

Perspectives

N°26/111 – 13 mai 2026

Egypte – La guerre au Moyen-Orient impacte une économie fragile, mais qui construit sa résilience

Executive summary

Contexte : une stabilisation en cours avant le choc de la guerre en Iran

- **L'Égypte était engagée dans un plan de stabilisation depuis fin 2023 sous supervision du FMI et avec le soutien des pays du Golfe** : normalisation monétaire, consolidation budgétaire, réformes structurelles (privatisations, modernisation fiscale).
- **Les atouts structurels sont solides** : taille démographique, position géographique stratégique, croissance potentielle estimée entre 4,5% et 5,5%, supérieure à la moyenne des émergents.
- Mais **les fragilités persistantes** sont tangibles : 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** : 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 qui pourrait être 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 de dollars en mars, surtout par les non-résidents non arabes définis par les statistiques égyptiennes, les non-résidents arabes ont enregistré des entrées nettes. Dépréciation marquée de la livre égyptienne (48 → 54,5 EGP/USD), partiellement corrigée depuis.

Une réaction rapide de gestion de crise par le gouvernement

- **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 de dollars), 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 de dollars vs 41 Mds de dollars).

- Rôle qui se dessine 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.
- **Risque clé** : le rôle de prêteur en dernier ressort devra sans doute être réaffirmé malgré le choc que leurs économies ont subi. Essentiel pour maintenir l'investissement et la soutenabilité du plan de redressement à moyen terme.
- **Une possible hausse des taux d'intérêt et ses conséquences sur un budget déjà contraint.**

Le conflit entre l'Iran, les États-Unis et Israël vient percuter une économie égyptienne engagée dans un délicat processus de stabilisation et de réformes. Après deux décennies de crises successives, l'Égypte avait amorcé, sous la supervision du FMI et avec le soutien des pays du Golfe, un redressement progressif : normalisation monétaire, consolidation budgétaire et réformes structurelles. Cette succession de crises a eu un effet paradoxal qui va jouer un rôle important aujourd'hui, face à ce nouveau choc : fragilisation de certains pans de l'économie, mais aussi renforcement de la résilience égyptienne.

Cette trajectoire, encore fragile, est confrontée à plusieurs canaux de transmission simultanés du choc de la guerre : hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, regain d'inflation, volatilité des flux de capitaux, et impact potentiel sur les rentes traditionnelles que sont le canal de Suez, le tourisme et les envois de fonds des travailleurs présents dans le Golfe.

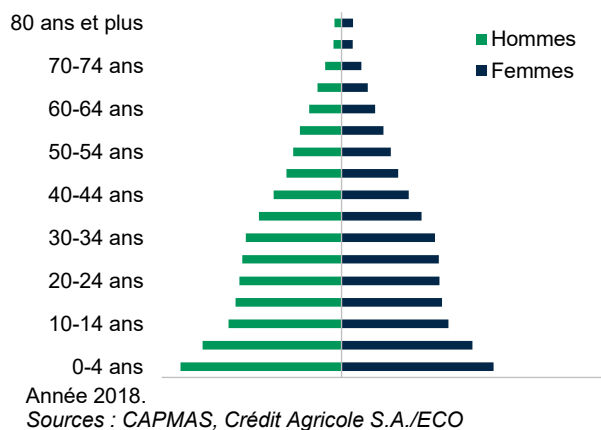
Dans quelle forme survivra (ou pas) ce processus de stabilisation ? De quelle manière ce nouveau paradigme post guerre (notamment pour les pays du Golfe mais aussi en termes de coûts sociaux) change-t-il la trajectoire de long terme de l'économie égyptienne ?

Résilience et vulnérabilités face à la guerre : quel est l'héritage structurel des multicrises de ces dernières années ?

Certaines caractéristiques structurelles confèrent à l'Égypte une résilience singulière, et cela joue un rôle important aujourd'hui. Sa taille¹, sa démographie dynamique (âge médian de 25 ans, donc de l'emploi à créer, mais aussi une promesse de croissance potentielle à matérialiser), sa position

géographique stratégique qui en fait un pays pivot² - carrefour entre l'Europe, l'Asie et l'Afrique, et rayonnement dans le monde arabe et régional. Ces attributs fondamentaux, qui sont de véritables rentes, permettent de contextualiser l'importance géopolitique du pays : les intérêts qu'il suscite et l'enjeu, pour de nombreux États, à maintenir la stabilité égyptienne - en particulier pour les pays du Golfe, qui sont devenus des bailleurs de dernier recours. Tout cela soutient une croissance potentielle égyptienne estimée entre 4,5% et 5,5% par an, supérieure à la moyenne des pays émergents (proche de 4% selon le FMI).

Pays jeune: promesse de croissance



Ces caractéristiques structurelles interagissent avec les effets des crises qui ont laissé des empreintes durables – crise de 2008/09, Printemps arabe, Covid-19, crise de financement externe en 2022 suite à la guerre en Ukraine, attaques houthies sur Bab el-Mandeb en 2023/24.

Empreintes positives, avec des apprentissages institutionnels dont on a vu les effets très rapides ces dernières semaines : amélioration de la gestion

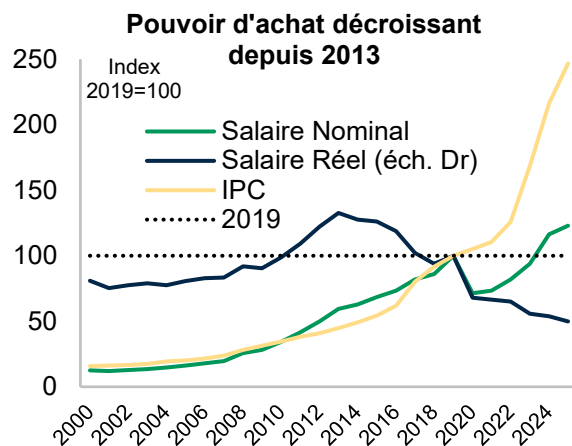
¹ C'est un facteur de plus en plus important de résistance face aux crises géoéconomiques, qui fragilisent particulièrement les petits pays très ouverts, dont le modèle de développement reposait totalement sur l'intégration dans la mondialisation.

² Concept clé notamment dans la stratégie américaine : un pays dont l'orientation où la bascule géopolitique dans un camp adverse fait basculer toute une région.

de crise, maintien du régime de change flexible, constitution rapide de comités de pilotage.

Par ailleurs, l'Égypte aborde la crise avec un niveau de réserves renforcé et des réformes structurelles en cours de mise en œuvre. Sous la supervision du FMI et la pression des pays du Golfe, le gouvernement a ainsi engagé plusieurs réformes dont les premiers effets se font sentir : modernisation fiscale, réduction du périmètre de l'État dans l'économie comme en témoigne le programme de privatisations, et normalisation monétaire, condition essentielle à l'appétit des investisseurs pour la dette locale.

En revanche, les crises ont aussi laissé des cicatrices structurelles : sous-investissement chronique, difficulté à valoriser les ressources gazières, fragilisation du tissu social, notamment de la classe moyenne ; et progression de la pauvreté. Les dépendances externes, notamment énergétiques, restent prononcées, voire se sont accentuées. De plus, l'emprise de l'appareil militaire sur l'économie continue de peser sur les décisions d'investissement, qui demeurent très faibles.



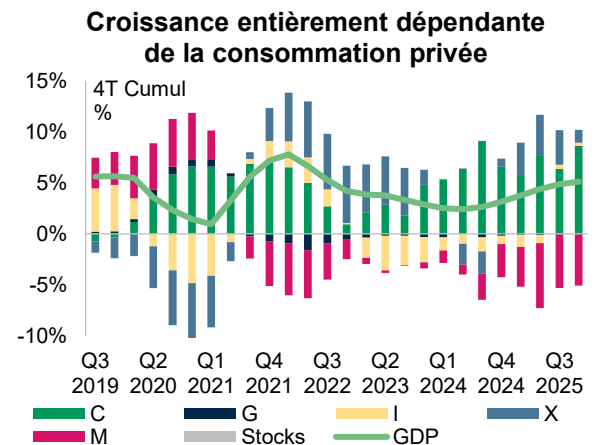
Enfin, ces crises successives servent de levier d'autolégitimation du pouvoir, qui se présente comme garant de la stabilité face aux chocs exogènes, potentiellement au détriment d'une réflexion plus approfondie sur les faiblesses structurelles à traiter. Or, c'est précisément sur ces faiblesses que repose le principal défi : libérer le plein potentiel de croissance du pays en dépassant les contraintes d'une économie de plus en plus importatrice et au tissu productif limité.

Et la conjoncture ? Etat des lieux de l'économie égyptienne avant le début de la guerre

Malgré cette succession de crises, l'Égypte a maintenu une croissance positive, portée en grande partie par ses atouts structurels. Toutefois, ce

rythme demeure instable et fréquemment en deçà de la croissance potentielle du pays. Juste avant la guerre en Iran, la dynamique semblait favorable, avec une croissance de 4,4% en année fiscale 2024/25 et des projections à 4,7% et 5,1% pour les suivantes datant d'avant le conflit.

Maintenir cette trajectoire de croissance est déterminante pour le processus de stabilisation houthies : elle permet de réduire la dette publique, d'alléger la charge de la dette et de consolider l'équilibre macroéconomique. Or, pour robuste qu'il paraisse, ce chiffre dissimule néanmoins des déséquilibres.



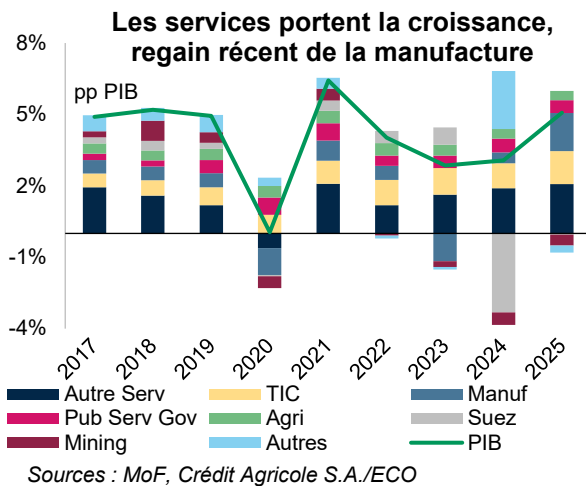
Le fait le plus saillant demeure la faiblesse de l'investissement dans le PIB égyptien, dont le niveau en termes réels est aujourd'hui inférieur de 20% à celui d'avant la pandémie et ne représente que 13% du PIB. Après un léger rebond en 2021, le déclenchement de la guerre en Ukraine a exercé des effets durables sur l'investissement et sur le taux d'épargne (9% du PIB en 2024). La croissance repose donc massivement sur la consommation privée, dont le poids dans l'économie a sensiblement progressé, passant de 75% du PIB en 2019 à 89% en 2025.

Les politiques d'austérité limitent la contribution de l'État à la croissance. Quant à la demande externe nette (exportations moins importations), elle a eu une contribution fortement négative en 2025.

Cela résulte d'une hausse marquée des importations, conjuguée à une relative stagnation des exportations ; en effet, la demande externe ne contribue positivement à la croissance qu'en période de ralentissement, lorsque la contraction de la demande intérieure comprime les importations.

L'importance croissante du secteur des technologies et de l'information est un facteur favorable

Du côté de l'offre, la croissance est principalement tirée par le secteur tertiaire, qui explique près de 80% de la croissance égyptienne et un poids de 50% de l'économie. Les services des technologies de l'information et de la communication (TIC) y jouent un rôle notable contribuant à hauteur de 27% de la croissance avec un rythme d'expansion soutenu (15% de croissance annuelle moyenne depuis FY22/23). Identifié comme secteur moteur dans le cadre de la Vision 2030³, il bénéficie de mesures de digitalisation de l'administration, de financements externes (BERD) et d'un mouvement de *nearshoring*⁴ européen, attiré par une main-d'œuvre jeune, souvent bilingue, diplômée, moins coûteuse et opérant dans le même fuseau horaire. Le caractère majoritairement privé de ce secteur favorise l'investissement, tandis que la position géographique de l'Égypte, traversée par plusieurs câbles sous-marins reliant l'Asie à l'Europe, constitue un atout supplémentaire.



Les autres services, notamment le tourisme, le commerce et le secteur financier, affichent également une progression. Le secteur manufacturier contribue à la croissance, mais à un rythme plus modeste que celui de l'économie dans son ensemble.

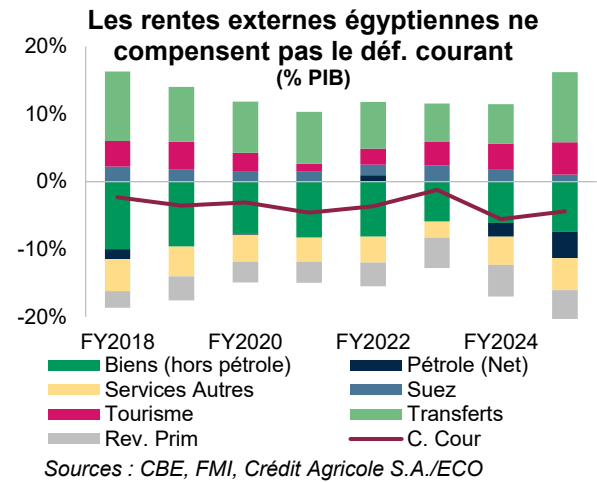
Deux secteurs historiquement porteurs ont en revanche pesé négativement sur la croissance ces dernières années : le canal de Suez et le secteur minier. Le premier pâtit du contexte géopolitique régional, les perspectives de reprise antérieures au conflit au Moyen-Orient s'en trouvent assombries.

³ [A mi-parcours de la Vision 2030, le gouvernement réaffirme ses ambitions en matière d'infrastructures, en dépit de lourds défis économiques | Direction générale du Trésor](#)

Le déclin du second est, quant à lui, la conséquence directe du sous-investissement chronique.

Comptes externes : une vulnérabilité structurelle

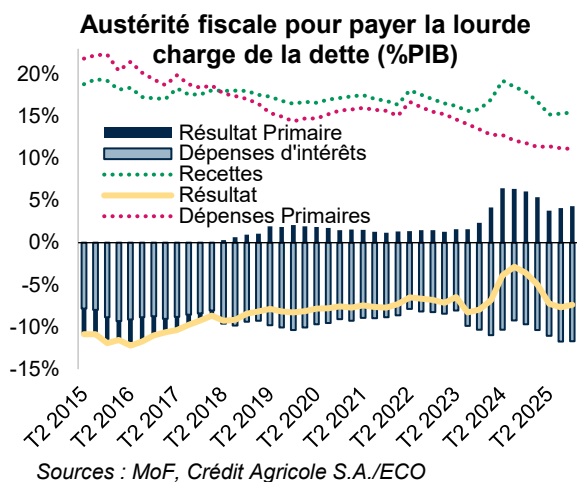
L'Égypte présente des comptes externes structurellement fragiles. Si les « rentes » du pays, tourisme, envois de fonds, canal de Suez, constituent des sources régulières de devises, elles demeurent insuffisantes pour couvrir des besoins externes croissants.



La forte dépendance énergétique au gaz et au pétrole, conjuguée au déclin de l'extraction gazière et pétrolière nationale (80% du mix énergétique), a conduit le pays à devenir importateur net d'hydrocarbures (importations nettes représentant -4% du PIB en FY25⁵), creusant davantage un déficit commercial déjà prononcé (-11,4% du PIB dans la même période). L'Égypte est par ailleurs importatrice nette de services hors tourisme, ainsi que de biens alimentaires, notamment les céréales, de biens intermédiaires et de produits finis.

⁴ Le *nearshoring* est une stratégie qui désigne un mode d'externalisation dans lequel une entreprise transfère certaines de ses activités économiques, vers un pays voisin ou géographiquement proche

⁵ Année fiscale allant de juin 2024 à juin 2025



La dette publique brute s'établissait à 86,8% du PIB fin 2025, mais sa trajectoire dépend de manière critique de la capacité du gouvernement à maintenir une croissance stable et à bénéficier de conditions de financement plus favorables.

Quels effets du nouveau choc ? Une gestion de crise pour l'instant maîtrisée mais des fragilités persistantes

L'Égypte est impactée négativement par plusieurs canaux de transmission.

La hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires fait peser une menace inflationniste aux répercussions multiples : sur le cycle monétaire et, par ricochet, sur la charge d'intérêts budgétaire, sur les comptes publics via les dépenses de subventions et sur le pouvoir d'achat des ménages.

À ce stade, le gouvernement a privilégié l'équilibre budgétaire en relevant les prix des carburants de 17%, ce qui s'est mécaniquement répercuté sur l'inflation observée en mars, tout en préservant les subventions alimentaires en faveur des ménages les plus vulnérables. Une stratégie qui lui permet d'apaiser les investisseurs sur les marchés de dette tout en veillant à limiter le risque de protestations populaires.

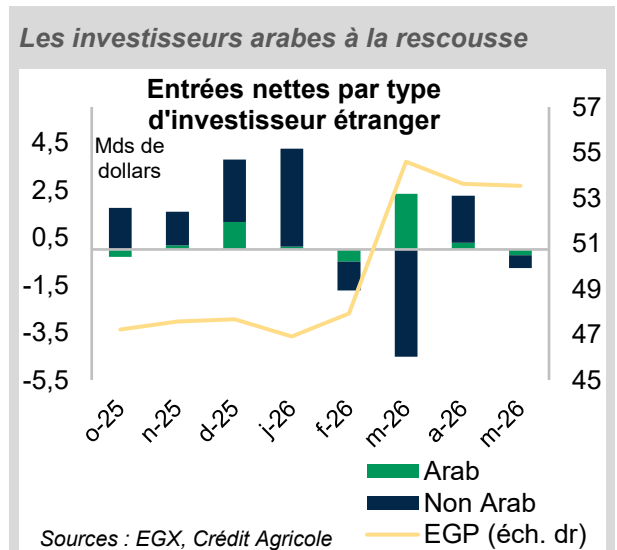
Sur le plan des entrées de devises, le conflit affecte la connectivité aérienne régionale, les prix des carburants et la confiance des touristes. Il pose la question de la reprise de l'activité du canal de Suez, qui pourrait être compromise en cas de mobilisation des Houthis mais pourrait également bénéficier de la redirection des exports saoudiens. L'autre incertitude porte sur les envois de fonds de la diaspora en cas de ralentissement des économies

du Golfe, où réside une importante diaspora égyptienne.

La croissance sera inévitablement affectée. Le choc inflationniste risque de peser sur le principal moteur de la croissance, la consommation privée. L'investissement sera affecté par le manque de perspectives de stabilisation géopolitique et serait compromis en cas de resserrement ou pause monétaire. L'Etat pourrait difficilement jouer un rôle contracyclique étant donné ses étroites marges de manœuvre. La demande extérieure risque de peser sur la croissance, la hausse des prix à l'importation et l'inélasticité des importations égyptiennes risquent de faire peser l'effet prix au-dessus de l'effet volume.

La panique des investisseurs étrangers a été limitée pour l'instant, mais la livre égyptienne a souffert

Face à des anticipations dégradées et compte tenu de la volatilité structurelle du compte financier de la balance des paiements, l'Égypte s'expose à des sorties de flux de portefeuille, susceptibles d'engendrer une hémorragie de devises. La détention de bons du Trésor par des investisseurs étrangers amplifierait la pression sur les finances publiques et aurait pour effet d'augmenter encore le coût de la dette.



À ce stade, si des sorties de capitaux ont bien été observées, principalement de la part de non-résidents non arabes (4,5 Mds de dollars en mars), les non-résidents arabes⁶ ont enregistré des entrées nettes (2,3 Mds de dollars en mars), compensant partiellement les flux sortants. Ces sorties ont provoqué une forte dépréciation de la livre égyptienne qui est

⁶ Défini par les statistiques égyptiennes, ce sont notamment les investisseurs résidents dans les pays du GCC.

passée de 48 EGP pour un USD à 54,5. Depuis, les flux sont revenus et **l'Égypte enregistre des entrées nettes en avril de 2,3 Mds de dollars**, permettant une relative appréciation de la monnaie à 53,6/ USD, mais la situation demeure fragile.

Les investisseurs non-résidents arabes ont été déterminants pour éviter un effet d'amplification de la panique sur les flux de portefeuille au moment le plus fragile. Les entrées nettes fortes en mars ont partiellement épongé les sorties de autres investisseurs étrangers, un vrai comportement de prêteur en dernier ressort. Ceci est un signal fort d'un soutien des pays du Golfe présents alors qu'ils subissaient le choc de la guerre eux-mêmes.

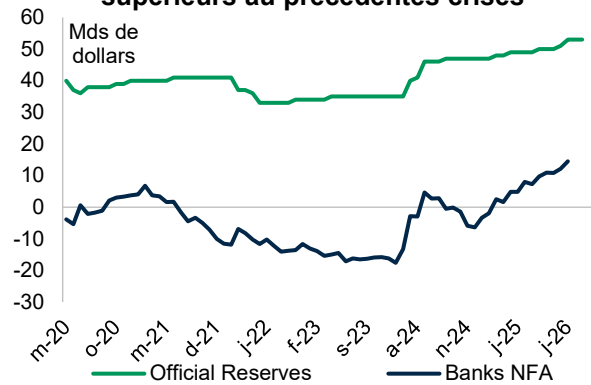
La prudence reste conseillée

Face à cette crise, la réaction des autorités a été prompte. Dès la première semaine, un comité de crise a été constitué, avec pour mission d'assurer la coordination interinstitutionnelle et de donner de la visibilité sur les orientations gouvernementales. Ce comité a réaffirmé l'engagement en faveur de la flexibilité du taux de change et de la poursuite des réformes économiques. **La stratégie privilégie la création d'espace budgétaire via un allongement des maturités de la dette, une réduction ciblée des subventions et des mesures de sobriété énergétique** (couvre-feu), tout en veillant à préserver la cohésion sociale par le maintien des subventions alimentaires comme filet de sécurité.

Cette stratégie s'est jusqu'ici révélée relativement efficace : la panique initiale a été contenue, **le gouvernement a continué d'accéder aux marchés à des taux acceptables, et a même réussi à allonger la maturité de ses émissions obligataires.** Les sorties de capitaux ont été en grande partie compensées. **Ces éléments ont conduit les agences S&P (B) et Moody's (Caa1) à maintenir la note souveraine du pays,** saluant

l'engagement réformateur du gouvernement et le renforcement des coussins de sécurité. **L'Égypte dispose en effet d'une position en réserves de change et en actifs étrangers bancaires plus confortable qu'en 2022** (53 Mds de dollars et 12 Mds de dollars vs 41 Mds et -12 Mds de USD en 2022).

Des actifs de réserve nettement supérieurs aux précédentes crises



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

La prudence reste néanmoins de mise : les effets inflationnistes sont loin d'avoir pleinement émergé, et un resserrement des conditions financières mondiales constituerait un choc supplémentaire. **La dimension sociale est essentielle :** avec un taux de pauvreté à 29,7% en 2023, la population égyptienne supporte le poids cumulé des crises passées, des dévaluations successives qui ont érodé son pouvoir d'achat, ainsi que des tensions liées aux mesures de crise (couvre-feu, hausse des prix des carburants).

Enfin, cette crise met en lumière un risque plus inédit : celle de la confiance des marchés dans la continuité du soutien financier des pays du Golfe. Directement affectés dans leurs propres modèles de croissance, il est important qu'ils montrent leur capacité et leur volonté à jouer le rôle de prêteur en dernier ressort, pour éviter de soulever des interrogations profondes quant à l'indispensable relance de l'investissement.

✓ Notre opinion – Une bataille après l'autre

Le choc engendré par le conflit au Moyen-Orient vient éprouver une économie égyptienne dans une position macroéconomique sensiblement plus solide qu'au moment de la crise ukrainienne. Les réserves de change, renforcées, offrent une capacité d'absorption accrue, et la maturité acquise par le gouvernement en matière de gestion de crise est manifeste. Ces atouts ont permis à l'Égypte de traverser les premiers soubresauts sans déclencher de panique majeure, mais la fragilité macroéconomique sous-jacente demeure réelle.

À plus long terme, le coût humain et social de ces ajustements successifs soulève des interrogations profondes. Le tissu social s'est effrité et la précarisation de la classe moyenne basse s'est étendue. D'autres questions structurelles demeurent en suspens et seront cruciales pour la confiance des marchés : quelle trajectoire économique et d'alliances pour et au sein des pays du Golfe à l'issue de la crise ? Et quel degré d'engagement en tant que garant de l'Égypte ?

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Avril 2026

[Monde – Scénario 2026-2027 : à consommer de préférence... rapidement](#)

Date	Titre	Thème
07/05/2026	<u>Italie – Si la sortie de la procédure de déficit excessif est retardée, la consolidation budgétaire se poursuit</u>	Italie
05/05/2026	<u>Les agités de la prédiction</u>	Fintech
27/04/2026	<u>Zone euro – L'augmentation des importations pèse sur la balance commerciale</u>	Zone euro
24/04/2026	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/04/2026	<u>La minute pédago – Parlons épargne</u>	Épargne
23/04/2026	<u>Allemagne – Élections régionales : une séquence électorale à fort enjeu dans un contexte de fragmentation politique</u>	Allemagne
23/04/2026	<u>Chine – Ormuz, accélérateur des vellétés d'autonomie chinoises</u>	Chine
23/04/2026	<u>L'intelligence artificielle, moteur ou mirage d'une nouvelle prospérité ?</u>	IA
21/04/2026	<u>La Paris Blockchain Week consacre la "réglementation-armée"</u>	Fintech
21/04/2026	<u>Grèce – Croissance solide, vulnérabilités externes</u>	Zone euro
20/04/2026	<u>BTP France – Situation et perspectives : bas de cycle en 2025 et reprise ralentie par le conflit en Iran en 2026</u>	France, immobilier, BTP

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques :** Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Nathalie MARCET

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.