

# 1. Pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP : l'impact de la baisse et de la volatilité accrue des prix du pétrole

*La croissance dans les pays exportateurs de pétrole de la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) devrait rester faible par rapport à 2018 sur fond de baisse des prix du pétrole, de restriction de la production de pétrole et de ralentissement de la croissance mondiale. Les dirigeants auront la lourde tâche de reprendre le rééquilibrage budgétaire tout en soutenant la croissance dans un contexte extérieur plus incertain marqué par des poussées de volatilité des prix du pétrole qui devraient persister à court terme. L'ancrage de la politique budgétaire dans un cadre à moyen terme contribuerait à préserver les économies de la volatilité des prix du pétrole et à aménager progressivement de l'espace budgétaire. L'élimination des faiblesses structurelles et la lutte contre la corruption, ainsi que l'amélioration de l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) au crédit, participeront à la diversification de l'économie, à la création d'emplois, et à la promotion d'une croissance plus robuste et plus inclusive.*

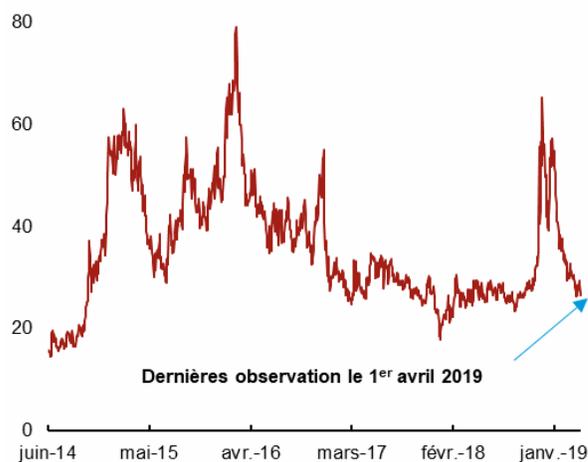
## Ajustement à la volatilité des prix du pétrole

Les prix du pétrole sont devenus très volatils à la fin de l'année dernière. Après avoir augmenté de près de 30 % au cours des dix premiers mois de 2018 pour dépasser la barre des 80 dollars le baril, ils ont fortement chuté au quatrième semestre. Leur volatilité s'est portée à des niveaux qu'elle n'avait pas atteints depuis le choc de 2014-15 sur les prix des produits de base (graphique 1.1).

Cette recrudescence de la volatilité des prix du pétrole tient à des perturbations de l'offre, aux inquiétudes liées à la croissance mondiale, à l'évolution technologique et aux incertitudes géopolitiques. En particulier, le rétablissement des sanctions américaines à l'encontre de l'Iran et les quotas de production imposés par les autorités américaines, ainsi que l'augmentation de la production de pétrole de l'Arabie saoudite

ont provoqué de fortes fluctuations des cours mondiaux du pétrole au troisième trimestre 2018. Ces mouvements ont mené à l'accord de décembre 2018 lors de la cinquième réunion du Comité ministériel des pays

Graphique 1.1.  
Volatilité des prix du pétrole brut sur le CBOE (indice)



Source : Bloomberg Finance L.P.

Note : le CBOE Crude Oil Volatility Index mesure les attentes du marché s'agissant de la volatilité à 30 jours des prix du pétrole brut. CBOE = Chicago Board Options Exchange.

membres et non membres de l'OPEP (OPEP+), en vertu duquel il a été décidé de restreindre la production au moins jusqu'au mois de juin. Le baril de pétrole se négocie actuellement à environ 65 dollars, soit juste au-dessus de la moyenne prévue pour cette année (voir la section *Implications de l'évolution de l'économie mondiale*).

L'effet combiné de la faiblesse des prix du pétrole, de facteurs propres aux pays et des freins à la croissance non pétrolière liés au resserrement des conditions financières et monétaires intérieures a assombri les perspectives de croissance à court terme pour les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP. La hausse des prix du pétrole a amélioré sensiblement les soldes courants et budgétaires en 2018, mais compte tenu des perspectives modestes des prix du pétrole, ces gains ne seront pas durables.

Étant donné les incertitudes liées aux tensions commerciales dans le monde, les sanctions à l'encontre de l'Iran, ainsi que la stratégie de production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et sa capacité à réagir à des chocs imprévus sur l'offre, les fortes fluctuations des prix du pétrole persisteront probablement. Par ailleurs, le ralentissement de la croissance mondiale et les tensions géopolitiques représentent aussi des risques majeurs pour la région.

Dans ce contexte, les dirigeants sont confrontés à la lourde tâche de maintenir la croissance tout en reprenant un rééquilibrage budgétaire progressif dans un contexte d'incertitude extérieure accrue. Les récents efforts d'ajustement budgétaire sont à saluer, mais ils n'ont pas encore permis d'assurer la viabilité sur le long terme compte tenu des perspectives médiocres des prix du pétrole. Du fait de l'affaiblissement de la croissance potentielle, les mesures de relance par la voie budgétaire

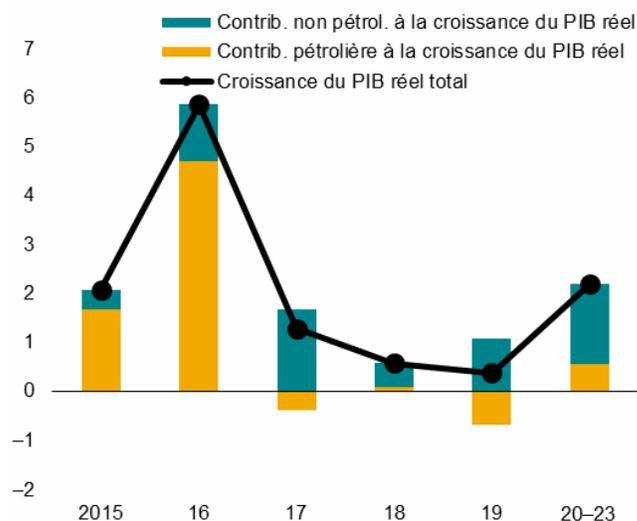
pourraient se révéler contre-productives, intenables et coûteuses.

## Croissance modérée

La croissance dans les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP devrait s'établir à 0,4 % en 2019 selon les projections (graphique 1.2). Cela s'explique principalement par un déclin marqué de l'activité économique de l'Iran (de 6 %), par des diminutions de la production de pétrole (en vertu de l'accord de décembre 2018 de l'OPEP+) (graphique 1.3), et par un resserrement des conditions financières et monétaires intérieures dans certains pays.

Graphique 1.2.

### EP MOANAP : croissance du PIB réel (en pourcentage)



Sources : autorités nationales ; calculs des services du FMI.

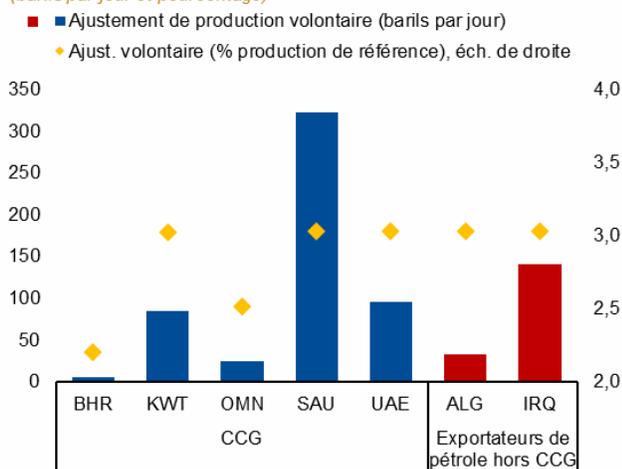
Note : EP MOANAP = pays exportateurs de pétrole de la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

- La croissance dans les pays membres du Conseil de coopération du Golfe (CCG) devrait s'améliorer légèrement pour atteindre 2,1 % en 2019, contre 2 % en 2018. Les dépenses publiques et les plans d'investissement pluriannuels sur les infrastructures vont probablement soutenir l'activité économique au Koweït et en Arabie saoudite. Les dépenses liées à l'Expo 2020 à Dubaï et le plan de relance budgétaire à Abou Dhabi devraient porter la

Graphique 1.3.

**OPEP : ajustements de production volontaires**

(barils par jour et pourcentage)



Sources : Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) ; calculs des services du FMI.

Note : les abréviations utilisées pour les pays sont celles de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CCG = Conseil de coopération du Golfe

croissance à moyen terme aux Émirats arabes uni. Au Qatar, le lancement des opérations du projet gazier de Barzan va soutenir la production d'hydrocarbures, mais la croissance hors hydrocarbures devrait ralentir en 2019. La croissance non pétrolière à Bahreïn devrait également ralentir sous l'effet de l'assainissement budgétaire prévu dans le programme des autorités.

- La croissance devrait se contracter de 1,7 % dans les pays exportateurs non membres du CCG après s'être tassée de 1,1 % en 2018. Ce ralentissement tient principalement à l'évolution de la situation en Iran, où la récession devrait s'aggraver, entraînant une baisse de la croissance prévue de 10 points de pourcentage au cours de la période 2018–20. La croissance de l'Algérie devrait être légèrement plus élevée en 2019, sous l'effet d'un rebond de la production de pétrole et de gaz. Les projections à moyen terme dépendent fortement du degré de mise en œuvre des mesures d'ajustement et de la série de réformes préconisées, lequel est

désormais incertain compte tenu des derniers événements politiques. Le Yémen va probablement enregistrer une amélioration modérée de sa production de pétrole malgré le conflit en cours. En Iraq, la croissance sera soutenue par la reconstruction post-conflit, une augmentation des dépenses budgétaires et une légère augmentation de la production de pétrole suite à l'accord entre le gouvernement fédéral et le gouvernement régional du Kurdistan sur les conditions des exportations de pétrole. Les projections de croissance à moyen terme des pays exportateurs de pétrole non membres du CCG partent de l'hypothèse que les tensions régionales vont se dissiper progressivement. Une escalade de ces tensions pèserait sur les perspectives.

Après une accélération temporaire l'an dernier, l'inflation en glissement annuel devrait baisser en 2019 au fur et à mesure que les effets de l'introduction de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) (Arabie saoudite et Émirats arabes unis) et de la dépréciation de la monnaie (Iran, Libye, Yémen) s'estompent.

La baisse des prix prévus du pétrole va également peser sur les soldes courants, accentuant les pressions liées aux engagements de l'OPEP+ en termes de production et aux sanctions américaines à l'encontre de l'Iran. Le solde des transactions courantes de la région devrait chuter de 5,3 % du PIB en 2018 à 0,9 % du PIB cette année (graphique 1.4), ce qui laisse entrevoir une augmentation des risques dans les pays présentant déjà des soldes extérieurs fragiles (Algérie, Bahreïn, Oman) et de nouvelles sources de vulnérabilité dans d'autres pays (Iran, Iraq, Libye).

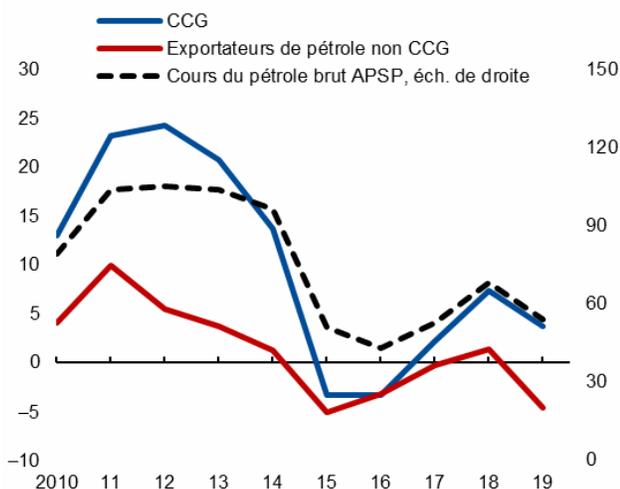
Étant donné les conditions financières mondiales moins favorables en 2018, le coût des emprunts souverains extérieurs a augmenté, en particulier

dans les pays dont les paramètres fondamentaux macroéconomiques sont plus fragiles (Bahreïn, Oman). Mais les indications récentes de la Réserve fédérale américaine relatives à sa politique monétaire a entraîné un assouplissement notable des conditions financières (voir le *Rapport sur la stabilité financière dans le monde* d'avril 2019). Par ailleurs, l'inclusion dans les indices obligataires mondiaux des pays membres du CCG pourrait, selon les analystes de marchés, générer quelque 40 milliards de dollars de flux au cours de l'année à venir, au fur et à mesure que les investisseurs institutionnels rééquilibrent leurs portefeuilles. Cela pourrait atténuer, de façon temporaire, l'augmentation du coût de l'emprunt entraînée par les incertitudes régionales et les fluctuations des prix du pétrole, en renforçant les bienfaits tirés de la récente amélioration des conditions financières mondiales. Cette inclusion offre également des possibilités d'emprunts supplémentaires. Par ailleurs, d'autres facteurs propres aux pays, tels que l'assainissement budgétaire planifié du Bahreïn et l'aide financière de la région, pourraient contribuer plus durablement à réduire les écarts de taux d'intérêt.

## Le resserrement des conditions financières pèse sur la croissance et les banques

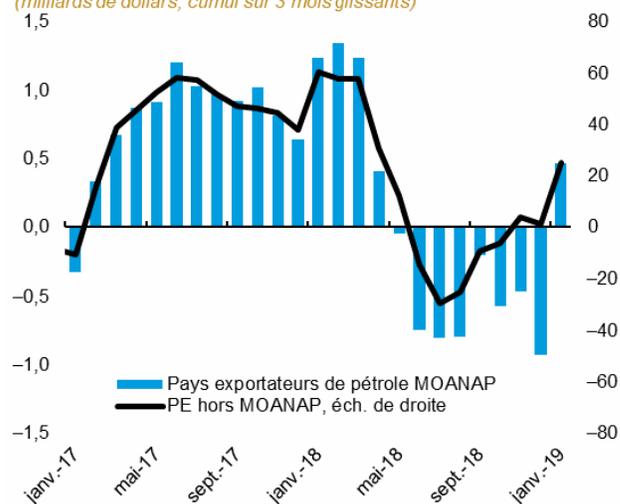
Le resserrement des conditions financières et monétaires intérieures freine aussi la croissance non pétrolière dans certains pays. L'augmentation des taux directeurs dans les pays membres du CCG, parallèlement à la normalisation de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine, et le déclin des prix de l'immobilier (Qatar, Émirats arabes unis) et des cours des actions (Dubai, Oman) ont entraîné un resserrement des conditions financières intérieures, ce qui a restreint l'activité non pétrolière (encadré 1.1). Les pressions engendrées par le resserrement des conditions financières mondiales ont entraîné des sorties nettes de capitaux dans la région au cours du deuxième semestre 2018, ce qui a contribué à un ralentissement de la croissance de la liquidité (graphique 1.5). L'assouplissement mondial des conditions financières début 2019 devrait améliorer la situation à l'avenir, comme l'illustre le récent rebond des entrées de capitaux.

Graphique 1.4.  
**Solde des transactions courantes**  
(en pourcentage du PIB et en dollars le baril)



Sources : autorités nationales ; calculs des services du FMI.  
Note : APSP = cours moyen du pétrole sur le marché au comptant. L'APSP est la moyenne du Brent, du Dubai Fateh et du West Texas. CCG = Conseil de coopération du Golfe.

Graphique 1.5.  
**Flux EPFR vers les pays exp. de pétrole et les pays émergents**  
(milliards de dollars, cumul sur 3 mois glissants)



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.  
Note : PE = pays émergents ; EPFR = Emerging Portfolio Fund Research ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

Compte tenu de la baisse des prix du pétrole, de la hausse des taux d'intérêt et de l'affaiblissement de la demande, le crédit devrait décliner dans la plupart des pays (graphique 1.6). Bien que les banques de la région soient généralement stables, grâce à des capitaux élevés, la baisse de la liquidité pourrait accroître la vulnérabilité de certaines d'entre elles. En particulier, l'exposition des banques au ralentissement des marchés immobiliers et à la faiblesse de la croissance non pétrolière pourrait se traduire par une augmentation des prêts non productifs dans certains pays (Bahreïn, Émirats arabes unis, Oman,).

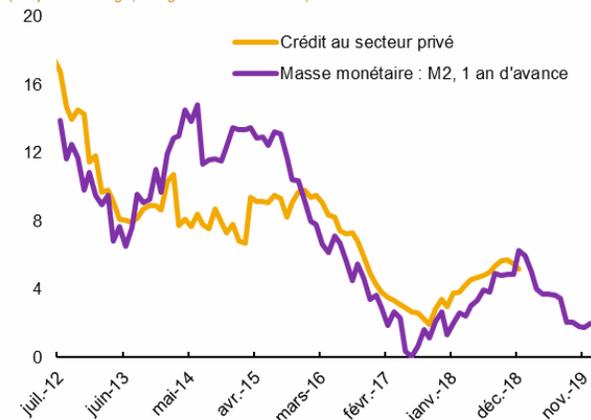
### Le rééquilibrage budgétaire marque le pas

Le rééquilibrage budgétaire dans la région a débuté en 2014, suite à la chute des prix du pétrole, mais il a marqué le pas avec leur rebond l'an dernier. Il devrait continuer de ralentir cette année malgré la baisse attendue des prix du pétrole, pendant que des expansions budgétaires sont attendues en Algérie, en Arabie saoudite et en Iraq (graphique 1.7). Toutefois, le ralentissement du rééquilibrage budgétaire conjugué à la baisse attendue des prix du pétrole

accentuerait la vulnérabilité à court terme de certains pays disposant d'un espace budgétaire limité, du fait notamment d'une dette publique élevée.

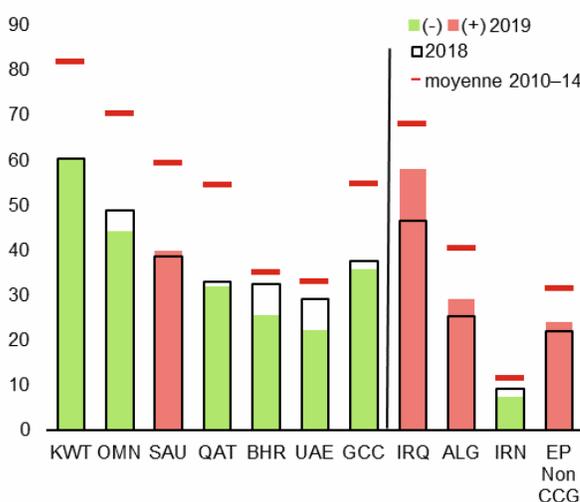
Graphique 1.6.  
**Masse monétaire M2 et croissance du crédit au secteur privé**

(en pourcentage, en glissement annuel)



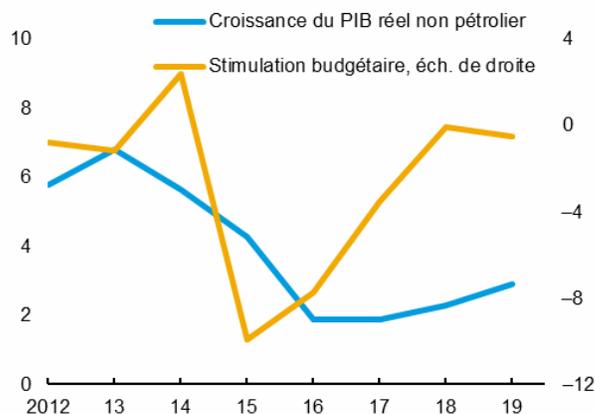
Sources : Haver Analytics ; Statistiques financières internationales du FMI.  
Note : l'hypothèse nulle selon laquelle la croissance de M2 cause, au sens de Granger, le crédit à la croissance du secteur privé est rejetée avec une valeur p de 0,0003.

Graphique 1.7.  
**Déficits budgétaires non pétroliers**  
(pourcentage du PIB non pétrolier)



Sources : autorités nationales ; calculs des services du FMI.  
Note : les abréviations utilisées pour les pays sont celles de la norme de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). Pour 2019, la couleur est verte si le déficit budgétaire non pétrolier est inférieur à celui de 2018 et rouge s'il est supérieur à celui de 2018. CCG = Conseil de coopération du Golfe ; EP Non-GCC = pays exportateurs de pétrole non GCC.

Graphique 1.8.  
**CCG : croissance du PIB réel non pétrolier et stimulations budgétaires**  
(pourcentage et pourcentage du PIB non pétrolier, moyennes non pondérées)

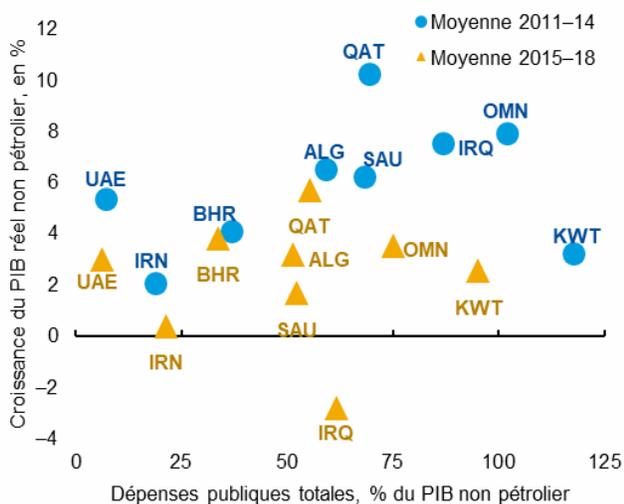


Sources : autorités nationales ; calculs des services du FMI.  
Note : la stimulation budgétaire est calculée en utilisant la variation du ratio déficit primaire non pétrolier/PIB non pétrolier. Les pondérations propres à chaque pays correspondent au PIB ajusté à la parité de pouvoir d'achat. CCG = Conseil de coopération du Golfe.

Graphique 1.9.

**Croissance du PIB réel non pétrolier et dépenses publiques totales**

(en pourcentage et pourcentage du PIB non pétrolier)

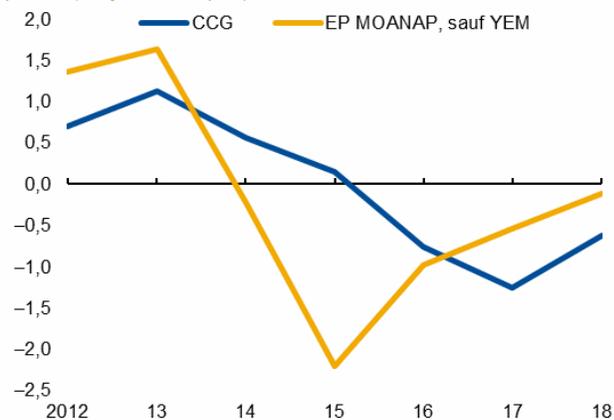


Sources : autorités nationales ; calculs des services du FMI.  
 Note : les abréviations utilisées pour les pays sont celles de la norme de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Graphique 1.10.

**Écart de production**

(composant cyclique de la croissance du PIB réel non pétrolier, moyennes simples)



Sources : autorités nationales ; calculs des services du FMI.  
 Note : les écarts de production sont les composants cycliques de la croissance du PIB réel non pétrolier pour la période 2000–19. Les composants cycliques ont été calculés en utilisant le filtre Hodrick-Prescott avec un paramètre de lissage de 100. CCG = Conseil de coopération du Golfe ; EP MOANAP = pays exportateurs de pétrole de la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; YEM = Yémen.

Par ailleurs, certains signes indiquent que la relation entre dépenses publiques et croissance s’est affaiblie ces dernières années, du fait de la prédominance des chocs extérieurs, et que la croissance potentielle est probablement plus faible par rapport à une période marquée par les prix élevés du pétrole, un haut niveau d’investissement, un marché optimiste et un environnement extérieur plus robuste

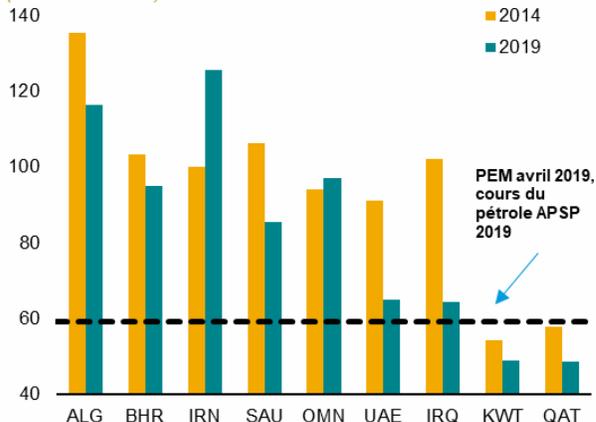
(graphiques 1.8–1.10). Entretemps, les cours correspondant au seuil de rentabilité budgétaire restent largement au-dessus de la trajectoire actuelle des prix du pétrole, bien que ce seuil ait récemment baissé dans la plupart des pays (graphique 1.11). Cela illustre les difficultés considérables auxquelles la région va se heurter à moyen terme du fait de la baisse des prix projetés du pétrole, en particulier dans les pays tenus par d’importantes créances (graphique 1.12).

**La relance de la croissance exige des réformes plus approfondies**

Face à l’évolution incertaine des prix du pétrole, à l’affaiblissement des conditions extérieures et à la stagnation des perspectives de la croissance non pétrolière, les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP doivent reprendre un rééquilibrage progressif des finances publiques afin de reconstituer des marges de manœuvre, tout en approfondissant et élargissant les réformes structurelles pour diversifier leur économie, et de promouvoir une croissance plus robuste et plus inclusive. Ce besoin est d’autant plus urgent que le ralentissement récent de

Graphique 1.11. **Prix du pétrole correspondant au seuil de rentabilité budgétaire**

(en dollars le baril)

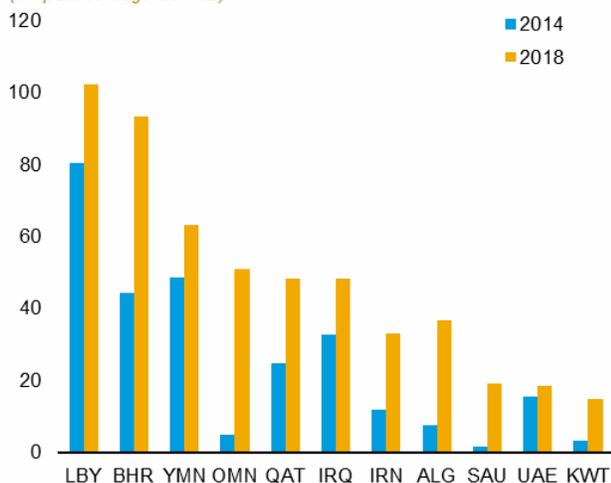


Sources : autorités nationales ; calculs des services du FMI.  
 Note : les abréviations utilisées pour les pays sont celles de la norme de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). APSP = average petroleum spot price. L'APSP est la moyenne du Brent, du Dubai Fateh et du West Texas Intermediate. PEM = Perspectives de l'économie mondiale.

Graphique 1.12.

**Dette totale des administrations publiques**

(en pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales ; calculs des services du FMI.

Note : les abréviations utilisées pour les pays sont celles de la norme de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

l'assainissement budgétaire continue à peser sur la croissance et que le chômage reste élevé, en particulier chez les jeunes.

Il convient de reprendre les rééquilibrages dans les postes sous-jacents des finances publiques jusqu'à atteindre des niveaux de dépenses viables et, au-delà, pour reconstituer de l'espace budgétaire et isoler les économies des fluctuations des prix du pétrole. En 2014–15, les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP avaient pu compter sur leur espace budgétaire pour éviter de prendre des mesures procycliques plus dures à la suite de l'effondrement des prix du pétrole.

Le volume et le rythme de l'ajustement doivent cependant être fonction de l'espace budgétaire et des besoins de financement des pays. De plus, sachant qu'il est possible que la croissance potentielle de nombreux pays soit inférieure à celle observée durant les périodes où les prix du pétrole sont élevés, la promotion de la croissance par des mesures de relance budgétaire ou le ralentissement des rééquilibrages des finances publiques pourraient se révéler contreproductive, en particulier dans

des pays caractérisés par des fondamentaux fragiles (Bahreïn, Oman).

La stratégie d'ajustement doit être mûrement réfléchie afin d'atténuer les impacts sur la croissance à court terme générés par le rééquilibrage budgétaire nécessaire. Cela exigera d'associer au rééquilibrage des dépenses des réformes en matière de recettes, tout en renforçant les progrès accomplis dans des domaines tels que la mise en œuvre de la TVA et la réduction de la masse salariale du secteur public dans certains pays. Cela concerne les aspects suivants :

- *Les efforts de mobilisation des recettes* doivent être maintenus. À cet égard, il est bienvenu qu'Oman envisage d'emboîter le pas de l'Arabie saoudite, des Émirats arabes unis et de Bahreïn en introduisant la TVA. Les pays doivent également envisager l'introduction d'impôts directs, comme l'impôt sur le revenu ou la taxe foncière. La lutte contre l'évasion fiscale permettrait de stimuler les recettes à moyen terme.
- *Les réformes des dépenses* doivent se concentrer sur le renforcement des cadres de gestion de l'investissement public afin d'assurer une meilleure qualité de ce dernier, tout en continuant de rationaliser la masse salariale du secteur public et les subventions, et en augmentant les dépenses sociales. En particulier, les pays disposant d'un espace budgétaire restreint devront mettre l'accent sur l'efficacité des dépenses et prêter attention à leur composition. Des mesures visant à améliorer la transparence budgétaire et à renforcer les systèmes de gestion des finances publiques amélioreraient les efforts de rééquilibrage budgétaire.

Dans l'ensemble, les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP doivent chercher

à isoler les dépenses des fluctuations des prix du pétrole et à éviter de revenir à des politiques budgétaires procycliques qui créent une volatilité indésirable de l'activité économique. L'ancrage de la politique budgétaire dans un cadre budgétaire robuste à moyen terme, avec un objectif bien défini (tel que le ratio d'endettement, un objectif intermédiaire fondé sur le solde primaire non pétrolier, ou une règle budgétaire pluriannuelle), aiderait à surmonter les pressions sur les dépenses et les vulnérabilités que pourraient engendrer les fréquentes poussées de volatilité des prix du pétrole. Il permettrait également de dégager la voie pour une méthode d'assainissement favorable à la croissance. Par ailleurs, la viabilisation du cadre budgétaire soutiendrait l'amélioration des soldes des transactions courantes, d'autant plus qu'une augmentation des prix du pétrole à court terme est peu probable.

En parallèle, les perspectives modestes des prix du pétrole devraient inciter les pays à intensifier leurs efforts pour diversifier leurs économies, encore trop dépendantes des hydrocarbures. Les modèles de croissance pilotés par l'État, qui ont tendance à favoriser les grandes entreprises publiques et à évincer le crédit au secteur privé, n'ont pas débouché sur la croissance généralisée et durable qui est nécessaire pour créer de l'emploi et rendre l'économie plus inclusive. Il convient donc de privilégier une croissance tirée par le secteur privé afin d'obtenir de meilleurs résultats pour l'ensemble de la population. Ce modèle permettrait en outre de favoriser l'investissement intérieur et d'attirer davantage d'investissements étrangers non liés aux hydrocarbures. Il sera capital d'arriver à ce type de résultats afin de créer des opportunités d'emploi pour une main-d'œuvre en pleine expansion. Cela concerne en particulier les pays membres du CCG, où les services du FMI estiment qu'il faudrait environ un million de

nouveaux emplois par an au cours des cinq prochaines années pour absorber les nouveaux entrants sur le marché (Purfield *et al.*, 2018).

Pour ce faire, les pays doivent s'attacher à améliorer la qualité de l'éducation, à réformer les marchés du travail, et à intégrer leurs citoyens à l'emploi dans le privé, tout en préservant leur compétitivité. Il convient aussi d'intensifier les efforts destinés à améliorer le climat des affaires dans certains pays, notamment en mettant en place des cadres juridiques permettant l'instauration de mécanismes de protection adéquats et prévisibles pour la prévention et la résolution des litiges, et en continuant à libéraliser les réglementations régissant les droits de propriété des étrangers.

Les faiblesses de la région en matière de gouvernance exigent une intervention urgente pour remédier aux problèmes de corruption et de gouvernance. Par exemple, la mise en œuvre de mesures de lutte contre les pots-de-vin et d'amélioration de l'intégrité dans la gouvernance publique, s'agissant notamment des conflits d'intérêts, viendrait étayer les efforts de lutte contre la corruption, et réduire le coût de cette dernière pour les finances publiques (voir le *Moniteur des finances publiques* d'avril 2019).

En insistant sur le développement et l'amélioration de la productivité des PME, les autorités contribueraient à stimuler la création d'emplois dont le besoin se fait pressant. Les PME, qui représentent plus de 90 % du total des entreprises et créent de nombreux emplois, ne continuent pourtant que d'apporter une faible contribution à l'économie en termes de production et d'emploi (voir Blancher *et al.*, 2019 ; Stepanyan *et al.*, à venir).

Bien que la plupart des pays aient reconnu l'importance du développement des PME, les réformes mériteraient une approche plus exhaustive et elles sont à différents stades d'avancement. Certains pays ont adopté des stratégies ou des lois consacrées aux PME (Bahreïn, Émirats arabes unis), tandis que d'autres ont incorporé les PME dans des stratégies plus globales ou dans des plans de développement national (Algérie, Arabie saoudite, Qatar). Une approche plus complète et davantage concertée comporterait les éléments suivants :

- *L'amélioration de l'accès au financement* en veillant à la disponibilité de financements adaptés aux besoins des PME, en fournissant un cadre propice à une amélioration de l'information de crédit et à la concurrence bancaire, et en développant les marchés de capitaux afin d'élargir l'accès à de nouvelles sources de financement (voir Ben Ltaifa *et al.*, 2018).
- *L'amélioration du capital humain et la modernisation de l'infrastructure physique* au moyen de dépenses efficaces dans l'éducation, la technologie et les infrastructures clés, comme le haut débit, afin d'améliorer les capacités des PME et leur accès à des facteurs de production de grande qualité.
- *La création d'un climat des affaires plus favorable* en établissant de solides cadres juridiques, réglementaires et fiscaux, ainsi qu'en veillant à ce que les PME soient confrontées à une concurrence équitable. L'amélioration de la gouvernance, y compris dans l'administration fiscale et la gestion des marchés publics, et la réduction de la concurrence du secteur public, aideraient également à atteindre cet objectif.

### **Encadré 1.1. Indices des conditions financières et monétaires dans les pays membres du Conseil de coopération du Golfe**

Les pays membres du Conseil de coopération du Golfe (CCG) devront analyser les informations au sujet des conditions financières afin de mieux évaluer la situation économique et d'étayer ainsi leurs décisions. Bien conçu, un indice des conditions financières et monétaires (ICFM) pourrait servir d'indicateur précoce des perspectives de l'activité économique non pétrolière.

L'élaboration d'un ICFM dans les pays membres du CCG se heurte à plusieurs obstacles. Le manque de données actualisées limite la palette des variables pouvant être incluses. Seuls les Émirats arabes unis et le Qatar disposent de données exploitables sur les prix de l'immobilier. L'absence de données sur les anticipations inflationnistes complique l'évaluation des rendements réels corrigés de l'inflation. Il n'existe pas d'indice mensuel de la production industrielle, qui permettrait d'évaluer l'efficacité prédictive de l'ICFM par rapport à un indicateur d'activité à haute fréquence. Les chiffres du PIB trimestriel à Dubaï ne sont disponibles que jusqu'à 2017, et aucune donnée sur le PIB trimestriel n'est disponible pour Oman. Les marchés obligataires ne sont pas encore assez liquides pour incorporer des variations de la courbe des rendements ou l'écart à terme dans l'ICFM.

Notre ICFM pour les pays membres du CCG comprend donc les éléments suivants :

- la croissance de la masse monétaire, M2 (en glissement annuel), comme mesure de la liquidité ;
- le marché boursier (en glissement annuel), les cours des actions influant sur la richesse des ménages ;
- le taux directeur réel : le dernier taux d'inflation annuel est utilisé pour simuler les anticipations inflationnistes afin de calculer le taux directeur réel des banques centrales des pays membres du CCG ;
- le taux de change effectif réel : une appréciation du taux de change effectif réel correspond à un resserrement de l'ICFM, et une dépréciation correspond à un assouplissement ;
- les prix de l'immobilier (Émirats arabes unis, Qatar).

Les variables présentant la plus forte volatilité reçoivent la plus faible pondération. La série est normalisée en retranchant la moyenne de l'ICFM et en la divisant par son écart-type. C'est ainsi qu'une valeur de l'ICFM au-dessus (en dessous) de zéro implique un resserrement (un assouplissement) des conditions financières. Pour jauger l'activité économique, l'ICFM est utilisé en tant qu'indicateur précoce de la croissance du PIB non pétrolier.

Le modèle montre qu'un assouplissement (resserrement) de l'ICFM est suivi d'une augmentation (baisse) de l'activité non pétrolière avec un décalage d'un trimestre, lorsque le PIB trimestriel est disponible. La corrélation entre l'ICFM en tant qu'indicateur précoce et la croissance du PIB non pétrolier est particulièrement forte en Arabie saoudite et au Qatar. Le resserrement de l'ICFM (inversé dans le graphique 1.1.1), qui a commencé fin 2017, s'est poursuivi et devrait également freiner la croissance non pétrolière en 2019.

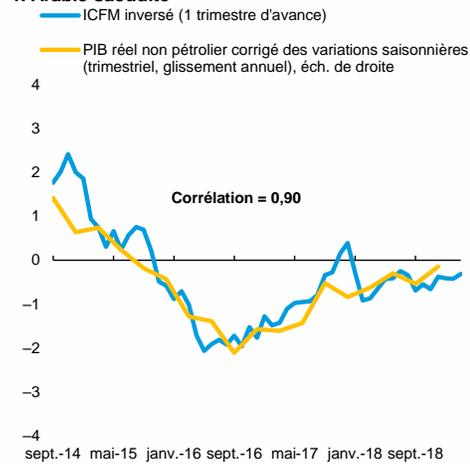
Les principaux facteurs de resserrement des conditions monétaires et financières ont été le relèvement des taux directeurs, le déclin des prix de l'immobilier (Émirats arabes unis, Qatar) et des actions (Bahreïn, Dubaï, Oman), et un ralentissement de la croissance de la liquidité, en partie dû aux sorties de capitaux.

Graphique 1.1.1.

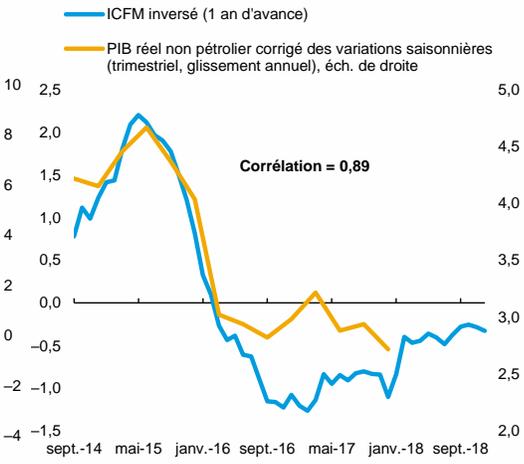
**Indices des conditions financières et taux de croissance trimestriel du PIB non pétrolier en glissement annuel**

(Corrélations, dernière observation, décembre 2018)

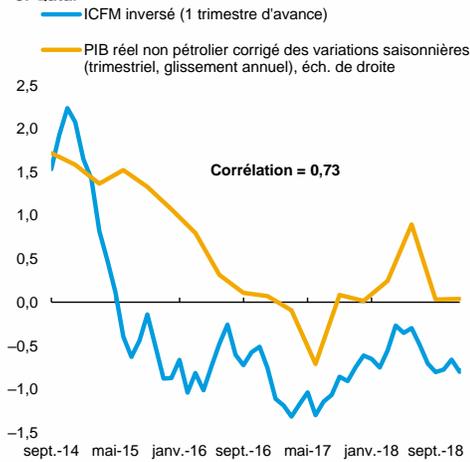
**1. Arabie saoudite**



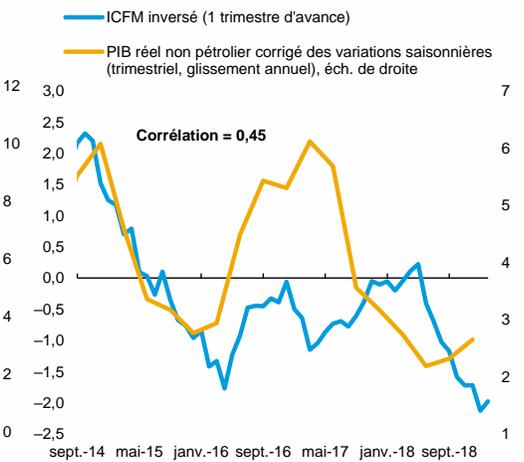
**2. EAU : Dubaï**



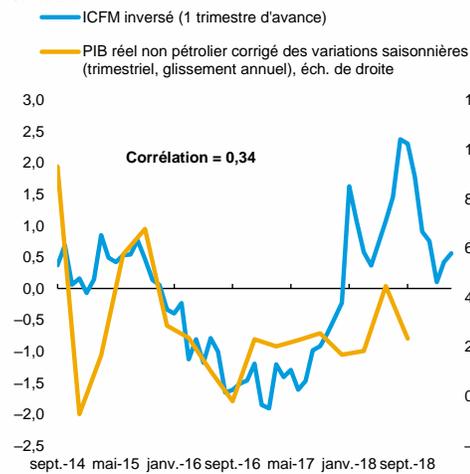
**3. Qatar**



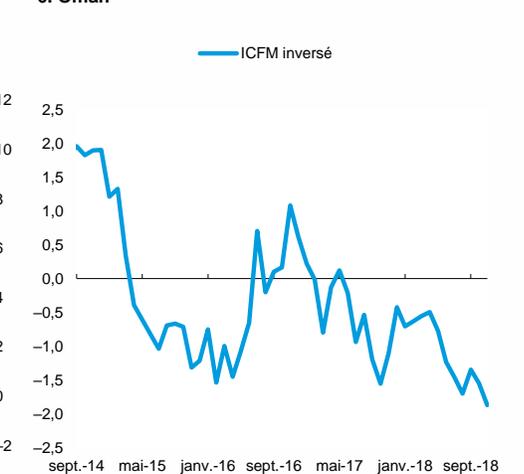
**4. Bahreïn**



**5. Koweït**



**6. Oman**



Sources : Haver Analytics ; autorités nationales ; calculs des services du FMI.  
Note : ICFM = indice des conditions financières et monétaires.

## Région MOANAP : principaux indicateurs économiques, 2000–20

(pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Moyenne				Projections	
	2000–15	2016	2017	2018	2019	2020
<b>MOANAP<sup>1</sup></b>						
PIB réel (croissance annuelle)	4,6	5,2	2,2	1,8	1,5	3,2
<i>dont croissance hors pétrole</i>	5,7	2,3	3,1	2,3	2,7	3,3
Solde des transactions courantes	8,2	-3,9	-0,6	2,3	-0,9	-0,7
Solde budgétaire global	2,9	-9,5	-5,5	-3,1	-4,9	-4,0
Inflation (moyenne annuelle, en pourcentage)	6,5	5,1	7,0	9,6	9,5	9,0
<b>Exportateurs de pétrole de la région MOANAP</b>						
PIB réel (croissance annuelle)	4,8	5,9	1,3	0,6	0,4	2,8
<i>dont croissance hors pétrole</i>	6,2	1,6	2,5	1,2	2,1	2,9
Solde des transactions courantes	11,6	-3,1	1,6	5,3	0,9	1,0
Solde budgétaire global	5,7	-10,4	-5,1	-1,9	-4,2	-3,1
Inflation (moyenne annuelle, en pourcentage)	6,9	4,0	3,6	9,2	9,0	8,8
<b>Exportateurs de pétrole de la région MOANAP, hors pays en conflit</b>						
PIB réel (croissance annuelle)	4,2	5,3	1,0	0,4	0,0	2,0
<i>dont croissance hors pétrole</i>	5,9	2,3	2,7	0,9	1,7	2,6
Solde des transactions courantes	12,1	-2,5	1,5	5,5	1,7	1,6
Solde budgétaire global	6,2	-9,2	-4,9	-2,5	-4,0	-2,9
Inflation (moyenne annuelle, en pourcentage)	6,8	4,5	3,5	9,8	9,6	9,6
<b>Dont : Conseil de coopération du Golfe (CCG)</b>						
PIB réel (croissance annuelle)	4,8	2,3	-0,3	2,0	2,1	2,8
<i>dont croissance hors pétrole</i>	6,7	1,9	1,9	2,3	2,9	3,3
Solde des transactions courantes	15,3	-2,8	2,5	7,3	3,9	3,4
Solde budgétaire global	8,6	-10,7	-5,5	-1,7	-3,1	-2,2
Inflation (moyenne annuelle, en pourcentage)	2,7	2,1	0,2	2,1	0,4	2,4
<b>Importateurs de pétrole de la région MOANAP</b>						
PIB réel (croissance annuelle)	4,3	3,7	4,1	4,2	3,6	4,0
Solde des transactions courantes	-2,2	-5,6	-6,7	-6,5	-6,1	-5,3
Solde budgétaire global	-5,6	-7,2	-6,5	-6,7	-6,8	-6,5
Inflation (moyenne annuelle, en pourcentage)	6,0	7,5	14,4	10,4	10,5	9,5
<b>MOAN<sup>1</sup></b>						
PIB réel (croissance annuelle)	4,6	5,3	1,8	1,4	1,3	3,2
<i>dont croissance hors pétrole</i>	5,8	2,0	2,8	1,9	2,6	3,3
Solde des transactions courantes	8,8	-4,2	-0,3	3,1	-0,5	-0,4
Solde budgétaire global	3,6	-10,0	-5,5	-2,8	-4,7	-3,6
Inflation (moyenne annuelle, en pourcentage)	6,3	5,4	7,4	10,5	9,8	9,3
<b>Monde arabe</b>						
PIB réel (croissance annuelle)	5,0	3,6	1,4	2,6	2,8	3,8
<i>dont croissance hors pétrole</i>	6,2	1,8	2,4	3,0	3,5	3,8
Solde des transactions courantes	9,8	-5,6	-1,0	2,9	-0,6	-0,4
Solde budgétaire global	4,0	-11,4	-6,2	-2,6	-4,8	-3,5
Inflation (moyenne annuelle, en pourcentage)	3,9	4,5	6,9	6,2	4,9	5,5

Sources : autorités nationales ; calculs et projections des services du FMI.

<sup>1</sup> Les données de 2011–20 excluent la République arabe syrienne.

Note : les données correspondent à l'exercice budgétaire pour les pays suivants : Afghanistan (21 mars/20 mars jusqu'à 2011, et 21 décembre/20 décembre par la suite), Iran (21 mars/20 mars), et Égypte et Pakistan (juillet/juin).

Exportateurs de pétrole de la région MOANAP : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iran, Iraq, Koweït, Libye, Oman, Qatar et Yémen.

Pays membres du CCG : Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar.

Importateurs de pétrole de la région MOANAP : Afghanistan, Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Mauritanie, Pakistan, Somalie, Soudan, Syrie et Tunisie.

Monde arabe : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Iraq, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, Somalie, Soudan, Syrie, Tunisie et Yémen.

## Bibliographie

Angelopoulou, E., H. Balfoussia, and H. Gibson. 2013. “Building a Financial Conditions Index for the Euro Area and Selected Euro Area Countries: What Does It Tell Us about the Crisis?” European Central Bank Working Paper 154, Frankfurt.

Ben Ltaifa, N., A. Alreshan, A. Bibolov, D. Kirti, A. Ndoye, and E. Roos. 2018. “How Developed and Inclusive Are Financial Systems in GCC?” IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Blancher, N., M. Appendino, A. Bibolov, A. Fouejieu, J. Li, A. Ndoye, A. Panagiotakopoulou, W. Shi, and T. Sydorenko. 2019. “Financial Inclusion of Small and Medium-Sized Enterprises in the Middle East and Central Asia.” IMF Departmental Paper 19/02, International Monetary Fund, Washington, DC.

Cakir, S. 2017. “Reforms to the Monetary Policy Framework.” IMF Country Report 17/63, International Monetary Fund, Washington, DC.

English, W., K. Tsatsaronis, and E. Zoli. 2005. “Assessing the Predictive Power of Measures of Financial Conditions for Macroeconomic Variables.” BIS Paper 22, Bank for International Settlements, Basel.

Erdem, M., and K. Tsatsaronis. 2013. “Financial Conditions and Economic Activity: A Statistical Approach.” *BIS Quarterly Review* (March).

Gauthier, C., C. Graham, and Y. Liu. 2004. “Financial Conditions Indexes for Canada.” Bank of Canada Working Paper 22, Ottawa.

Hatzius, J., P. Hooper, F. S. Mishkin, K. L. Schoenholtz, and M. W. Watson. 2010. “Financial Conditions Indexes: A Fresh Look after the Financial Crisis.” NBER Working Paper 16150, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Purfield, C., H. Finger, K. Ongley, B. Baduel, C. Castellanos, G. Pierre, V. Stepanyan, and E. Roos. 2018. “Opportunity for All: Promoting Growth and Inclusiveness in the Middle East and North Africa.” IMF Departmental Paper 18/11, International Monetary Fund, Washington, DC.

Stepanyan V., B. Baltabaev, A. Guscina, M. Zaher, L. Zhu, and T. Stone. 2018. “Trade and Foreign Investment—Keys to Diversification and Growth in the GCC.” IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Stepanyan, V., G. Abajyan, M. Alnasaa, and A. Ndoye. Forthcoming. “Enhancing the Role of SMEs in the Arab World: Some Key Considerations.” International Monetary Fund, Washington, DC.