default/files/2024-06/For_Publication_EurasiaGroup_Jaeger.pdf

[12] Bailey et al. "Estimating Dynamic State Preferences from United Nations Voting Data", Journal of Conflict Resolution, Vol. 61, No. 2 (2017).

[13] S. Aiyar et F. Ohnsorge (2024), 'DPI9352 Geoeconomic Fragmentation and "Connector" Countries', CEPR Discussion Paper No. 19352.

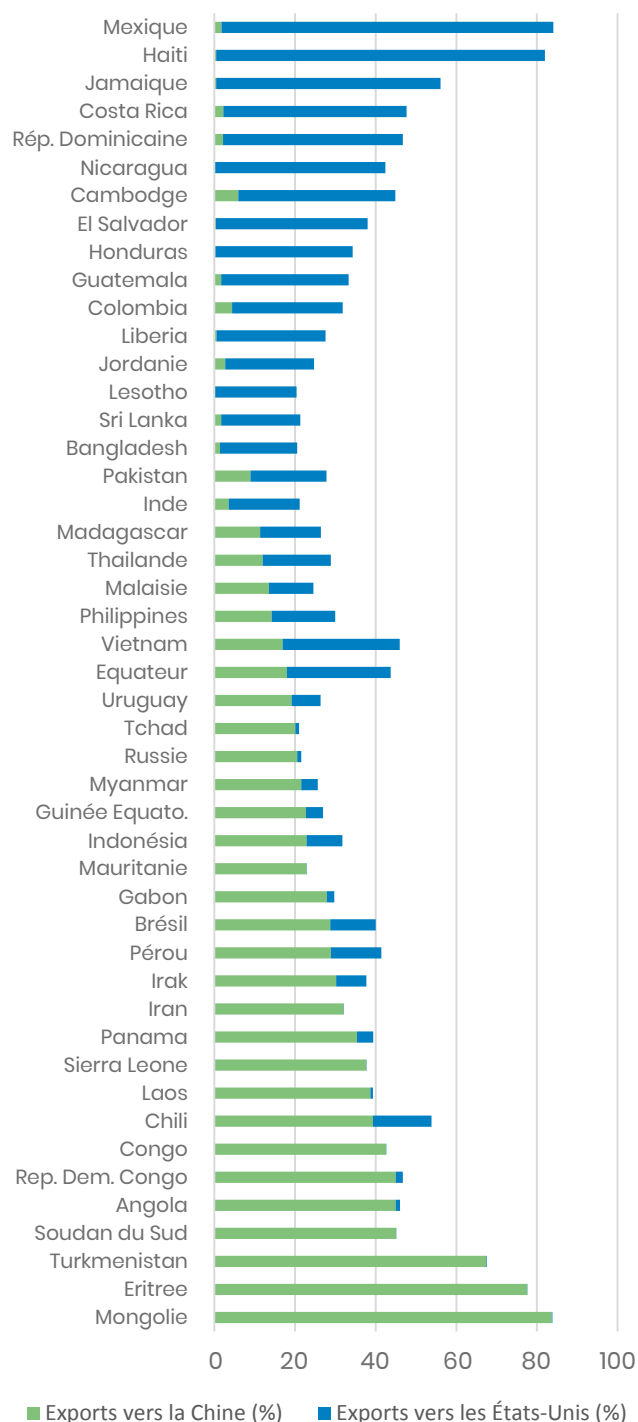
L'analyse des flux économiques (commerce) et financiers (IDE, financements générateurs de dette et transferts de migrants) bilatéraux permet également de cartographier les relations privilégiées et alliances existantes entre PED et grandes puissances économiques mondiales.

En matière de commerce international, pour les exportations au niveau agrégé des PED, l'UE constitue le premier marché de destination (19,2% des exportations), suivi des États-Unis (15,4%) et de la Chine (8,2%). Certains pays apparaissent toutefois particulièrement exposés à l'un ou l'autre de ces trois marchés en tant que destination de leurs exportations. Le Graphique 7 présente les PED ayant plus de 20% de leurs exportations vers le marché chinois ou américain. Les exportations de six pays d'Amérique latine (Mexique, Haïti, Jamaïque, Costa Rica, République dominicaine et Nicaragua) sont fortement orientées vers les États-Unis et sont ainsi particulièrement exposées aux évolutions de leur politique commerciale (tarifs douaniers par exemple). Ils ont également la particularité de ne pas ou très peu exporter vers la Chine. Au contraire, quelques pays (Vietnam, Équateur, Philippines, Madagascar) se distinguent par une position plus équilibrée entre ces deux marchés d'exportation.

Vis-à-vis de la Chine, la Mongolie et le Turkménistan affichent des liens commerciaux particulièrement forts puisque plus de 60% de leurs exportations s'y destinent. Au-delà de ces deux pays asiatiques, ce sont principalement des pays d'Afrique subsaharienne qui ont la Chine comme marché d'exportation prépondérant (Érythrée, Soudan du Sud, Angola, République Démocratique du Congo et Congo). Bien entendu, ces pays sont essentiellement exportateurs de matières premières brutes (minerais, hydrocarbures), dont la Chine le premier importateur mondial pour beaucoup d'entre elles.

Second marché mondial (en termes de PIB nominal en USD) après les États-Unis, l'UE demeure une destination privilégiée pour les exportations de nombreux PED. En zone Afrique et Moyen-Orient, l'UE concentre plus de 45% des exportations de Sao Tomé et Príncipe, la Lybie, la Tunisie, l'Algérie, le Maroc et le Niger. En Europe orientale et Asie centrale, ce sont, par ordre décroissant d'exposition, la Bosnie, l'Albanie, la Moldavie, l'Ukraine, l'Azerbaïdjan et la Serbie qui présentent une orientation de leurs exportations à plus de 45% vers l'UE.

Graphique 7 – Parts des exportations vers la Chine et les États-Unis (moyenne 2022-2023)

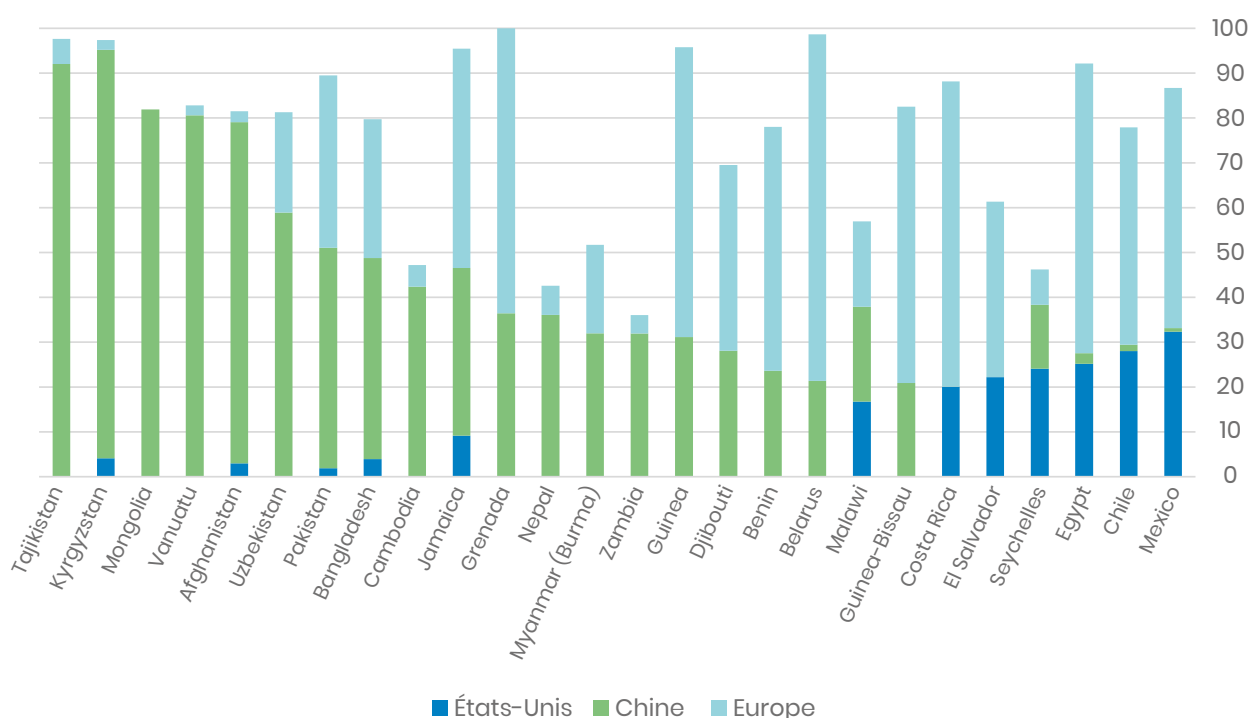


Source : FMI (DOTS), calculs AFD

Le graphique 8 présente les PED les plus dépendants des IDE d'entreprises américaines et/ou chinoises (seuil à 10% de l'encours total sur 90 pays). Les IDE d'origine européenne pour ces mêmes pays sont aussi indiqués puisqu'ils représentent en moyenne 46% de l'encours total de l'échantillon de PED en 2023. Les firmes chinoises seraient à l'origine de 17% des IDE et les firmes américaines de seulement 6%, selon les données retraitées du FMI, à prendre avec une certaine

réserve. Il ressort que les États-Unis pèseraient plus de 20% de l'encours d'IDE dans seulement six pays (Mexique, Chili, Égypte, Seychelles, El Salvador et Costa Rica) dont quatre latino-américains, pour lesquels les IDE proviendraient très majoritairement d'Europe et très marginalement de Chine. Les pays d'Asie et certains pays africains affichent une présence forte des entreprises chinoises avec une part des IDE supérieure à 30% dans une quinzaine de pays.

Graphique 8 – Part des IDE d'origine chinoise, américaine et européenne (stocks,% du total)

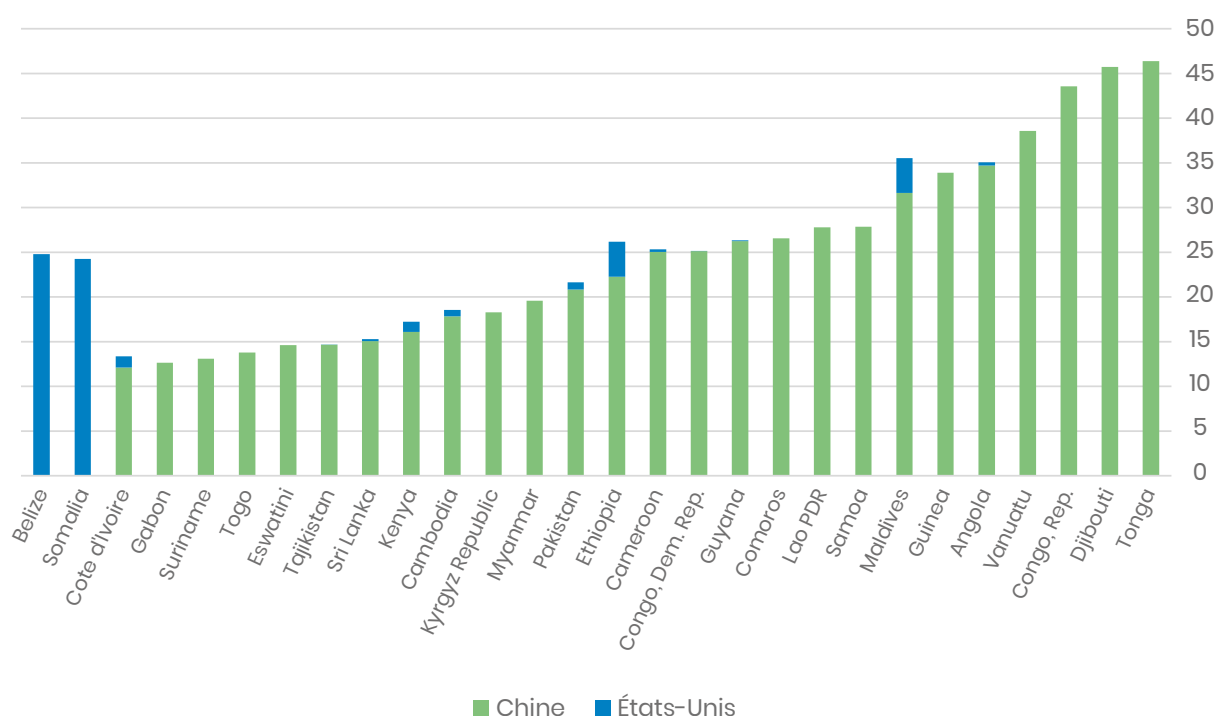


Source : FMI (CDIS), calculs AFD

La troisième dimension retenue pour analyser l'exposition des PED aux grandes puissances est celle des financements générateurs de dette (graphique 9). À ce titre, la Chine est indiscutablement devenue le principal bailleur bilatéral des PED au cours des quinze dernières années. Selon les données de la Banque mondiale, les financements chinois, opérés essentiellement à travers les *policy banks* (*China Development Bank* et *China Exim Bank*), représenteraient plus de 10% de l'encours de dette extérieure totale de 26 PED, principalement en Afrique, en Asie et parmi les États insulaires de l'Océan indien et du Pacifique. Il faut toutefois noter qu'après un pic atteint entre 2016 et 2018, les nouveaux financements chinois vers les PED ont largement décru depuis 2020 et, du fait des flux inverses de service de la dette dus à la Chine par ces pays, sont aujourd'hui négatifs vis-à-vis des pays à faible revenu (PFR) et à revenu intermédiaire (PRI)^[14].

De leur côté, les États-Unis sont très impliqués uniquement à Belize et en Somalie au titre des financements bilatéraux. Cependant, leur rôle demeure majeur dans l'orientation des politiques de financement du développement et de stabilité macro-financière des PED en tant que premier actionnaire de la Banque mondiale et du FMI.

Graphique 9 – Part de la dette externe contractée auprès de la Chine et des États-Unis
(%, part dans la dette totale)



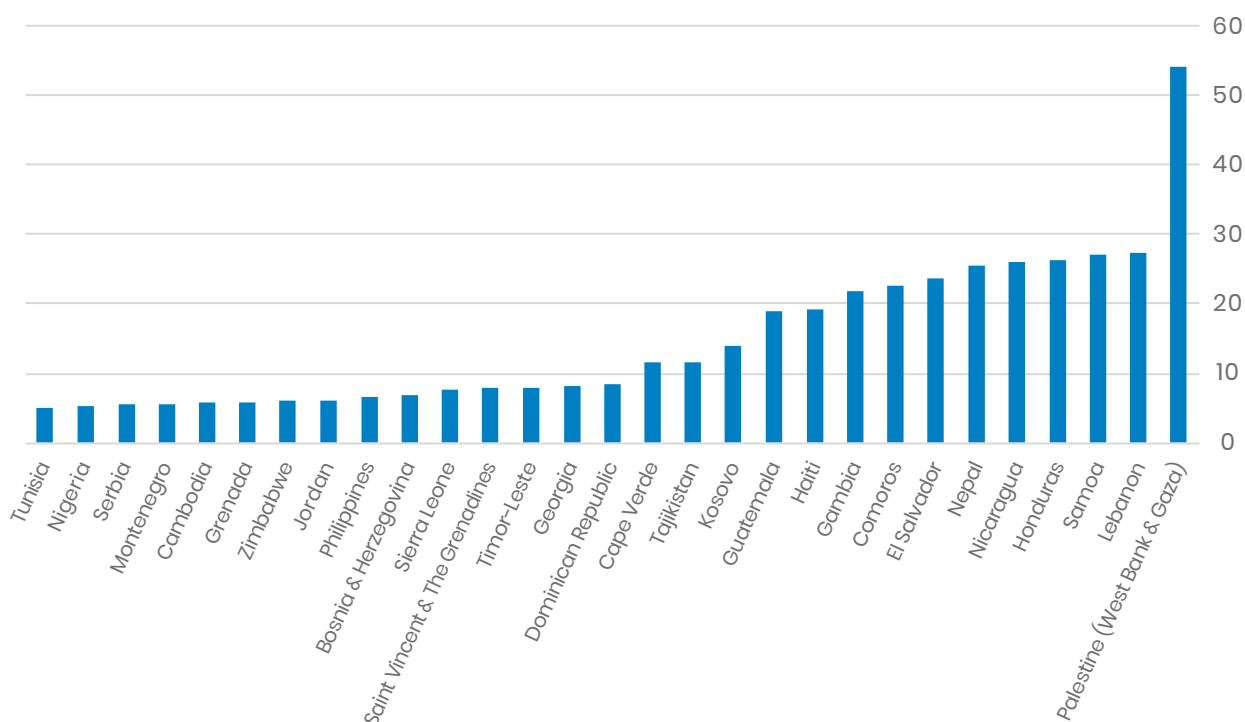
Source : Banque mondiale (WDI), calculs AFD

[14] Banque Mondiale, « International Debt Report 2024 ». Pour les PFR et les PRI, le solde net négatif des financements publics chinois est évalué à -2,5 Mds USD en 2023 par la Banque Mondiale ; en revanche, ceci n'inclut pas l'ensemble des financements des *policy banks* chinoises.

Enfin, la dimension structurante des transferts de migrants pour les économies de nombreux PED et leur importance fondamentale pour soutenir le niveau de vie de la population locale impliquent également une forte dépendance vis-à-vis des pays d'origine de ces flux financiers. Si l'interruption de la base de données harmonisées sur les flux croisés de la Banque mondiale limite le champ d'analyse, les données du FMI sur 112 pays (graphique 10) permettent tout de même de mettre en exergue les pays les plus exposés à un tarissement des remises de la diaspora. Les données nationales fournissent pour un certain nombre de pays des informations complémentaires qui renseignent sur l'origine des transferts. Sans surprise, les pays d'Amérique centrale sont très majoritairement tributaires des flux en provenance des États-Unis (cf. focus pays Mexique), alors que les pays de la CEI demeurent très dépendants de la Russie à cet égard. La Chine n'étant pas une terre d'immigration (hormis les migrations internes entre provinces), elle n'est pas une source de transferts courants pour les autres PED, mais elle en est récipiendaire à travers l'importante diaspora chinoise.

L'année 2025 pourrait donc ouvrir une nouvelle ère d'incertitude et d'instabilité dans les relations internationales, dont les PED pourraient sortir fragilisés, en fonction de leur dépendance plus ou moins forte vis-à-vis des deux puissances hégémoniques (voire de l'Europe), ou au contraire renforcés pour ceux bénéficiant d'une rente géopolitique ou d'un positionnement stratégique à faire valoir.

Graphique 10 – Transferts de la diaspora (% du PIB, 2023)



Source : FMI (BOPS, WEO), calculs AFD

Focus pays

Afrique du Sud

Ghana

Cuba

Mexique

République dominicaine

Bangladesh

Jordanie

Pakistan

Géorgie

Moldavie

Ukraine

Afrique du sud : un redressement progressif, sous le feu des projecteurs internationaux

Laura Marie — mariel@afd.fr

L'Afrique du Sud a retrouvé en 2024 sa place symbolique, perdue en 2012, de première économie du continent africain (PIB en USD courants), juste devant l'Égypte, suivie de l'Algérie et du Nigéria. L'aura du pays semble dépasser même son poids économique, en devenant le premier pays africain à endosser la Présidence du G20 en 2025, en réaffirmant sa place parmi les leaders du bloc des BRICS+ et plus largement des pays émergents et en développement, et en s'affichant comme défenseur d'une position modérée vis-à-vis des conflits (de)structurants à l'échelle mondiale (Ukraine/Russie, guerre au Proche-Orient). Elle sort par ailleurs renforcée des élections générales du 29 mai dernier, qui se sont soldées par la constitution d'un gouvernement d'union nationale (GUN) composé de l'African National Congress (ANC), qui a pour la première fois depuis la fin de l'Apartheid perdu sa majorité, et des principaux partis centristes, envoyant un bon signal sur la stabilité politique et pour la stabilité macro-financière de l'Afrique du Sud. Pour autant, le contexte domestique demeure dégradé et l'économie peine à retrouver une certaine dynamique, souffrant notamment d'un sous-investissement chronique depuis trois décennies et de la situation des grandes entreprises publiques (Eskom, Transnet) qui pèse sur l'activité économique et le budget de l'État, reflet de la lenteur du processus réformateur.

Les élections générales qui se sont tenues en mai 2024 ont pour la première fois fait perdre à l'ANC sa majorité, qui a su constituer un GUN détenant plus de 70 % des sièges législatifs. Cette reconfiguration rend théoriquement possible la poursuite du programme de réformes engagées par l'ANC : la continuité devrait primer, bien que la crainte de désaccords entre les parties composant le gouvernement d'union et de paralysie reste vive, notamment sur les sujets clés de réformes économiques et de politique étrangère.

Un poids symbolique dans le paysage géopolitique international

La politique étrangère du gouvernement de coalition sud-africain suscite une attention particulière de la part de la communauté internationale. Particulièrement vocale, l'Afrique du Sud a récemment démontré son influence par son opposition marquée à l'État d'Israël, saisissant ainsi deux fois la Cour internationale de justice (CIJ) pour des allégations de violations par Israël de ses obligations au titre de la Convention contre le génocide à l'égard des Palestiniens de la bande de Gaza. Le pays, membre des BRICS, demeure une force régionale majeure en Afrique, et particulièrement attractive pour les investisseurs, grâce à la profondeur de ses marchés financiers. Par ailleurs, le pays s'illustre par sa position d'équilibriste entre les différents blocs mondiaux qui tendent à émerger, entretenant des relations économiques solides avec l'Union européenne et notamment l'Allemagne, son

troisième partenaire économique (6 % des exportations), juste derrière les États-Unis (7 %), mais également avec la Chine, qui reste de loin son premier partenaire commercial avec 12,5 % des exportations, pour un total de 18,5 Mds USD d'après la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED). Cependant, cette double orientation — des relations économiques majeures avec l'Occident et une politique de neutralité voire de renforcement des affinités avec des pays tels que la Russie — pourrait engendrer des tensions au sein de la fragile coalition nationale. Alors que l'ANC affiche une politique étrangère de plus en plus pro-BRICS, certaines voix notamment au sein de l'Alliance démocratique (AD) expriment des positions diamétralement opposées, notamment sur des dossiers sensibles comme l'Ukraine ou Gaza. Ces divergences idéologiques pourraient s'avérer être des points de rupture, menaçant la stabilité de la coalition dans un contexte international mouvant.

Parmi les priorités affichées dans le cadre de sa Présidence du G20 cette année, la lutte contre le changement climatique figure au premier plan. L'Afrique du Sud, qui présente un mix énergétique fortement carboné, est très exposée au risque de transition vers une économie bas-carbone : représentant 1,2 % des émissions mondiales de GES, l'Afrique du Sud fait partie du premier quart des pays les plus émissifs à l'échelle mondiale (au global et par habitant). La dépendance du pays aux secteurs exposés au risque de transition, et notamment aux mines et au charbon, est forte, ces secteurs représentant à eux seuls 7,7 % de l'emploi, 17 % de son PIB, 20 %

des IDE entrants et 46 % des exportations. L'engagement de l'Afrique du Sud dans le programme JET-P (*Just Energy Transition Partnership*) témoigne de sa proactivité en faveur de la décarbonation sur la scène internationale. Sur le plan énergétique, la fin des délestages depuis avril 2024 s'inscrit dans un contexte de réformes structurelles profondes du secteur. Elle est liée principalement au renforcement des capacités techniques, mais également à l'augmentation de l'énergie distribuée avec la mise en service de deux centrales à charbon, ce qui soulève néanmoins des questions sur l'engagement du pays envers la transition énergétique. Le secteur tend à s'ouvrir avec le développement de producteurs indépendants d'électricité et la signature récente de contrats d'achat d'énergie privés. Le dégroupage d'Eskom se poursuit, visant à scinder les activités de production, de transport et de distribution en entités distinctes. Cette stratégie a pour but d'améliorer l'efficacité opérationnelle, d'attirer de nouveaux investissements et de favoriser une concurrence accrue dans le secteur. Afin de garantir sa discipline financière, l'interdiction d'endettement d'Eskom a été prolongée jusqu'à 2026. Cette mesure vise à concentrer les ressources disponibles sur des investissements stratégiques.

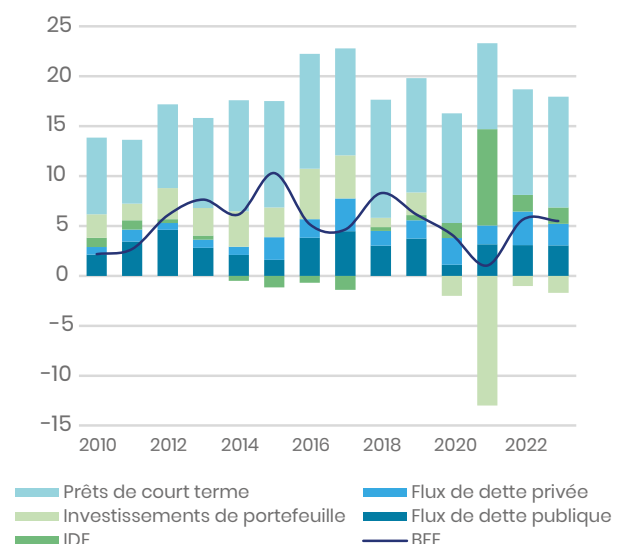
Ces réformes se font au prix d'une forte progression de l'endettement public : la matérialisation de passifs contingents (Eskom, Transnet, South African National Roads Agency, South African Special Risks Insurance Association, South African Airways), accentuée depuis 2019-2020, pèse lourdement sur la trajectoire d'endettement du pays. Le FMI projette ainsi une progression du taux d'endettement, qui dépassera les 80 % du PIB dès 2027.

Une vulnérabilité de ses comptes publics et externes à l'évolution du panorama mondial...

Les indicateurs de soutenabilité de la dette publique se sont dégradés ces dernières années dans un contexte de renchérissement des conditions de financement, tant sur le marché domestique qu'externe, en raison du resserrement monétaire de la *South African Reserve Bank* (SARB) entre 2021 et 2024 et d'une augmentation des primes de risque. Le cycle monétaire tend néanmoins à s'assouplir depuis septembre à la faveur du ralentissement de l'inflation (2,8 % en novembre 2024), et les gages de continuité politique donnés par le GNU se sont notamment traduits sur le plan externe par un important relâchement des spread EMBI (287 pb au 6 janvier 2025). Ces éléments ont conduit S&P à améliorer l'outlook associé à la note souveraine de l'Afrique du Sud

(BB-), de stable à positif. Le FMI évalue toujours comme modéré le risque de survenue d'un stress souverain dans son AVD de juin 2023, à la faveur notamment de la composition favorable de la dette publique : seulement 12 % du total est libellé en devises (USD principalement) – ce qui limite le risque de change dans un contexte de dépréciation du rand – et la maturité moyenne du portefeuille est relativement longue (12,9 ans). Le risque d'une nouvelle matérialisation de passifs contingents, compte tenu de la situation financière encore délicate des entreprises publiques, même après la dernière opération de reprise de la dette de l'opérateur d'électricité Eskom (13,7 Mds USD, soit 3,6 % du PIB) en 2023, reste néanmoins un point d'attention crucial.

Graphique 11 – Le besoin de financement externe est couvert par des flux générateurs de dette très volatiles



Source : FMI (WEO, BOPS), Banque mondiale (IDS)

Note : Le besoin de financement externe (BFE) se compose de l'amortissement de la dette externe totale et du solde du compte courant.

L'Afrique du Sud est particulièrement dépendante aux financements étrangers, essentiels pour la couverture de son besoin de financement externe. Récemment, les IDE ont pris le relais de flux de portefeuille négatifs depuis 2020. Le caractère particulièrement volatile des flux générateurs de dette dont elle dépend est exacerbé par l'évolution de la confiance des investisseurs dans le panorama politico-économique sud-africain. La progression des réformes poussées par le GNU, notamment dans le secteur de l'énergie, aura un impact déterminant sur la perception du risque pays sud-africain.

Ghana : après l'allègement de dette, la route semée d'embuches du redressement économique

Vincent Joguet – joguetv@afd.fr

Le Ghana, autrefois pays modèle, stable et attractif pour les investisseurs, a été rattrapé en 2022 par une dette devenue insoutenable. Deux ans après le défaut de paiement et soutenue par un programme FMI, la situation économique s'améliore notablement. Après une restructuration de la quasi-totalité de sa dette publique, le pays affiche une croissance robuste, portée par les cours des matières premières. Le Ghana n'est pas tiré d'affaire pour autant avec un niveau d'inflation qui dépasse toujours les 20 %, des défis sociaux importants et les difficultés non réglées du secteur de l'énergie. La situation géopolitique actuelle pourrait en outre donner du fil à retordre au nouveau président John Mahama qui récupère les clés de la *Jubilee House*^[15], 8 ans après les avoir cédées à Nana Akufo-Addo. Comme lui, le locataire de la Maison Blanche effectue son retour aux affaires : la gestion des relations américano-africaines par l'administration Trump I et le programme encore plus protectionniste de Trump II font craindre une convalescence plus compliquée de l'économie ghanéenne.

Bien inséré dans l'économie internationale, le Ghana était, jusqu'à la crise sanitaire, le pays d'Afrique de l'Ouest le plus attractif pour les investisseurs internationaux. Dans un monde où la rémunération des placements financiers rapportait peu, ce pays anglophone dynamique et politiquement stable offrait un arbitrage risque-rendement intéressant pour les investissements directs étrangers, les investissements de portefeuille, ou encore les *eurobonds*.

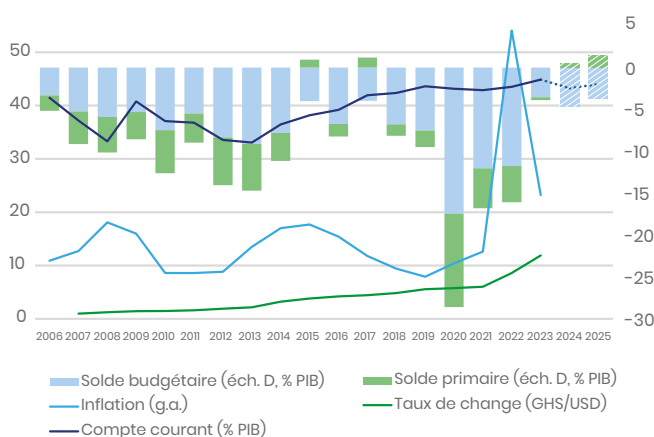
La rapidité avec laquelle la crise de la dette s'est déclenchée et l'annonce du défaut de paiement fin 2022 ont pris les investisseurs de cours. Deux ans après, le pays a finalisé la restructuration de la quasi-totalité de sa dette publique interne et externe et la situation économique se redresse, mais reste fragile.

Crise de la dette : le pays tourne la page

Après avoir achevé en 6 mois un programme d'échange de sa dette domestique, le gouvernement, appuyé par le FMI, a finalisé mi 2024 un accord de principe avec ses créanciers bilatéraux réunis au sein du Cadre commun. De plus, les négociations avec les détenteurs internationaux d'euro-obligations (13 Mds USD) se sont achevées mi-octobre 2024 : 90 % d'entre eux ont accepté une décote de 37 % du nominal, soit la plus importante jamais enregistrée sur une dette africaine. L'allègement attendu de la restructuration sur la dette publique externe (10,1 Md USD ; 14 % du PIB) entre 2023 et 2026 et des plafonds

de versement annuels pour 2024 et 2025 devraient permettre au pays de repasser en risque modéré de surendettement public pour le FMI en 2026.

Graphique 12 – Les déficits jumeaux s'amenuisent, mais l'inflation reste élevée et le cedi dévalue



Source : FMI, Bank of Ghana

Malgré un taux d'inflation supérieur à 20 % et une dépréciation galopante du cedi (19 % contre le dollar en 2024) en raison de marges d'intervention limitées de la Banque centrale sur le marché des changes (réserves internationales contraintes), l'année 2024 a démarré sur des chapeaux de roue : 5,9 % de croissance du PIB réel au 1^{er} semestre portée par tous les secteurs de l'économie, principalement par le sous-secteur des mines, les cours de l'or ayant progressé de 18 % sur la période. La croissance sur

[15] La *Jubilee House* est le siège de la présidence ghanéenne à Accra

l'année pourrait atteindre 4 % selon le FMI voire à 6 % selon la *Economist Intelligence Unit* (EIU) et *Oxford Economics* soit le niveau du taux de croissance potentiel qui n'était pas attendu avant 2026.

La vigueur de l'économie a contribué à la réduction des déficits jumeaux. Ainsi, avec l'appui du programme FMI, l'arrêt des remboursements du service de la dette et les mesures prises pour augmenter les recettes, les comptes publics, qui avaient dérivé depuis 2020 avec un déficit atteignant encore 12 % du PIB en 2022, se sont redressés dès 2023. Le Ghana devrait même enregistrer un solde primaire positif (0,5 % du PIB) en 2024. Du côté du secteur externe, la situation s'améliore également. Le solde du compte courant, dont le déficit s'était réduit à 1,4 % du PIB fin 2023, était positif mi-2024 en raison de la bonne tenue des exportations d'or et de pétrole ainsi que du niveau des transferts, et en dépit d'un niveau d'importations toujours important et d'une campagne cacaoyère très mauvaise. En conséquence, les réserves internationales se reconstituent plus rapidement qu'attendu et atteignent près de 2 mois d'importations de biens et services en juin 2024.

La croissance robuste n'aplanit pas des difficultés économiques qui persistent

La situation des finances publiques n'est cependant pas complètement stabilisée : l'année électorale qui s'est achevée pourrait encore faire mentir les prévisions, l'épisode de sécheresse à la fin de l'été dans le nord céréalier a pesé sur les dépenses publiques via des dépenses de soutien aux agriculteurs (transferts monétaires et financement d'importations d'engrais et de céréales) et la situation économique du secteur de l'énergie, talon d'Achille des finances publiques ghanéennes, s'est dégradée avec un déficit à couvrir plus important qu'attendu en 2024.

Le secteur financier quant à lui n'est pas encore remis sur pied après la restructuration de la dette domestique qui a entraîné des pertes importantes. Si la plupart des banques ont renoué avec un niveau de capitalisation adéquat, la qualité du portefeuille s'est fortement dégradée dans le courant de l'année : près d'un quart du portefeuille de crédit est en souffrance, et les prêts non performants nets de provisions représentent un cinquième des fonds propres. En outre, le soutien du secteur bancaire à l'État, via l'activité très dynamique sur le marché des billets de trésorerie, se fait aux dépens du financement

du secteur privé pour lequel le crédit apporté par les banques est inférieur à 10 % du PIB et devrait rester faible à moyen terme.

Enfin, sur le front de l'inflation, le combat est loin d'être gagné. Pour lutter contre une inflation galopante (54,1 % en décembre 2022), la Banque centrale avait procédé à un resserrement spectaculaire de ses taux directeurs (+1650 points de base) entre fin 2021 et mi 2023. La situation s'est améliorée, mais depuis le début 2024, les prix restent élevés avec des rebonds d'inflation après chaque baisse de taux. Avec un taux d'inflation atteignant 23,8 % en glissement annuel (g.a.) en décembre 2024, le pouvoir d'achat des ménages reste contraint.

Le retour de Donald Trump aux affaires pourrait compliquer la convalescence de l'économie ghanéenne

La nouvelle équipe au pouvoir hérite ainsi d'une situation économique en cours d'assainissement avec une restructuration de dette achevée, mais des défis importants. Le changement d'administration aux États-Unis est l'un d'entre eux. Si ce pays n'est pas le principal partenaire commercial du Ghana, il est cependant son cinquième client en pétrole brut (10 % de ses exportations) et le deuxième destinataire de son cacao (13 % des exportations). En outre, il est son cinquième fournisseur. La réintroduction de barrières tarifaires et/ou la restriction d'accès aux marchés américains via une modification ou un non-renouvellement de l'*African Growth and Opportunity Act* (AGOA) après son expiration fin 2025 pourraient peser sur l'économie ghanéenne.

Les Ghanéens, qui sont nombreux à vivre aux États-Unis ou bien à s'y rendre pour des études (le Ghana fait partie des vingt premiers pays du monde en termes d'envoi d'étudiants étrangers aux États-Unis) ou des affaires, pourraient également faire les frais du retour à une politique anti-migration visant les pays africains, comme ce fut le cas lors du premier mandat de Donald Trump.

Enfin, les États-Unis sont le premier pourvoyeur bilatéral du Ghana en termes d'aide publique au développement. Or, lors du premier mandat de Donald Trump, l'aide américaine au Ghana avait reculé chaque année avant de reprendre sous l'administration Biden. Une nouvelle baisse des dons américains pourrait geler des programmes sociaux importants, alors même que la crise économique que traverse le pays actuellement touche les plus nécessiteux.

Cuba : à la croisée des vents géopolitiques, un cap incertain

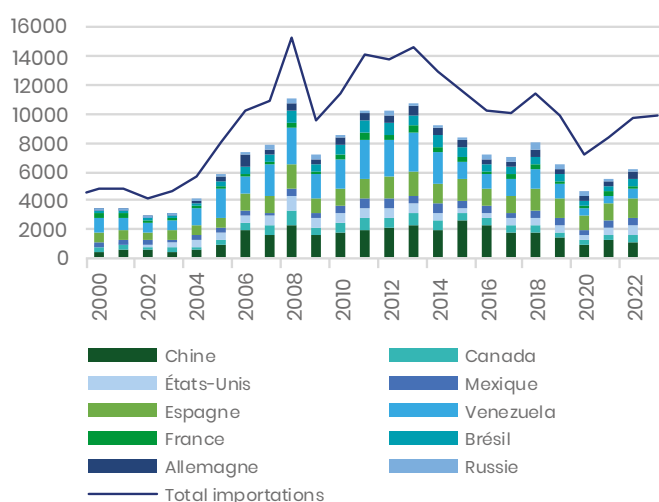
Laura Marie – mariel@afd.fr

Cuba traverse depuis 2019 une crise multidimensionnelle inédite, aux répercussions socio-économiques majeures. Alors que l'Administration Biden avait annoncé début 2025 sa volonté de retirer Cuba de la liste des États soutenant le terrorisme, l'arrivée au pouvoir de Donald Trump à la Maison-Blanche pour un second mandat éloigne toutefois la perspective d'un relâchement de la pression maximale exercée par les États-Unis sur l'île depuis 1961. La reconfiguration de la politique américaine devrait notamment avoir un impact majeur sur l'immigration cubaine, pourtant voie de sortie empruntée depuis 2020 par près d'un million de Cubains, et pourrait encore davantage isoler l'île de ses flux commerciaux, touristiques et de remises de la diaspora, principaux pourvoyeurs de devises. En attendant, le rythme des réformes poussées par le régime vers une économie mixte apparaît lent et les décisions politiques erratiques.

Situé à moins de 150 km au sud de la Floride, Cuba se trouve historiquement au cœur de jeux d'alliance avec l'étranger. Après l'obtention de son indépendance en 1902 à l'issue de la guerre hispano-américaine, la première moitié du XX^e siècle se caractérise par un approfondissement des liens financiers entre l'île et les États-Unis. À la suite de la Révolution de 1959, Fidel Castro rompt ses relations avec son voisin du Nord. En réponse à la vague de nationalisations, dans des secteurs où les intérêts américains étaient particulièrement puissants, l'administration Kennedy décrète dès 1961 un embargo commercial sur Cuba. L'URSS devient alors un nouveau partenaire économique et énergétique clé, grâce à la conclusion de nombreux accords préférentiels. Cuba rejoint notamment le Conseil d'aide économique mutuelle (CAEM), organisation d'entraide basée à Moscou, en 1972.

Après 1991 et la « période spéciale en temps de paix », qui se caractérise par une profonde récession économique, les relations politiques et économiques de Cuba s'ancrent essentiellement vers les pays de l'ancien bloc communiste (Chine, Russie) et les pays de l'Alliance bolivarienne pour les peuples de notre Amérique (ALBA), cofondée par Cuba et le Venezuela en 2004. Les accords PetroCaribe, conclus sous la présidence de Hugo Chavez en 2005, permettent d'envoyer de la main-d'œuvre qualifiée tels que des médecins et des enseignants, en échange du pétrole vénézuélien à bas prix. La profonde crise économique qui affecte le Venezuela depuis 2014 a conduit Cuba à approfondir ses relations commerciales avec d'autres partenaires économiques, se tournant davantage encore vers la Russie (blé, acier, sucre, tourisme), mais aussi l'Iran, l'Algérie, ou encore les pays du Golfe. Néanmoins, les difficultés de paiement de l'État cubain contraignent sa posture diplomatique et financière.

Graphique 13 – Une baisse spectaculaire des importations (USD courants) et une diversification géo-commerciale



Source : UNCTAD, WTO

La dégradation des indicateurs socio-économiques est marquée

En raison d'un retard important dans l'accumulation de capital physique et de fortes contraintes productives, le modèle économique de Cuba est historiquement très faible, affichant une croissance économique moyenne annuelle de 2,6 % sur la période 2007-2019. Depuis 2019, le pays s'enfonce dans une crise économique, sociale et énergétique d'ampleur. La série de chocs externes, incluant l'effondrement du Venezuela, la pandémie de Covid-19 en 2020, qui a provoqué la chute du tourisme, des exportations de services médicaux et des transferts de la diaspora, ainsi que la guerre en Ukraine en 2022,

qui s'est traduite par une hausse des coûts des matières premières importées, a aggravé les vulnérabilités internes et externes du pays. L'absence de couverture statistique par le FMI ou encore la Banque mondiale complique le suivi macroéconomique du pays. L'économie a enregistré une nouvelle récession en 2023 (-1,9 % selon EIU) et Fitch prévoit pour 2024 une poursuite de la récession (-2 %). L'embargo américain et les sanctions financières complexifient la situation, en renchérissant les coûts juridiques, économiques et financiers de tout échange avec l'extérieur. L'État, confronté à une pénurie de devises étrangères, se voit contraint de procéder à un ajustement forcé des importations. Par ailleurs, sa capacité à fournir les services publics essentiels d'éducation et de santé, dans un contexte de crise des finances publiques, a largement décliné.

Les pénuries alimentaires, de médicaments et de carburant se sont aggravées, tandis que les coupures d'électricité sont devenues très fréquentes, culminant en octobre 2024 avec une panne nationale plongeant le pays dans le noir pendant trois jours consécutifs. La vague d'émigration qui touche le pays concerne en premier lieu les métiers qualifiés (professions médicales, enseignement), contribuant à une forte détérioration du capital humain. L'érosion spectaculaire des salaires réels d'une grande majorité de la population, causée notamment par la perte de valeur du peso cubain qui alimente un rythme d'inflation à deux chiffres depuis 2020, contribue à son appauvrissement.

Le maintien d'un antagonisme puissant avec les États-Unis et d'un régime de sanctions aux effets délétères

La récente élection de Donald Trump éloigne encore la perspective de normalisation des relations entre les États-Unis et Cuba.

Le mandat de Joe Biden avait permis l'adoption d'un paquet de mesures dans le cadre de la nouvelle politique de « soutien au peuple cubain » (2022), comprenant la remise en place des visas pour réunification familiale, la suppression des plafonds de 1000 USD par trimestre sur les envois de fonds, la reprise des liaisons aériennes et en 2024, l'autorisation d'accéder à des comptes bancaires américains pour les micros, petites et moyennes entreprises (MPME). Le Président Joe Biden a proposé lors des derniers jours de son mandat de retirer Cuba de la liste des États soutenant le terrorisme,

décision qui devait permettre la libération conditionnelle de prisonniers politiques par l'Administration cubaine.

Les principales lois établissant ou renforçant les sanctions^[16] contre Cuba ont été votées par les deux chambres et la fin de l'embargo nécessiterait donc un nouveau vote du Congrès. Le président des États-Unis peut moduler certaines sanctions (via des décrets exécutifs ou des dérogations), mais il ne peut pas lever l'embargo sans l'approbation du Congrès. La majorité absolue obtenue par les Républicains dans les deux chambres rend peu probable l'assouplissement ou la levée des sanctions à court et même sans doute à moyen terme. Donald Trump a néanmoins immédiatement rétabli l'ensemble du régime de sanctions dès son arrivée.

Au-delà de la remise en place des sanctions, c'est l'impact du retour de Donald Trump à la Maison Blanche sur l'émigration cubaine qui inquiète. Estimée à 10 % de la population depuis 2020, cette soupape facilite le maintien du régime, en diminuant le risque de contestation sociale. Donald Trump s'est notamment fait élire sur la promesse de diminuer drastiquement l'immigration aux États-Unis, visant directement la suppression du programme de « Libération conditionnelle humanitaire » (*humanitarian parole*), qui a permis à environ 850 000 Cubains d'arriver sur le sol américain depuis décembre 2021.

Sans soutien financier extérieur conséquent, la perspective d'une sortie de crise pour Cuba s'affaiblit progressivement.

[16] Le *Cuban Democracy Act* (1992) rétablit l'interdiction faite aux filiales américaines établies dans d'autres pays de commercer avec Cuba, et entrave la capacité des navires amarrés dans les ports cubains à se rendre dans les ports américains. La loi Helms Burton (1996), qui expose toute personne physique ou morale à un risque de sanctions devant les tribunaux états-uniens en cas de « négoce/trafic » utilisant des biens nationalisés par Fidel Castro entre 1959 et 1961.

Mexique : jauger le « risque Trump 2.0 »

Sylvain Bellefontaine – bellefontaines@afd.fr

Le Mexique est toujours en première ligne pour bénéficier ou subir les évolutions économiques ou politiques aux États-Unis. La rhétorique trumpiste invective le Mexique sur les problématiques migratoires, de trafic de drogue et de cheval de Troie pour les importations chinoises. Si le précédent du premier mandat de Donald Trump invite à ne pas surréagir aux menaces proférées envers son voisin, certaines voix le considèrent plus déterminé en 2025 qu'en 2017. Nul doute que les États-Unis vont relancer la « guerre commerciale », n'épargnant ni l'Europe ni l'Asie compte tenu de déficits commerciaux bilatéraux importants et toujours dans une approche transactionnelle. Dans ce contexte propice au « délocalisations de proximité » (*nearshoring*), le Mexique pourrait tirer les marrons du feu grâce à sa rente géoéconomique.

La perpétuation du modèle fondé sur l'arrimage aux États-Unis et la rigueur des politiques économiques assure une certaine stabilité macroéconomique sans grande dynamique endogène avec une croissance économique potentielle limitée (autour de 2 %) et volatile au gré du cycle américain (récession modérée en 2001-2002, forte en 2009 et 2020). Surtout, la convergence avec les pays avancés en termes de niveau de vie et de développement socio-économique peine à se matérialiser, du fait notamment des carences de l'État-providence. Toujours élevés, le taux de pauvreté, qui atteint 20,2 % au seuil des pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (PRITS) en 2023 et les inégalités (indice Gini de 43,5) ont tout de même reculé sous le sextennat du président de gauche Andrés Manuel Lopez Obrador (AMLO), dans un pays où les revendications sociales sont traditionnellement modérées.

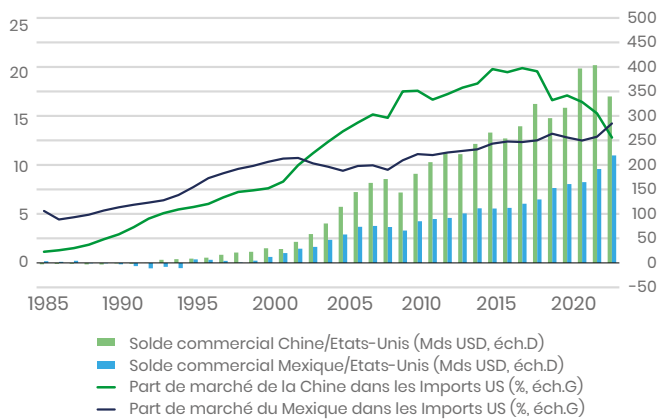
Intronisée le 1^{er} octobre 2024, Claudia Sheinbaum, dauphine du président AMLO et première femme à la présidence de la République, devra, entre autres priorités, défendre les intérêts nationaux en préservant la rente géoéconomique procurée par l'intégration industrielle au sein du Traité entre Mexique, États-Unis et Canada (T-MEC). La renégociation de cet accord commercial avec les États-Unis et le Canada au cours des 18 prochains mois pourrait être âpre et renforcer les règles d'origine. La diversification commerciale vers l'Europe, l'Asie et l'Amérique du Sud pourrait demeurer un serpent de mer.

Un pays latino-américain ancré en Amérique du Nord

Initiée en 2018 par l'administration Trump I et non remise en cause par l'administration Biden, la « guerre commerciale » envers la Chine a jusqu'à présent bénéficié au Mexique. Bien sûr, à l'instar de l'Union européenne, le Canada et le Mexique ont aussi subi une hausse des droits de douane américains en 2018 (+25 % sur l'acier et +10 % sur l'aluminium), prémices notamment à la renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) devenu T-MEC en mai 2019. En concurrence frontale avec le Mexique pour accéder au marché américain, la Chine a commencé à investir au Mexique pour contourner les barrières tarifaires. Les États-Unis ont réagi en instaurant en juillet 2024 des droits de douane sur l'acier et l'aluminium chinois transitant par le Mexique.

Profitant des tensions commerciales sino-américaines, le Mexique est devenu le premier fournisseur des États-Unis avec 15,5 % de part de marché en 2024, contre 13,5 % pour la Chine (21,6 % en 2017). La part des exportations mexicaines à destination des États-Unis a crû de 79,5 % en 2018 à 83,1 % en 2024, essentiellement des biens manufacturés ou semi-finis qui représentent 89,2 % des exportations totales mexicaines (5,6 % de pétrole, 3,7 % de produits agricoles et 1,5 % de produits miniers). Une des raisons de la colère de Donald Trump, l'excédent commercial bilatéral avec les États-Unis s'est accentué continuellement depuis 2009 pour atteindre 219 Mds USD en 2023. Parallèlement, l'excédent de la Chine vis-à-vis des États-Unis a été circonscrit en 2019-2020 avant de culminer à 404 Mds USD en 2022 et de fondre à 340 Mds USD en 2023.

Graphique 14 – Mexique : excédent commercial bilatéral croissant pour le 1^{er} fournisseur des États-Unis



Source : US Census Bureau, FMI, calculs AFD

Dans le contexte de reconfiguration des chaînes de valeur mondiales, un décret du gouvernement mexicain d'octobre 2023 promeut le *nearshoring* à travers des incitations fiscales ciblant les semi-conducteurs, l'automobile, l'électricité et l'électronique, le secteur médical et pharmaceutique, l'agro-industrie et l'alimentaire. En favorisant la production locale aux États-Unis et en intégrant ses partenaires régionaux, l'*Inflation Reduction Act* (IRA) adopté par l'administration Biden en août 2022 a renforcé la demande pour les biens manufacturés mexicains, notamment ceux liés aux technologies vertes (véhicules électriques et des énergies renouvelables, dont surtout les panneaux solaires). Des investissements massifs de constructeurs comme General Motors, Tesla, Volkswagen et BMW ont stimulé la production nationale de véhicules électriques (+179 % en 2023) essentiellement destinée à l'exportation.

Les flux entrants d'IDE sont demeurés très dynamiques en 2024, atteignant un plus haut historique sur les neuf premiers mois (35,7 Mds USD soit 2,7 % du PIB sur 12 mois). Le bémol est que la part des nouveaux investissements (*greenfield*) s'est réduite tendanciellement, les flux d'IDE étant composés à 86 % de réinvestissements. Depuis 2018, 40 % des IDE sont provenus des États-Unis, 29 % d'Europe et 1 % de Chine.

Structurellement modéré et couvert par les flux d'IDE, le déficit du compte courant s'explique par les difficultés du Mexique à générer des excédents commerciaux pérennes. Ceci découle de l'importance des importations de biens intermédiaires (77 % des importations totales en moyenne depuis 2010) limitant la valeur ajoutée nette, et des importations nettes de produits pétroliers depuis 2015, essentiellement en provenance des États-Unis.

Le compte courant demeure soutenu par la manne des recettes touristiques (1,7 % du PIB en 2023, en hausse en 2024) et des transferts de la diaspora (3,5 % du PIB en 2023 et record en 2024 à 54,1 Mds USD de janvier à octobre), dont les États-Unis constituent le principal pourvoyeur. Selon le *Pew Research Center*^[17], environ 11 M de personnes nées au Mexique vivent aux États-Unis, constituant un quart des immigrants du pays. Les Mexicains représentent encore le plus important contingent d'immigrés illégaux (un tiers du total). Mais leur nombre et leur proportion ont significativement baissé d'environ 7 à 4 M depuis 2007 (57 % du total cette année-là), au profit de ressortissants d'autres pays d'Amérique centrale ou du sud, transitant par le Mexique, ou d'origine asiatique.

Vigilance légitime et inquiétude raisonnée

En partie à l'origine de la dépréciation de 19 % du peso face au dollar US entre avril et décembre 2024, le « risque Trump » doit être nuancé. L'annonce de l'imposition de droits de douane de 25 % sur toutes les importations en provenance du Mexique relève probablement d'une tactique en vue de négociations pour endiguer les flux migratoires et le trafic de drogue (en particulier le fentanyl). Les secteurs stigmatisés de l'aluminium, de l'acier et des véhicules électriques chinois ne représentent guère plus de 3 % des exportations mexicaines. De plus, des milliers d'entreprises américaines sont installées au Mexique ou participent aux chaînes de valeurs transfrontalières et de telles mesures pèseraient sur leur performance.

Dans un scénario de mesures protectionnistes américaines « punitives » envers la Chine voire « universelles » (Europe, Asie) avec des représailles, le Mexique pourrait même être l'un des principaux gagnants du redéploiement du commerce international, renforçant son avantage compétitif pour l'accès au marché américain. Selon une étude du CEPII^[18], à horizon 2030, le Mexique pourrait voir son PIB progresser de plus de 6 pp par rapport à un scénario sans « guerre commerciale » et ses exportations de plus de 25 pp. L'objectif d'attirer 80 Mds USD d'IDE par an d'ici 2030, notamment dans les secteurs porteurs et à forte valeur ajoutée locale, pourrait donc pâtir ou bénéficier des futures mesures protectionnistes américaines. Cette capacité d'attractivité, qui dépend avant tout de réformes internes, sera primordiale pour soutenir la croissance économique, l'emploi et les comptes externes à moyen terme.

[17] Mohamad Moslimani & Jeffrey S. Passel, "What the data says about immigrants in the U.S.", *Pew Research Center*, 27 September 2024

[18] Antoine Bouët, Leysa Maty Sall & Yu Zheng, « Le prix du protectionnisme de Donald Trump », *Lettre du CEPII*, n°450, novembre 2024

République dominicaine : savoir naviguer autour de l'éléphant dans la pièce

Thibault Vasse – vasset@afd.fr

La République dominicaine connaît une amélioration de ses fondamentaux macroéconomiques depuis 2023, avec une croissance qui s'accélère, un contexte monétaire qui s'assouplit, et des marges de manœuvre budgétaires qui se reconstruisent après des années difficiles de chocs successifs. Le retour de Donald Trump à la présidence des États-Unis fait peser des risques multidimensionnels sur l'Amérique latine, dont un retour des politiques commerciales et migratoires agressives. Si la République dominicaine paraît en première lecture économiquement exposée à ces risques, elle pourrait éviter le pire de Trump 2.0 grâce aux forts liens historiques entre les deux pays et pourrait même tirer parti de cette nouvelle donne géostratégique.

Nous sommes le 20 mai 2024 et l'avenir s'annonce prometteur pour le président Luis Abinader qui vient de briguer un second mandat dès le premier tour avec près de 60 % des votes et des majorités incontestables dans les deux chambres du Congrès. Les perspectives économiques sont bonnes et la voie paraît sans encombre pour la mise en œuvre de son programme gouvernemental axé sur la modernisation de l'économie, le renforcement des institutions et la lutte (parfois virulente) contre l'insécurité et l'immigration haïtienne. Six mois plus tard, la victoire de Donald Trump et le retour probable de ses politiques antagonistes à l'égard de certains pays d'Amérique latine ne semblent pas présenter une menace substantielle pour la République dominicaine, partenaire historique des États-Unis.

Une amélioration généralisée des fondamentaux

Après les chocs exogènes successifs de 2020-2022, l'économie dominicaine a renoué avec la stabilité macroéconomique et une croissance dynamique. L'inflation a fortement ralenti depuis le pic de 9,6 % en avril 2022 et est retournée dans la zone cible de la Banque centrale (4 % +/-1 pp). Cette dernière a donc entamé son cycle d'assouplissement monétaire et abaissé son taux directeur de 200 pbs depuis mai 2023. La baisse des taux, combinée à l'augmentation des transferts de fonds des migrants, dynamise la consommation et l'investissement privés. Après 2,4 % en 2023, la croissance devrait s'accélérer à 5,1 % dès 2024 et, avec une croissance moyenne projetée à plus de 5 % sur 2024-2029, serait la plus élevée d'Amérique latine après le Guyana.

Les finances publiques s'améliorent également, soutenues par le dynamisme économique et une prudence budgétaire réaffirmée. Après s'être dégradé entre 2021 et 2022 du fait des mesures pour faire face à l'inflation généralisée, le déficit a été stable à 3,3 % du PIB en 2023 en raison du maintien de certaines subventions. Depuis, l'assainissement des finances publiques est entamé. Les autorités ont adopté une nouvelle loi de responsabilité budgétaire en juillet 2024. Celle-ci vise à ramener la dette publique en dessous de 40 % du PIB d'ici 2035 et limite la hausse des dépenses publiques. Selon le FMI, le déficit public devrait se tenir à 3,1 % du PIB en 2024-2025 et converger vers 2 % du PIB à moyen terme grâce à une maîtrise des dépenses, mais le retrait de la réforme fiscale en octobre face à une contestation populaire complique la trajectoire. La faiblesse des recettes budgétaires (~16 % du PIB) restera une contrainte pour les marges de manœuvre du gouvernement. Le taux d'endettement public (60 % du PIB en 2023) poursuivra sa baisse et devrait atteindre 51 % du PIB en 2029, bien en dessous du pic à 72 % du PIB de 2020.

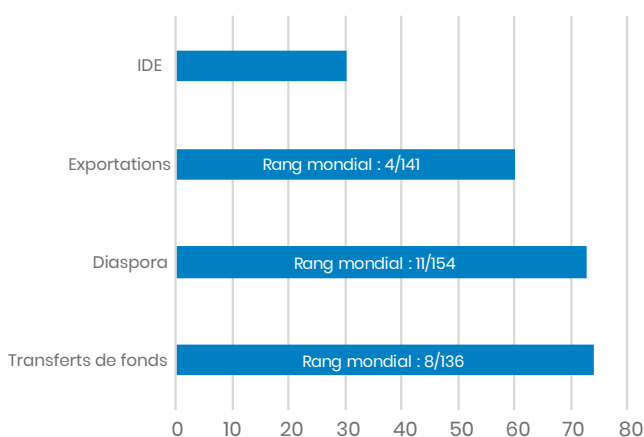
Au-delà des améliorations économiques, le gouvernement s'est engagé à renforcer les institutions, s'attaquant à une des faiblesses structurelles du pays : la corruption. Durant son premier mandat, le président Abinader a renforcé l'indépendance du procureur général et lancé une série d'enquêtes de haut niveau qui ont conduit à des récriminations contre des fonctionnaires liés à l'ancien président Danilo Medina. D'après *Transparency International*, la République dominicaine est le seul pays d'Amérique latine à avoir réellement progressé dans la lutte contre la corruption depuis 2020, l'année d'arrivée au pouvoir du président. Celui-ci s'est engagé à poursuivre ses efforts

durant son deuxième mandat, mais le chemin est encore long avant que cette jeune démocratie ne puisse se débarrasser de la corruption endémique.

La République dominicaine de nouveau suspendue à l'arrivée de Donald Trump

S'il est encore difficile de définir les contours exacts du second mandat de Donald Trump, deux engagements de campagne sont sans équivoque : une politique commerciale agressive et protectionniste et une politique migratoire jusqu'au-boutiste qui promet « la plus grande opération de déportation nationale de l'histoire américaine », sous-tendues par une posture potentiellement conflictuelle à l'égard du reste du continent américain.

Graphique 15 – Une dépendance très forte et multidimensionnelle aux États-Unis (%)



Source : UN Comtrade, Banque mondiale, UNDESA, BCRD, calculs AFD

De prime abord, la République dominicaine paraît économiquement exposée. Petite économie extravertie, caractérisée par sa proximité et ses forts liens historiques avec les États-Unis, elle est devenue l'un des pays les plus dépendants du géant américain. Ce dernier représente désormais 30 % des IDE entrants, 60 % des exportations, 73 % de la diaspora et 74 % des transferts de migrants. Ces flux jouent un rôle majeur dans le modèle économique de la République dominicaine, soutenant sa consommation, ses investissements ainsi que ses ambitions de transformation structurelle et d'industrialisation. Une mise en place de mesures drastiques par les États-Unis pour limiter les échanges entre les deux pays pourrait ternir ou saper les perspectives de croissance à court, moyen et long termes.

Pour autant, la République dominicaine ne sera pas la cible première de l'ire du président Trump. D'abord, les États-Unis affichent déjà un excédent commercial avec la République dominicaine, réduisant fortement les risques de tarifs douaniers. De même, les immigrants dominicains aux États-Unis sont pour la plupart (~85 %) des immigrants légaux et ne feraient donc pas l'objet des déportations annoncées.

Le retour de Donald Trump à la Maison blanche pourrait *a contrario* offrir des opportunités à la République dominicaine. La mise en place de tarifs douaniers, si elle demeurerait ciblée à certains cas, pourrait en effet élargir les opportunités de marché pour les produits dominicains et rendre la République dominicaine plus attractive pour les investisseurs étrangers. Nonobstant les conséquences pour le climat et les risques de catastrophes naturelles qui pèsent sur les pays caribéens, l'inondation des marchés par le pétrole et le gaz de schiste américains pourrait faire baisser les prix énergétiques à l'échelle mondiale, au bénéfice des pays importateurs d'énergies fossiles dont la République dominicaine fait partie.

De surcroît, la République dominicaine pourra faire valoir ses atouts géostratégiques et ses forts liens historiques avec les États-Unis. Elle joue un rôle clé dans les affaires hémisphériques en raison de sa position pivot dans les Caraïbes, de son économie stable et relativement puissante, et des bonnes relations qu'elle entretient avec les pays de la Communauté caribéenne (CARICOM) et d'Amérique centrale. Le partenariat avec les États-Unis, fondé sur des valeurs démocratiques communes et un intérêt partagé pour la sécurité et la prospérité des Caraïbes, est fort et n'a pas été remis en cause durant le premier mandat de Donald Trump. Il reste à savoir si les deux pays pourront continuer à renforcer leurs liens sur ces bases ou verront s'installer une relation plus transactionnelle.

Bangladesh : entre crise économique-politique et dilemme géopolitique

Maxime Terrieux – terrieuxm@afd.fr

La balance des risques du Bangladesh s'est détériorée ces derniers mois. À la crise économique larvée depuis deux ans s'est ajoutée une crise politique d'ampleur. La Première ministre Sheikh Hasina a fui le pays en août 2024, chassée par la rue sur fond d'exaspération face à sa dérive autoritaire et l'essoufflement des progrès socioéconomiques. La formation d'un gouvernement intérimaire a permis de ramener le calme, mais les incertitudes sont nombreuses. Ce bouleversement politique pourrait offrir une fenêtre d'opportunité à la Chine pour accroître son rôle au Bangladesh, enjeu central de domination régionale face à l'Inde et aux États-Unis. Prises entre le marteau (chinois) et l'enclume (indienne), les nouvelles autorités s'attacheront probablement avant tout à maintenir leur neutralité géopolitique historique.

« Amitié envers tous, malveillance envers personne ». Telle est la devise de la politique étrangère du Bangladesh depuis son indépendance en 1971. Cette politique d'équilibriste pourrait-elle être maintenue dans les prochains mois afin d'éviter une crise géopolitique qui viendrait s'ajouter aux crises politiques et économiques en cours ?

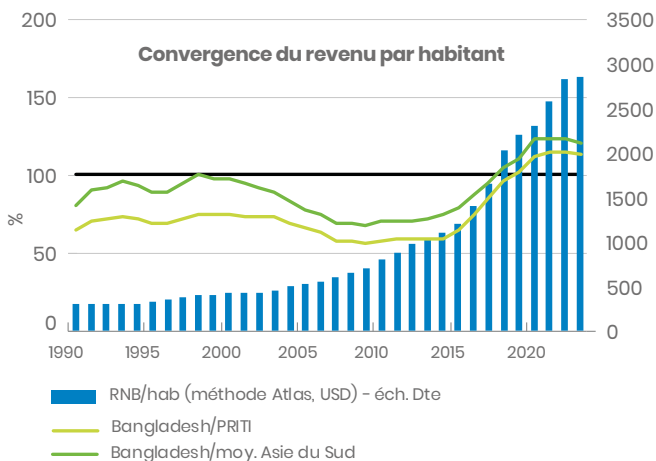
Chute du régime et gouvernement de transition

Le 5 août 2024, Sheikh Hasina, Première ministre du Bangladesh depuis plus de quinze ans, s'est enfui en Inde. Chassée par la rue, elle n'a pas résisté à l'exaspération populaire face à sa dérive autoritaire et l'essoufflement des progrès socioéconomiques (perte de pouvoir d'achat, hausse de la pauvreté). Son parti, la Ligue Awami (LA) avait pourtant renforcé sa mainmise sur le pouvoir au fil des ans, avec quatre victoires consécutives aux élections législatives depuis 2007. S'appuyant sur de bons résultats économiques, un clientélisme local, le contrôle des forces armées et la faiblesse du Parti nationaliste du Bangladesh (PNB) (principal rival politique) et des autres partis d'opposition, la LA avait encore remporté les dernières élections en janvier 2024 à une écrasante majorité, donnant l'illusion d'un large soutien populaire. Mais le gouvernement a aussi glissé depuis plusieurs années dans une dérive très autoritaire, marquée par la répression et une atteinte aux libertés individuelles (165^e sur 180 au classement 2024 de la liberté de la presse de Reporters sans frontières). Cette situation s'est retournée contre la LA : à l'été 2024, la répression brutale de manifestations étudiantes, d'abord pacifiques, contre le rétablissement de quotas dans la fonction publique (jugés trop discriminatoires

pour une jeunesse en quête d'emplois) a dégénéré en un mouvement plus large de contestation populaire, poussant Sheikh Hasina vers la sortie.

Un gouvernement intérimaire, composé de technocrates et de membres de la société civile, soutenu par l'armée, et mené par Muhammad Yunus, prix Nobel de la Paix en 2006, a permis de ramener le calme. Une feuille de route a été annoncée, incluant la réforme du système électoral, et M. Yunus devrait prioriser le maintien de l'ordre public, les réformes institutionnelles et l'amélioration du pouvoir d'achat. Toutefois, en attendant de nouvelles élections (aujourd'hui prévues pour début 2026), la situation politique restera en équilibre précaire à court terme.

Graphique 16 – La crise politique vient s'ajouter à une crise économique depuis deux ans



Source : BM (WDI), calculs AFD

Outre l'exaspération populaire face à l'autoritarisme, la chute du régime s'explique aussi par un contexte économique dégradé. Alors que trente ans de forte croissance économique (5,6 % par an en moyenne depuis 1990) avaient permis au Bangladesh d'être solidement installé dans la catégorie des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI, avec un revenu par habitant à 2 860 USD en 2023) et de fortement réduire la pauvreté extrême (de 34 % en 2000 à 10,5 % en 2019, seuil de 2,15 USD/jour), l'économie marque le pas depuis 2022. Victime collatérale de la guerre en Ukraine, le Bangladesh a vu sa facture énergétique augmenter lourdement, dégradant son solde courant (-3,5 % du PIB en moyenne sur 2021-2022, contre un équilibre sur la décennie 2010) malgré la solidité des exportations textiles et des transferts de migrants records. La baisse concomitante des financements externes et la défense d'un régime de change quasi fixe avec le dollar ont fait chuter les réserves de change de près de 60 % en deux ans (8 mois d'importations mi-2021, 3,2 mois mi-2023, stables à ce niveau depuis).

En réponse, les autorités ont fait appel au FMI (financement total de 4,7 Mds USD), procédé à plusieurs dévaluations du *taka* (-28 % en cumulé) et à une flexibilisation du régime de change, mais aussi organisé une stratégie de compression des importations, occasionnant au passage de nombreuses coupures de courant pesant sur l'activité. La pénurie de devises et la crise énergétique sont en outre accompagnées d'une inflation autour de 10 % en moyenne depuis deux ans, et qui ne faiblit pas (10,9 % en décembre 2024). Tirée par la hausse des prix alimentaires et de l'énergie, elle pèse sur le pouvoir d'achat de la population qui a aussi vu une élimination partielle des subventions depuis 2023.

Des bouleversements réellement à même de reconfigurer la géopolitique régionale ?

Pays de l'Indopacifique à la croisée des chemins entre l'Asie du Sud et l'Asie du Sud-Est, le Bangladesh se trouve structurellement au cœur des tensions géopolitiques régionales, principalement entre l'Inde et la Chine. Pour l'Inde, allié historique qui avait notamment soutenu son indépendance, le Bangladesh constitue surtout un enjeu sécuritaire à sa frontière nord-est, lieu de refuge de rebelles musulmans anti-indiens. Le régime de Sheikh Hasina a lutté contre ces rebelles en les expulsant vers l'Inde, évitant ainsi de faire de

son territoire leur base arrière. Il a, par extension, servi les intérêts américains dans sa politique de lutte contre le terrorisme islamique depuis la fin des années 2000.

Mais l'Inde a exclusivement entretenu des relations avec la LA sans se soucier des partis d'opposition. Avec la chute de Mme Hasina, le sentiment anti-indien apparaît aujourd'hui beaucoup plus décomplexé, surtout à une période où le nationalisme hindou de Narendra Modi en Inde entre en opposition frontale avec une population bangladaise à 90 % musulmane.

À l'inverse, la Chine, qui est désormais le premier partenaire commercial du Bangladesh, pourrait voir l'équilibre des forces pencher en sa faveur. Pékin a engagé près de 60 Mds USD dans des projets d'énergie et d'infrastructures (ponts, rails, ports, centrales électriques), notamment dans le cadre de la *Belt and Road Initiative*, fournit 70 % des armes du Bangladesh, et en a fait un enjeu central de sa rivalité avec le groupe informel du Quad (États-Unis, Inde, Japon, Australie) pour la domination de l'Indopacifique. Lorsqu'en 2021, dans le cadre de leur stratégie d'endiguement de la Chine, les États-Unis ont invité le Bangladesh à rejoindre l'alliance, la Chine a vertement mis en garde le régime d'Hasina^[19]. Celui-ci s'est ainsi poliment abstenu, fidèle à sa politique de non-alignement.

Si l'équilibre penchait plutôt en faveur de l'Inde, les cartes pourraient donc être rebattues avec les bouleversements politiques récents. La Chine, qui ne s'est aliéné aucun parti au Bangladesh, et n'est pas accusée d'interférence dans la politique intérieure, s'est montrée prompte à soutenir le gouvernement intérimaire. Elle pourrait être encore plus sollicitée pour éviter au Bangladesh une crise de la balance des paiements. Mais des voix s'élèvent déjà pour avertir contre un endettement trop élevé envers la Chine, conduisant à un scénario sri-lankais^[20]. Il y a donc fort à parier que M. Yunus et ses successeurs continueront à prioriser leur devise : la neutralité avant tout.

[19] The Times of India "We decide our foreign policy": Bangladesh reacts to Chinese warning over joining Quad", 11 mai 2021

[20] La Chine est parfois accusée d'avoir largement contribué à l'endettement excessif du Sri Lanka, qui a fait défaut sur sa dette publique externe en 2022

Jordanie : un pôle de stabilité dans un Moyen-Orient troublé

Alix Vigato – vigatoa@afd.fr

Bien qu'évoluant dans un environnement géopolitique complexe, la Jordanie se distingue comme l'un des États les plus stables du Moyen-Orient. Fort d'une position géographique stratégique, le pays apparaît comme un État « pivot », ce qui lui confère un soutien sans faille de la part de ses alliés et influe en profondeur sur la structure de son économie. Faisant preuve de résilience, l'activité n'en reste pas moins affectée par les évolutions du contexte régional, comme l'illustre le ralentissement économique observé depuis une quinzaine d'années, notamment imputable à une série de chocs dans les pays voisins. Si le contexte régional s'est à nouveau sensiblement dégradé depuis le 7 octobre 2023, l'impact macroéconomique de ces conflits semble toutefois, pour l'heure, relativement modéré.

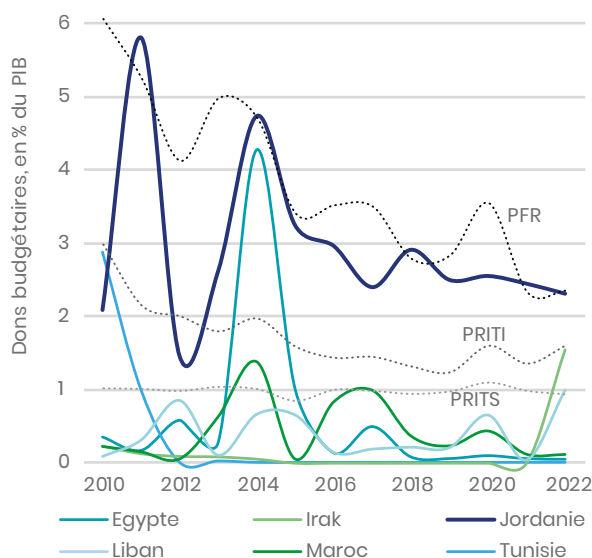
Frontalière de la Syrie au nord, l'Irak au nord-est, l'Arabie saoudite à l'est et au sud, ainsi que d'Israël et la Cisjordanie à l'ouest, la Jordanie évolue dans un environnement géopolitique complexe, marqué par l'enchaînement de conflits étatiques, guerres civiles et coups d'État ces dernières années. Le pays apparaît pour autant comme l'un des États les plus stables du Moyen-Orient, ce qui se reflète dans la continuité de la dynastie hachémite – au pouvoir depuis 1921 –, le peu de conflits majeurs depuis l'indépendance et des indicateurs de gouvernance nettement supérieurs à la moyenne régionale. Forte d'une position géographique stratégique, la Jordanie peut, en outre, être considérée comme un État « pivot » à l'échelle du Moyen-Orient. Ce rôle singulier repose sur plusieurs fondements, parmi lesquels une politique étrangère pragmatique, un statut reconnu de médiateur international, une coopération sécuritaire active et un statut de terre d'accueil pour les vagues successives de réfugiés de la région.

Un rôle d'État pivot à l'échelle du Moyen-Orient

En conséquence, la Jordanie tire parti d'une certaine « rente géopolitique » qu'illustre le soutien financier apporté par les pays alliés (États-Unis en premier lieu) et les différents bailleurs (programme FMI quadriennal de 1,2 Md USD validé en janvier 2024 notamment). Outre les conséquents prêts concessionnels accordés, la Jordanie bénéficie d'un afflux de dons de plus de 2 % du PIB chaque année, un niveau similaire à la moyenne observée dans les pays à faible revenu (ce alors qu'elle est classée comme pays à revenu intermédiaire, cf. graphique 17). Ceux-ci permettent la mise en œuvre des priorités étatiques et assurent le financement d'un niveau élevé de dépenses publiques. Sur le plan sécuritaire, la

coopération internationale et l'accueil de forces étrangères sur son territoire offre à la Jordanie une assistance militaire substantielle et apparaissent dissuasifs pour d'éventuels groupes ou États hostiles. Couplé à l'efficacité de ses services de sécurité et à une armée parmi les plus professionnelles de la région, le pays demeure ainsi largement épargné par les conflits et attaques terroristes, avec seulement un attentat ayant conduit à la mort de civils sur les vingt dernières années (attaque d'Al-Karak en 2016). Enfin, son influence diplomatique lui permet de décupler sa visibilité à l'international, le pays profitant notamment d'une image positive auprès des touristes (6,5 millions d'entrées en 2023) et des investisseurs étrangers, tandis qu'en interne, la monarchie est largement perçue comme la garante de la sécurité des Jordaniens face aux troubles de la région.

Graphique 17 – Un niveau de dons similaire à celui d'un pays à faible revenu



Source : FMI

Ce statut d'État pivot influe en profondeur sur la structure de l'économie jordanienne, qui apparaît nettement plus extravertie que la moyenne moyen-orientale. De nombreux secteurs d'activité sont en effet dépendants des investissements étrangers, des flux de touristes, de l'aide internationale ou encore des exportations : hôtellerie-restauration, textile, finance, immobilier, extraction minière, pharmacie, etc. Relativement aux autres pays de la région, la Jordanie présente par conséquent un taux d'ouverture commerciale (80 % du PIB en 2022), un stock d'IDE (78 % du PIB en 2023) ou encore des transferts de la diaspora (environ 4 % du PIB par an) importants. Alors que la géographie jordanienne est *a priori* peu favorable pour le développement économique (quasi-enclavement, absence de ressources naturelles significatives, climat largement aride, etc.), ce modèle ouvert sur le reste du monde a permis au pays d'enregistrer des succès significatifs. Forte d'un taux d'alphabétisation de 98 %, d'une espérance de vie de 74 ans ou encore d'une quasi-élimination de l'extrême pauvreté, la Jordanie présente en particulier un indice de développement humain qui la positionne au 99^e rang mondial sur 192 pays en 2022, devançant ses principaux pairs régionaux : la Tunisie (101^e), l'Égypte (105^e), le Liban (109^e), le Maroc (120^e) ou encore l'Irak (128^e).

Un contexte régional qui pèse sur l'économie

Après une période de forte croissance dans les années 2000 (+6,6 % en moyenne annuelle), la Jordanie connaît un décrochage économique depuis une quinzaine d'années. La croissance annuelle du PIB réel s'est en effet élevée à seulement 2,3 % en moyenne sur la période 2010-2024. Si le positionnement géostratégique de la Jordanie constitue une force, le pays n'en reste pas moins affecté par l'évolution du contexte moyen-oriental. Le ralentissement post-2010 apparaît en effet avant tout imputable à une série de chocs dans les pays voisins, en particulier la guerre civile syrienne (à partir de 2011), les politiques d'austérité dans les pays du Golfe liées à la baisse des prix pétroliers (2014-2018) et l'émergence du « califat » autoproclamé de Daesh sur une partie du territoire syro-irakien (2014-2019). Ces facteurs exogènes à la Jordanie ont contribué à éroder la confiance des acteurs économiques, comme en atteste la chute du taux d'investissement jordanien, passé de 42 % à 18 % du PIB entre 2005 et 2023. Aussi, la population a crû nettement plus rapidement que le PIB réel depuis 2010 en raison de l'afflux de réfugiés syriens

et irakiens, mais également d'un taux de fécondité domestique élevé (près de 2,8 enfants par femme). Par conséquent, le niveau de vie des Jordaniens s'inscrit en repli tendanciel, avec un PIB par tête (exprimé en USD constants à parité de pouvoir d'achat) en perte de vitesse et une stagnation des indicateurs de développement humain.

Depuis le 7 octobre 2023, les autorités jordaniennes se sont efforcées de conserver une position relativement neutre, contraintes de jongler entre les attentes de l'opinion publique (environ deux tiers de la population est d'origine palestinienne) et la nécessité de maintenir une bonne relation avec le voisin israélien (accords de partenariat relatifs à la sécurité, l'eau et l'énergie). Elles ont ainsi réaffirmé leur soutien à la cause palestinienne et apporté une assistance humanitaire aux populations tout en participant à l'interception des missiles et drones iraniens qui ciblaient Israël en avril puis en octobre 2024. Cette nouvelle dégradation du contexte géopolitique régional n'est pas sans conséquence pour l'économie jordanienne, affectée par le repli du tourisme international, une baisse de la confiance des investisseurs et des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement (attaques de rebelles houthistes en mer Rouge). L'impact macroéconomique semble toutefois, pour l'heure, relativement modéré. En effet, le FMI estime que les conflits régionaux ont induit une baisse de « seulement » 0,4 point de PIB en 2024 (croissance de 2,3 %, contre 2,7 % projetée par le FMI avant conflits). De même, le regain d'inflation lié aux détournements de navires en mer Rouge est resté concentré sur les premiers mois de l'année 2024. Rappelant cette forte résilience de l'économie sur la période récente et les efforts menés dans le cadre du programme FMI 2024-2028, les agences de notation Moody's et S&P ont ainsi rehaussé la note souveraine de la Jordanie en 2024, en équivalent BB-.

Pakistan : une stabilisation économique soutenue par la communauté internationale et les puissances régionales

Benoît Jonveaux – jonveauxb@afd.fr

L'économie pakistanaise a connu à travers son histoire récente de nombreuses crises de balance des paiements et des finances publiques, symptômes d'un modèle économique fragile et exposé aux chocs exogènes. Les déséquilibres macroéconomiques se sont accentués depuis 2022 sous l'effet d'une succession de crises, mais la situation semble se stabiliser depuis le début de l'année 2024. Ce redressement économique est accompagné depuis septembre 2024 par un nouveau programme du FMI, qui témoigne de l'engagement fort de la communauté internationale auprès du Pakistan, une économie centrale dans la région. Le pays bénéficie également du soutien financier de puissances mondiales et régionales (Chine et pays du Golfe en particulier), dont les relations économiques avec le Pakistan s'expliquent par des intérêts géopolitiques bien compris. Le maintien de ces soutiens, dans un environnement mondial en mutation, reste indispensable pour assurer une sortie de crise durable de l'économie pakistanaise.

Fin septembre 2024, les autorités pakistanaises se sont engagées dans un nouveau programme économique et financier avec le FMI, le vingt-troisième de l'histoire du pays. Depuis 2022, les déséquilibres macroéconomiques sont particulièrement prononcés et nécessitent de profondes réformes accompagnées d'un important soutien financier. Le Pakistan bénéficie aujourd'hui de l'appui de plusieurs puissances économiques mondiales (aux intérêts souvent divergents) grâce à son rôle pivot dans la région. Si ces soutiens ne semblent à ce stade pas menacés par la réorganisation récente et à venir des relations internationales, il convient d'en tenir compte dans les perspectives macroéconomiques du Pakistan.

Fortement sous tension depuis 2022, la situation macroéconomique du Pakistan se stabilise

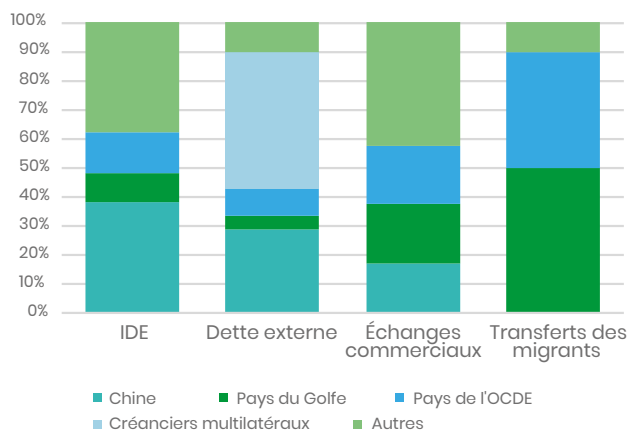
La situation macroéconomique du Pakistan est nettement fragilisée depuis 2022, année où se sont conjugués plusieurs chocs majeurs. En premier lieu, la censure du gouvernement d'Imran Khan en avril 2022 a ouvert une crise politique et institutionnelle, minant la confiance des agents économiques. Cette crise ne s'est refermée qu'à l'occasion des élections législatives de février 2024, même si les manifestations de novembre 2024 témoignent de la fragilité persistante de l'environnement politique. Ensuite, le pays a connu des épisodes climatiques sévères (vague de chaleur au printemps puis inondations catastrophiques à la fin de l'été), dont le coût est évalué à près de 9 % du PIB. Enfin, la

hausse des prix des matières premières au long de l'année 2022, en particulier de l'énergie, a fortement pesé sur le déficit commercial et l'inflation au Pakistan, et entraîné des mesures de restrictions aux importations et de contrôles de capitaux. Ces crises ont conduit le pays à connaître une récession de -0,2 % sur l'année fiscale 2022-2023, une inflation de plus de 20 % en moyenne sur 2022-2024 et une dépréciation marquée de la roupie (-40 % face au dollar en deux ans). Par ailleurs, le déficit budgétaire s'est creusé, passant de 6 % du PIB sur l'année fiscale 2021 à 7,8 % en moyenne sur les deux années suivantes, tirant vers le haut les besoins de financement de l'État.

La situation connaît une légère inflexion depuis le début de l'année 2024, la stabilisation politique permettant de mettre en place certaines mesures dans le cadre d'un accord de court terme signé avec le FMI fin 2023 puis d'un nouveau programme en septembre 2024. La croissance économique a atteint 2,4 % sur l'année fiscale 2023-2024 (et est attendue à 3,2 % cette année). Le déficit budgétaire s'est légèrement résorbé (-6,7 % du PIB l'an passé) et les réserves de change, fortement sous tension fin 2022 et début 2023, se sont reconstituées même si elles ne couvrent encore que moins de deux mois d'importations de biens et services. Enfin, la roupie est restée stable face au dollar sur l'année 2024, et l'inflation est repassée sous le seuil symbolique de 10 % (en glissement annuel) depuis août 2024. Le nouveau programme du FMI devrait permettre d'accompagner la stabilisation de la situation macroéconomique, qui reste cependant très fragile en raison de son exposition à de nouveaux chocs suscep-

tibles de peser à nouveau sur les besoins de financement. Le soutien financier des pays partenaires du Pakistan et de la communauté internationale reste donc essentiel pour accompagner le redressement économique. Les assurances de financements de la Chine et des pays du Golfe (Arabie Saoudite en premier lieu) dans le cadre du programme FMI en témoignent.

Graphique 18 – Poids des principaux acteurs étrangers dans la balance des paiements du Pakistan



Source : FMI, SBP, Banque mondiale, calculs AFD

Le Pakistan bénéficie de nombreux soutiens financiers grâce à son rôle de pivot régional

Géographie centrale des nouvelles routes de la soie chinoises, contrepoids sunnite de l'Iran chiite pour les pays du Golfe, allié historique mais ambivalent des États-Unis dans le cadre de la Guerre froide puis de la guerre en Afghanistan, le Pakistan est un pays pivot pour plusieurs puissances économiques et en tire un important bénéfice commercial et financier. La rapide recomposition des relations internationales interroge toutefois l'évolution des modalités de soutien des différents acteurs, dont le Pakistan reste encore extrêmement dépendant.

La Chine occupe une place prépondérante dans cet environnement géopolitique, à travers le projet de *China-Pakistan Economic Corridor* (CPEC). Celui-ci vise à développer un réseau d'infrastructures à travers le pays pour relier la Chine occidentale au port de Gwadar au sud du Pakistan afin d'ouvrir un accès direct pour la Chine au détroit d'Ormuz et au golfe d'Oman. Les financements

chinois dans le cadre de ce projet en ont fait le premier créancier externe de l'État pakistanais, avec un stock de dettes estimé à plus de 30 Mds USD fin 2024.

Les pays du Golfe (Arabie Saoudite, Émirats arabes unis, Qatar) soutiennent également le Pakistan, second pays musulman le plus peuplé au monde et principal voisin sunnite de l'Iran. Leur soutien financier se décline sous forme d'investissements dans les infrastructures et de prêts et dépôts de devises à la Banque centrale du Pakistan pour renforcer la position externe du pays, qui est également la deuxième exposition de la Banque islamique de développement. Enfin, la diaspora pakistanaise installée dans les pays du Golfe contribue fortement aux transferts des migrants, qui constituent l'une des principales entrées de devises du Pakistan (à un niveau équivalent aux exportations de biens).

Enfin, le Pakistan bénéficie d'un soutien encore très marqué des économies occidentales et des institutions financières internationales. Les États-Unis en particulier restent attachés à la stabilité du Pakistan en raison de sa proximité géographique avec l'Afghanistan et l'Iran. Son poids démographique (cinquième pays le plus peuplé au monde) et économique (troisième économie d'Asie du Sud) en fait un pays « *too big to fail* » pour les institutions financières internationales. C'est ce qui explique le soutien renouvelé du FMI – malgré des performances historiques mitigées des précédents programmes – et des institutions multilatérales (le Pakistan est la troisième exposition mondiale de la Banque mondiale).

Géorgie : une polarisation croissante

Hélène Ehrhart – ehrhart@afd.fr

Petite économie très ouverte, la Géorgie présente de bons résultats financiers depuis 2021 avec une activité économique dynamique et des équilibres budgétaires et externes stables. Elle est, de par sa situation géographique et son histoire, tiraillée entre l'Europe et la Russie et présente une polarisation politique interne croissante. Si le pays a affiché ouvertement ses aspirations pro-européennes depuis les années 1990, celles-ci marquent le pas au cours des derniers mois.

La Géorgie a connu plusieurs soubresauts politiques depuis son indépendance en 1991 : guerre civile jusqu'en 1995, Révolution des Roses en 2003, guerre avec la Russie à l'été 2008. Malgré ce contexte agité, la Géorgie a réussi à se doter d'institutions relativement robustes et a mis en place un cadre économique d'inspiration libérale, via de nombreuses réformes ayant créé un climat propice aux affaires et aux investissements étrangers. Ces progrès ont permis au pays de passer dans la catégorie des Pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (PRITS) en 2018, alors qu'il était encore un pays à faibles revenus (PFR) (deux crans en dessous de PRITS) au début des années 2000.

Un dynamisme économique depuis 2021

Les craintes quant aux répercussions économiques négatives sur la Géorgie du conflit en Ukraine ne se sont pas matérialisées et la croissance est restée très dynamique dans le pays en 2022 (+11,0 %, contre -3,2 % anticipé dans le *World Economic Outlook* publié par le FMI en avril 2022). L'activité économique a notamment bénéficié de l'explosion des flux migratoires en provenance de la Russie (plus de 100 000 personnes en 2022 – soit 2,8 % de la population géorgienne) et de ses conséquences positives sur les transferts financiers. Une part importante de ces migrants exerçant dans le domaine des technologies de l'information et de la communication, ce secteur a vu son activité croître particulièrement à partir de 2022. En 2023, la dynamique de croissance du PIB s'est modérée sous l'effet d'une réduction de ces flux : les estimations indiquent une diminution de 30 000 du nombre de migrants russes installés en Géorgie. Elle est néanmoins restée largement supérieure à son potentiel (estimé autour de 5 % par le FMI), à 7,5 %. Elle est estimée à un niveau similaire en 2024 (7,6 % selon le FMI).

Ces afflux financiers ont également contribué à une résorption du déficit de la balance courante. Le solde courant est structurellement déficitaire, les excédents des balances des services et des revenus ne suffisant pas à compenser l'important déficit commercial. Le déficit courant a ainsi été de -9,4 % du PIB en moyenne dans les années 2010. Il s'est fortement réduit en 2022 (-4,5 % du PIB) et 2023 (-4,3 %), reflétant l'afflux de recettes issues du tourisme et de transferts. Cette modération persiste en 2024, avec une estimation de déficit courant à -5,8 % du PIB.

Sur le plan des équilibres budgétaires, la Géorgie est dotée depuis 2014 d'un solide cadre de gestion des finances publiques (règle budgétaire inspirée de l'Union européenne, avec une cible de déficit à 3 % du PIB et une dette plafonnée à 60 % du PIB). Les autorités ont, sur la décennie 2010, assaini leurs finances publiques, mais la crise sanitaire a inversé la tendance : le déficit public s'est creusé à -9,2 % du PIB en 2020 et -6 % en 2021. Le déficit a été financé grâce au soutien des bailleurs et en puisant dans le stock de dépôts de précaution du gouvernement. Depuis 2022, le déficit budgétaire est repassé sous la cible des 3 % du PIB et le besoin de financement public reste stable, à 6 % du PIB.

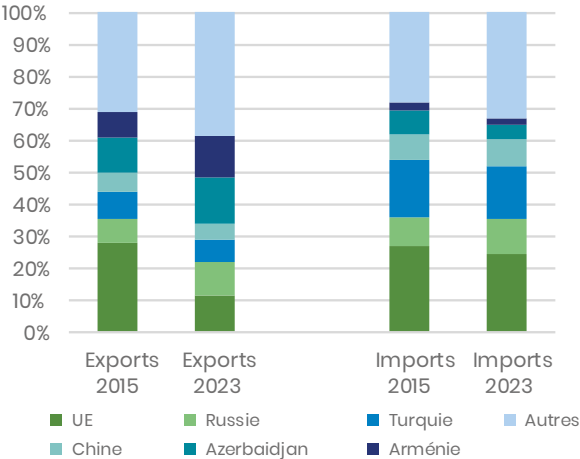
La consolidation budgétaire a été soutenue par un programme avec le Fonds Monétaire International (*Stand-By Arrangement* de 280 M USD sur 3 ans signé en juin 2022). La seconde revue du programme (initialement prévue en juin 2023) a toutefois été reportée jusqu'à nouvel ordre, après que le Parlement ait adopté des amendements à la loi organique sur la Banque nationale de Géorgie (BNG) (NBG) pour changer la composition de son conseil d'administration. Ces modifications ont été adoptées malgré les mises en garde du FMI qui pointait le risque qu'elles font peser sur la crédibilité et l'indépendance de la BNG.

Une recherche de positionnement géopolitique

La Géorgie est, de par sa situation géographique et son histoire, tiraillée entre l'Europe et la Russie. Son gouvernement a cultivé ces dernières années une ambiguïté quant à ses aspirations européennes, mais semble désormais prendre des positions plus affirmées. Dès 2018, les aspirations européennes et atlantistes ont été inscrites dans la Constitution géorgienne. L'article 78 de la Constitution postule ainsi que « les entités constitutionnelles peuvent prendre toutes les mesures, dans le cadre de leurs compétences, pour assurer la pleine intégration de la Géorgie au sein de l'Union européenne et de l'Organisation du Traité de l'Atlantique Nord ». En mars 2022, soit au lendemain du déclenchement de la guerre en Ukraine et en même temps que l'Ukraine et la Moldavie, la Géorgie a déposé une demande d'adhésion à l'UE puis a obtenu en décembre 2023 le statut de candidat officiel. Alors que l'adoption, courant 2024, de plusieurs mesures controversées (loi sur « l'influence étrangère » en mai 2024 ; lois sur « les valeurs familiales » en septembre 2024) avait gelé le processus d'adhésion, le Premier ministre géorgien a officiellement annoncé, en novembre 2024, vouloir repousser, au moins jusqu'à la fin de l'année 2028, la mise à l'ordre du jour de la question de l'adhésion à l'UE. Cette distanciation vis-à-vis de l'Europe a déclenché d'importantes manifestations dans le pays, une partie de la population réaffirmant son aspiration pro-européenne.

Sur le plan économique, les relations sont importantes entre la Géorgie et l'Union européenne, mais elles s'inscrivent en recul sur les dix dernières années. En matière de commerce, alors qu'en 2015, 28 % des exportations de la Géorgie étaient à destination d'un pays de l'Union européenne, cette destination ne totalisait, en 2023, plus que 11,6 % des exportations. La majorité des exportations de la Géorgie se fait en direction des pays de la Communauté des États indépendants (CEI), à hauteur de 66 % en 2023, la Russie totalisant 10,8 % des exportations de la Géorgie (en légère progression sur 10 ans). Pour ses importations, la Géorgie s'approvisionne toujours majoritairement en Union européenne (à hauteur de 24,5 % en 2023), devant les pays de la CEI qui sont l'origine de 21 % des importations. En matière d'investissements directs étrangers, ce sont trois pays d'Europe qui apparaissent en 2022 parmi les 5 principaux investisseurs du pays (Royaume-Uni, Pays-Bas et Chypre) pour un montant cumulé de 6,3 Mds USD, soit 30 % du total du stock d'IDE dans le pays.

Graphique 19 – Evolution de la part des principaux partenaires commerciaux de la Géorgie



Source : Geostats, calculs AFD

Moldavie : des lignes à haute tension

Gaëlle Balineau – balineaug@afd.fr

Au carrefour des héritages de plusieurs empires et confrontée à de fortes rivalités d'influence, la Moldavie a conservé depuis l'indépendance la position de neutralité inscrite dans sa Constitution. Elle a par ailleurs maintenu un cap vers l'Union européenne coexistant avec des relations multiformes avec la Russie. La guerre d'agression de la Russie contre l'Ukraine entraîne une reconfiguration brutale de ces relations. L'indépendance énergétique, extrêmement liée au contrôle des territoires et des frontières, est au cœur des préoccupations.

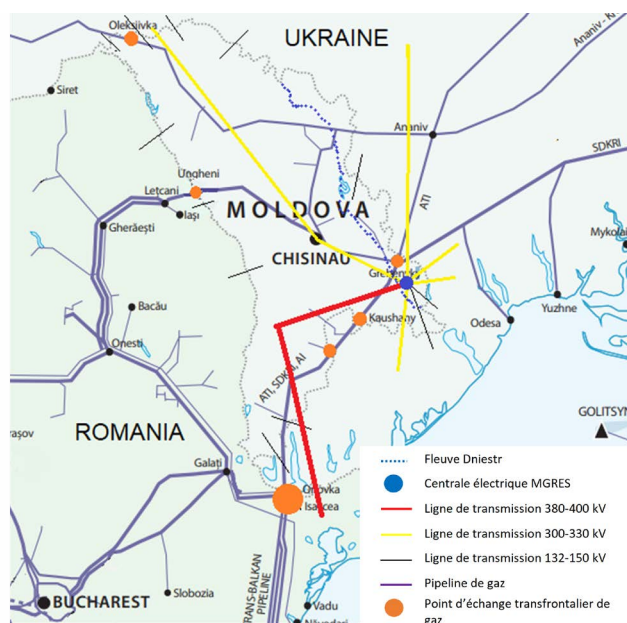
Si la géopolitique est l'étude des rivalités de pouvoirs autour des espaces, la Moldavie est très certainement un cas d'école tant elle a été, et est toujours, au cœur de conflits entre grandes puissances. Vassale de l'Empire ottoman dès le XVI^e siècle, sa partie orientale est annexée par l'Empire russe en 1812. Quasiment entièrement incluse dans la « Grande Roumanie » entre les deux Guerres mondiales, elle devient la République socialiste soviétique de Moldavie à la fin de la Seconde, avec la Transnistrie, la petite bande de 4000 km² à l'est du fleuve Dniestr, mais sans la partie méridionale qui lui donnait accès à la mer Noire, rattachée à l'Ukraine. C'est cette Moldavie, avec des frontières soviétiques et un drapeau aux couleurs roumaines, qui devient indépendante en 1991. Par crainte d'une réunification avec la Roumanie, et pour protéger certains intérêts acquis durant l'époque soviétique, des factions séparatistes proclament la sécession de la Transnistrie. Soutenues par l'armée soviétique, elles gagnent en 1992 une guerre qui fit 3500 morts. À ce jour, et bien qu'aucun État de la communauté internationale ne reconnaisse celui de la Transnistrie, le conflit gelé n'est toujours pas résolu ; et ce territoire et ses infrastructures demeurent stratégiques dans la situation géopolitique actuelle.

« La République offshore »

Ce titre est celui du premier rapport du comité consultatif indépendant de lutte contre la corruption, qui décrit notamment le « vol du milliard » de 2014, au cours duquel 12 % du PIB a disparu de trois banques dans des comptes offshore. Selon l'enquête de l'*Organized Crime and Corruption Reporting Project*, le « casse du siècle » n'était que la partie émergée d'un système qui s'est mis en place au début des années 2000 sous le gouvernement conduit par le parti communiste moldave, et qui s'est amplifié à partir de 2010, en lien avec la lessiveuse russe (« *the Russian laundromat* »).

Au-delà de l'impact d'une corruption endémique et internationalisée, la métaphore de la République *offshore* est utile pour illustrer le fait que la Moldavie est effectivement affectée par des dynamiques « extra territoriales », et ce dans une mesure qui dépasse le cadre des interdépendances auxquelles les petits pays sont habituellement confrontés. Sur le plan géopolitique par exemple, les deux mandats du Président Vladimir Voronin (issu du parti communiste) ont été caractérisés par de fréquentes volte-face pro-russes versus pro-européennes, elles-mêmes symbolisées par le renoncement à la dernière minute à signer le « mémorandum Kozak » en 2003, solution proposée par la Russie au conflit transnistrien et dont l'abandon est devenu emblématique des luttes d'influence entre les diplomaties russe et américano-européenne.

Carte 1 – Schéma des interconnexions gazières et électriques de la Moldavie



Source : adaptation schématique d'après ENTSG et ENTSOE

Sur le plan socio-économique, la Moldavie s'illustre par l'importance de sa diaspora (38,4 % de la population de plus de 15 ans était à l'étranger pour le travail en 2018) et des transferts de migrants (en moyenne 17 % du PIB depuis 10 ans). Sur le plan énergétique, sans ressources fossiles propres et avec moins de 17 % de son mix énergétique produit en renouvelable, la Moldavie dépend de l'extérieur pour son approvisionnement en gaz et en électricité, et quasiment exclusivement de la Russie pour le gaz jusqu'en 2022, ce qui est une source importante de vulnérabilité en cas de tension géopolitique.

Entre vents d'Est et cap à l'Ouest, une période d'équilibre

Malgré les « écartèlements identitaires »^[21] et géopolitiques auxquels la Moldavie est soumise, le cap vers l'Union européenne tout en restant très lié à la Russie est demeuré constant jusqu'en 2022. Ainsi, peu de gouvernements, estampillés pro-russes ou non, ont remis en cause le processus de rapprochement vers l'Union européenne (UE)^[22]. Débuté en 1995 avec l'adhésion au Conseil de l'Europe, il est réaffirmé entre 2009 et 2014 malgré une forte instabilité parlementaire et l'absence prolongée de Président de la République, et il a abouti à la signature en 2014 d'un accord de libre-échange approfondi avec l'UE. Par ailleurs, la position vis-à-vis de la Transnistrie est restée relativement stable, la réintégration à petits pas représentant alors la seule approche envisageable.

Du point de vue socio-économique, la dépendance envers la Russie pour le gaz coexistait avec une hausse du commerce avec l'UE, dont la part dans les exportations de la Moldavie est passée de 44 % en moyenne entre 2003 et 2007 à 64 % entre 2017 et 2021 - celle de la Russie passant de 28 % à 9 % sur la même période. En revanche, la Russie représentait toujours 17 % des IDE en 2022, et la première destination d'émigration en 2023.

Guerre de la Russie contre l'Ukraine, chantage énergétique et ancrage européen

En 2020, Maia Sandu, résolument pro-européenne, est élue Présidente de la République. Son parti, le PAS (Parti Action Solidarité), remporte les

législatives en 2021. Dans un contexte de tensions liées à la crise énergétique de fin 2021^[23], qui avait mené à des pénuries d'approvisionnements et à une hausse de l'inflation et de la pauvreté, l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022 a radicalisé les positions politiques et intensifié les batailles d'influence. Du côté européen, elle a accéléré le processus d'adhésion à l'UE : le 3 mars 2022, la Moldavie a formulé une demande d'adhésion, suivie de l'accès au statut de candidat le 23 juin 2022. Deux ans plus tard, les négociations étaient effectivement ouvertes. Du côté est, une réduction de 30 % des approvisionnements en gaz en octobre 2022 en guise de chantage énergétique, puis l'intensification des opérations de déstabilisation (dont des achats de voix) en amont de l'élection présidentielle et du référendum sur l'adhésion à l'UE le 20 octobre 2024 ont été largement documentées.

Le facteur énergétique joue un rôle crucial dans la géopolitique moldave et la trajectoire européenne du pays. Suite à la mise en service du gazoduc roumano-moldave, la Moldavie a pu réorienter la majeure partie de ses importations de gaz en se fournissant auprès de l'UE. Ainsi, depuis 2023, seules les importations de la rive gauche du Dniestr, alimentant via l'Ukraine la centrale électrique de Transnistrie (Moldavskaya GRES), venaient de Russie. Cette dynamique de déliement était pour autant incomplète : la centrale MGRES produisait entre 60 % et 80 % de la consommation électrique de la rive droite, et les flux de gaz russe restaient déterminants pour l'approvisionnement en électricité du pays d'ici à la mise en service fin 2025 d'une nouvelle interconnexion à haute tension avec la Roumanie. Le 1^{er} janvier 2025, l'arrêt anticipé des livraisons de gaz par Gazprom à la Transnistrie a plongé la Moldavie dans une crise énergétique aux risques socio-économiques et politiques importants, et ce d'autant plus que la Transnistrie a refusé l'aide des partenaires européens et de Chisinau : la population est éprouvée par des années d'inflation, et le cap européen a été sérieusement mis à l'épreuve lors du double scrutin référendaire et présidentiel de l'automne 2024. Avec ses législatives prévues à l'automne, l'année 2025 s'annonce cruciale pour l'avenir européen de la Moldavie. Le soutien de ses partenaires européens et internationaux sera encore une fois déterminant pour permettre au pays de « passer l'hiver » et de renforcer ses capacités d'arbitrages énergétiques, et donc économiques... et politiques.

[21] Dreyfus, E. (2009). « La Moldavie au bord de l'écartèlement identitaire », Les blogs du Monde Diplomatique.

[22] Parmentier, F. (2023). « Moldavie : un système politique sous tension Entre aspirations européennes et guerre en Ukraine ». Notes de l'IFRI, mai 2023

[23] Carnegie endowment for international peace (2021). *Moldova gaz crisis' and its lessons for Europe*.

Ukraine : portrait d'une économie de guerre

Christophe Barat – baratc@afd.fr

L'invasion à grande échelle lancée en février 2022 a donné une nouvelle dimension à la guerre d'agression de la Russie en Ukraine depuis l'annexion de la Crimée en 2014. Si le front est relativement stabilisé dans l'Est, le pays est soumis aux attaques aériennes russes, entraînant d'importants déplacements de population, pertes humaines et destructions physiques. L'économie a été durement frappée, sans s'effondrer. L'effort de guerre induit des dépenses publiques massives, conduisant à des déficits jumeaux considérables. Les capacités internes étant limitées, la couverture des besoins de financement est assurée par la communauté internationale, principalement sur prêts, autour d'un cadre structuré par le FMI. L'Ukraine a également négocié des aménagements de dette jusqu'à 2027, qui devront être très probablement prolongés par des restructurations additionnelles pour ramener la dette publique à un niveau soutenable. Le bilan financier global reste très incertain, reposant sur des hypothèses particulièrement fragiles. L'ouverture des négociations pour l'adhésion à l'UE ainsi que l'encadrement du programme avec le FMI ont permis d'accélérer les mesures de renforcement de la gouvernance, pointée comme très défaillante avant le conflit.

Redevenue indépendante en 1991 avec le démantèlement de l'URSS, l'Ukraine a alterné jusqu'en 2013 des gouvernements d'orientation pro-russe ou pro-européenne. Dix ans après la Révolution orange au cours de laquelle la population a manifesté pour défendre les principes démocratiques, la révolution de Maïdan (février 2014) a définitivement ancré l'Ukraine vers l'Europe, ancrage confirmé par l'élection de Volodymyr Zelenski comme Président en 2019. En réaction, la Russie a annexé la Crimée en mars 2014 et soutenu une insurrection séparatiste armée dans le Donbass. En février 2022, la Russie a déclenché une invasion à grande échelle, les troupes russes s'approchant à quelques dizaines de kilomètres de Kyïv avant que le front ne se stabilise finalement dans l'Est correspondant à une occupation de plus de 20 % du territoire ukrainien.

Comme de nombreux pays de l'ex-bloc soviétique, la dynamique démographique ukrainienne était négative avant même l'agression russe avec un taux de fécondité de 1,2 enfant par femme en 2021. La population résidente ukrainienne a ainsi baissé de 10 millions (de 51 à 41 millions) entre 1995 et 2021, baisse à laquelle se rajoutent 6,7 millions de réfugiés (dont 1,2 million en Russie) et 3,7 millions de déplacés internes liés au conflit (données UNHCR août 2024). Le coût humain de la guerre se traduit également par des centaines de milliers de morts et blessés sur le front, ainsi que des dizaines de milliers de morts et blessés civils.

Une économie éprouvée, mais pas effondrée

Au niveau économique, les dommages de guerre sont évalués à plus de 150 Mds USD sur la période février 2022 – décembre 2023 et les besoins de reconstruction à près de 500 Mds USD sur 10 ans (évaluation Banque mondiale), à mettre en perspective avec le PIB du pays de 200 Mds USD en 2021. L'impact est particulièrement sévère sur les infrastructures énergétiques systématiquement visées par les attaques aériennes russes. L'agression russe a durement frappé l'économie ukrainienne en récession de 30 % en 2022. Le secteur agricole constitue un élément moteur de l'économie représentant 12 % du PIB et 15 % de l'emploi en 2021, avec des effets d'entraînement importants sur le secteur manufacturier et les services. Le maintien des débouchés d'exportations des produits agroalimentaires constitue un enjeu central à la fois pour l'économie ukrainienne, mais également pour la stabilité de certains cours internationaux et la sécurité alimentaire. L'ouverture de l'Europe aux exportations ukrainiennes a également pu générer des tensions avec les pays frontaliers comme la Pologne.

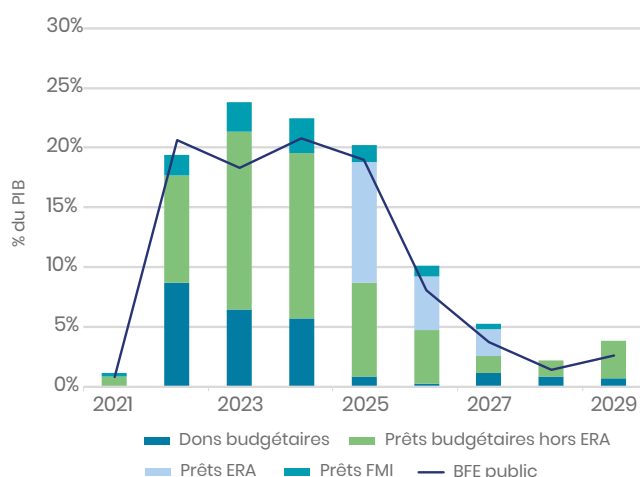
Les autorités ont mis en place une « économie de guerre », visant à répondre prioritairement aux enjeux sécuritaires, avec un rebond de croissance en 2023 (5,5 %) et une légère décélération en 2024 (4 %) liée notamment aux contraintes énergétiques. Les perspectives pour 2025 et au-delà dépendent bien évidemment de l'évolution du conflit qui fait l'objet de scénarii très fragiles, notamment suite à la victoire de Donald Trump aux

élections américaines. Le programme en cours avec le FMI fait ainsi l'hypothèse d'un arrêt de la guerre au 4^e trimestre 2025 permettant d'entrevoir une croissance de 2,5 % en 2025, puis une trajectoire autour de 4-5 % par an. Le FMI envisage également un scénario dégradé avec une intensification de la guerre en 2025 et une prolongation au 1^{er} semestre 2026, entraînant une récession de 2,5 % en 2025, une stagnation en 2026, suivies d'une trajectoire de relance plus faible (3,5 - 4 % par an).

Le coût de la guerre et son financement

Les finances publiques sont pleinement orientées vers l'effort de guerre, tout en maintenant un niveau minimal de protection sociale. Les dépenses publiques ont augmenté de 41 % du PIB en 2021 à 65 % en 2022 et 74 % en 2023. Les postes de dépenses « salaires et pensions » ont explosé (+16 points de PIB en 2022, puis stabilisation) pour la mobilisation sur le front, ainsi que les dépenses « biens et services » (+7 et +9 points de PIB en 2022 et 2023) pour la fourniture en armes. Malgré les efforts fiscaux internes (+5 points de PIB attendus entre 2021 et 2027), les déficits budgétaires enregistrés en 2022/2023 et attendus pour 2024/2025 sont massifs (entre -15 et -20 % du PIB chaque année), et bien supérieurs en cas d'intensification et/ou de prolongation de la guerre. Compte tenu de l'ampleur des dépenses et des capacités internes limitées, l'essentiel du financement est attendu de la communauté internationale, d'où l'importance d'assurer un cadrage macro-financier à travers le programme FMI (16 Mds USD) faisant l'objet de revues trimestrielles.

Graphique 20 – Modalités de couverture des besoins considérables de financement extérieur



Source : FMI

La couverture des besoins de financements externes (BFE) de l'Ukraine est protéiforme. Dans l'incapacité de faire face aux échéances de sa dette, l'Ukraine a négocié un moratoire jusqu'en 2027 avec les créanciers officiels, puis une restructuration avec les créanciers obligataires internationaux. Il lui reste à négocier des restructurations sur des créances spécifiques telles que les options de titres obligataires liées au PIB (*GDP-linked warrants*). En termes de financements nouveaux, la communauté internationale s'est engagée sur une enveloppe autour de 250 Mds USD sur la période 2022/2026. La part financée en dons, initialement importante, s'est réduite au bénéfice des prêts (qui devront certainement être restructurés à la fin de la guerre), mais également de la mise en place de l'initiative ERA (*Extraordinary Revenue Acceleration*), validée en G7 le 25 octobre 2024. L'ERA consiste en une enveloppe de prêts de 50 Mds USD dont le remboursement des échéances est gagé sur les revenus générés par les actifs russes saisis. À ce titre, les financements ERA ne sont pas comptabilisés dans la dette publique ukrainienne. Les premiers décaissements de l'ERA sont en cours, notamment de la part des États-Unis et de l'UE.

L'impact de la guerre sur les réformes internes

L'appui de la communauté internationale à travers l'adoption du statut de candidat à l'UE (juin 2022) et de la facilité élargie du crédit du FMI (mars 2023) a défini pour l'Ukraine un cadre très exigeant de réformes. La perspective d'adhésion, les réformes préalables qu'elle implique, et le programme du FMI ont ainsi eu un effet accélérateur sur l'amélioration de la gouvernance et la lutte contre la corruption. Ces réformes touchent des dimensions très diverses et font l'objet d'un suivi rapproché. Malgré le contexte particulièrement difficile, les autorités montrent un engagement important, ce qui s'est notamment traduit par une nette amélioration du rang de l'Ukraine (passée du 152^e au 104^e entre 2011 et 2023) dans l'indice de *Transparency International* sur la perception de la corruption.

Liste des sigles et abréviations

AD	Alliance démocratique (parti politique sud-africain)	EIU	<i>Economist Intelligence Unit</i>
AGOA	<i>African Growth and Opportunity Act</i>	g.a.	Glissement annuel
ALENA	Accord de libre-échange nord-américain	GUN	Gouvernement d'unité nationale
ALBA	Alliance bolivarienne pour les peuples de notre Amérique	IRA	<i>Inflation Reduction Act</i>
ANC	<i>African National Congress</i> (Congrès national africain, parti politique sud-africain)	JET-P	<i>Just Energy Transition Partnership</i>
BNG	Banque national de Géorgie	LA	Ligue Awami (parti politique bangladais)
CAEM	Comité d'aide économique mutuelle	PNB	Parti nationaliste du Bangladesh
CARICOM	Communauté caribéenne	PFR	Pays à faibles revenus
CEI	Communauté des États indépendants	PRITI	Pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure
CIJ	Cour internationale de justice	PRITS	Pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure
CNUCED	Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement	SARB	<i>South African Reserve Bank</i> (banque centrale sud-africaine)
CPEC	<i>China-Pakistan Economic Corridor</i>	T-MEC	Traité entre le Mexique, les États-Unis et le Canada

Liste des schémas et graphiques

Tableau 1	Projections de croissance mondiale	Graphique 12	Les déficits jumeaux s'amenuisent, mais l'inflation reste élevée et le cedi dévisse (Ghana)
Graphique 1	Le triangle de Rodrik comme grille de lecture du basculement du monde	Graphique 13	Une baisse spectaculaire des importations (USD courant) et une diversification géo-commerciale (Cuba)
Graphique 2	Ouverture commerciale et « dépendance financière » internationale	Graphique 14	Excédent commercial bilatéral croissant du premier fournisseur des États-Unis (Mexique)
Graphique 3	Excédents commerciaux bilatéraux avec les États-Unis	Graphique 15	Une dépendance très forte et multidimensionnelle aux États-Unis (République dominicaine)
Graphique 4	Principaux pays producteurs de minerais critiques	Graphique 16	La crise politique vient s'ajouter à une crise économique depuis deux ans (Bangladesh)
Graphique 5	Principaux pays transformateurs de minerais critiques	Graphique 17	Un niveau de dons similaire à celui d'un pays à faible revenu (Jordanie)
Graphique 6	Distribution des comportements de votes à l'Organisation des Nations Unies en 2023	Graphique 18	Poids des principaux acteurs étrangers dans la balance des paiements du Pakistan
Graphique 7	Parts des exportations vers la Chine et les États-Unis (moyenne 2022-2023)	Graphique 19	Evolution de la part des principaux partenaires de la Géorgie
Graphique 8	Part des IDE d'origine chinoise, américaine et européenne	Carte 1	Schéma des interconnexions gazières et électriques de la Moldavie
Graphique 9	Part de la dette externe contractée auprès de la Chine et des États-Unis	Graphique 20	Modalités de couverture des besoins considérables de financement extérieur (Ukraine)
Graphique 10	Transferts de la diaspora		
Graphique 11	Le besoin de financement externe est couvert par des flux générateurs de dette très volatiles (Afrique du Sud)		

Liste de correspondance des codes ISO

Code ISO-3	Pays
AFG	Afghanistan
ZAF	Afrique du Sud
ALB	Albanie
DZA	Algérie
AGO	Angola
ATG	Antigua-et-Barbuda
ARG	Argentine
ARM	Arménie
AZE	Azerbaïdjan
BHS	Bahamas
BGD	Bangladesh
BRB	Barbade
BLZ	Belize
BEN	Bénin
BTN	Bhoutan
BLR	Biélorussie
MMR	Birmanie
BOL	Bolivie
BIH	Bosnie
BWA	Botswana
BRA	Brésil
BFA	Burkina Faso
BDI	Burundi
KHM	Cambodge
CMR	Cameroun
CPV	Cap-Vert
CHN	Chili
CHN	Chine
COL	Colombie
COM	Comores
COG	Congo
CRI	Costa Rica
CIV	Côte d'Ivoire

Code ISO-3	Pays
CUW	Cuba
DJI	Djibouti
DMA	Dominique
EGY	Égypte
ECU	Équateur
ERI	Érythrée
SWZ	Eswatini
ETH	Ethiopie
FJI	Fidji
GAB	Gabon
GMB	Gambie
GEO	Géorgie
GHA	Ghana
GRD	Grenade
GTM	Guatemala
GIN	Guinée
GNQ	Guinée équatoriale
GNB	Guinée-Bissau
GUY	Guyana
HTI	Haïti
HND	Honduras
COK	Iles Cook
MHL	Iles Marshall
SLB	Iles Salomon
IND	Inde
IDN	Indonésie
IRQ	Irak
IRN	Iran
JAM	Jamaïque
JOR	Jordanie
KAZ	Kazakhstan
KEN	Kenya
KGZ	Kirghizistan

Liste de correspondance des codes ISO

Code ISO-3	Pays
KIR	Kiribati
KSV	Kosovo
LAO	Laos
LSO	Lesotho
LBN	Liban
LBR	Liberia
LBY	Libye
MKD	Macédoine du Nord
MDG	Madagascar
MYS	Malaisie
MWI	Malawi
MDV	Maldives
MLI	Mali
MAR	Maroc
MUS	Maurice
MRT	Mauritanie
MEX	Mexique
FSM	Micronésie
MDA	Moldavie
MNG	Mongolie
MNE	Monténégro
MOZ	Mozambique
NAM	Namibie
NRU	Nauru
NPL	Népal
NIC	Nicaragua
NER	Niger
NGA	Nigeria
UGA	Ouganda
UZB	Ouzbékistan
PAK	Pakistan
PAN	Panama
PLW	Palaos

Code ISO-3	Pays
PNG	Papouasie-Nouvelle-Guinée
PRY	Paraguay
PER	Pérou
PHL	Philippines
CAF	République centrafricaine
COD	République démocratique du Congo
DOM	République dominicaine
RWA	Rwanda
LCA	Sainte-Lucie
VCT	Saint-Vincent et les Grenadines
SLV	El Salvador
WSM	Samoa
STP	Sao Tomé-et-Principe
SEN	Sénégal
SRB	Serbie
SYC	Seychelles
SLE	Sierra Leone
SGP	Singapour
SOM	Somalie
SDN	Soudan
SSD	Soudan du Sud
LKA	Sri Lanka
SUR	Suriname
SYR	Syrie
TJK	Tadjikistan
TZA	Tanzanie
PSE	Palestine
TCD	Tchad
THA	Thaïlande
TLS	Timor-Leste
TGO	Togo

Liste de correspondance des codes ISO

Code ISO-3	Pays
TON	Tonga
TTO	Trinité-et-Tobago
TUN	Tunisie
TUR	Turquie
TUV	Tuvalu
UKR	Ukraine
URY	Uruguay
VUT	Vanuatu
VNM	Vietnam
VEN	Venezuela
YEM	Yémen
ZMB	Zambie
ZWE	Zimbabwe

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 : 20/01/2025

Crédits et autorisations

License Creative Commons

Attribution – Pas de commercialisation – Pas de modification

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



Dépôt légal 1^{er} trimestre 2025

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>