

Macro Dev

PANORAMA SEMESTRIEL 2025 #2

Naviguer à vue et en eaux troubles

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, 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 <i>Make Uncertainty Great Again</i> Amaury Mulliez	p. 3	Angola Trump 2.0, un grain de sable dans les rouages d'une machine grippée Thibault Vasse	p. 23
Économie internationale Naviguer à vue et en eaux troubles Amaury Mulliez	p. 5	Éthiopie Un tournant économique Hélène Ehrhart	p. 25
Focus pays	p. 13	Bolivie Une économie à bout de souffle Vincent Joguet	p. 27
Chine Aller de l'avant à pas assurés, malgré les doutes Sylvain Bellefontaine	p. 14	Colombie La crédibilité budgétaire en question Gaëlle Balineau	p. 29
Sri Lanka Des tensions internationales à même de fragiliser le rebond de l'économie ? Alix Vigato	p. 17	Pérou À la croisée du conflit entre les États-Unis et la Chine Christophe Barat	p. 31
Vietnam Une stabilité bouleversée par la politique commerciale états-unienne ? Maxime Terrieux	p. 19	Liste des sigles et abréviations	p. 33
Irak Une stabilisation suspendue aux aléas mondiaux et régionaux Benoît Jonveaux	p. 21	Liste des graphiques	p. 34
		Liste de correspondance des codes ISO	p. 35

Éditorial

Amaury Mulliez – mullieza@afd.fr

Make Uncertainty Great Again

Il n'aura pas fallu longtemps après la réélection de Donald Trump, pour que son slogan "*Make America Great Again*" soit paraphrasé, dans la presse économique ou par ses adversaires, notamment pour souligner l'abîme d'incertitudes dans lequel les décisions de son administration ont plongé l'économie mondiale.

Focalisée sur le déficit commercial, conséquence selon elle d'une « désindustrialisation »^[1] symptomatique du déclin états-unien, l'administration Trump a peut-être privilégié à tort les droits de douane par rapport à des leviers plus structurants (qu'auraient pu être la réduction du déficit budgétaire, des négociations sur la parité de change avec le yuan, ou des accords avec la Chine sur les transferts technologiques et la propriété intellectuelle) qui auraient été plus complexes à mettre en œuvre et à expliquer à un électorat en attente de mesures chocs.

La Chine, première cible de l'administration Trump, a d'ailleurs rapidement démontré qu'elle disposait de leviers de réponse, en particulier sur les minerais critiques et stratégiques, dont elle domine largement les approvisionnements mondiaux. Les marchés financiers et certains acteurs économiques se sont joints au concert de protestations pour faire reculer – temporairement – l'administration sur le sujet tarifaire.

Par leur ampleur et leur volatilité, et même si leur application a été temporairement limitée, les annonces des 100 premiers jours de l'administration Trump ont commencé à déstabiliser l'économie mondiale. En effet, outre les droits de douane, les décisions budgétaires (annonçant des déficits durablement élevés, une baisse de la fiscalité domestique et un recul des filets sociaux), judiciaires, migratoires et de politique étrangère, qui instaurent des ruptures brutales et pour certaines inattendues, ont considérablement accru le niveau d'incertitude dans les domaines économique, financier et géopolitique.

Pour les pays les plus vulnérables ou les moins intégrés dans le commerce mondial, la première conséquence, dont l'effet devrait se faire sentir de manière plus rapide et plus ample que les droits de douane, sera l'alourdissement de la charge de la dette, du fait de primes de risque en nette hausse pour tous les emprunteurs, souverains comme acteurs privés.

Par ailleurs, cette forte incertitude pourrait engendrer un ralentissement de l'activité. Les agents économiques pourraient repousser leurs décisions, qu'il s'agisse de consommation ou d'investissement, avant même que les droits de douane n'affectent les flux commerciaux (ceux-ci ayant au contraire plutôt eu tendance à s'accélérer en début d'année dans l'espoir d'échapper aux nouvelles barrières tarifaires).

[1] En réalité, entre 2000 et 2021, la part du secteur secondaire est passée de 22% à 18% du PIB états-unien, qui lui, a augmenté de 63% sur la même période. La valeur ajoutée de l'industrie domestique a augmenté de 28% sur la période, tandis que l'emploi secondaire est resté stable à environ 19% (source : Statista).

En synthèse, l'incertitude sur les marchés, telle que mesurée par l'indice VIX, a récemment atteint un niveau seulement dépassé lors de la crise sanitaire de 2020 ou la crise financière de 2008.

Cette conjonction d'un coût de financement plus élevé et d'une croissance orientée à la baisse est de nature à déséquilibrer en profondeur les endettements souverains, comme les marchés, qui se situent à des niveaux historiquement élevés.

Pour les pays les plus fragiles, ces défis s'ajoutent à la diminution drastique de l'aide publique au développement (APD), états-unienne au premier plan, mais également, européenne et japonaise. Pour certains d'entre eux, souvent latino-américains, c'est aussi la pérennité des revenus de la diaspora qui est menacée, que ce soit par le projet de budget ou les mesures anti-immigration de l'administration Trump.

Dans cet environnement sous tension, où le rôle refuge du dollar américain (USD) et, plus largement, l'ordre mondial et le multilatéralisme sont remis en cause, la géopolitique pourrait bien agir comme le déclencheur d'une nouvelle crise d'ampleur mondiale avec, dans le rôle de l'allumette, l'aggravation d'un conflit régional ou la désorganisation des marchés financiers (obligataires, actions) et/ou des matières premières.

Économie internationale

Naviguer à vue et en eaux troubles

Amaury Mulliez – mullieza@afd.fr

Un niveau d'incertitude qui nuit à la croissance *via* plusieurs canaux

Les décisions prises par l'administration états-unienne depuis le début de l'année augmentent considérablement le niveau d'incertitude et pèsent significativement sur les perspectives de croissance mondiale. Ces dernières ont été revues à la baisse, pratiquement partout dans le monde dans la dernière édition du *World Economic Outlook* (WEO) du Fonds monétaire international (FMI). Par ailleurs, la volatilité des décisions rend ces prévisions particulièrement incertaines. Au global, les écono-

mies avancées, comme les pays émergents et en développement (PED) voient leurs perspectives de croissance pour 2025 reculer d'environ un demi-point de pourcentage, à respectivement 1,4 % et 3,7 %. La croissance moyenne mondiale, quant à elle, est projetée à moins de 2,8 %, le plus bas niveau depuis 2020. Le Moyen-Orient est la région la plus affectée, du fait de perspectives à la baisse sur les cours du pétrole. Si la régionalisation du conflit israélo-arabe et une escalade entre Israël et l'Iran pourraient contrecarrer ces perspectives baissières sur le prix du pétrole, un embrasement régional nuirait également à la croissance, régionale et mondiale.

Tableau 1 - Projections de croissance mondiale

	2024		2025		2026	
	WEO oct. 2024	WEO avr. 2025	WEO oct. 2024	WEO avr. 2025	WEO oct. 2024	WEO avr. 2025
Monde	3,2	3,3	3,2	2,8	3,3	3,0
Économies avancées	1,8	1,8	1,8	1,4	1,8	1,5
États-Unis	2,8	2,8	2,2	1,8	2,0	1,7
Zone Euro	0,8	0,9	1,2	0,8	1,5	1,2
Pays émergents et en développement	4,2	4,3	4,2	3,7	4,2	3,9
Asie	5,3	5,3	5,0	4,5	4,9	4,6
Chine	4,8	5,0	4,5	4,0	4,1	4,0
Inde	7,0	6,5	6,5	6,2	6,5	6,3
Amérique latine	2,1	2,4	2,5	2,0	2,7	2,4
Brésil	3,0	3,4	2,2	2,0	2,3	2,0
Mexique	1,5	1,5	1,3	-0,3	2,0	1,4
Colombie	1,6	1,7	2,5	2,4	2,8	2,6
Moyen-Orient, Afrique du Nord et Asie centrale	2,4	2,4	3,9	3,0	4,2	3,5
Turquie	3,0	3,2	2,7	2,7	3,2	3,2
Maroc	2,8	3,2	3,6	3,9	3,4	3,7
Égypte	2,7	2,4	4,1	3,8	5,1	4,3
Afrique subsaharienne	3,6	4,0	4,2	3,8	4,4	4,2
Nigéria	2,9	3,4	3,2	3,0	3,0	2,7
Afrique du Sud	1,1	0,6	1,5	1,0	1,5	1,3
Kenya	5,0	4,5	5,0	4,8	5,0	4,9

Source : FMI. *World Economic Outlook*, avril 2025 et octobre 2024.

Deux canaux – les marchés financiers et l'économie réelle – opèrent la transmission de l'incertitude émanant des annonces de l'administration états-unienne, en agissant sur de multiples variables et avec des effets directs et d'autres, induits. Du côté de l'économie réelle, les perspectives d'un commerce mondial en berne affectent la confiance des entreprises, tandis que les incertitudes politiques et sociales pèsent sur celles des ménages et la demande. En attendant l'impact définitif sur les exportations, il en résulte déjà une baisse de la demande domestique et de l'investissement. Toutes les composantes de la croissance des pays intégrés dans l'aval des chaînes de valeur mondiales sont ainsi tirées à la baisse. Ce ralentissement de la croissance, anticipé par les marchés, touche aussi les cours des matières premières et, notamment, le prix de l'énergie, affectant également les pays les plus en amont de ces chaînes de valeur, au travers de leurs sources de devises et de leurs ressources fiscales.

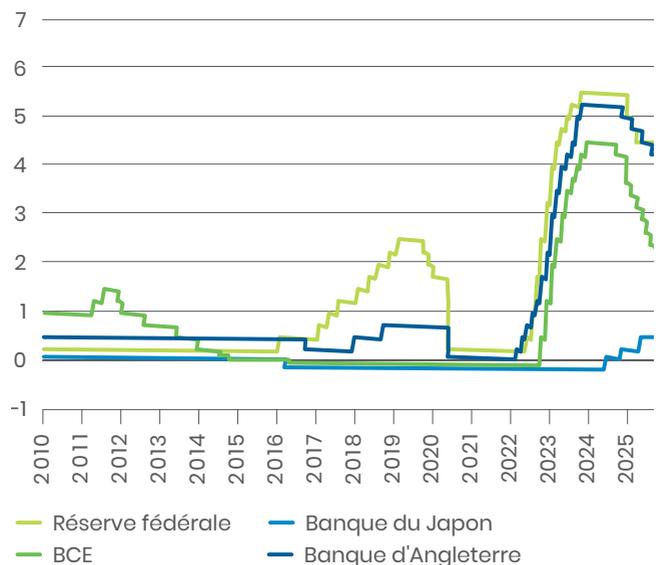
Du côté des marchés, l'incertitude a fait bondir les primes de risque, affectant particulièrement les taux d'intérêt de long terme (et donc le coût de la dette qu'elle soit publique ou privée). Les taux monétaires, sur lesquels les banques centrales peuvent agir, sont eux maintenus à des niveaux relativement élevés aux États-Unis, où l'inflation pourrait être de nouveau stimulée par les politiques budgétaires, commerciales et migratoires de l'administration. Cette prudence monétaire états-unienne pourrait ralentir à son tour la dynamique des économies (souvent émergentes), qui pâtiraient d'un reflux brutal de dollars^[2].

Malgré une inflation encore sous contrôle, les taux monétaires restent sous surveillance, tandis que les taux obligataires de long terme pourraient être haussiers.

En première approche, les dernières décisions états-uniennes en matière de droits de douane réciproques mondiaux (moratoire de 90 jours annoncés le 9 avril alignant le taux à 10 %) et envers la Chine (taux bilatéral confirmé le 10 juin à 30 %) ont porté le taux moyen pondéré appliqué par les États-Unis entre 13% et 17% selon les sources^[3]. Cela reste le niveau le plus élevé depuis 1932 (20%). Outre l'impact sur la croissance, cela pourrait avoir un effet inflationniste temporaire (effet de base),

a priori limité aux États-Unis qui conserveraient une inflation à 3% en 2025, comme en 2024, au lieu du ralentissement initialement prévu.

Graphique 1 – Taux directeurs d'une sélection des principales banques centrales



Source : Federal Reserve, Bank of Japan, BCE, Bank of England.

Les autres foyers mondiaux d'inflation sont relativement sous contrôle et le ralentissement de l'économie devrait plutôt avoir un effet de tassement, notamment *via* les cours de matières premières qu'une croissance mondiale moindre soulagerait. Ce scénario de modération du prix des matières premières est toutefois conditionné au fait que la reprise du conflit au Moyen-Orient n'affecte pas durablement la disponibilité et le transport du gaz et du pétrole. En avril 2025, le FMI projetait à 2,5 % l'inflation^[4] dans les économies avancées en 2025 et à 5,5 % dans les PED (pour 2026, respectivement 2,2% et 4,6%). Toutefois, la volatilité des marchés des changes pourrait, dans certains cas, générer de l'inflation importée, qui viendrait alors entraver ce ralentissement dans certaines zones. Ce sont alors les pays dont les flux de devises dépendent des exportations de gaz et de pétrole qui pourraient être concernés. Le FMI a notamment revu à la hausse ses prévisions d'inflation pour l'Afrique subsaharienne (ASS) en 2025, notamment au Nigéria.

[2] Les incertitudes actuelles affaiblissent ce statut de valeur refuge du dollar sans le faire disparaître. C'est pourquoi, les reflux, même amoindris, continueraient vraisemblablement à se matérialiser en cas de politiques monétaires divergentes.

[3] 13% selon Fitch, 15% environ selon Oxford Economics et 17% selon EIU, dépendant notamment de la composition du panier retenu.

[4] Indice des prix à la consommation (Consumer Price Index [CPI])

Le risque inflationniste aux États-Unis limite les marges de manœuvre de la Réserve fédérale, qui pourrait ne plus acter qu'une ou deux baisses de taux (de 0,25% chacune) d'ici à la fin de l'année. La Banque centrale européenne (BCE) devrait, elle, poursuivre sa baisse de taux cette année (après l'avoir déjà fait à quatre reprises sur les six premiers mois de l'année). Cette divergence de politique monétaire pourrait également s'accroître entre les États-Unis et les PED qui souhaiteraient, en l'absence d'inflation, stimuler leur croissance. Après la dépréciation du dollar depuis début février, ce scénario pourrait alors contribuer à le stabiliser, voire à fragiliser de nouveau les devises d'économies qui décorrèleraient significativement leur politique monétaire de celle des États-Unis.

La politique budgétaire états-unienne devrait également dégrader les conditions de financement de long terme des économies émergentes. En effet, malgré les coupes budgétaires annoncées et les recettes attendues des droits de douane (difficiles à chiffrer dans les deux cas), les promesses électorales relatives aux baisses d'impôt maintiendraient le déficit états-unien à au moins 6,2% du PIB sachant que la dette publique a franchi la barre des 120% du PIB en 2024. En outre, le renchérissement des conditions de financement à long terme de l'État ces cinq dernières années a récemment souffert d'une volatilité accrue des bons du Trésor, au gré des annonces budgétaires et commerciales du président Trump.

Au total, si les taux obligataires n'ont pas encore significativement augmenté depuis l'accession de Donald Trump au pouvoir, malgré ces épisodes de volatilité et ces perspectives de besoins de financement en hausse, deux autres facteurs pourraient accélérer la hausse des dernières années. Tout d'abord, les souscripteurs étrangers, même s'ils ne détiennent qu'environ un quart de la dette états-unienne, ne voient plus ces obligations comme sans risque, notamment du fait de l'imprévisibilité de l'administration qui peut miner la confiance des investisseurs, et le déficit états-unien se creuse de façon structurelle. Deuxièmement, de manière plus localisée et moins systémique, les investisseurs japonais – premiers détenteurs étrangers de la dette états-unienne devant les investisseurs britanniques et chinois – font face à un marché domestique de taux haussiers qui devraient limiter leur appétit pour les actifs états-uniens. Au total, on estime qu'environ 10% de la dette souveraine est détenue en Asie^[5].

Déjà, et pour la première fois depuis novembre 2023, le taux des obligations états-uniennes à 30 ans a brièvement dépassé les 5% à la fin du mois de mai.

Graphique 2 – Taux actuariels par région et taux obligataires des émetteurs souverains de référence à 10 ans



Source : JP Morgan, Macrobond.

Enfin, au-delà des risques haussiers sur les actifs (jusqu'alors) réputés sans risque que sont les obligations du Trésor états-unien, se posera la question de la prime de risque additionnelle – le *spread* – à acquitter par les emprunteurs plus risqués, tels que les souverains dans les PED. Jusqu'à présent, la hausse du taux sans risque avait également pour impact d'accroître cette prime de risque du fait de l'effet d'éviction qu'elle provoquait – "*flight to quality*".

[5] Albert, Eric et Marc Angrand. 2025. « La dette américaine, arme de négociation contre Donald Trump pour le reste du monde ». *Le Monde*, 10 mai 2025.

Croissance en berne et risque de taux long terme haussiers : un possible effet de ciseaux pour les États comme pour les marchés ?

Ajoutée aux risques qui pèsent sur la croissance, cette perspective d'une hausse des taux de financement constitue par ailleurs une seconde source de risque accrue pour l'économie mondiale et son financement, là encore *via* deux canaux : la soutenabilité de la dette des États et la stabilité des marchés.

La première pourrait souffrir d'un effet de ciseaux : la baisse de la croissance et la possible hausse des taux d'intérêt pourraient en effet se conjuguer pour entamer la capacité de désendettement, qui reposera alors en grande partie sur la rigueur budgétaire. En effet, pour rappel, lorsqu'on mesure la trajectoire d'endettement :

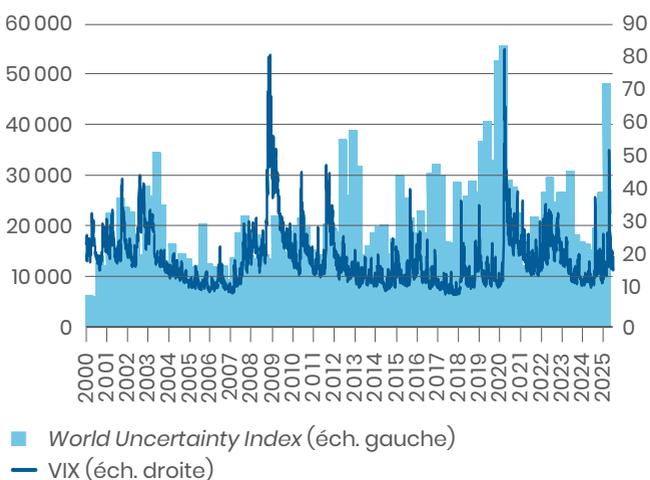
$$\Delta d_t = \frac{(r_t - g_t)}{(1 + g_t)} * d_{t-1} - sp_t$$

Où :

- $\Delta d(t)$ = variation du taux d'endettement public rapporté au PIB ;
- r = taux d'intérêt réel supporté par la dette de l'État ;
- g = croissance réelle du PIB;
- $d(t-1)$ = taux d'endettement rapporté au PIB pour la période précédente ;
- sp = solde primaire rapporté au PIB (un excédent donnera un ratio positif, un déficit donnera un ratio négatif).

Dans le contexte actuel, $(r - g)$ s'accroît pour la plupart des économies, ne laissant que l'excédent budgétaire primaire comme variable stabilisante du ratio d'endettement.

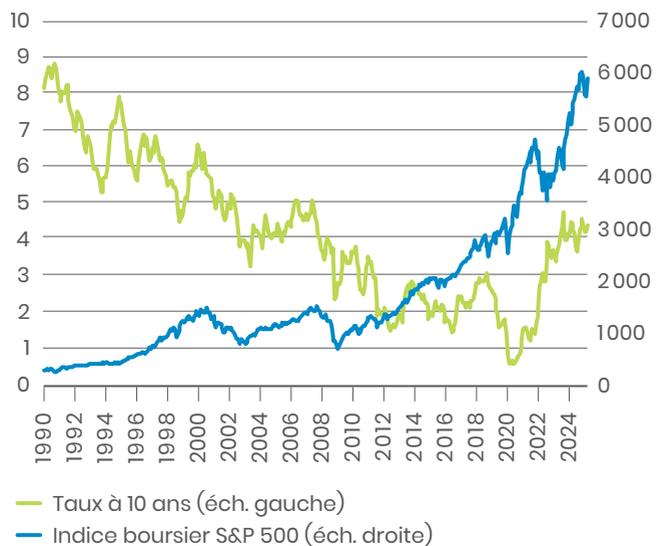
Graphique 3 – La volatilité des marchés et l'incertitude sont en forte hausse



Source : Chicago Board Options Exchange, *Economic Policy Uncertainty*.

Le deuxième canal concerne les marchés. La volatilité de ces derniers connaît une forte recrudescence et a atteint des niveaux records depuis la crise du Covid-19, sous l'effet des annonces de l'administration Trump. Pour autant, les marchés continuent de valoriser les actifs à des niveaux structurellement très élevés, malgré la possible hausse des taux longs et les menaces qui pèsent sur la croissance. La hausse du coût de financement accroît pourtant les taux d'actualisation des *cash-flows* futurs, tandis que la croissance économique ralentie pèse sur ces derniers. Quand les leviers de productivité (et de hausse des profits des entreprises) ne permettent pas de compenser ce second effet de ciseaux, tout choc de volatilité est à même de provoquer un ajustement brutal de la valorisation des actifs. Dans ce contexte où la liquidité va devenir un élément clé de la stabilité des marchés, la hausse des taux longs au Japon est là aussi une mauvaise nouvelle : après des décennies de financement très peu cher, elle pourrait retirer une part des financements qui irriguaient les marchés obligataires mondiaux en quête du rendement que le marché domestique n'offrait pas.

Graphique 4 – La remontée des taux n'a pas entamé les valorisations boursières



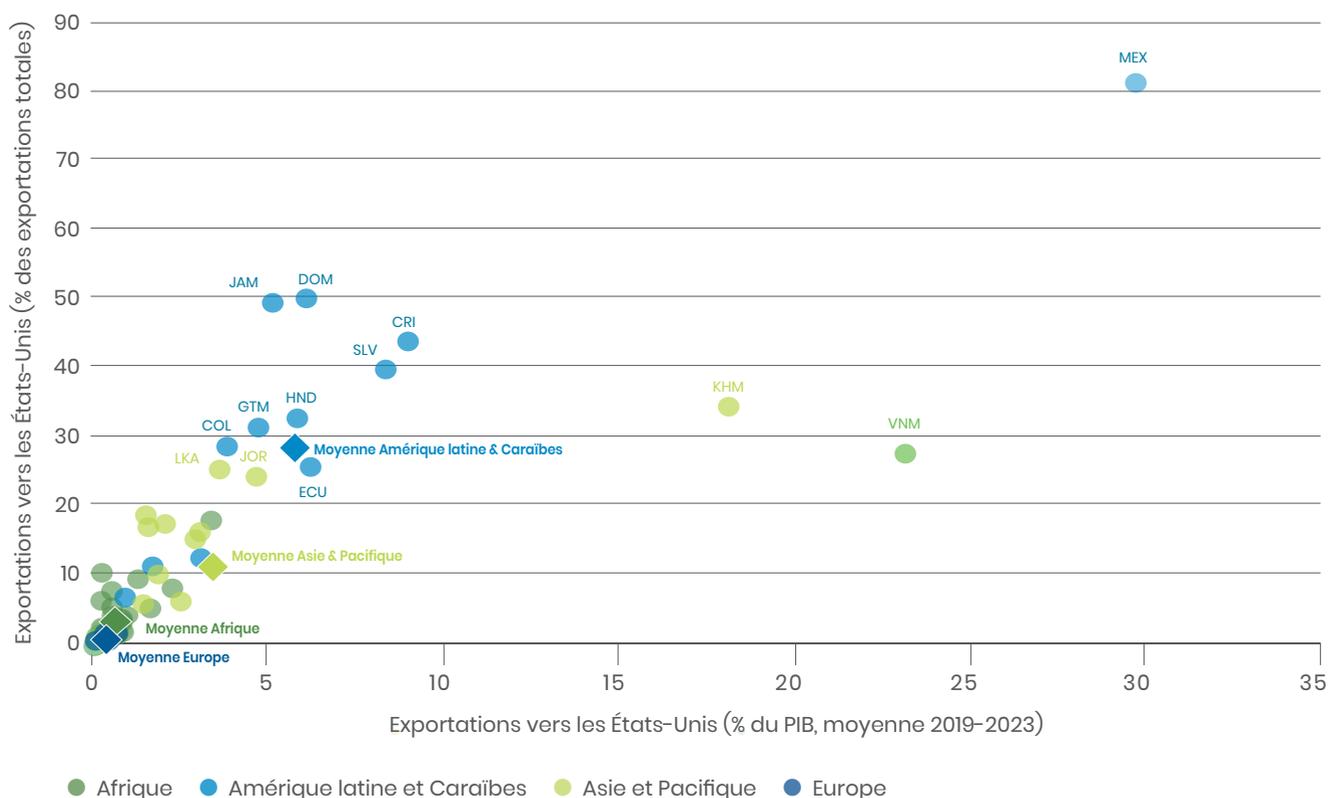
Source : U.S. Department of Treasury, S&P Global.

Les droits de douane à géométrie variable, la fin brutale de l'aide au développement, la possible taxation des remises de la diaspora : les autres ingrédients du cocktail MUGA

Au final, les droits de douane annoncés lors du "Liberation Day" le 2 avril, puis rapidement, mais temporairement, revus à la baisse, devraient avoir des effets directs plus limités sur les pays exportant vers les États-Unis et ne devraient pas constituer le premier facteur de risque, en tout cas, à leur niveau actuel. Même s'ils devaient être, à nouveau, revus à la hausse, ils ne constitueraient probablement un risque matériel que pour certains pays, comme le Vietnam (dont le modèle économique dépend globalement à près de 90 % de ses exportations) ou le

Cambodge, pour lesquels les exportations vers les États-Unis ont représenté environ 20% du PIB entre 2019 et 2023. Par ailleurs, les mesures sectorielles (acier, aluminium, automobile) pourraient avoir un impact sur les partenaires traditionnels, tels que le Mexique (autour de 25 à 30% du PIB), pour qui les termes de la renégociation de l'accord commercial nord-américain dans les 12 mois qui viennent seront décisifs pour préserver sa rente géoéconomique vis-à-vis du marché états-unien. *A contrario*, la Chine, première cible de l'administration états-unienne, mais dont les exportations vers les États-Unis ne représentent que 15 % environ de ses exportations totales, soit environ 3 % du PIB, serait bien entendu affectée, mais pas de manière marquée. Le graphique 5 positionne différents PED selon l'exposition de leur PIB et de leurs exportations au marché états-unien.

Graphique 5 – Exposition des PED aux États-Unis *via* le commerce

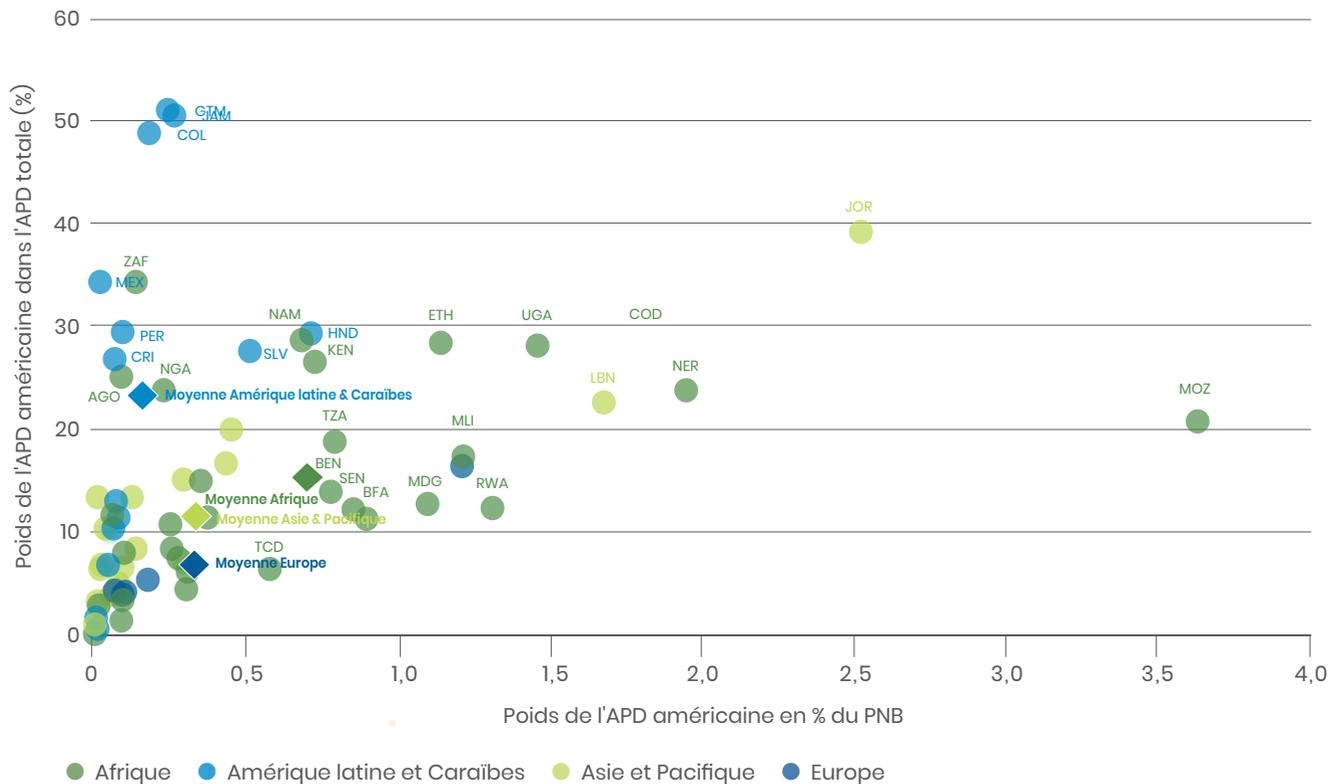


Source : FMI, Banque mondiale, calculs AFD.

Les pays africains, au vu de la structure de leurs exportations vers les États-Unis (souvent moins de 0,5% de leur PIB, à l'exception de 13 d'entre eux^[6]), devraient être moins directement concernés par le sujet des droits de douane états-uniens à proprement parler, que par celui du ralentissement de la croissance mondiale et de ses conséquences sur les cours des matières premières. En effet, malgré les accords de l'*African Growth Opportunity Act* (AGOA) entrés en vigueur en 2000, la part des États-Unis dans les exportations africaines est passée de plus de 14% à environ 4% sur la période 2000-2023. Le Lesotho, Madagascar et Maurice sont avant tout exposés au travers de leur filière textile, tandis que l'Afrique du Sud l'est principalement au travers de son secteur automobile.

Les trajectoires de désendettement, déjà évoquées ci-dessus, seront d'autant plus ardues pour un certain nombre de PED que la forte réduction de l'aide états-unienne pourrait avoir des effets à court terme sur les dépenses publiques, notamment en matière de santé, et à plus long terme sur la productivité de la population en âge de travailler. Outre les zones de conflits, souvent sous forte dépendance de l'action états-unienne et internationale, la Jordanie, le Mozambique et la République démocratique du Congo sont des pays où l'importance de l'aide publique au développement et la part de l'APD états-unienne dans l'APD totale pourraient avoir un certain impact, dans un contexte où d'autres pays (Allemagne, Royaume-Uni, France, Japon – du fait de la parité du yen) réduisent aussi leur montant d'APD.

Graphique 6 – Exposition des PED aux États-Unis via l'APD



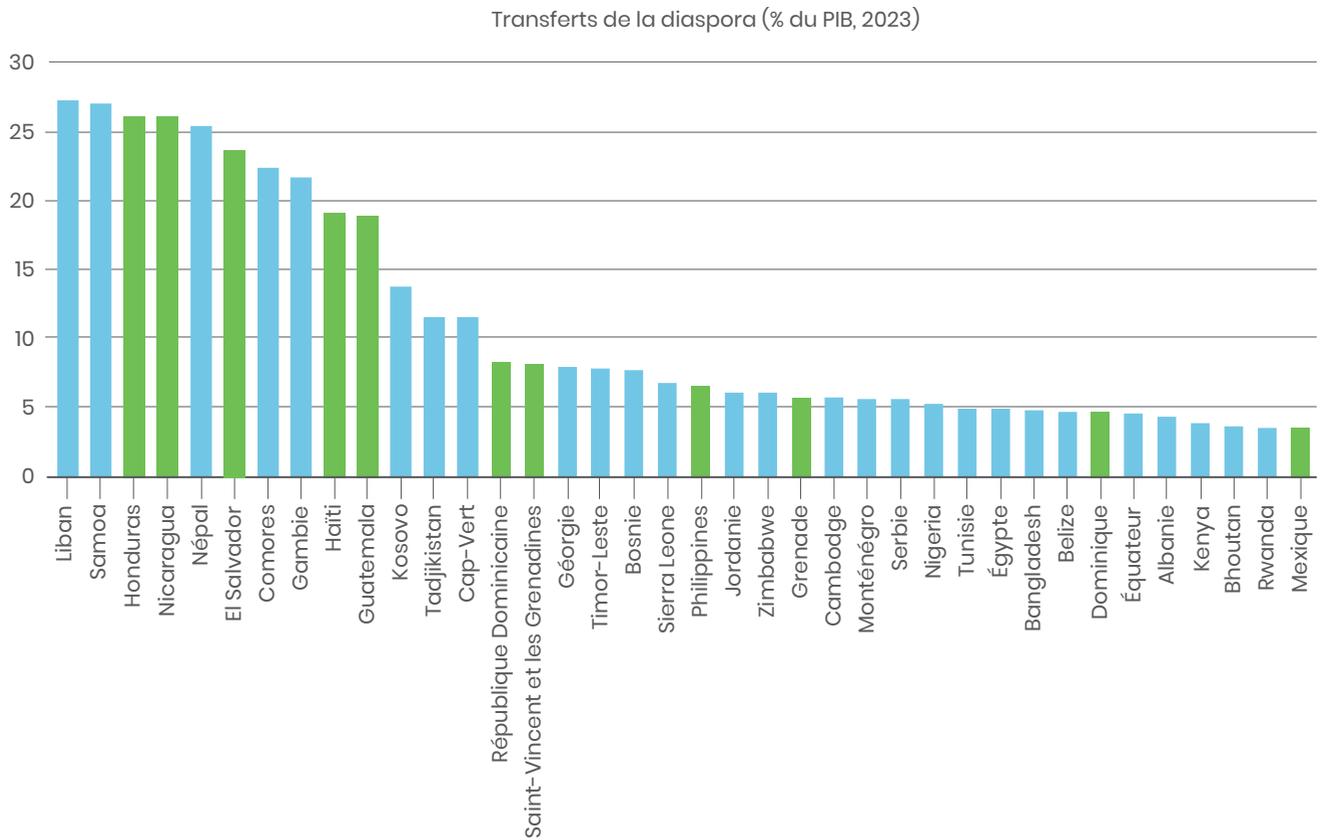
Source : CGDev, calculs AFD.

[6] Selon EIU, seuls le Lesotho, Madagascar, le Botswana, l'Afrique du Sud, Maurice, le Togo, la Namibie, la Côte d'Ivoire, le Mozambique, le Kenya, Eswatini, le Ghana et les Seychelles dépendraient de leurs exportations vers les États-Unis pour plus de 0,5% de leur PIB.

Un dernier élément pourrait venir peser défavorablement sur certains PED : la dépendance aux revenus en provenance des diasporas vivant aux États-Unis. Ce sont surtout les pays latino-américains qui pourraient pâtir de mesures de l'administration

qui tarirait les flux (via les expulsions et/ou l'arrêt des flux migratoires entrants) ou les affecterait via un mécanisme de taxation déjà évoqué. Les pays les plus vulnérables d'Amérique centrale seraient particulièrement exposés.

Graphique 7 – Aperçu des pays les plus dépendants des transferts de la diaspora



Note sur le graphique 7 : En vert, les pays dont les remises proviennent en majorité des États-Unis.

Source : FMI (BOPS, WEO), calculs AFD.

Focus pays

Chine

Sri Lanka

Vietnam

Irak

Angola

Éthiopie

Bolivie

Colombie

Pérou

Chine : Aller de l'avant à pas assurés, malgré les doutes

Sylvain Bellefontaine – bellefontaines@afd.fr

La trêve de 90 jours décrétée le 12 mai par les États-Unis et la Chine n'augure pas une fin de la guerre commerciale, technologique, voire, monétaire entre la première puissance économique mondiale et la première puissance industrielle et exportatrice. La dépendance mutuelle est *a priori* plus difficilement substituable pour les États-Unis et la détermination sans faille affichée par les autorités chinoises s'appuie sur une vision de long terme devant faire de la Chine la première puissance économique mondiale d'ici à 2049, pour le centenaire de la République populaire. Pour autant, cette perception conforme au principe d'« aller de l'avant à pas assurés » ne peut masquer les fragilités structurelles d'un modèle économique qui peine à se réformer.

Entre espoir d'un "*super deal*" entre États-Unis et Chine et inquiétude face au risque d'escalade sur le terrain géopolitique et militaire, la confrontation des valeurs et des normes s'accroît pour façonner le nouvel ordre géoéconomique mondial.

Économies miroirs et miroir aux alouettes

La relation économique sino-états-unienne résume les grands déséquilibres macroéconomiques mondiaux dans un jeu comptable à somme nulle, illustré par les positions extérieures nettes des deux pays : -26 232 Mds USD pour les États-Unis en 2024 pour le premier débiteur du reste du monde, +3 296 Mds USD pour la Chine, troisième créancier net mondial derrière l'Allemagne et le Japon.

Consciente depuis la crise financière de 2008 de son exposition excessive aux bons du Trésor américain, la Chine en a réduit sa détention de 1 300 Mds USD en 2011, à 761 Mds USD début 2025. Ce montant encore significatif en termes absolus ne représente néanmoins que 2 % de la dette publique des États-Unis, détenue à 22 % seulement par des non-résidents.

En 2024, malgré la perte de parts de marché aux États-Unis depuis le premier mandat de Donald Trump (14 % vs 22 % en 2018), le marché états-unien absorbe (encore) 14,6 % des exportations chinoises (soit 2,9 % du PIB), hors exportations « indirectes » transitant par des pays tiers, tels que le Vietnam. En 2024, le déficit commercial bilatéral des États-Unis pour les biens s'est creusé de 6 % sur un an à 360 Mds USD, soit 28 % du déficit total (FMI DOTS).

Ces déséquilibres peuvent perdurer, si une confiance suffisante dans l'ordre économique et financier international préserve l'allocation de l'épargne mondiale vers les actifs états-unien. Ils pourraient aussi se réguler graduellement par des ajustements

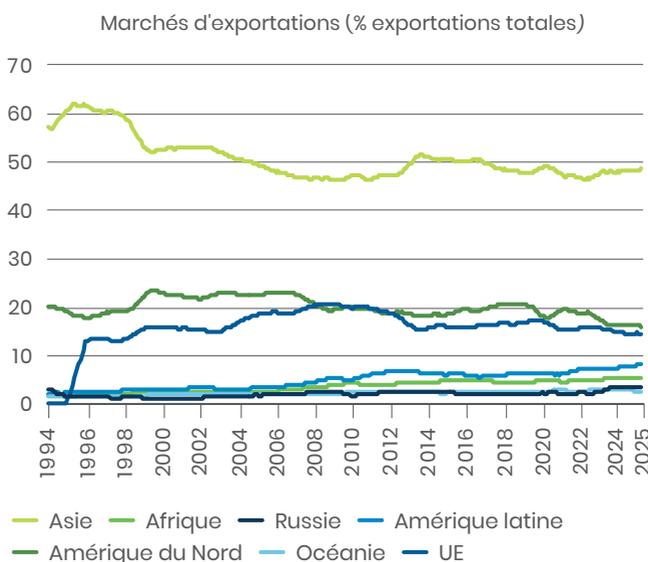
coopératifs ou par des évolutions non concertées mais convergentes des modèles économiques et de société, notamment entre les deux puissances systémiques.

Le projet de l'administration Trump vient toutefois saper la confiance dans l'ordre mondial en place depuis 1945. D'un côté, il prône une relocalisation des investissements et une réindustrialisation pour soutenir l'emploi et l'autonomie stratégique du pays, à travers les droits de douane, voire une dépréciation du dollar. De l'autre, ces objectifs et politiques sont *a priori* assez antinomiques avec le maintien de l'hégémonie du dollar comme devise de réserve internationale et la préservation du modèle consumériste. Le minikrach obligataire du 9 avril explique en partie le moratoire sur les droits de douane réciproques mondiaux instaurés une semaine plus tôt. De même, la dépendance des États-Unis aux importations chinoises, difficilement substituable à court terme dans certains secteurs (électronique, téléphonie), explique la réduction pour 90 jours des droits de douane bilatéraux de 145 % à 30 % par les États-Unis et de 125 % à 10 % par la Chine.

Dans ce contexte, la Chine se présente avec ses certitudes sur sa puissance industrielle et exportatrice, déployant une stratégie fondée sur le triptyque reprécailles-adaptation-diversification. Le renforcement des contraintes extérieures pourrait forcer le difficile rééquilibrage de son modèle de croissance des exportations vers la consommation, dans un contexte de sur-épargne accentuée par la morosité ambiante post-pandémie. Toutefois, la crise immobilière, la déflation, l'endettement élevé (entreprises et collectivités locales), le ralentissement structurel de la croissance économique et le déclin démographique font poindre le spectre d'une « japonisation précoce ». Les similitudes avec la trajectoire du Japon pourraient même être renforcées par un éventuel nouvel accord sur les parités des devises comme celui du Plaza en 1985.

En définitive, les deux puissances systématiques mondiales s'affranchissent, chacune à sa manière, des justes règles de la concurrence et du commerce international. Les États-Unis jouissent (encore) du privilège exorbitant du dollar et de son pendant, à savoir l'extraterritorialité du droit américain. La Chine assure ses parts de marché mondiales (14 % au global et 22 % sur les biens manufacturés) en subventionnant ses secteurs stratégiques et en pratiquant une forme de *dumping*. Ces pratiques lui permettent d'exporter ses surcapacités, aidées par un renminbi « compétitif », jugé notoirement sous-évalué par les autorités états-uniennes, contrairement aux analyses du FMI (Article IV, août 2024).

Graphique 8 – Diversification des marchés d'exportations chinoises



Course technologique et quête d'autonomie stratégique

Depuis quatre décennies, la relation sino-états-uniennne est passée de la coopération à la « coopétition », avant de glisser, à partir de 2018, et sous l'effet des deux mandats de Donald Trump, vers la confrontation, à mesure que la Chine basculait pleinement du statut d'atelier manufacturier de biens à faible valeur ajoutée à concurrent direct sur les biens et services innovants, technologiques, verts et à haute valeur ajoutée.

Au cœur de la « première révolution industrielle » chinoise des années 1980-2000, l'attractivité pour les investisseurs étrangers, notamment à travers le déploiement de zones économiques spéciales (zones franches) et les transferts de technologies, a laissé place à une économie quasi-schumpetérienne de l'innovation. Cette « seconde révolution industrielle » a été renforcée par des objectifs de « sinisation » des chaînes de valeur, d'indépendance technologique, ainsi que d'autosuffisance et de sécurisation énergétique et alimentaire.

En 2020, les produits manufacturés chinois généraient plus d'un tiers de la valeur ajoutée dans le commerce mondial de biens manufacturés (OCDE, TiVA 2023). En 2022, 56 % des robots industriels installés dans le monde l'ont été en Chine et 45 % des brevets mondiaux ont été déposés par la Chine entre 2019 et 2023 (WIPO). Même si les États-Unis maintiennent leur leadership dans le domaine des startups, la Chine recense 340 licornes (*Hurun Global Unicorn Index 2024*), dont plus d'un quart est impliqué dans le secteur de l'intelligence artificielle (dont *DeepSeek*) et des semi-conducteurs.

Traditionnel *market maker* des matières premières, la Chine a acquis une position dominante dans les métaux critiques et stratégiques, surtout en tant que transformateur, avec une maîtrise complète de la chaîne de valeur. Cela lui confère un pouvoir de marché et de négociation considérable, qu'elle utilise en imposant des restrictions et contrôles aux exportations de ces métaux cruciaux pour des secteurs comme les semi-conducteurs, les télécommunications, les véhicules électriques et l'industrie militaire. Comme un symbole, les terres rares extraites aux États-Unis sont raffinées en Chine et les investissements directs à l'étranger (IDE) états-uniens sur le sol chinois représentent des capacités de production installées importantes dans la filière des véhicules et batteries électriques (Tesla en tête).

La Chine, probable bénéficiaire net à moyen et long termes de la reconfiguration systémique mondiale

Dans ce bras de fer entre Washington et Pékin, le temps joue donc pour le second. Le régime chinois a montré sa capacité à se projeter sur le temps long et a su adapter son modèle d'« économie sociale de marché » pour permettre sa perpétuation.

Dans sa relation au monde, la Chine poursuit sa stratégie séculaire de réserve de façade et propose le récit d'un pays ouvert, libre-échangiste, à la recherche de la concorde mondiale, se positionnant pour un ordre multipolaire et en contre-puissance

des États-Unis. Dans le cadre de sa stratégie de *soft power* incarnée par le club des BRICS+^[7] et la *Belt & Road Initiative*, la Chine a diversifié ses marchés d'exportations, ses actifs financiers internationaux et a massivement investi en Asie, en Amérique latine et en Afrique.

Parallèlement à l'aversion croissante des investisseurs internationaux vis-à-vis du marché chinois dans une stratégie de *derisking-decoupling*, les firmes chinoises pourraient continuer à s'extra-vertir en investissant à l'étranger pour contourner les barrières protectionnistes, notamment dans l'accès au marché européen.

Même si les États-Unis de Donald Trump entendent peser sur les dispositifs multilatéraux de stabilité financière (FMI) et de financements du développement (Banque mondiale), leur désengagement des nombreuses instances multilatérales pourrait être une opportunité pour la Chine de renforcer son influence en se présentant comme un acteur raisonné et le principal défenseur des pays émergents et en développement, du libre-échange et de l'aide internationale.

[7] Initialement : Brésil, Russie, Inde et Chine. Depuis 2011 : Afrique du Sud et depuis 2024 : Iran, Égypte, Émirats arabes unis, Éthiopie. Enfin, début 2025 : Indonésie.

Sri Lanka : Des tensions internationales à même de fragiliser le rebond de l'économie ?

Alix Vigato – vigatoa@afd.fr

État insulaire de l'océan Indien, Sri Lanka connaît depuis 2019 la plus grave crise économique de son histoire post-indépendance, laquelle a culminé au printemps 2022 lorsque l'État s'est déclaré en défaut de paiement sur sa dette publique externe. Un redémarrage encourageant de l'activité est toutefois observé depuis : l'inflation est maîtrisée, la roupie s'est appréciée, les réserves de change se reconstituent et la croissance économique a atteint 5,0 % en 2024, nettement au-delà des anticipations. Il apparaît néanmoins que les séquelles de la crise restent profondes et que la dynamique de reprise demeure fragile, susceptible d'être rapidement altérée en cas de choc. En sus du risque de choc « classique », lié aux fragilités structurelles du pays (événements climatiques extrêmes, baisse du tourisme international, hausse des cours des matières premières, etc.), vient s'ajouter, ces derniers mois, le risque d'un choc associé à un contexte international de plus en plus tendu.

Après avoir connu vingt-cinq années de développement rapide, ayant notamment permis un triplement du PIB par habitant, Sri Lanka fait face depuis 2019 à la plus grave crise économique de son histoire post-indépendance. Celle-ci a été induite par une succession de chocs, doublée d'une gestion chaotique de l'économie par le clan Rajapaksa au pouvoir, qui a culminé en avril 2022 lorsque le pays s'est vu contraint de déclarer le premier défaut souverain de son histoire. Afin de relancer l'activité, les autorités se sont accordées en mars 2023 avec le FMI au sujet d'un programme de financement d'environ 3 Mds USD, en contrepartie d'un vaste programme de réformes visant à répondre à la crise et à pallier une série de défaillances structurelles de l'économie. Ainsi, les mesures mises en œuvre se sont principalement focalisées sur le rééquilibrage des comptes publics, la stabilité des prix et du système financier, la reconstitution des réserves de change et la lutte contre la corruption. En parallèle, des discussions ont été initiées avec les principaux créanciers du pays en vue d'une restructuration de la dette publique, et de sérieuses avancées ont été enregistrées ces derniers mois.

Un rebond encourageant de l'activité...

Les efforts menés depuis plus de trois ans portent aujourd'hui leurs fruits. L'inflation, après avoir atteint plus de 70% en glissement annuel à l'été 2022, a sensiblement reflué, étant globalement maintenue sous la barre des 5% depuis deux ans, et les prin-

cipales pénuries ont été jugulées. La roupie s'est appréciée de plus de 20 % depuis l'accord avec le FMI, après s'être dépréciée de 45 % en 2022. De même, les réserves de change se reconstituent progressivement, représentant l'équivalent de plus de 4 mois d'importations de biens et services fin mars 2025. Surtout, la croissance économique est redevenue positive depuis le troisième trimestre 2023, après plusieurs années de profonde récession. Elle a ainsi atteint 5,0% en 2024, un niveau élevé et nettement supérieur aux projections du FMI, qui anticipait encore seulement 2,0 % en juin 2024.

En septembre 2024, l'élection à la présidence du candidat de gauche Anura Kumara Dissanayaka a d'abord suscité des craintes quant à la capacité du pays à poursuivre son redressement. Celles-ci se sont toutefois depuis largement dissipées. Initialement critique, le président Dissanayaka s'est en effet rapidement engagé à respecter les objectifs du programme FMI. Ainsi, le budget présenté en mars 2025, bien que contenant une série de mesures expansionnistes, vise un excédent budgétaire primaire de 2,3 % du PIB, en phase avec la cible du programme FMI. Dans ce contexte, les quatre revues de programme menées par les équipes du FMI se sont conclues par des communiqués très positifs, y compris les deux intervenues post-élection présidentielle. Plus globalement, le pragmatisme des nouvelles autorités en matière de politique économique et les efforts de lutte contre la corruption sont largement soulignés, et la coalition présidentielle s'est nettement imposée lors des élections législatives de novembre 2024 et des élections locales de mai 2025.

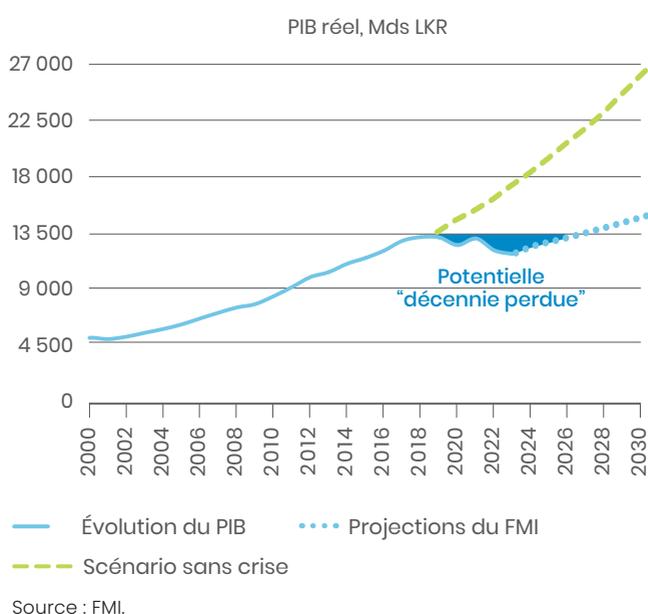
... mais une dynamique fragile, que la dégradation du contexte international risque d'altérer

Bien qu'encourageant, le rebond de l'économie sri lankaise demeure fragile et les séquelles de la crise sont encore profondes. Sur le plan social, la crise est venue annihiler une quinzaine d'années de progrès en matière de lutte contre la pauvreté. Ainsi, la part de la population vivant avec moins de 3,65 USD PPA par jour^[8] a atteint un pic à 27 % à fin 2023. Si ce chiffre a entamé une timide décrue en 2024 (atteignant 25 %), il demeure plus de deux fois supérieur au niveau observé pré-crise (11% en 2019). Sa normalisation serait extrêmement lente selon la Banque mondiale, qui anticipe un taux de pauvreté de 21 % à l'horizon 2027. De même, le Programme alimentaire mondial estime que 16 % des Sri Lankais est encore en situation d'insécurité alimentaire modérée ou aigüe fin 2024, un chiffre toutefois en forte baisse depuis le pic de la crise (28% mi-2022). En conséquence, l'émigration de travailleurs sri lankais a accéléré ces dernières années, essentiellement vers les pays du Golfe. Les autorités estiment qu'environ 300 000 personnes auraient quitté le pays chaque année en 2022, 2023 et 2024, contre une moyenne de 218 000 sur la décennie précédente. Sur le plan macroéconomique, les projections du FMI estiment que le pays ne retrouverait son niveau de PIB réel pré-crise (de 2018) qu'à l'horizon 2027, soit l'équivalent de dix années de croissance zéro et la crainte d'une « décennie perdue ». De plus, en raison du ralentissement économique observé ces dernières années, le niveau du PIB réel à fin 2024 demeure encore inférieur d'environ 30 % au niveau qu'il aurait théoriquement atteint si l'économie avait poursuivi la trajectoire de croissance moyenne enregistrée entre 2010 et 2018 (cf. graphique 9).

Dans ce contexte, la dynamique de reprise de l'activité économique reste fragile et pourrait rapidement être altérée en cas de choc : événement climatique extrême, baisse du tourisme international, hausse des cours des matières premières, etc. Au-delà de ces chocs « classiques », liés aux vulnérabilités structurelles de l'économie, le risque de choc associé à la dégradation du contexte international est de plus en plus important, en particulier *via* le canal du commerce. Plus d'un quart des exportations sri lankaises de biens est en effet orienté vers les États-Unis, essentiellement du textile et, dans une moindre mesure, des pneumatiques et du thé. Représentant environ 3 Mds USD chaque année (soit

3,6% du PIB en moyenne 2019-2023), cette manne est déterminante pour assurer le rééquilibrage des comptes externes et la reconstitution des réserves de change. En avril 2025, lors du « Jour de la Libération », les autorités américaines ont néanmoins annoncé la mise en place de droits de douane de 44 % sur les importations sri lankaises (depuis suspendue), soit le sixième taux annoncé le plus élevé. Étant donné la faiblesse des flux d'aide américaine à Sri Lanka^[9] (0,13 % du PIB en 2023) et des flux de la diaspora sri lankaise basée aux États-Unis (0,25 % du PIB en 2019), leur réduction potentielle aurait un impact plus indirecte, une intensification des tensions géopolitiques pourrait affecter Sri Lanka à travers une multitude d'autres canaux, principalement une hausse des taux d'intérêt mondiaux, une hausse des cours des matières premières et une réduction de la capacité de financement des institutions financières internationales. En outre, le positionnement géostratégique de Sri Lanka, petit État insulaire de 22 millions d'habitants situé à la confluence des zones d'influence indienne, chinoise et américaine, constitue une vulnérabilité évidente dans un contexte international de plus en plus dégradé, mais qui peut toutefois se transformer en opportunité si le pays parvient à tirer profit d'une telle lutte d'influence.

Graphique 9 – Bien qu'encourageant, le rebond de l'activité sri lankaise est encore fragile



[8] Seuil pertinent pour les pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRIT) comme Sri Lanka.

[9] Fermeture début 2025 de l'Agence des États-Unis pour le développement international (United States Agency for International Development [USAID]).

Vietnam : Une stabilité bouleversée par la politique commerciale états-unienne ?

Maxime Terrieux – terrieuxm@afd.fr

En 2024, le Vietnam a confirmé sa continuité politique et poursuivi sa bonne dynamique économique. Mais 2025 pourrait bouleverser cette stabilité d'ensemble. Troisième plus gros excédent commercial envers les États-Unis et accusé de servir de plateforme de réexportations chinoises « cachées », le Vietnam pourrait se voir imposer des droits de douane états-uniens élevés (annonce à 46% début avril, en suspens), dont les conséquences seraient néfastes pour la croissance et les équilibres externes (baisse probable des exportations et possible des réserves de change). Dans ce contexte, les autorités mettent tout en œuvre pour limiter la casse, mais devront continuer de jouer les équilibristes pour satisfaire aux demandes états-uniennes tout en ménageant le lien historique avec la Chine.

Des installations dignes d'un forum international et un défilé de personnalités : le Premier ministre vietnamien en personne, l'Ambassadeur des États-Unis au Vietnam, Eric Trump, fils cadet du président états-unien, et sa femme Lara. Les habitants de Hung Yen, au Nord du Vietnam, ont assisté le 21 mai, à la cérémonie de lancement de la construction d'un complexe touristique de luxe (hôtel, villas et parcours de golf inclus) de la *Trump Organization*. Selon le *New York Times*, à peine trois mois se seraient écoulés entre le dépôt du dossier de planification du projet et la cérémonie, quand le processus prend généralement au moins deux ans^[10]. Si le Vietnam déroule ainsi le tapis rouge à la famille Trump, c'est par un pragmatisme dont il est coutumier. Au centre des préoccupations de Hanoi : les négociations sur les droits de douane, annoncés par le président Trump début avril. S'ils sont suspendus à ce stade, la mise en œuvre effective de ces taxes sur le commerce prévue début juillet – auxquelles s'ajoutent les droits anti-*dumping* déjà annoncés pour l'acier – pourrait bouleverser le modèle économique vietnamien et remettre en cause son dynamisme qui s'est poursuivi en 2024.

Continuité politique, dynamisme économique

Malgré un changement politique important, 2024 a été marquée par une stabilité d'ensemble. La succession du Secrétaire général du Parti Communiste du Vietnam (PCV) à l'été 2024 (To Lam a remplacé

Nguyen Phu Trong, décédé en juillet) s'est globalement déroulée sans heurt. La stabilité politique reste privilégiée par les dirigeants, conscients qu'elle est une clé de voûte de l'investissement, notamment étranger, et de la croissance. Cette dernière a nettement rebondi en 2024, estimée à 7,1% (après 5% en 2023), portée par des exportations manufacturières (électroniques et textiles en tête) qui soutiennent également un nouvel excédent courant (environ 6% du PIB en moyenne sur 2023-2024). L'inflation (en glissement annuel) demeure maîtrisée autour de 3% (3,4% en moyenne sur 2024, 3,1% en avril 2025), et le risque souverain reste globalement contenu par un endettement public modéré (environ 35% du PIB) et soutenable (les intérêts absorbent en moyenne 6% des recettes publiques depuis 2020). Autre constante, moins favorable toutefois : les points de vigilance concernant le secteur bancaire persistent depuis les turbulences de 2022-2023 (début de ruée sur les dépôts, assèchement de la liquidité interbancaire lié aux difficultés de paiement de grands groupes immobiliers). Plusieurs banques restent sous-capitalisées, le taux de provisionnement des prêts non performants (PNP) est encore insuffisant (les PNP nets pourraient effacer 14% du capital des banques selon les données à mi-2024), et le risque de liquidité est élevé, avec des dépôts de court terme finançant plus de 80% des prêts de maturité longue. Les tensions semblent toutefois s'estomper progressivement à la faveur de différentes interventions des autorités, qui ont notamment poussé une consolidation bancaire qui s'accélère (4 fusions depuis fin 2024).

[10] Pedroletti, Brice. 2025. « Les bonnes affaires de la famille Trump au Vietnam », *Le Monde*, 5 juin 2025.

https://www.lemonde.fr/international/article/2025/06/05/les-bonnes-affaires-de-la-famille-trump-au-vietnam_6610586_3210.html.

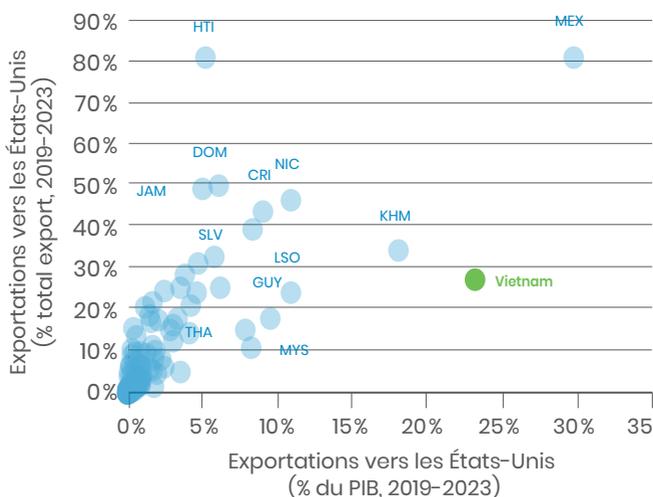
Cave, Damian. 2025. "Why Vietnam Ignored Its Own Laws to Fast-Track a Trump Family Golf Complex". *The New York Times*, 25 mai 2025.

<https://www.nytimes.com/2025/05/25/world/asia/trump-vietnam-golf-project.html>.

Les mesures commerciales états-uniennes, le grand saut dans l'inconnu ?

Pourtant, en 2025 et au-delà, cette dynamique pourrait substantiellement changer. La grande inconnue, comme pour de nombreux pays, concerne désormais la politique commerciale états-uniennne. Troisième plus gros excédent commercial envers les États-Unis (derrière la Chine et le Mexique) et largement intégré dans les chaînes de valeur chinoises (part croissante des produits intermédiaires chinois dans les exportations du Vietnam), le Vietnam pourrait se voir imposer des droits de douane quasi-punitifs depuis les annonces du président Trump début avril 2025 : 46 %, soit le 5^e le plus élevé parmi les pays ciblés.

Graphique 10 – Le Vietnam est très exposé aux États-Unis



Source : FMI (BOPS), calculs AFD.

Si ce taux est encore en cours de négociation, le Vietnam a de quoi s'inquiéter : 30 % de ses exportations, soit près de 25 % de son PIB, sont à destination des États-Unis^[11], et donc exposées aux mesures commerciales américaines. Le Vietnam, qui a été l'un des premiers bénéficiaires de la guerre commerciale lancée par Donald Trump contre la Chine lors de son premier mandat (2017-2021), est désormais accusé de servir de base de réexportation de produits chinois, avec peu voire pas de valeur ajoutée lors du passage par le Vietnam.

Les exportations vietnamiennes devraient naturellement pâtir des droits de douane, et plus généralement du ralentissement mondial lié aux incertitudes engendrées par la politique commerciale états-uniennne, affectant par ricochet l'investissement. Le FMI a ainsi révisé ses prévisions de croissance entre octobre 2024 et avril 2025 de 6,1% à 4,6% en moyenne sur 2025-2026, bien loin de l'objectif de 8 % visé par les autorités. Le compte courant resterait globalement conforme aux prévisions, les exportations pouvant bénéficier en 2025 d'une demande en hausse en anticipation des droits de douane, et d'une réorientation des débouchés à plus long terme. Une réduction marquée des excédents courants constituerait toutefois un choc non négligeable en termes de liquidité externe ; malgré des excédents réguliers des compte courant et financier, l'importance du poste « erreurs et omissions » (environ 3 % du PIB depuis 2010 contre 6 % environ en 2024), reflet des faiblesses statistiques et des sorties de dollars par les résidents hors du système financier formel, contraint l'accumulation des réserves de change. À moins de 2,5 mois d'importations début 2025, elles demeurent fragiles, notamment pour assurer l'ancrage partiel au dollar américain.

Dans ce contexte, on comprend l'importance pour Hanoï de préserver les relations avec les États-Unis. En réponse à l'annonce des droits de douane, les autorités vietnamiennes ont annoncé une série de mesures : réduction des droits de douane vietnamiens à zéro sur les importations en provenance des États-Unis, hausse des achats de produits états-uniens (avions, pétrole, et potentiellement centrale nucléaire) et lutte contre le transbordement de marchandises chinoises via le Vietnam. Reste à savoir si cela suffira à réduire les droits de douane à un niveau plus modéré autour du taux temporaire actuel (10%). Début juin 2025, les négociateurs états-uniens mettaient encore la pression sur leurs homologues vietnamiens pour réduire la dépendance à la Chine – la véritable cible de la guerre commerciale en cours. Si le Vietnam aime réaffirmer à l'envi sa souveraineté, il ne peut toutefois pas s'aliéner son voisin chinois, pour des raisons historiques, idéologiques, et bien entendu, économiques. Hanoï devra donc encore user de tous les ressorts de sa « diplomatie du bambou » pour maintenir son exercice d'équilibriste entre Pékin et Washington, et assurer sa stabilité à moyen terme.

[11] Le Vietnam exporte une gamme assez diversifiée de produits aux États-Unis : machines et équipements, mobilier, textile, et surtout produits électroniques, dont les smartphones, avec une part sur le marché américain de plus de 20 %.

Irak : Une stabilisation suspendue aux aléas mondiaux et régionaux

Benoît Jonveaux – jonveauxb@afd.fr

Malgré des fragilités persistantes, plusieurs signaux positifs laissent à penser que l’Irak entame une dynamique positive. Relativement préservé à ce stade des retombées des conflits régionaux, et bénéficiant d’une stabilisation politique et sécuritaire, le pays pose les premières pierres d’une diversification économique. Trois grandes menaces pèsent cependant sur les perspectives de redressement du pays et sont appelées à s’intensifier potentiellement d’ici la fin de l’année 2025 : l’évolution des cours mondiaux du pétrole, l’environnement géopolitique régional, et l’échéance électorale à venir à l’automne.

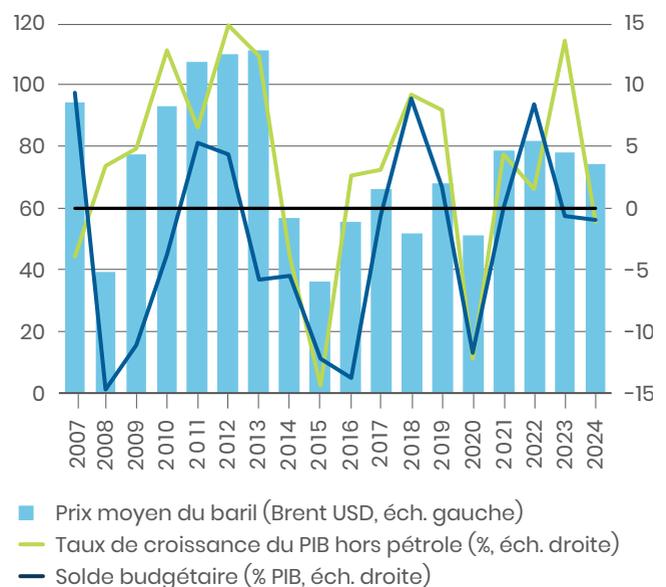
L’Irak est à la croisée des chemins. Les deux dernières années ont ouvert la voie à l’apaisement des conflits internes et la stabilisation politique. Cette normalisation politico-sécuritaire est indispensable pour créer un environnement favorable pour engager, dans la durée, les efforts nécessaires à la reconstruction et à la diversification économique du pays. Plusieurs projets sont en cours, tels que le *Development Road*, censé renforcer les infrastructures du pays, ou le cofinancement par le Fonds irakien de développement de projets industriels.

Plusieurs obstacles se dressent toutefois sur cette route et pourraient menacer d’ici la fin de l’année 2025 cette tendance. Une première inquiétude tient à l’évolution des cours du baril dans les mois et années à venir, alors que la rente pétrolière reste la clé de la stabilité socio-économique du pays. Une deuxième incertitude porte sur l’évolution des conflits régionaux et de la posture qu’adopteront les États-Unis sur le dossier iranien. Enfin, les élections de l’automne 2025 constitueront un test majeur pour les équilibres politiques irakiens, encore précaires.

La stabilité socio-économique suspendue aux cours du pétrole

Le modèle économique irakien est l’un des plus dépendants aux hydrocarbures du monde. Ces dernières années, le pétrole a représenté en moyenne pas moins de 55 % du PIB, 95 % des recettes de l’État et 99 % des exportations de biens. L’économie reste peu compétitive, peu diversifiée et peu productive, entravée jusqu’à récemment par le contexte sécuritaire et l’instabilité politique, par un climat des affaires dégradé et par la destruction d’un grand nombre d’infrastructures physiques. Le taux de croissance annuel moyen du PIB s’est élevé à 4 % entre 2010 et 2024, mais à seulement 0,9 % pour le PIB non pétrolier.

Graphique 11 – Le pétrole, clé des équilibres macroéconomiques irakiens



Source : FMI.

L’évolution de la production de pétrole et des cours du baril sur les marchés internationaux est ainsi déterminante pour la stabilité économique et les finances publiques du pays. Or, les ressources de l’État sont indispensables pour accompagner l’investissement, en vue de la reconstruction du pays et de la diversification de l’économie, mais aussi, pour préserver les équilibres sociaux. En effet, près de 45 % de la population active est employé par l’État, qui assure *de facto* un rôle de redistribution de la manne pétrolière et de stabilisation socio-économique. Dans un contexte de forte croissance démographique (2,3 %) et d’opportunités d’emploi limitées dans le secteur privé, l’État a mis en place en 2023 un budget trisan-

nuel expansionniste visant à accroître encore davantage le nombre d'employés du secteur public. Les dépenses publiques sont ainsi en hausse marquée depuis mi-2023 et le FMI estime que le prix du baril de pétrole nécessaire pour équilibrer les comptes publics se situe entre 80 et 85 USD. En outre, la production et les exportations de pétrole marquent le pas depuis le pic atteint en 2022, ce qui met sous tension les recettes budgétaires.

La nouvelle donne internationale (ralentissement de la croissance, fragmentation commerciale, hausse de la production états-unienne d'hydrocarbures) suggère que la baisse récente des cours du pétrole pourrait se prolonger. En cas de choc durable sur le prix du baril, le modèle économique irakien en pâtirait mécaniquement. Un choc durable sur les prix fragiliserait les équilibres macroéconomiques (croissance, déficits jumeaux, pression sur les réserves de change), compromettrait la capacité de l'État à poursuivre les efforts de reconstruction et de diversification, et mettrait sous tension le contrat social. Cependant, un rebond et regain de volatilité dans les prix sont possibles au vu de l'aggravation du conflit au Moyen-Orient.

La menace persistante de l'environnement régional, conflictuel et incertain

Par ailleurs, les perspectives irakiennes sont suspendues à l'évolution des tensions et des conflits régionaux. Dans le sillage des conflits régionaux, l'affaiblissement de l'axe pro-iranien (pertes essuyées par le Hezbollah libanais et les Houthis yéménites, chute de Bachar el-Assad en Syrie) pourrait peser sur la stabilité irakienne, surtout depuis la montée en intensité de la guerre Iran-Israël mi-juin 2025. Téhéran apporte en effet un soutien crucial à la coalition gouvernementale actuelle, ainsi qu'aux milices chiites pleinement institutionnalisées et politisées depuis la fin de la guerre contre l'État Islamique. Les milices irakiennes constituent l'un des derniers relais régionaux potentiels de l'axe iranien, qui pourrait être actionné dans le cadre du conflit avec Israël, ou en cas d'implication des États-Unis. Si ce n'est pas la stratégie retenue par les milices à ce stade, en raison des répliques désastreuses que cela pourrait avoir pour l'ensemble de l'Irak, c'est un risque qui ne peut être complètement écarté.

En outre, l'Irak bénéficiait jusqu'à peu de dérogations états-uniennes sur les importations d'électricité et de gaz en provenance d'Iran – à l'origine de près du tiers de la production d'électricité de l'Irak. Dans le cadre de sa stratégie de pression sur l'Iran, l'administration Trump a suspendu en mars 2025 la dérogation sur les importations d'électricité. La suspension de celle sur les importations de gaz pèserait fortement sur l'économie et la société irakienne à l'approche de l'été, période traditionnellement marquée par un pic de consommation et une recrudescence des contestations sociales. L'évolution du conflit entre l'Iran et Israël ou une implication états-unienne pourrait potentiellement avoir de lourdes répercussions sur le processus de stabilisation politique, sécuritaire et économique de l'Irak.

Les élections de l'automne 2025, l'heure de vérité du jeu politique domestique irakien

Dernière incertitude majeure pesant sur les perspectives de l'Irak, les prochaines élections générales se tiendront à l'automne 2025. La démocratie irakienne est encore relativement jeune et chaque scrutin redéfinit les équilibres politiques. Les élections de 2021 avaient, par exemple, débouché sur une crise institutionnelle majeure, entraînant une vacance du pouvoir de plein exercice de près d'un an. Le Premier ministre al-Soudani a, depuis 2022, renforcé son autorité. Jusqu'à présent, il a réussi à concilier les forces contraires en présence, qu'elles soient domestiques (contestation populaire, milices) ou étrangères (rapports équilibrés avec Téhéran et Washington).

Cependant, le résultat du scrutin de l'automne est à ce stade très incertain, tout comme les positions que prendront les deux parrains de l'Irak, indispensables dans la formation d'un gouvernement. Or, une nouvelle crise politique serait fortement dommageable pour l'économie irakienne. Elle mettrait en effet un coup d'arrêt aux projets et réformes du gouvernement, et constituerait un frein à l'investissement domestique et étranger. Cela pèserait sur la trajectoire de diversification de l'économie, seule solution pour réduire l'exposition du pays aux chocs exogènes et créer suffisamment d'emploi.

Angola : Trump 2.0, un grain de sable dans les rouages d'une machine grippée

Thibault Vasse – vasset@afd.fr

Alors que l'Angola, deuxième producteur de pétrole d'Afrique, était sur une dynamique encourageante mais fragile de rebond post-crisis exogènes de 2020-2022, les politiques volatiles du président Trump risquent de faire dérailler sa trajectoire. Au-delà du risque de se voir imposer des droits de douane à 32%, les répercussions directes et indirectes des politiques états-uniennes et de l'OPEP+ sur le secteur pétrolier s'ajoutent aux défis structurels de l'économie angolaise et risquent d'exacerber le dérapage budgétaire observé depuis fin 2023. Alors que les risques de surendettement public restent élevés, cette conjonction de vents contraires menace de plonger le pays dans une nouvelle période de difficultés.

Entre 2020 et 2022, l'Angola a traversé les chocs successifs avec difficulté. L'accumulation de déséquilibres macroéconomiques a atteint son paroxysme en 2020. Le cours du pétrole s'est effondré, l'économie s'est contractée (-4%) pour la cinquième année consécutive, la dette publique a plafonné à 119% du PIB, le kwanza s'est déprécié de 24% et l'accès de l'Angola aux marchés internationaux s'est fermé. L'État a évité la crise de liquidité grâce à des opérations proactives de reprofilage de dette auprès de créanciers chinois et à l'initiative de suspension du service de la dette du G20/Club de Paris.

Depuis 2021, le pays connaît une dynamique positive, sous l'effet du rebond des cours du pétrole en 2021-2022 et surtout d'une bonne performance des secteurs non pétroliers. Ainsi, il renoue avec une croissance positive de 2,9% en moyenne sur 2021-2024, entame une période de consolidation budgétaire et observe un redressement généralisé de ses agrégats macroéconomiques. Alors que des inquiétudes émergent autour du dérapage budgétaire en 2024, le retour à la Maison Blanche de Donald Trump début 2025 complique considérablement les perspectives de redressement du pays.

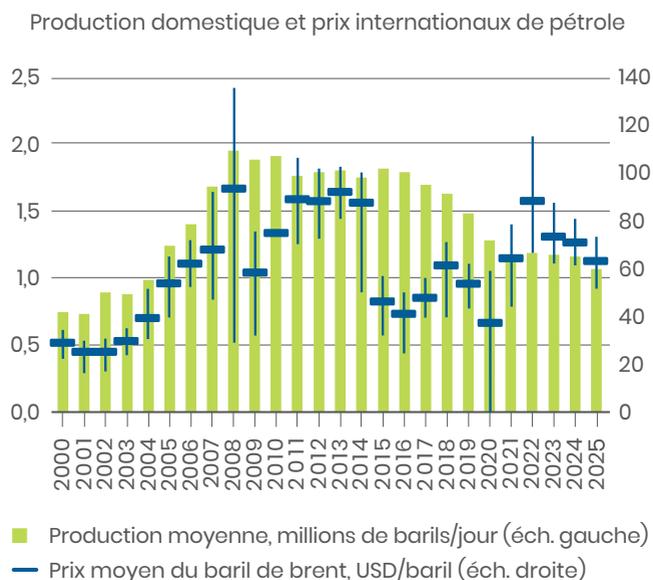
Le pétrole-roi, au cœur des défis structurels du modèle économique angolais

Le secteur pétrolier représente 25 % du PIB, génère 60 % des recettes publiques et contribue à hauteur de 95% aux exportations de l'Angola, soit l'une des dépendances les plus fortes au monde. Ainsi, sa performance macro-budgétaire très volatile, ses dynamiques socio-économiques et sa trajectoire de développement dépendent encore fondamentalement de la production nationale de pétrole et des cours mondiaux du prix du baril.

Or, les tensions et la volatilité sont tangibles sur les deux volets. Depuis le pic de 2010 à environ 1,9 million de barils par jour en moyenne, la production pétrolière angolaise a chuté progressivement pour atteindre moins de 1,1 million de barils par jour en janvier 2025, soit une baisse d'environ 45 %. Cela s'explique par un manque chronique d'investissement dans des infrastructures pétrolières vieillissantes et l'épuisement progressif des gisements historiques. Cette tendance devrait se poursuivre en 2025 étant donné de nouvelles opérations de maintenance qui pèsent sur la production. De même, depuis 2014, les prix du pétrole déclinent, passant de 93 USD/baril en moyenne en 2014, à 67 USD/baril en moyenne au premier semestre 2025, soit en-deçà de 70 USD/baril, prix indicatif utilisé comme hypothèse lors de l'élaboration du budget. Cette baisse tendancielle s'explique notamment par la montée en puissance du pétrole de schiste états-unien dans les années 2010.

Ces tendances risquent de se poursuivre, voire de s'aggraver. Les investissements dans les infrastructures pétrolières sont contraints par un désengagement des investisseurs étrangers, les entrées d'IDE dans le secteur pétrolier sont inférieures aux sorties depuis 2017. De même, les dynamiques offre-demande défavorables induites par la transition bas-carbone risquent de peser sur l'attractivité du secteur et sur les prix du pétrole. L'Agence internationale de l'énergie estime qu'ils pourraient baisser jusqu'à 25 USD/baril d'ici 2050 dans un scénario « net zéro ». Au-delà de la capacité de production angolaise et de l'évolution des cours mondiaux, le tarissement des réserves pétrolières menace la soutenabilité à long terme du modèle angolais. Estimées à environ 9 milliards de barils, la dotation pétrolière de l'Angola pourrait s'épuiser d'ici 2050 si la production actuelle est maintenue et en l'absence de découvertes de nouveaux gisements.

Graphique 12 – Une dégradation tendancielle des performances du secteur pétrolier



Note sur le graphique 12 : Les lignes verticales (en bleu) montrent l'écart prix maximum et minimum dans l'année.

Source : Energy Information Administration, Macrobond, calculs AFD.

Les annonces du gouvernement Trump compliquent l'équation

De prime abord, l'Angola semble très exposé aux effets directs des droits de douane du "Liberation Day" annoncés en avril. En effet, le taux appliqué jusqu'à début juillet est de 10 %, mais le taux réciproque calculé par la Maison Blanche est de 32% pour l'Angola, soit l'un des plus élevés d'Afrique. Toutefois, plusieurs éléments devraient en atténuer significativement les effets : les exportations aux États-Unis représentent moins de 3% des exportations du pays et sont à 75% composées de pétrole qui ferait visiblement partie des produits exemptés des droits de douane.

En réalité, ce sont les effets indirects des politiques du président Trump qui présentent le risque le plus important à court terme. La forte incertitude et la dégradation des perspectives de croissance dans le monde pèsent sur le prix du pétrole. Depuis début avril 2025, celui-ci est passé de plus de 70 USD/baril à 60 USD/baril fin mai, soit une baisse de 15%. Si les politiques de Donald Trump devaient se durcir ou si l'incertitude devait s'aggraver, une baisse supplémentaire ne serait pas à exclure, entraînant avec elle une probable détérioration généralisée des indicateurs macroéconomiques de l'Angola.

À moyen et long termes, le repli des engagements de transition bas-carbone aux États-Unis et

le soutien affiché aux forages pétroliers augurent une nouvelle période de déréglementation et une hausse des investissements publics dans les énergies fossiles états-uniennes. Une hausse de production de pétrole outre-Atlantique, alors que l'OPEP+ a récemment rehaussé ses quotas, pourrait créer un nouveau choc d'offre et induire des pressions supplémentaires sur les cours mondiaux, bien que le conflit au Moyen-Orient induise des pressions à la hausse à court-terme.

Dans ce contexte, la trajectoire budgétaire du pays interpelle

Des fissures dans la trajectoire budgétaire sont apparues dès fin 2023 avec un dérapage progressif des comptes publics. La reprise économique et les efforts d'assainissement des autorités devaient, selon les projections du FMI d'octobre 2024, générer un excédent budgétaire de 1,6% du PIB en 2024. Cependant, une hausse des dépenses d'investissement, des retards dans le retrait des subventions énergétiques et des recettes plus faibles qu'attendues pèsent sur les finances publiques. Finalement, le solde public s'est établi à -1% du PIB en 2024 et pourrait se creuser progressivement à -3,3% du PIB d'ici 2026 selon le FMI.

Les projections macro-budgétaires actuelles permettent encore une légère baisse de la dette publique de 63% du PIB en 2024 à 57% du PIB en 2030. Cependant, les risques de surendettement demeurent élevés : la charge d'intérêt absorbe entre 25 et 30% des recettes publiques et les *spreads* souverains prohibitifs – à plus de 800 points de base – ferment *de facto* l'accès aux marchés internationaux. La forte volatilité du kwanza (-42% depuis janvier 2022) pose des risques importants de change étant donné qu'environ 80% de la dette est en devise.

Pour l'heure, la soutenabilité de la dette publique est préservée, mais ne pourra le rester qu'à condition d'endiguer le dérapage budgétaire et en l'absence d'une dégradation supplémentaire des conditions externes. Les autorités prennent aujourd'hui des mesures de consolidation budgétaires qui devraient limiter le déficit public, au prix d'une baisse des investissements publics. Un choc de plus pour le secteur pétrolier et/ou un durcissement des conditions de financement dans un contexte d'inquiétudes sur les taux obligataires états-uniens pourraient induire des tensions de liquidités. Tout ceci soulève des inquiétudes alors que le pays fait face à des remboursements importants d'*eurobonds* de l'ordre de 1 Md USD fin 2025, suivis de 3,5 Mds USD en 2028-2029.

À plus long terme, l'urgence de basculer l'économie vers un modèle plus diversifié, plus résilient et moins carboné se fait de plus en plus sentir.

Éthiopie : Un tournant économique

Hélène Ehrhart – ehrharth@afd.fr

Depuis 2018, l'économie éthiopienne a été touchée par une série de chocs, extérieurs et domestiques, pesant sur son rythme de croissance et ses équilibres financiers et extérieurs. Pour restaurer la situation économique, les autorités, appuyées par un programme avec le FMI conclu en juillet 2024, se sont engagées dans plusieurs réformes d'envergure, parmi lesquelles la flexibilisation du régime de change qui doit contribuer à reconstituer les réserves internationales du pays. En complément, le processus de restructuration de la dette publique, en situation de détresse depuis 2023, est en cours de finalisation avec les créanciers officiels et doit se poursuivre avec les créanciers obligataires. Les tensions internationales et les incertitudes associées constituent un risque baissier mais ne devraient pas être de nature à enrayer la dynamique économique engagée.

Alors que l'Éthiopie a affiché un taux de croissance annuel moyen de 10,3 % entre 2004 et 2019, se classant parmi les économies les plus dynamiques au monde, le pays a ensuite été touché par une série de chocs extérieurs (Covid-19, guerre en Ukraine) et domestiques (épisodes de sécheresse, conflit au Tigré) qui ont pesé sur le rythme de croissance et les équilibres financiers.

À partir de 2020, le pays fait face à d'importantes tensions sur ses équilibres externes, entraînant une forte érosion de ses réserves de change (jusqu'à moins d'1 Md USD en 2023 soit moins d'un mois de couverture d'importations). Cette pénurie de liquidités externes face à des échéances importantes de dette a conduit le pays à solliciter une restructuration de sa dette extérieure auprès de ses créanciers officiels, puis à faire défaut, en décembre 2023, sur son *eurobond*.

Une restauration des équilibres économiques

Pour restaurer les équilibres économiques et bénéficier de financements internationaux, les autorités ont conclu un programme avec le FMI en juillet 2024 pour un montant de 3,4 Mds USD, et se sont engagées à mettre en œuvre un programme de réformes. Ces réformes, définies dans le *Home Grown Economic Reform 2.0* du gouvernement, visent la modernisation du cadre de politique macroéconomique (dont la libéralisation du régime de change, la réforme des entreprises publiques) pour poser les fondations d'une croissance tirée par le secteur privé.

Plusieurs mesures visent à rééquilibrer les comptes externes et les comptes publics. D'une part, la flexibilisation du régime de change, annoncée le 29 juillet 2024, a entraîné une rapide dépréciation du birr (-40% en 1 semaine), jugulant le marché parallèle

du change qui s'était créé précédemment. L'écart entre le taux de change officiel et le taux de change pratiqué sur le marché parallèle s'est résorbé mais a présenté, au cours des derniers mois, des épisodes ponctuels de réapparition, surveillés par les autorités.

D'autre part, afin de dégager de l'espace budgétaire pour les dépenses publiques prioritaires et de réduire les vulnérabilités de la dette, les autorités visent le renforcement des entreprises publiques et la mobilisation accrue de recettes fiscales. Depuis 2017, les recettes publiques (hors dons) sont en baisse et ont atteint leur niveau le plus bas à 7,5 % du PIB en 2023-2024 (contre 18,1% du PIB en moyenne en Afrique subsaharienne). Les autorités se sont donc engagées dans la mise en œuvre de réformes fiscales pour augmenter les recettes de 4 points de PIB d'ici 2027-2028.

Par ailleurs, le moratoire sur le service de la dette accordé sur les années 2023 et 2024 par les créanciers bilatéraux officiels, a contribué à limiter le besoin en devises. En complément, la reprise des financements internationaux a soutenu l'accumulation de réserves de change qui ont atteint 3,6 Mds USD à fin mars 2025, soit une couverture de 1,6 mois d'importations, leur plus haut niveau depuis 5 ans, mais toujours inférieur au niveau jugé adéquat.

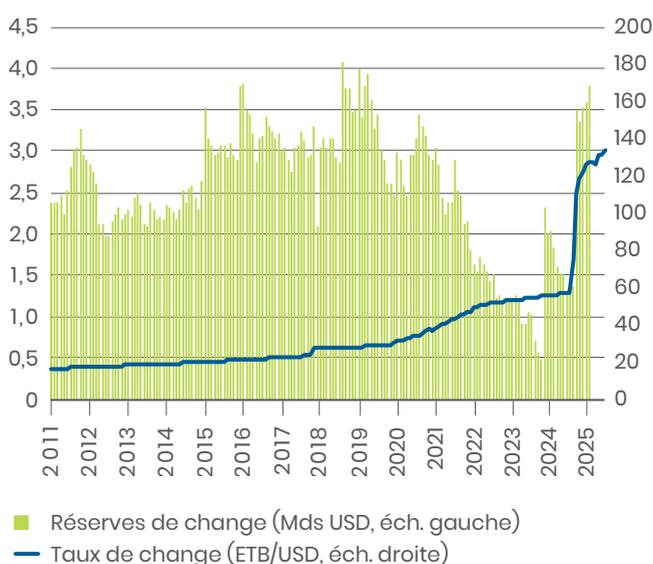
En parallèle, d'importantes réformes ont été adoptées par la Banque centrale (*National Bank of Ethiopia* [NBE]) en 2024 pour moderniser la politique monétaire et ancrer les anticipations d'inflation :

- Mise en place d'un cadre monétaire basé sur les taux d'intérêts avec introduction d'un taux directeur, fixé à 15 % ;
- Élimination du financement par la Banque centrale du déficit public.

À fin mars 2025, malgré la forte dépréciation de la monnaie et à la faveur notamment des subventions aux prix de différents produits, les pressions inflationnistes s'inscrivent en déclin, à un taux de 13,6 %.

En outre, pour atténuer l'effet des réformes sur les ménages vulnérables (effets inflationnistes de la flexibilisation du change notamment), les autorités ont annoncé des dépenses additionnelles de protection sociale et des subventions temporaires (d'un coût total de 1,5 % du PIB).

Graphique 13 – Après une forte baisse, les liquidités extérieures sont en cours de consolidation



Source : FMI.

Des avancées dans la restructuration de la dette

En raison des tensions auxquelles elle faisait face, l'Éthiopie a fait une demande de restructuration de sa dette en Cadre commun, rassemblant les créanciers du Club de Paris et la Chine. L'avancée des discussions a été conditionnée à la conclusion d'un programme avec le FMI, qui n'a abouti qu'en juillet 2024. Dans l'intervalle, une suspension du service de la dette sur 2023 et 2024 a été accordée par les créanciers. En mars 2025, un accord de principe a été atteint pour la restructuration de 8,4 Mds USD de dette auprès de ses créanciers officiels. Cette restructuration doit permettre au pays de réduire de 2,5 Mds USD le service de sa dette sur les trois prochaines années. Les discussions vont se poursuivre entre l'Éthiopie et ses créanciers obligataires, en vue de la restructuration de l'eurobond dont le remboursement du principal était initialement prévu

fin 2024. Ces restructurations ainsi que l'amélioration des équilibres économiques doivent permettre au pays un retour à un risque de surendettement jugé modéré d'ici 2027-2028 selon le FMI.

Des risques en lien avec les évolutions de l'environnement international

En 2024, la croissance a progressé à 8,1 % et est prévue, selon le FMI, à 6,6 % en 2025. Cette prévision, ainsi que le virage économique engagé par le pays, sont sujets à l'évolution de l'environnement international, dont la dégradation constitue un risque baissier pour l'Éthiopie.

D'une part, le pays est affecté par l'interruption d'une large part des financements de l'USAID, dont il était l'un des premiers bénéficiaires en Afrique (1,8 Md USD en 2023, soit 1,1 % du PIB éthiopien). Néanmoins, les financements USAID étaient principalement dirigés vers les secteurs sociaux et l'alimentaire qui font partie des thématiques relativement préservées. Le *Center for Global Development* (CGDEV)^[12] estime ainsi que les coupes annoncées représenteraient 30 % des financements prévus par USAID sur 2024 et 2025 (soit une baisse de 387 millions USD). Cette suppression pourrait tout de même être de nature à peser sur la situation humanitaire et sociale.

En matière de commerce extérieur, les États-Unis sont la première destination mondiale des exportations éthiopiennes (12,6 % des exportations, principalement des produits agricoles), suivie de près par la Chine (10,4 % des exportations). L'imposition d'un tarif douanier de 10 % à l'entrée des États-Unis pourrait peser sur le dynamisme des exportations vers ce pays. À noter toutefois que l'Éthiopie avait déjà perdu, en 2022, son statut de bénéficiaire de l'*African Growth and Opportunity Act* qui permettait de bénéficier d'un tarif zéro sur un grand nombre de produits et se voyait depuis lors imposer un taux moyen à plus de 5 %. Le passage à 10 % constitue donc un choc d'une ampleur relativement moindre que pour d'autres pays de la région.

En outre, deux des principaux produits d'exportation de l'Éthiopie bénéficient à date d'une nette orientation à la hausse de leurs prix internationaux contribuant à des recettes d'exportation accrues. Le café et l'or (respectivement 1^{er} et 5^e produits d'exportation en 2023) ont vu leurs prix progresser de plus de 45 % entre juin 2024 et juin 2025. Face à l'incertitude internationale, la demande d'or est particulièrement élevée du fait de son statut de valeur refuge.

[12] Sandefur, Justin et Charles Kenny. 2025. "USAID Cuts: New Estimates at the Country Level". Blog Post. *Center for Global Development*, 26 mars 2025. <https://www.cgdev.org/blog/usaic-cuts-new-estimates-country-level>.

Bolivie : Une économie à bout de souffle

Vincent Joguet – joguetv@afd.fr

À l'aube des élections générales, la Bolivie est plongée dans une grave crise économique. Depuis 2023, les réserves de devises se sont effondrées et le gouvernement ne peut plus assurer l'approvisionnement du pays en carburant dont le subventionnement pèse sur les comptes publics. Les pénuries s'accumulent et le taux d'inflation, alimenté par le recours au financement monétaire d'un déficit public record, atteint un niveau inégalé depuis près de 20 ans. Le mécontentement de la population est de plus en plus manifeste et le président, désavoué et impopulaire, a décidé de ne pas se représenter. Quelle que soit la future équipe à la tête de l'État, elle aura peu de temps pour réagir et prendre les mesures nécessaires pour éviter au pays le défaut de paiement – au premier rang desquelles la dévaluation du boliviano.

« Nous entamons une nouvelle étape de notre histoire ». Cinq ans après le discours d'investiture du président Luis Arce, la Bolivie a vu sa situation se détériorer sous l'effet combiné de crises politique, sanitaire, économique, climatique, etc. Cette nouvelle étape, 20 ans après la victoire du Mouvement vers le socialisme (MAS), est peut-être la dernière pour le parti, affaibli par les dissensions entre les partisans de l'ancien président Evo Morales et ceux de Luis Arce, et par les choix de politique économique qui ont conduit le pays dans l'ornière.

Une pénurie de réserves en devises et de biens de consommation

Depuis 2023, la Bolivie est confrontée à une grave crise de liquidité externe. Les réserves internationales, hors or et droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI, sont passées de 13,6 Mds USD fin 2014 à 54 millions en mars 2025, soit quelques jours d'importations. Face à la raréfaction des devises, la Banque centrale rationne leur circulation et les attribue aux opérations de l'État (paiement du service de la dette externe principalement). Les acteurs économiques font les frais des contrôles de capitaux et sont obligés d'acheter leurs devises sur le marché parallèle à des coûts très élevés. Les prix flambent et des pénuries apparaissent, illustrées par les longues files de véhicules aux stations-services ou devant les magasins pour acheter des denrées essentielles devenues rares et chères comme le riz, le blé ou l'huile.

À l'approche des élections présidentielles le 17 août prochain, le mécontentement populaire s'intensifie. Dans plusieurs régions, les manifestations récurrentes occasionnent des blocages d'axes routiers, ce qui déstabilise encore davantage les échanges.

Un modèle économique à revoir

Cette crise est le symptôme d'un modèle de croissance qui ne fonctionne plus. Reposant sur l'exploitation et l'exportation des ressources en hydrocarbures (gaz principalement), minières et agricoles, par des entreprises nationalisées, ce modèle a profité à l'économie bolivienne jusqu'au retournement des termes de l'échange en 2014, marquant la fin du « super-cycle des matières premières » entamé en 2000. La croissance a alors ralenti et avec elle les exportations. La balance commerciale des biens est devenue déficitaire et les réserves internationales ont commencé à se contracter.

Le pays a brièvement profité du rebond des cours en 2021 et 2022, mais les contraintes du secteur gazier, dans lequel le pays a sous-investi lors des années fastes, ont occasionné une baisse drastique de la production dès 2023. Celle-ci a contribué à un nouveau déficit commercial en 2024, les recettes d'exportations baissant de 17% en un an. Les transferts des Boliviens expatriés ayant eux aussi baissé de 20% en 2024, le solde courant a renoué avec sa tendance déficitaire des années 2015-2019. Désormais établi à -4,3% du PIB, il est amené à le rester à l'avenir.

Le compte financier de la balance des paiements est lui aussi déficitaire : après les sorties massives de capitaux en 2019 et 2020, les investissements directs étrangers et de portefeuille, traditionnellement faibles en raison d'un climat des affaires dégradé, ne reviennent pas et les réserves de change sont mises à contribution pour la 10^e année consécutive afin de couvrir le besoin de financement externe. Ce dernier s'aggrave : l'amortissement annuel de dette externe représente davantage que les réserves en devises disponibles. Pour l'heure, le pays a fait le choix d'honorer sa dette, mais le remboursement d'échéances d'*eurobond* début 2026 illustre l'urgence pour le pays d'accéder à des financements internationaux.

Pour l'heure, l'accès aux marchés financiers internationaux est fermé, la prime de risque (*spread* souverain) avoisinant les 2 000 points de base depuis fin 2023. Le pays pourrait bénéficier des financements concessionnels émanant des bailleurs multilatéraux mais, soit se refuse idéologiquement à faire appel au soutien du FMI, soit est confronté à l'obstruction des opposants politiques pour faire approuver au parlement les financements des partenaires au développement.

Les déficits publics dérapent et gonflent l'endettement

Conséquence de l'effondrement de la production extractive, les recettes de l'État stagnent en dessous de 30 % du PIB, tandis que les dépenses publiques se maintiennent 10 points au-dessus, alimentées notamment par la politique de subvention des hydrocarbures. Le déficit total dépasse désormais 10 % du PIB.

Le gouvernement ne peut plus financer ses déficits à l'extérieur et se reporte sur le marché domestique en émettant des obligations rachetées par le fonds de pension national. Mais cela reste insuffisant et les autorités ont de plus en plus recours à la Banque centrale pour monétiser ce déficit. En conséquence, le taux d'endettement avoisine 100 % du PIB et l'inflation atteint 15 % en glissement annuel en avril 2025, alimentée par l'augmentation de la masse monétaire, mais aussi, par les perturbations de l'offre et le coût élevé du dollar sur le marché parallèle qui renchérit celui des importations.

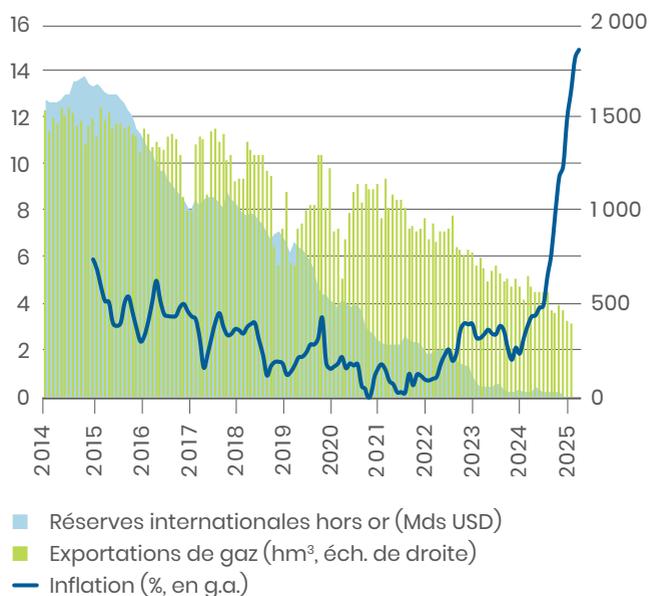
Un régime de change décrédibilisé et insoutenable

Cette crise de liquidité externe est en effet alimentée par le régime de change fixe avec le dollar américain mis en place en 2009 et dont le taux de 6,96 bolivianos pour 1 dollar est inchangé depuis 2011.

La surévaluation du boliviano n'est plus soutenable compte tenu des déséquilibres externes. En outre, le régime de change officiel a perdu sa crédibilité et un marché parallèle a émergé sur lequel le dollar s'achetait fin mai plus de deux fois plus cher^[13]. Son maintien sans modification de parité précipite le pays vers une crise de la balance des paiements.

[13] Selon EIU et Oxford Economics.

Graphique 14 – Le déclin des exportations de gaz entraîne celui des réserves, tandis que l'inflation s'envole



Source : Instituto Nacional de Estadística de Bolivia ; JODI ; FMI.

Face à cette situation difficilement soutenable, le FMI alerte depuis deux ans sur l'urgence à intervenir sur le *policy mix* pour restaurer la stabilité macroéconomique et éviter une crise économique multidimensionnelle. Mais, alors que les solutions sont restreintes, du fait, notamment d'un contexte politique contraint – le président ayant perdu sa majorité au congrès à la suite de la scission du MAS et les élections présidentielles approchant –, les autorités tardent à réagir. La nouvelle équipe aura peu de choix pour éviter le défaut de paiement et devra prendre en urgence des mesures peu populaires : dévaluation et/ou changement de régime monétaire ; consolidation budgétaire mettant fin aux subventions et s'attaquant à la masse salariale (plus du tiers des dépenses courantes et 14 % du PIB, le taux le plus élevé de la région) ; resserrement monétaire pour lutter contre l'inflation. Elle pourra aussi difficilement faire l'impasse d'un programme FMI qui permettrait de catalyser des fonds d'autres bailleurs dont le pays manque cruellement.

Colombie : La crédibilité budgétaire en question

Gaëlle Balineau – balineaug@afd.fr

La coalition qui avait porté Gustavo Petro au pouvoir il y a trois ans s'est fracturée un an après, rendant quasiment impossible la mise en œuvre des réformes d'ampleur promises par Petro. Ce dernier est ainsi confronté à un mécontentement de la population, aggravé par le retour des violences qui signale l'échec de sa stratégie de « Paix totale » avec les groupes armés. À un an de l'élection présidentielle, le gouvernement colombien a peu de marges de manœuvre pour faire face à l'aggravation du déficit budgétaire et aux conséquences de l'arrivée au pouvoir de Donald Trump. Si les exportations de pétrole seraient exemptées de droits de douane, elles ne sont pas immunisées contre la baisse des cours et le ralentissement mondial. Par ailleurs, les transferts de la diaspora qui représentent la deuxième source de devises après le pétrole pourraient être fortement impactés par la baisse de la croissance américaine et la taxe sur les transferts. Les conséquences sur les ménages les plus vulnérables, les comptes publics et la position externe de la Colombie pourraient être importantes.

La large coalition qui avait permis l'élection historique en 2022 d'un président de gauche en Colombie, Gustavo Petro, aura tenu un an seulement. Dès mai 2023, l'alliance a commencé à se fracturer, notamment autour de la réforme de la santé, portée par une ministre jugée trop radicale et fermée au dialogue, dans un contexte de scandale de corruption impliquant des membres de la famille du président. Les partis du centre qui avaient soutenu la coalition s'interrogeaient, entre autres, sur la centralisation du système de santé et la viabilité des solutions pour remplacer tout ou partie des acteurs privés. Depuis, il est devenu difficile de mettre en œuvre les réformes promises par Petro. La Colombie est ainsi en proie à une certaine inertie, source de mécontentement de la population dont une partie a réaffirmé, fin mai 2025, son soutien aux réformes pour lesquelles elle avait voté il y a trois ans. La crise politique s'est par ailleurs aggravée depuis mi-2024 autour de la question du budget notamment, avec des démissions de ministres, spontanées ou appelées par Petro lui-même. La prochaine élection présidentielle est prévue le 31 mai 2026. C'est dans ce contexte de fortes tensions politiques et sociales internes que le gouvernement doit faire face en 2025 à un déficit budgétaire qui ne cesse de dérapier, d'une part, et aux conséquences économiques des décisions de l'administration Trump, d'autre part.

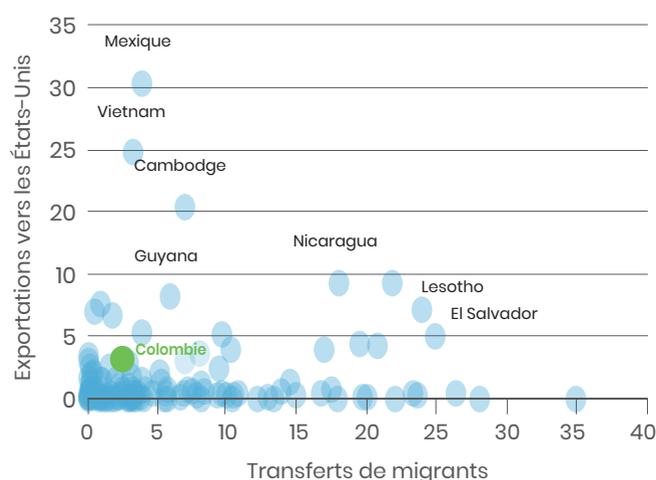
Aide, commerce et transferts de fonds en provenance des États-Unis : un tiercé perdant ?

En mai 2025, la Colombie est concernée par des droits de douane de 10 % sur les produits, hors pétrole, ainsi que par la probabilité d'une taxe de 3,5 % sur les transferts en provenance des États-Unis.

Sur le premier point, les droits de douane ne peuvent qu'augmenter par rapport au taux effectif moyen de 0,70 % en 2023, conséquence du traité de libre-échange conclu en 2012 entre les deux pays. Cependant, la Colombie devrait être relativement épargnée : les exportations à destination des États-Unis ne représentent que 3,8 % du PIB en moyenne sur la période 2019-2023, soit deux fois moins que la moyenne mondiale (7,5 %). Par ailleurs, le pétrole, qui est exempté de droits de douane, représente 40 % des exportations. De façon générale, le faible taux d'ouverture commerciale de la Colombie (38 % du PIB, contre 84 % pour le Mexique, par exemple) réduit relativement son exposition aux évolutions tarifaires. En revanche, le pétrole n'est pas protégé de la baisse des cours à laquelle le FMI s'attend entre 2025 et 2026 (de 66,94 à 62,38 USD le baril), ainsi que de l'affaiblissement de la croissance mondiale (le FMI a réduit ses projections de 3,3 % pour 2025 et 2026 à respectivement 2,8 % et 3 %). Cela risque d'impacter là aussi les investissements alors que le taux d'investissement privé et public en Colombie n'est que de 17 % du PIB (moins que la moyenne des pays émergents à 34 % du PIB) et que les investisseurs peuvent être freinés par la recrudescence des violences dans le Nord du pays.

À ce titre, la réduction de l'aide publique au développement américaine (0,18 % du PNB colombien et 48 % de l'aide totale reçue par le pays) impactera les dépenses de consolidation de la paix et post-conflit dans les zones de narcotrafic.

Graphique 15 – Poids des exportations à destination des États-Unis et des transferts de fonds dans le PIB colombien (%)



Note sur le graphique 15 : Les autres pays dont le nom est indiqué sont ceux pour lesquels les deux indicateurs sont supérieurs à la moyenne mondiale (7,52 % pour le poids des exportations vers les États-Unis dans le PIB et 2,30 % pour le poids des transferts). Pour la Colombie, les valeurs sont de 3,8 % et 2,6 %.

Source : FMI et Banque mondiale, valeurs moyennes pour 2019–2023.

Sur le second point, si la taxe sur les transferts de fonds en provenance des États-Unis venait à se matérialiser, elle risquerait d'avoir davantage d'impacts sur l'économie colombienne. Selon la *Banco de la República*, la banque centrale de Colombie, ces derniers ont cru de 10 % en moyenne par an depuis 2015 et ont atteint une valeur record de 11,85 Mds USD en 2024 (2,8 % du PIB), soit davantage que les IDE. Or, 45 % des Colombiens vivant à l'étranger sont aux États-Unis (dont 20% en situation irrégulière en risque d'expulsion). Au-delà des effets sur la balance des paiements, une baisse des transferts due à cette taxe, mais également au ralentissement anticipé de l'économie américaine (dont la croissance devrait plafonner à 1,8 % en 2025 contre 2,7 % initialement prévu), pourrait affecter les ménages les plus pauvres et ainsi réduire la croissance et entraîner des difficultés sociales. En effet, le nombre de personnes qui bénéficient de transferts a doublé entre 2016 et 2024 (passant de 1 à 2,1 millions d'habitants), pour un montant moyen de 484 USD par mois.

Le pari le plus risqué : rééquilibrer les comptes publics en pleine crise politique et à un an de l'élection présidentielle

Dans le cas de la Colombie, c'est l'incertitude sur le plan interne qui comporte le plus de risques pour l'année à venir.

Malgré une règle fiscale définissant chaque année une cible de déficit global structurel (fonction du cycle macroéconomique et du cours du pétrole), ainsi qu'une cible d'endettement public à 55 % du PIB, les déficits restent systématiquement plus importants que prévus, et le taux d'endettement augmente. L'année 2024 a été particulièrement difficile avec un dérapage du déficit des gouvernements central et général à 6,7 % et 4,7 % du PIB contre 4,2 % et 3,2 % du PIB en 2023, malgré le gel de 4,6 Mds USD de dépenses en juin 2024. Le ministre des Finances a été remplacé en décembre suite à son implication dans des scandales, et son successeur a démissionné en mars. Pour 2025 et 2026, les risques de dérapage sont importants : le budget 2025, rejeté par le Congrès pour cause de dépenses non couvertes à hauteur de 0,6 % du PIB, a finalement été promulgué par décret, contre l'avis du Comité autonome pour le respect de la règle fiscale (CARF). Ce dernier considère les prévisions de recettes dues aux réformes de la Direction nationale des impôts et des douanes (*Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales*, organe collecteur) trop optimistes. La contribution du pétrole aux recettes publiques, généralement autour de 10 %, sera moins élevée en 2025 (5,5 %) du fait des difficultés susmentionnées. Une aggravation du déficit public, combinée à la dépréciation du peso (-12 % en 2024), si les exportations et l'investissement marquent le pas, pourraient de nouveau accroître le taux d'endettement.

Enfin, le 13 juin 2025, et de nouveau contre l'avis du CARF qui juge que les conditions d'exception ne sont pas remplies, le gouvernement a indiqué suspendre la règle fiscale pour une durée de trois ans. Pour la période 2025–2027, il prévoit des niveaux de déficits de 7,1 %, 6,2 %, 4,9 % du PIB et des niveaux de dette de 61,3 %, 63 %, 63,8 % du PIB. Le risque de dérapage des comptes publics est important, dans un contexte social et international tendu. Cela pourrait par ailleurs influencer l'élection présidentielle, dans la mesure où les analystes indiquent que les entreprises et investisseurs sont déjà en posture d'attente du « retour à l'orthodoxie budgétaire de l'après-Petro ».

Pérou : À la croisée du conflit entre les États-Unis et la Chine

Christophe Barat – baratc@afd.fr

Le modèle de développement du Pérou repose largement sur l'exploitation de substantielles ressources minières. Depuis le milieu des années 1990, le pays a mis en œuvre des politiques économiques et financières qui ont permis de transformer l'économie, de générer une forte croissance, de rehausser le niveau de vie, et de disposer de fondamentaux économiques et financiers solides, lui assurant une cotation *investment grade* par les agences de notation. Les turbulences politiques, qui étaient jusqu'à présent neutres sur la dynamique économique, commencent désormais à impacter la gestion macro-budgétaire. En outre, le Pérou se situe au croisement des tensions entre les États-Unis et la Chine, que ce soit à court terme dans l'accès aux minerais, ou à moyen terme dans l'accès de la Chine au marché sud-américain.

L'économie péruvienne s'est transformée au cours des trois dernières décennies, avec la montée en puissance du secteur extractif ayant largement profité d'un cycle d'investissement productif. Le pays se positionne parmi les premiers producteurs mondiaux d'or, de plomb, d'étain, de cuivre, d'argent et de zinc. Les réserves substantielles de minerais essentiels à la transition énergétique lui assurent des perspectives favorables. La structure polymétallique du secteur extractif et la relative diversification de l'économie (agriculture, pêche, tourisme, textile, sidérurgie) garantissent une certaine résilience, même si l'activité demeure exposée aux chocs externes compte tenu de l'ouverture commerciale du pays (plus de 50 % du PIB depuis les années 2010, contre 30 % du PIB dans les années 1990).

Des fondamentaux économiques solides

Depuis le milieu des années 1990, les autorités ont mené des politiques économiques et financières orthodoxes qui, couplées aux opportunités du secteur extractif, ont permis d'aboutir à un cadre macroéconomique particulièrement robuste : des performances de croissance, jusqu'à la période pré-Covid, significativement supérieures à la moyenne des pays d'Amérique latine ; un taux de dette publique (environ 30% du PIB) parmi les plus bas au monde ; des réserves de change (27% du PIB) très confortables et couvrant plus d'un an d'importation de biens et services.

La Banque centrale (*Banco Central de Reserva del Perú* [BCRP]) est reconnue pour son indépendance et la crédibilité de ses politiques monétaire et de stabilité financière. Elle a réagi avec vigueur et promptitude aux pressions inflationnistes générées par l'agression russe en Ukraine, permettant de ramener rapidement l'inflation (inférieure à 2% depuis mai 2024) dans sa cible.

Le secteur bancaire présente des ratios de santé financière solides (solvabilité, qualité du crédit, provisionnement, rentabilité), dans un cadre de régulation adapté, même si le niveau relativement élevé de dollarisation reste un point d'attention. Le système assure, en outre, une forte protection aux investisseurs étrangers, sans restriction notable en matière de transferts de capitaux.

Dans ce contexte favorable, les autorités n'ont pas jugé nécessaire de renouveler en mai 2024 la ligne de précaution (non mobilisée) conclue avec le FMI en mai 2020.

Ces éléments se traduisent dans l'appréciation des marchés internationaux sur le risque souverain péruvien, à travers différents indicateurs, tels que le *spread* particulièrement réduit (150 points de base fin mai) entre les titres obligataires en USD du Pérou et des États-Unis, ou encore, la cotation *investment grade* accordée par les trois agences de notation. Néanmoins, les notations propres à chaque agence (Baa1 pour Moody's, BBB pour Fitch, BBB- pour S&P) reflètent des approches différentes dans la manière dont les fragilités politiques du pays peuvent impacter son économie.

Les fragilités politiques pèsent sur la gestion macroéconomique

Le Pérou traverse depuis plusieurs années une forte instabilité politique et institutionnelle. La fonction présidentielle est fortement chahutée, entre accusations de corruption et de tentatives de coup d'État. L'exécutif (présidence et gouvernement) est sous la pression croissante d'un Congrès très fragmenté. L'approche des élections générales en avril 2026 accentue les clivages. Le taux de confiance de la population dans le système politique (exécutif et Congrès) est tombé à des niveaux particulièrement

bas (inférieurs à 5 %), devant son incapacité à répondre aux enjeux de sécurité, environnementaux, etc. La dégradation de la situation sécuritaire pèse de manière croissante sur les perspectives macroéconomiques.

L'hypothèse coutumière d'une imperméabilité forte entre le politique et l'économique commence à se fissurer. Le pays a été en récession en 2023 dans un contexte social agité : destitution du président Castillo pour tentative de coup d'État, manifestations populaires entraînant plus de 60 morts et plus de 500 millions USD de pertes économiques directes. Malgré la reprise de l'activité en 2024 (+3,3 %), le potentiel de croissance à moyen terme stagne à 2,5 % (FMI), une performance limitée au regard des dotations du pays.

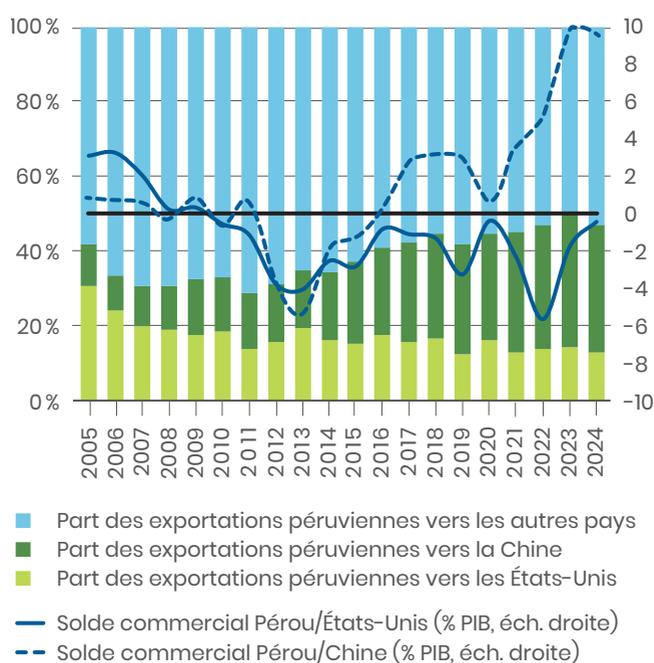
Par ailleurs, le gouvernement n'a pas été en mesure de respecter les règles budgétaires sur les deux derniers exercices (déficit de -2,8 % du PIB en 2023 et -3,6 % en 2024) et ne le sera probablement pas non plus en 2025 dans le contexte pré-électoral (-2,5 % du PIB projeté par le FMI). Le niveau maîtrisé des déficits ne remet pas en cause la trajectoire d'endettement public, mais l'incapacité à respecter des règles auto-définies pose question. Enfin, le faible niveau des recettes fiscales (environ 15 % du PIB) au regard du niveau de développement limite la capacité à mettre en œuvre des politiques publiques ambitieuses propres et à même de répondre aux enjeux du pays.

Maintenir un équilibre fragile entre les partenaires états-unien et chinois

Le Pérou est dans une situation ambivalente entre les États-Unis et la Chine. Ces deux pays absorbent à eux seuls près de la moitié des exportations péruviennes, contre à peine plus du quart au début de la décennie 2010.

Les relations commerciales avec les États-Unis se sont réduites et le Pérou est en déficit commercial, si bien qu'il est peu exposé (10 %) aux reprécailles tarifaires de l'administration Trump. *A contrario*, la relation commerciale avec la Chine prend une importance croissante. Les exportations vers la Chine, composées à 85 % de minerais, représentent un tiers des exportations péruviennes. L'excédent du Pérou vis-à-vis de la Chine (environ 10 Mds USD) représente la moitié de son excédent commercial total.

Graphique 16 – Les enjeux commerciaux avec la Chine dépassent ceux avec les États-Unis



Source : ITC (Trade Map) ; calculs AFD.

Du point de vue des investissements étrangers, le positionnement relatif du Pérou vis-à-vis de la Chine et des États-Unis est plus ambigu. Avec 10 % du stock d'IDE, les États-Unis sont le 4^e investisseur, encore devant la Chine, qui se place 8^e avec 4,5 % du stock. Mais la dynamique récente est plus favorable à la Chine : son stock a été multiplié par 4,6 entre 2018 et 2022, alors que celui des États-Unis reste stable sur la même période. La Chine a fortement investi, notamment dans le port de Chancay, détenu à 60 % par une entreprise chinoise. L'investissement initial de 1,3 Md USD a permis l'entrée en service du port en novembre 2024. Les investissements programmés (2,2 Mds USD) sur la prochaine décennie en feront un véritable *hub* régional pour le commerce avec l'Asie, sous réserve néanmoins que les investissements auxiliaires d'accès au port soient réalisés.

Dans un contexte de tensions croissantes entre grandes puissances sur l'accès aux minerais, le Pérou pourrait ainsi rapidement se retrouver au cœur de la rivalité entre les États-Unis et la Chine.

Liste des sigles et abréviations

AGOA	<i>African Growth Opportunity Act</i>	NBE	<i>National Bank of Ethiopia</i>
APD	Aide publique au développement	PCV	Parti Communiste du Vietnam
ASS	Afrique subsaharienne	PED	Pays émergents et en développement
BCE	Banque centrale européenne	PNP	Prêt non performant
BCRP	<i>Banco Central de Reserva del Perú</i>	PRITI	Pays à revenus intermédiaires de la tranche inférieure
CARF	Comité autonome pour le respect de la règle fiscale	USAID	<i>U.S. Agency for International Development</i>
CGDEV	<i>Center for Global Development</i>	USD	Dollar américain
CPI	<i>Consumer Price Index</i>	WEO	<i>World Economic Outlook</i>
DTS	Droits de tirage spéciaux		
IDE	Investissement direct à l'étranger		
FMI	Fonds monétaire international		
Md(s)	Milliard(s)		

Liste des graphiques

- Graphique 1** Taux directeurs d'une sélection des principales banques centrales
- Graphique 2** Taux actuariels par région et taux obligataires des émetteurs souverains de référence à 10 ans
- Graphique 3** La volatilité des marchés et l'incertitude sont en forte hausse
- Graphique 4** La remontée des taux n'a pas entamé les valorisations boursières
- Graphique 5** Exposition des PED aux États-Unis *via* le commerce
- Graphique 6** Exposition des PED aux États-Unis *via* l'APD
- Graphique 7** Aperçu des pays les plus dépendants des transferts de la diaspora
- Graphique 8** Diversification des marchés d'exportations chinoises
- Graphique 9** Bien qu'encourageant, le rebond de l'activité sri lankaise est encore fragile
- Graphique 10** Le Vietnam est très exposé aux États-Unis
- Graphique 11** Le pétrole, clé des équilibres macroéconomiques irakiens
- Graphique 12** Une dégradation tendancielle des performances du secteur pétrolier
- Graphique 13** Après une forte baisse, les liquidités extérieures sont en cours de consolidation
- Graphique 14** Le déclin des exportations de gaz entraîne celui des réserves, tandis que l'inflation s'envole
- Graphique 15** Poids des exportations à destination des États-Unis et des transferts de fonds dans le PIB colombien (%)
- Graphique 16** Les enjeux commerciaux avec la Chine dépassent ceux avec les États-Unis

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
CUW	Cuba
DJI	Djibouti

Code ISO-3	Pays
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
KIR	Kiribati
KSV	Kosovo
LAO	Laos
LSO	Lesotho

Liste de correspondance des codes ISO

Code ISO-3	Pays
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
PNG	Papouasie-Nouvelle-Guinée
PRY	Paraguay
PER	Pérou
PHL	Philippines
CAF	République centrafricaine
COD	République démocratique du Congo
DOM	République dominicaine

Code ISO-3	Pays
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
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 Ferrari / Kokliko

Date de fin de rédaction : 20/06/2025

Crédits et autorisations

License Creative Commons

Attribution - Pas de commercialisation - Pas de modification
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



Dépôt légal 3^e 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>