



ÉGYPTE : RÉSILIENCE SOUS TENSION

Jorge APARICIO LOPEZ

Mai 2026

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



EXECUTIVE SUMMARY

UNE STABILISATION FRAGILE À L'ÉPREUVE DU CHOC GÉOPOLITIQUE

Contexte : une stabilisation en cours avant le choc

Depuis 2023, l'Égypte était engagée dans un plan de stabilisation sous supervision du FMI : normalisation monétaire, consolidation budgétaire, réformes structurelles (privatisations, modernisation fiscale).

Des atouts structurels solides : taille démographique, position géographique stratégique, croissance potentielle estimée entre 4,5% et 5,5%, supérieure à la moyenne des émergents.

Mais **des fragilités persistantes** : investissement à seulement 13% du PIB, dépendance croissante à la consommation privée (89% du PIB), forte inflation, déficit courant structurel et compte financier de la balance des paiements volatil, charge d'intérêts sur la dette publique parmi les plus élevées des émergents (~65% des recettes publiques vs moyenne émergents : 14%).

Les canaux de transmission du choc

Inflation importée : hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, menaçant d'interrompre le cycle d'assouplissement monétaire. Ce qui contraint l'espace budgétaire : hausse des primes de risque et des taux et pression sur les coûts des subventions.

Rentes sous pression : reprise du canal de Suez compromise, connectivité touristique affectée, risque de ralentissement des envois de fonds de la diaspora égyptienne depuis le Golfe.

Volatilité financière : sorties de capitaux de 3 Mds USD en mars (non-résidents non arabes), dépréciation marquée de la livre (48 → 54,5 EGP/USD), partiellement corrigée depuis.

Une gestion de crise plutôt efficace jusqu'à présent

Réaction rapide des autorités : comité de crise interinstitutionnel, réaffirmation de la flexibilité du taux de change et de la continuité des réformes.

Stratégie équilibrée : hausse des prix des carburants (+17%) pour préserver l'espace budgétaire, maintien des subventions alimentaires pour protéger les ménages vulnérables.

Résultats tangibles : retour des flux entrants en avril (+1,6 Mds USD), accès maintenu aux marchés obligataires à des taux acceptables, allongement des maturités de dette. Notes souveraines maintenues par S&P (B) et Moody's (Caa1). Position en réserves de change sensiblement plus confortable qu'en 2022 (53 Mds USD vs 41 Mds USD). Rôle des prêteurs arabes comme stabilisateurs de marché mais à réaffirmer.

Risques et incertitudes à surveiller

Les effets inflationnistes sont loin d'être pleinement absorbés ; un resserrement des conditions financières mondiales constituerait un choc supplémentaire.

Le coût social s'accumule : taux de pauvreté à 29,7%, érosion du pouvoir d'achat de la classe moyenne, tissu social fragilisé par les crises successives.

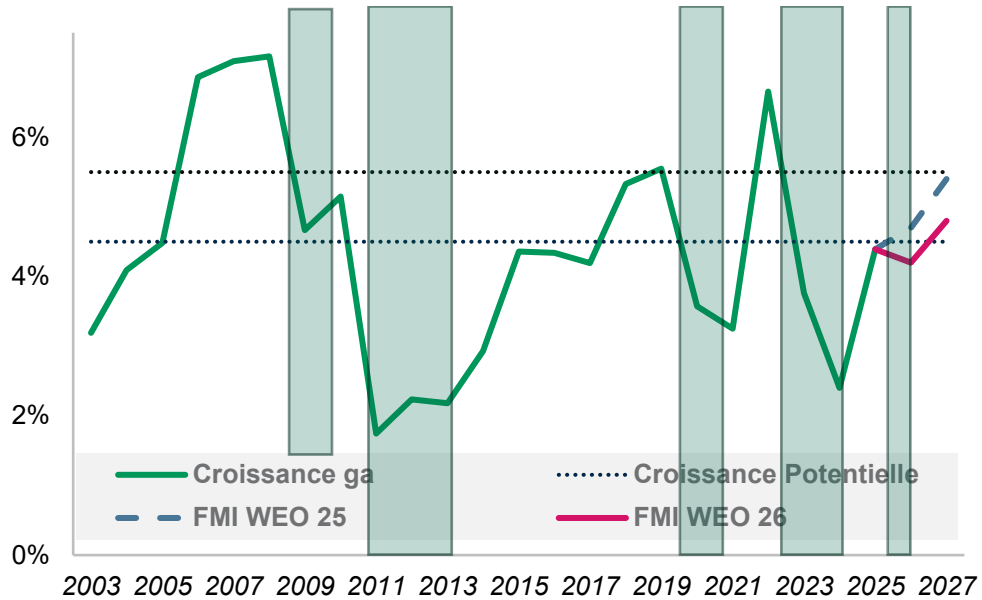
Risques clés :

- Une extension géographique de la guerre vers la mer Rouge
 - le rôle de prêteur en dernier ressort des pays du Golfe devra être réaffirmé malgré le choc que leurs économies ont subi. Essentiel pour maintenir l'investissement, la confiance, et le plan de redressement à moyen terme.
- Une hausse des taux d'intérêt et ses conséquences sur un budget contraint.

ECONOMIE STRUCTURELLEMENT RÉSISTANTE

ATOUS IMPORTANTS : DÉMOGRAPHIE, GÉOGRAPHIE, PROJECTION

Croissance résiliente face aux crises

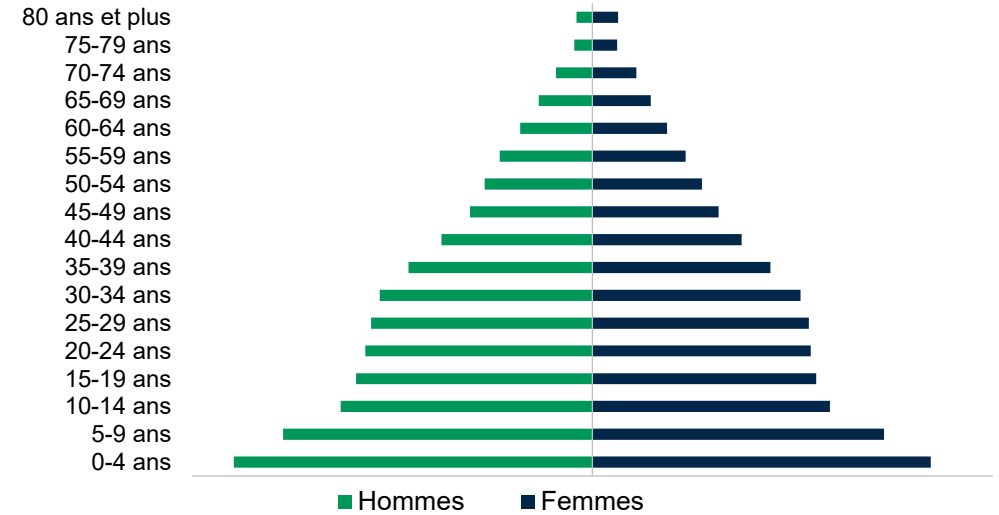


Sources : CBE, FMI, Crédit Agricole S.A./ECO

- L'Égypte n'a enregistré **aucune récession** malgré la succession de **chocs subis** depuis deux décennies.
- **Croissance potentielle estimée pour 2026 à ~5%**, supérieure à la moyenne des pays émergents (~4% selon FMI / WEO Avril 2026).
- Rythme de **croissance volatil** mais en reprise depuis la dernière crise (5,1% en 2025).
- Révisions à la baisse en raison du conflit.

Egypte: un pays jeune

Pyramide population Egypte 2018



Sources : CAPMAS, Crédit Agricole S.A./ECO

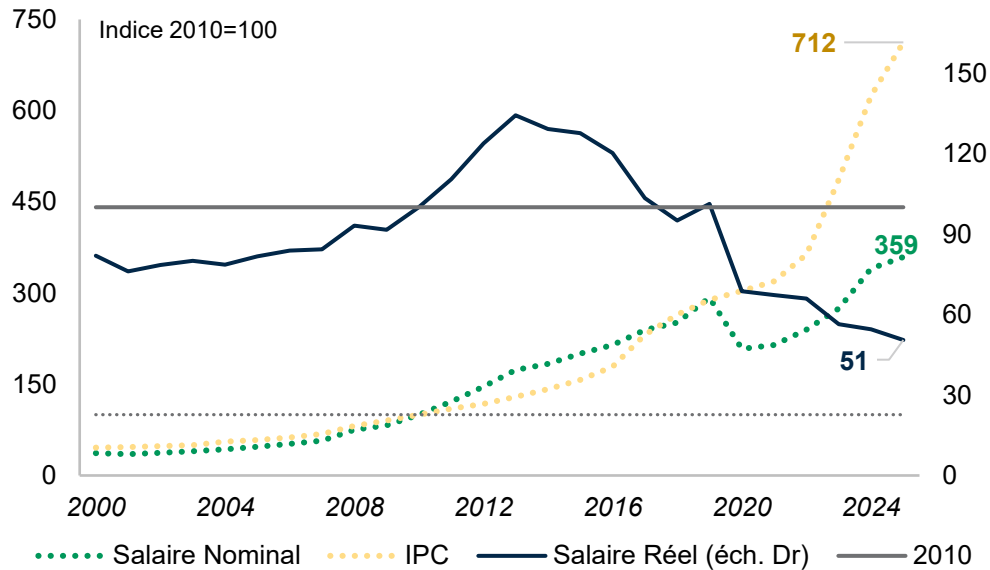
Croissance résiliente grâce a des atouts structurels :

- **Démographie dynamique** : grand pays jeune (médiane 25 ans), dividende démographique durable.
- **Position géographique stratégique** : carrefour entre continents, soit un levier de rentes géopolitiques et économiques.
- **Statut de pays pivot** dans le monde arabe et régional, suscitant un intérêt structurel à sa stabilité.

TRACES DES CRISES

APPAUVRISSEMENT DE LA POPULATION, MANQUE D'INVESTISSEMENT

Contraction des salaires réels égyptiens

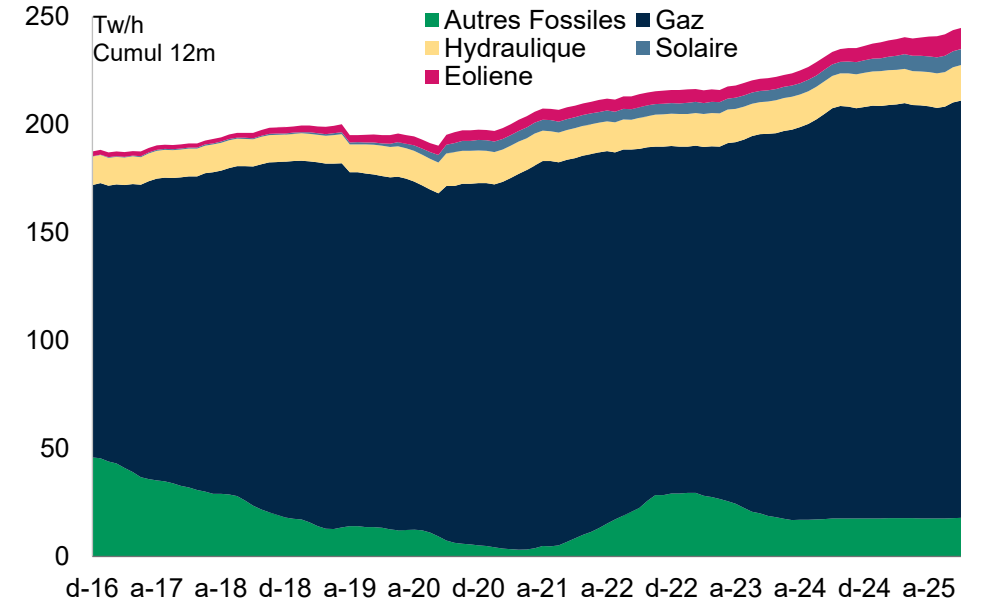


Sources : CAPMAS, EIU, Crédit Agricole S.A./ECO

Empreintes profondes des crises :

- Sous-investissement, inflation importée par les chocs externes, dévaluations, réduction des aides sociales.
- Le salaire réel a chuté à 50 % de son niveau de 2010, une **érosion massive du pouvoir d'achat**.
- La population supporte le coût cumulé de ces ajustements, avec une **précarisation croissante**.

Pays énergétiquement très dépendant du gaz



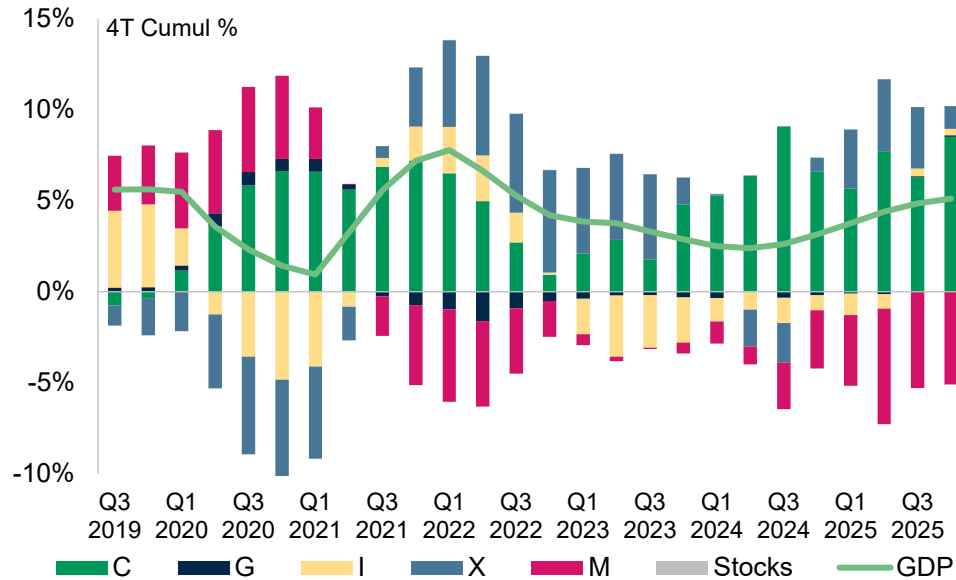
Sources : Ember, Crédit Agricole S.A./ECO

- Sous-investissement reflété dans l'incapacité à exploiter les **ressources gazières nationales**.
- **Le gaz représente 80 % du mix énergétique**, mais la production nationale décline.
- **Condamné à importer ses sources d'énergie** sans avoir amorcé de transition énergétique significative.

CROISSANCE « FORTE » MAIS MOINS ÉQUILIBRÉE

INVESTISSEMENT MANQUANT, TERTIARISATION DE L'ÉCONOMIE

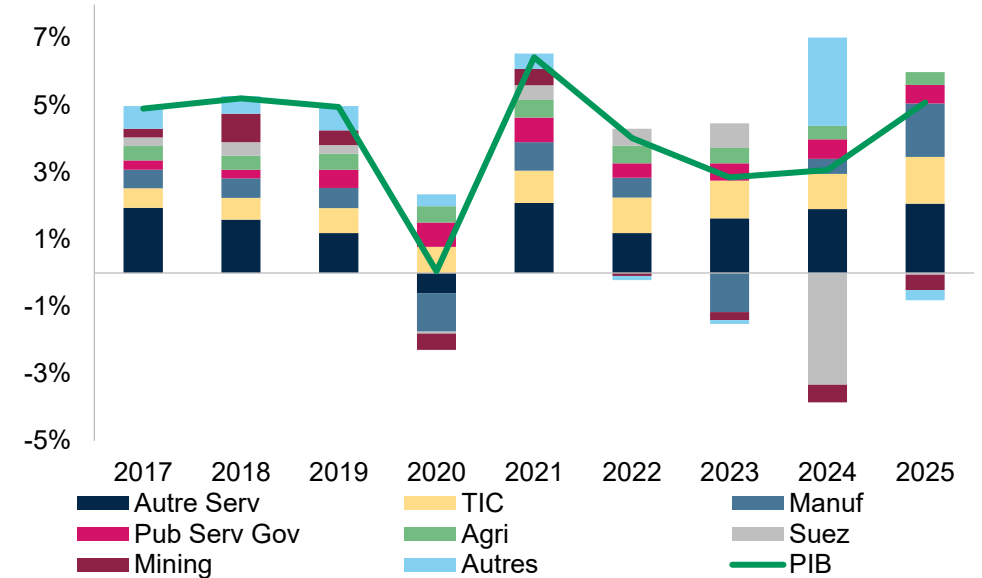
Une croissance tirée par la consommation privée...



Sources : CBE, Crédit Agricole S.A./ECO

- Croissance de plus en plus dépendante de la consommation privée, ~90% du PIB.
- Investissement à 13% du PIB, en dessous de la moyenne des émergents (~30%) & mondiale (25,8%).
- Contribution de la consommation publique limitée par la politique d'austérité budgétaire.
- Contribution nette négative de la balance extérieure.

... et par les services



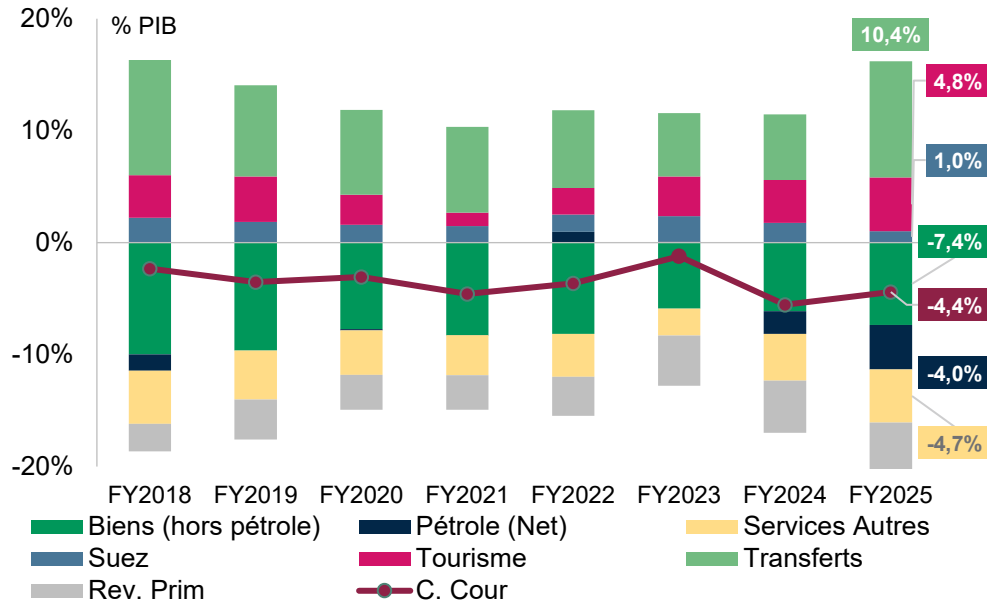
Sources : MoF, Crédit Agricole S.A./ECO

- Les services expliquent 80% de la croissance et représentent ~50 % du PIB.
- Essor des services TIC, moteur de croissance en accélération, 15% en glissement annuel moyen depuis 2022.
- Reprise récente du secteur manufacturier.
- Contributions négatives de Suez et du secteur minier (tensions géopolitiques et sous-investissement).

DÉFICIT COURANT STRUCTUREL ÉGYPTIEN

LES « RENTES » NE COMPENSENT PAS LES IMPORTATIONS

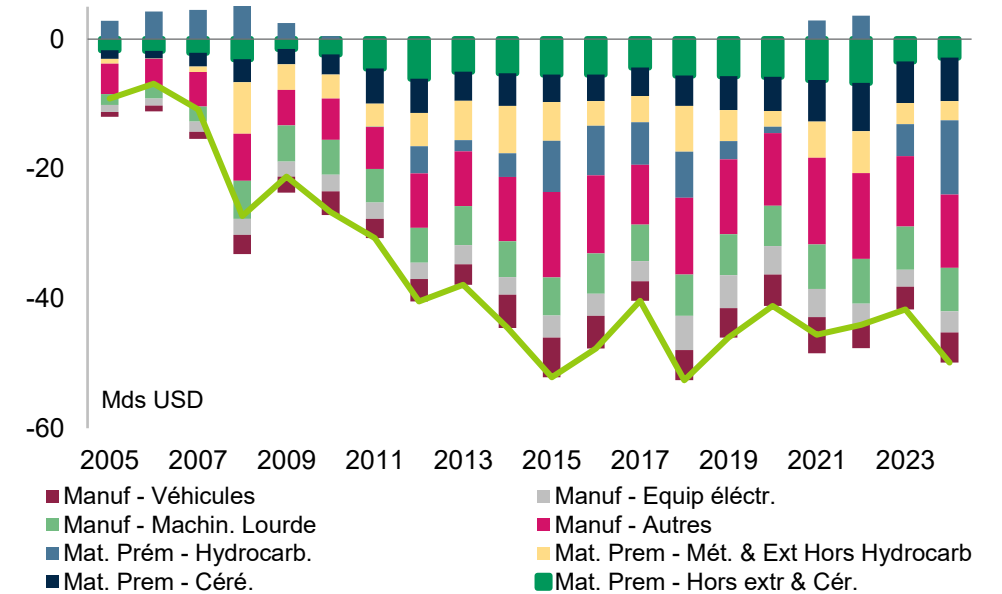
Compte courant déficitaire malgré les « rentes »



Sources : CBE, FMI, Crédit Agricole S.A./ECO

- **Rentes traditionnelles:** tourisme (3-5% PIB), Suez (1-3%), envois de fonds de la diaspora (7-11%).
- **Importateur net d'énergie** (depuis peu), de **céréales**, de **services hors tourisme** et de **biens manufacturés**. Non couverts par les « rentes ».
- Il en résulte un **déficit courant structurel**, compris entre 1 et 5,5% du PIB selon les années.

Les produits manufacturés hydrocarbures et céréales creusent le déficit commercial



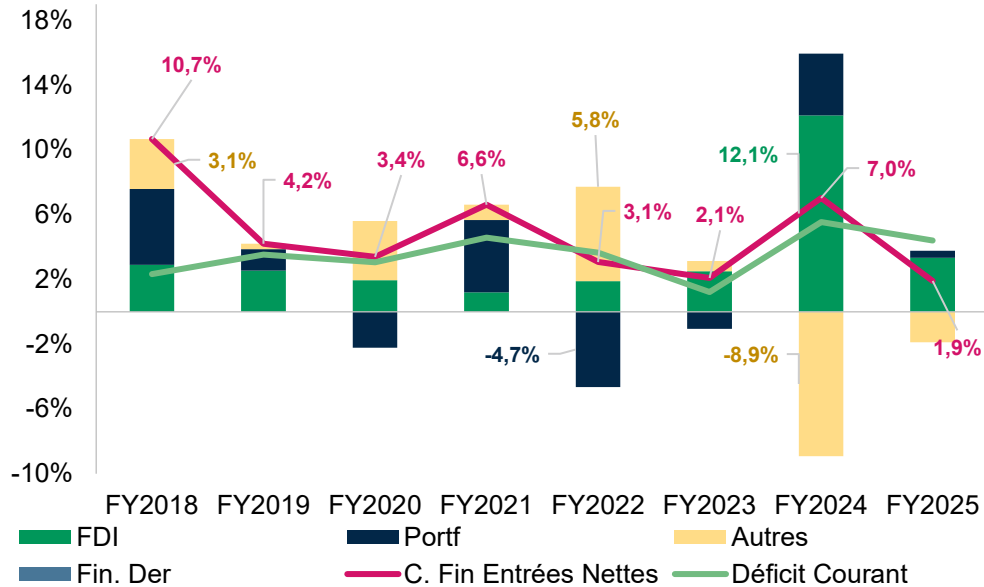
Sources : TradeMap, Crédit Agricole S.A./ECO ext=extraction

- **Importations peu élastiques** : céréales (~6,7 Mds USD en 2024), hydrocarbures (~11,4 Mds USD) et biens manufacturés (~25 Mds USD).
- **Sensibles aux variations du taux de change**.
- Le passage à l'**importation nette d'hydrocarbures** constitue un **changement structurel majeur**, aggravant le solde commercial.

UN COMPTE FINANCIER À LA MERCI DE LA VOLATILITÉ

LES ENTRÉES NETTES D'IDE NE COUVRENT PAS LE DÉFICIT COURANT

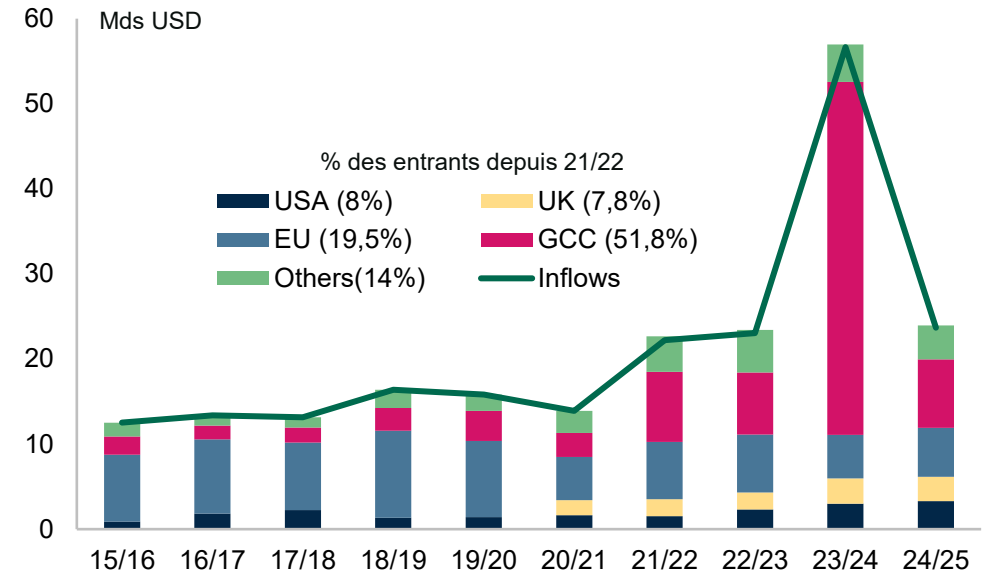
Entrées nettes du compte financier : volatiles par nature



Sources : CBE, FMI, Crédit Agricole S.A./ECO

- Le déficit courant (2 à 4,5% du PIB) est structurellement sous-financé par les IDE seuls.
- Le solde de la balance courante tributaire de flux plus volatils : portefeuille et autres flux financiers.
- Cette dépendance constitue une vulnérabilité persistante, particulièrement exposée en période de tensions géopolitiques.

Entrées nettes d'investissements directs étrangers : le Golfe en soutien



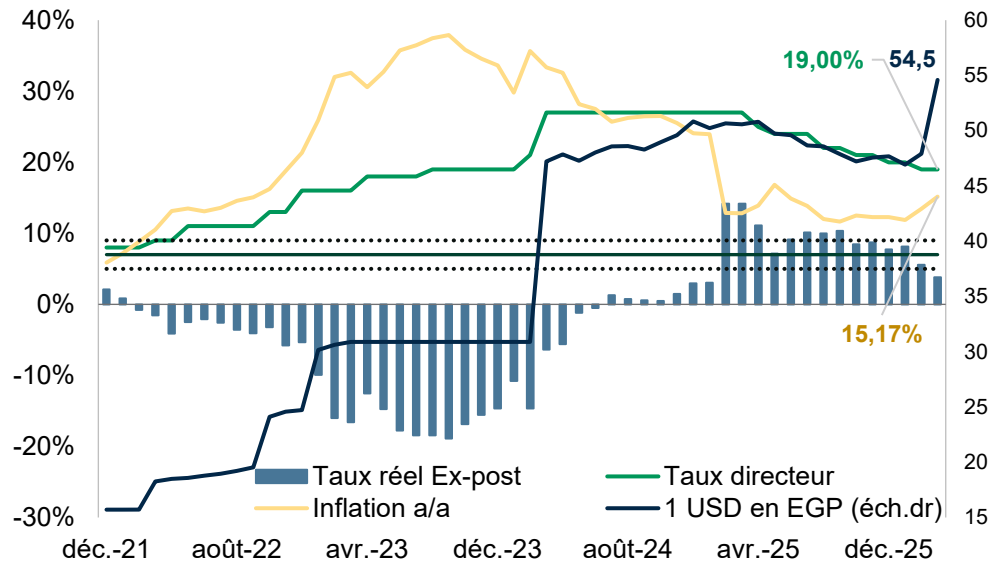
Sources : CBE, Crédit Agricole S.A./ECO

- Les flux d'IDE progressent mais semblent buter sur un plafond structurel.
- Recalibrage des investisseurs : les pays du Golfe (et Sud global) représentent une part croissante des flux plus de 50 % depuis 2021/22
- L'UE, investisseur traditionnel, voit sa part réduire progressivement.

FREINAGE À LA NORMALISATION MONÉTAIRE

NOUVELLE INFLATION EN VUE

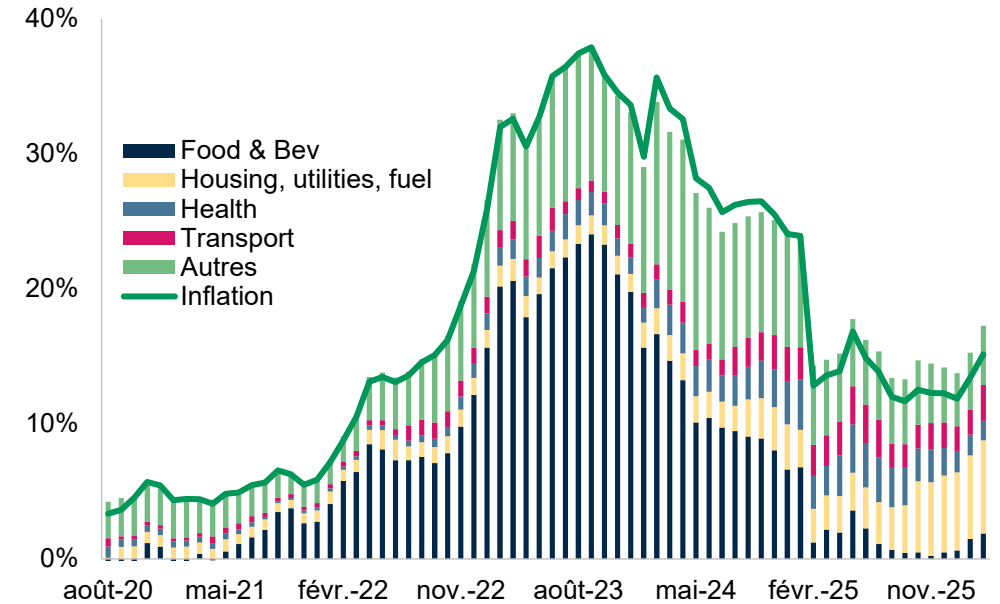
Cycle d'assouplissement en pause



Sources : CBE, Crédit Agricole S.A./ECO

- **Stratégie d'inflation targeting** visant l'objectif de 7 % ($\pm 2\%$), avec maintien de taux réels positifs pour soutenir la demande de bons du Trésor.
- Forte hausse du taux directeur en 2024 (jusqu'à 27%), réduction progressive depuis mars 2025.
- **Cycle d'assouplissement** risque d'être arrêté voir renversé.

Inflation très sensible aux prix alimentaires



Sources : CAPMAS, Crédit Agricole S.A./ECO

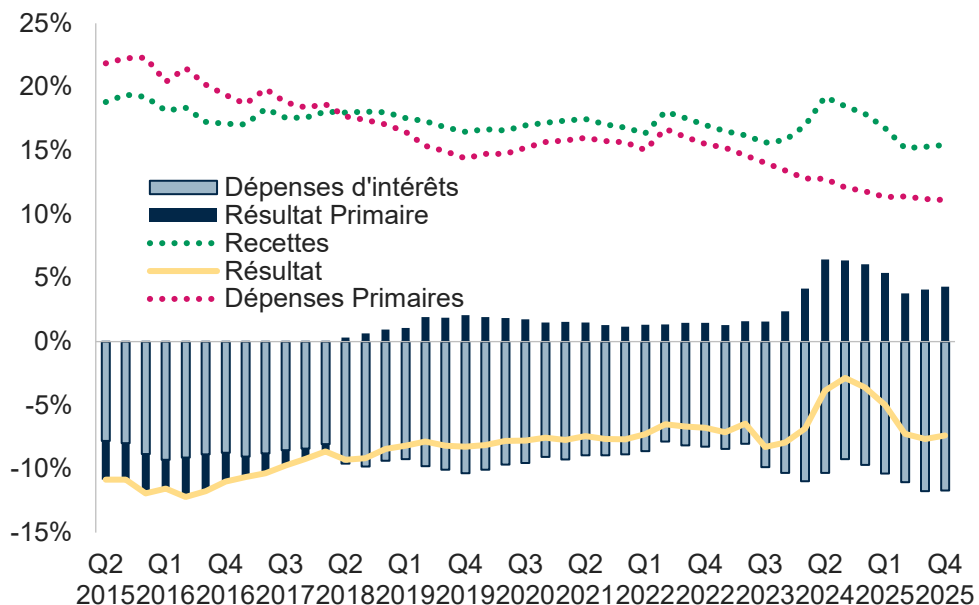
Autres : Educ, H&R, Tobacco&Alc, Clothing, Furniture, Commu, Recreation

- Le **choc inflationniste alimentaire** post-guerre en Ukraine et la crise de change durs à absorber.
- Ramenée à 11,2% en janvier 2026, l'inflation **repart à la hausse depuis mars 15,2%** portée par les prix des carburants (logement, énergie, transport).
- **Des effets de second tour** sur les prix alimentaires sont à anticiper (blocage des engrais).

POSITION FISCALE FRAGILE

LE COÛT DE LA DETTE, CONTRAINTE CENTRALE

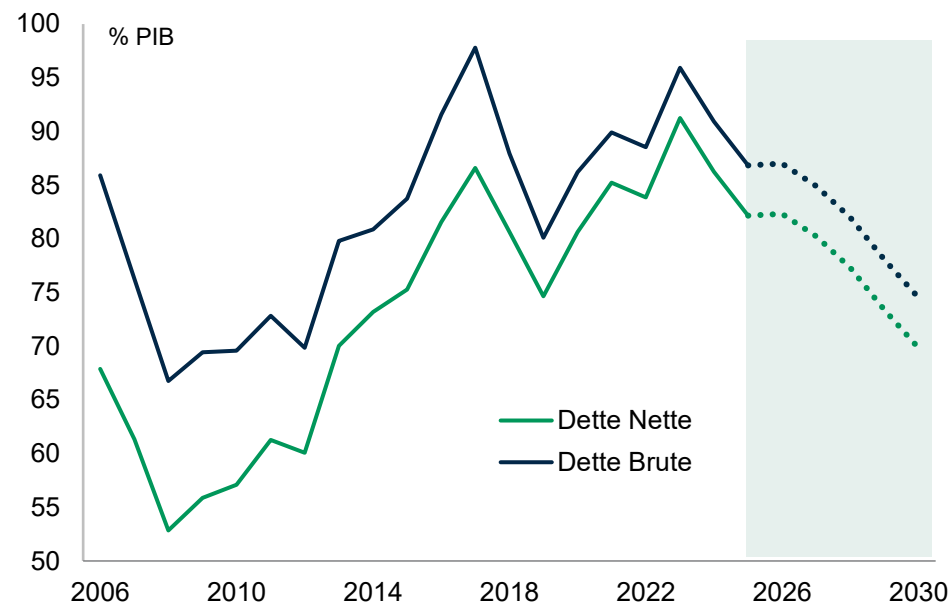
Politique d'austérité fiscale contrainte par la charge d'intérêts



Sources : CBE, Crédit Agricole S.A./ECO

- **Politique fiscale austère visant à dégager des excédents primaires substantiels.**
- Dépenses primaires à 11,4% du PIB en 2025 (22% en 2015). Recettes stables(15,4%), en légère baisse.
- **Charge d'intérêts à près de 11 % du PIB, premier poste de dépenses, représentant 45 % des dépenses et 63 % des recettes en 2025**

Trajectoire de la Dette Publique selon le FMI



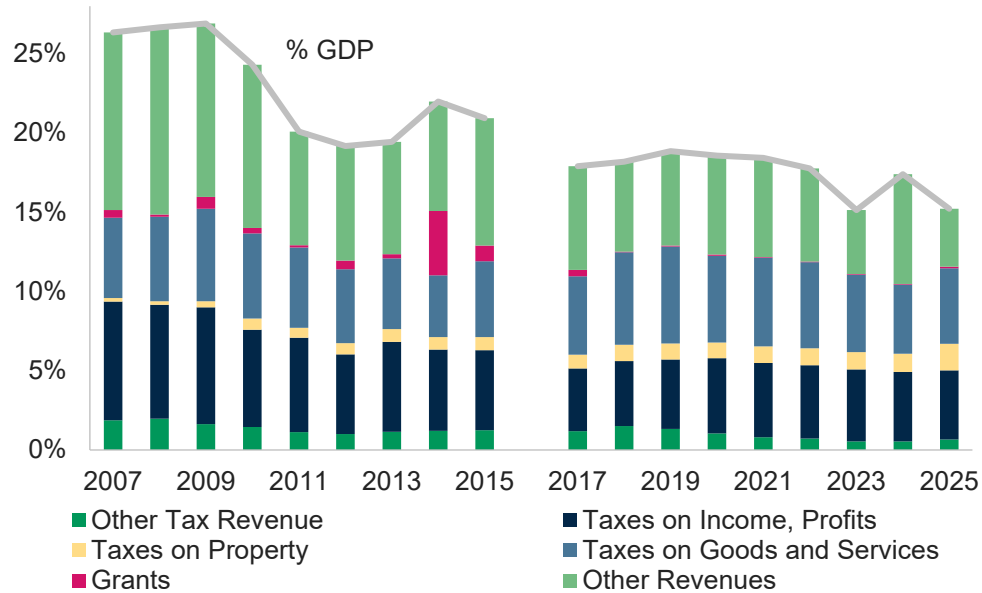
Sources : FMI, Crédit Agricole S.A./ECO

- **Malgré le taux de croissance du PIB, le taux d'intérêt de la dette reste supérieur, contraignant au maintien d'importants excédents primaires.**
- **Le FMI anticipe qu'une normalisation des taux conjuguée au maintien de la croissance permettrait une convergence de la dette vers l'objectif de 70 % du PIB à l'horizon 2030.**

AUSTÉRITÉ FISCALE « DOULOUREUSE »

L'AJUSTEMENT PAR LE SOCIAL

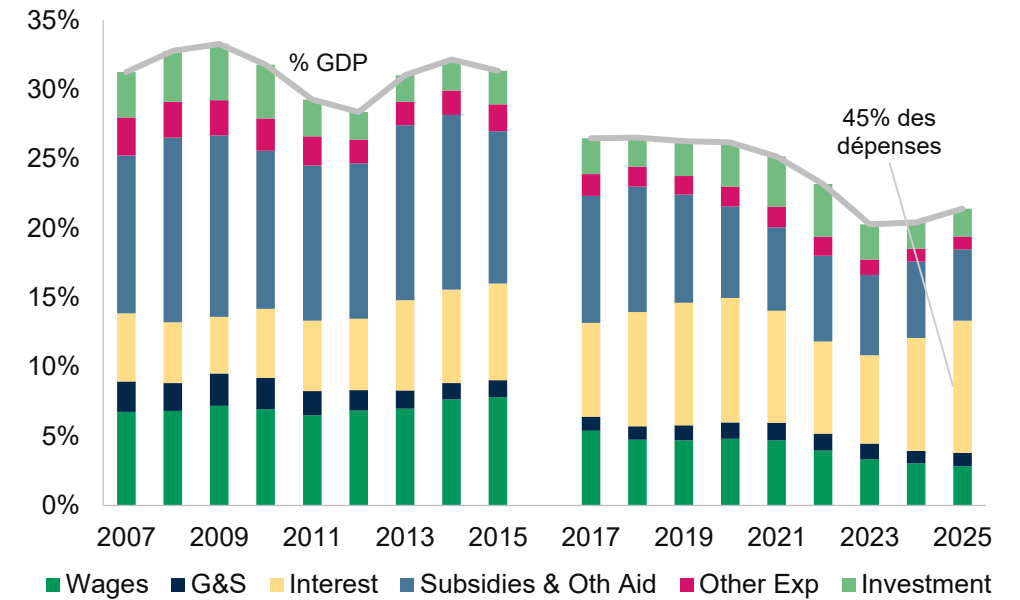
Recettes « stables », objectif: élargir la base



Sources : MoF, Crédit Agricole S.A. / ECO

- **Modernisation fiscale progressive** : montée en puissance de la TVA et des impôts sur les revenus et le patrimoine
- **Les recettes totales restent contraintes**, limitant les marges de manœuvre budgétaires.

Réduction forte des dépenses de salariat public et subventions



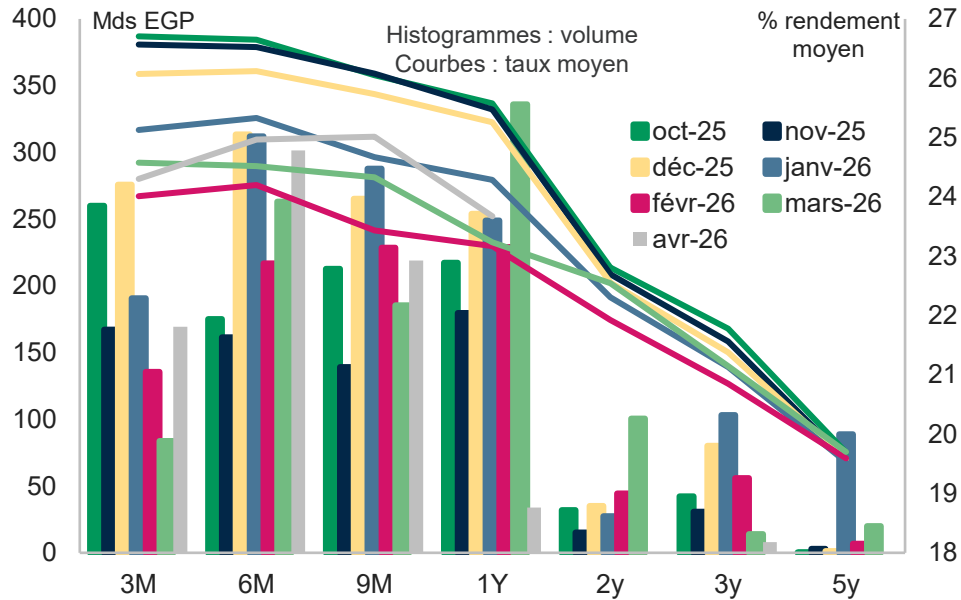
Sources : MoF, Crédit Agricole S.A. / ECO

- **Les dépenses salariales de l'administration ont été divisées par trois en une décennie**, passant de 7,8 % du PIB en 2015 à 2,8 % en 2025.
- **Les subventions**, autrefois premier poste de dépenses, **ont été réduites de moitié (pts de PIB)**.
- **Les intérêts de la dette** ont pris leur place au **sommet des dépenses publiques**.

DETTE EN MONNAIE LOCALE

TOUJOURS COINCÉS PAR LE COURT TERME

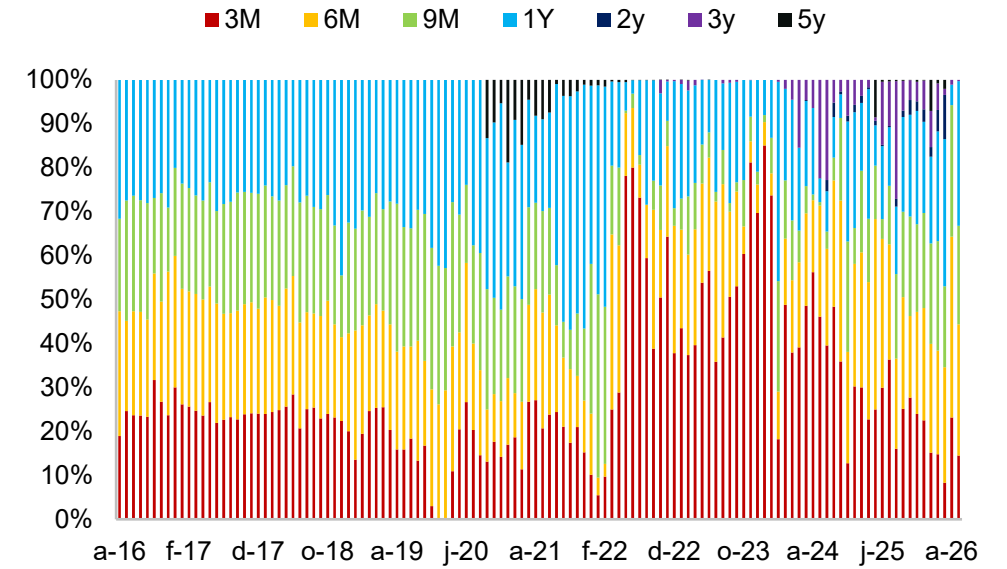
Volume et taux moyen des émissions de dette EGP T bills



Sources : CBE, Crédit Agricole S.A./ECO

- Avant guerre : réduction progressive des taux d'émission (cycle d'assouplissement monétaire).
- Nouvelle hausse des taux en mars-avril (remontée de la prime de risque consécutive au conflit).
- Les volumes d'émission restent concentrés sur les maturités courtes.

Répartition d'émissions par maturité T bills



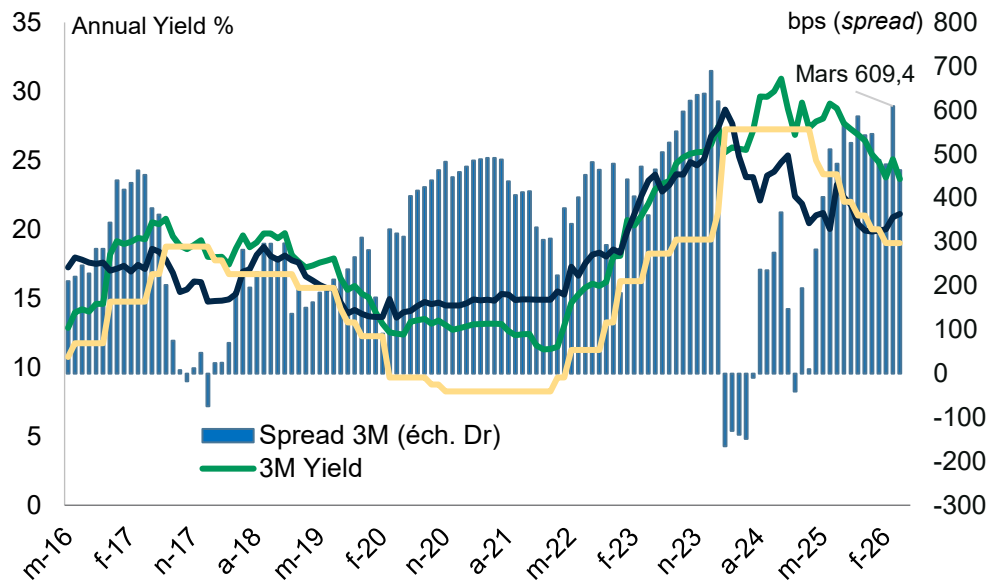
Sources : CBE, Crédit Agricole S.A./ECO

- Stratégie d'allongement progressif de la maturité, visant à retrouver les niveaux d'avant-crise.
- Le gouvernement parvient à émettre à 1 à 2 ans et réduit ses émissions à 3 mois
- Depuis mars, difficulté renouvelée à accéder aux maturités longues, les volumes au-delà d'un an restent très faibles, méfiance des investisseurs

LA GUERRE ET SES EFFETS

FORTE HAUSSE DU RISQUE SOUVERAIN EN DÉBUT DE CONFLIT

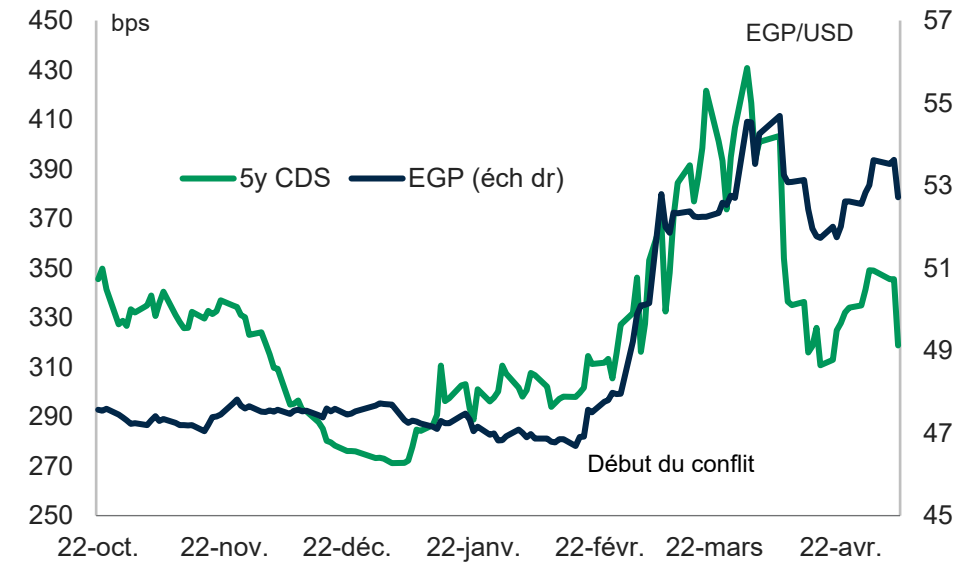
Yields : dette locale égyptienne et taux de la banque centrale



Sources : CBE, Crédit Agricole S.A./ECO

- Le **spread** entre le *yield* à 3 mois et le taux directeur a **bondi en mars** à des niveaux inédits depuis la crise de 2022-23.
- Depuis, le **spread** s'est resserré, mais la tendance baissière d'avant-guerre reste interrompue.

Forte volatilité dans les marchés



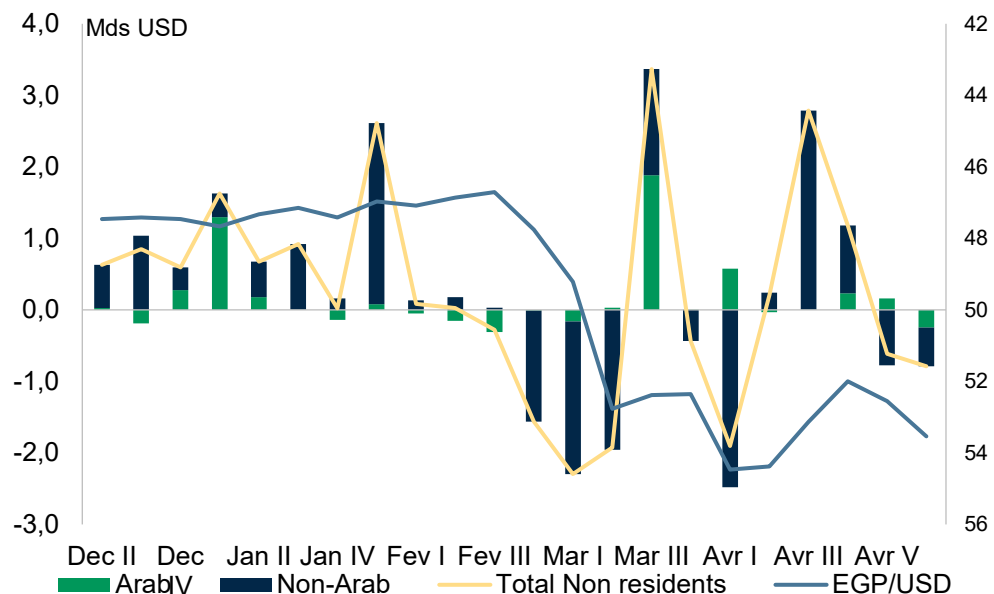
Sources : Bloomberg, Crédit Agricole S.A./ECO

- Forte hausse des CDS à l'annonce du conflit, reflétant une **dégradation** marquée de la perception du risque souverain.
- Repli significatif après l'annonce du cessez-le-feu.
- Le risque demeure contenu mais reste sensible à toute escalade.

LA GUERRE ET SES EFFETS

SORTIES DE CAPITAUX : UN RISQUE TRÈS ÉGYPTIEN

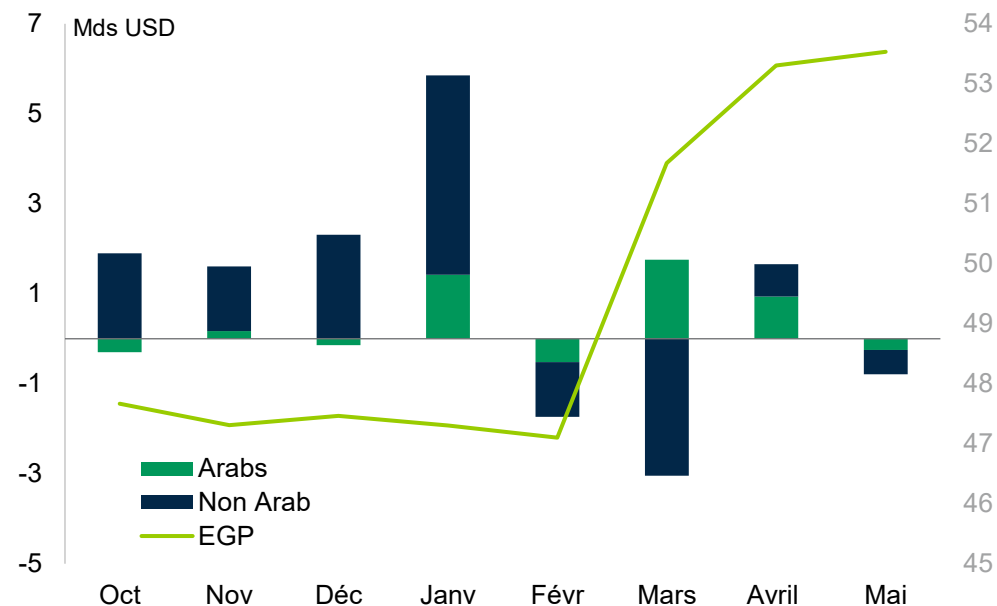
Réserves de changes et NFA des banques commerciales plus solides qu'auparavant



Sources : EGX, Crédit Agricole S.A./ECO

- Sorties nettes significatives des non-résidents non arabes en mars, au plus fort de la panique.
- Les non-résidents arabes ont maintenu des entrées nettes, jouant un rôle stabilisateur.

Agences de Notation restent prudentes

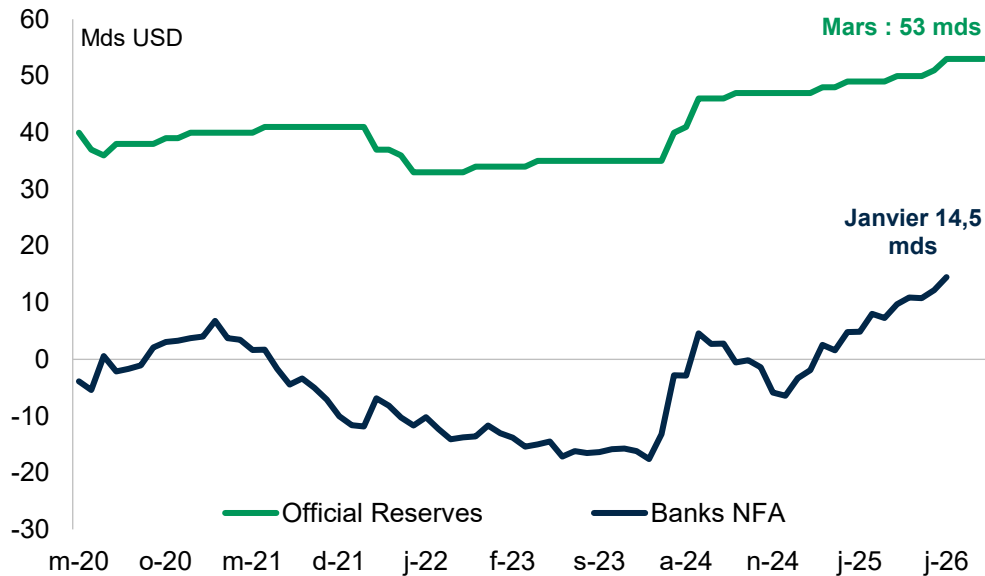


Sources : EGX, Crédit Agricole S.A./ECO

- La dépréciation de mars (~10 %) s'est freinée avec le retour des flux.
- La situation reste fragile et dépendante de l'évolution du conflit.

LES AGENCES MAINTIENNENT LE CAP, SOULIGNANT RÉSILIENCE ET BUFFERS, DES RISQUES PERSISTENT

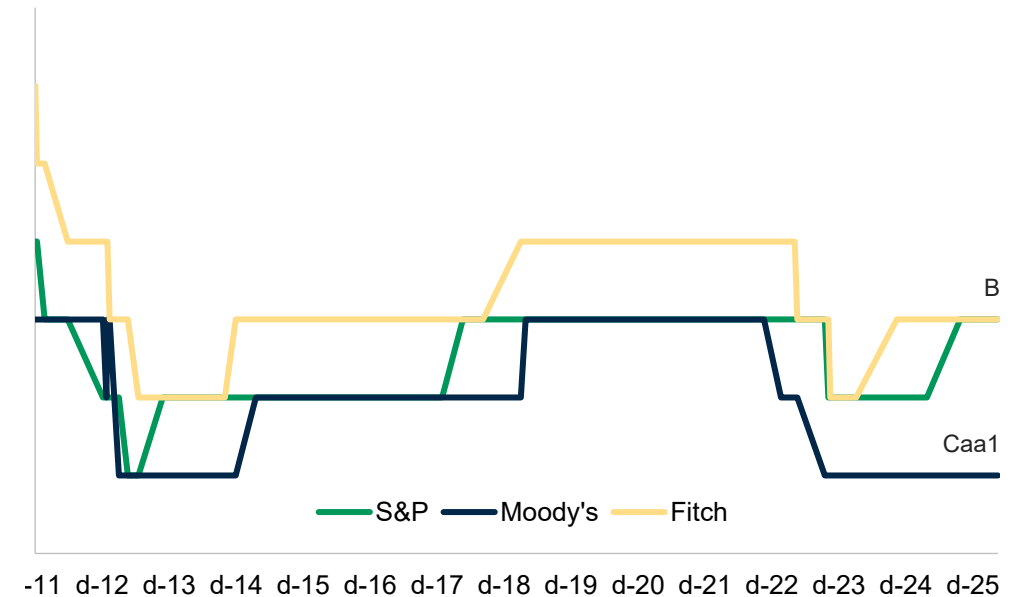
Entrées nettes par type d'investisseur non-résident :
les arabes à la rescousse



Sources : CBE, Crédit Agricole S.A./ECO

- Réserves officielles à ~53 Mds USD en mars supérieures à avant la crise 2022.
- NFA des banques commerciales en territoire positif (~14,5 Mds USD en janvier), contre des niveaux très négatifs en 2022-23.
- Ces coussins offrent une capacité d'absorption du choc bien plus solide qu'il y a trois ans.

Bilan mensuel



Sources : Government Bonds, Crédit Agricole S.A./ECO

- S&P maintient la note à B, Moody's à Caa1.
- Les agences saluent l'engagement réformateur du gouvernement et le renforcement des coussins de sécurité.
- Des risques persistent, notamment sur l'inflation et la dépendance aux flux volatils.

APARICIO LOPEZ Jorge

+33143235208

jorge.apariciolopez1@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)