

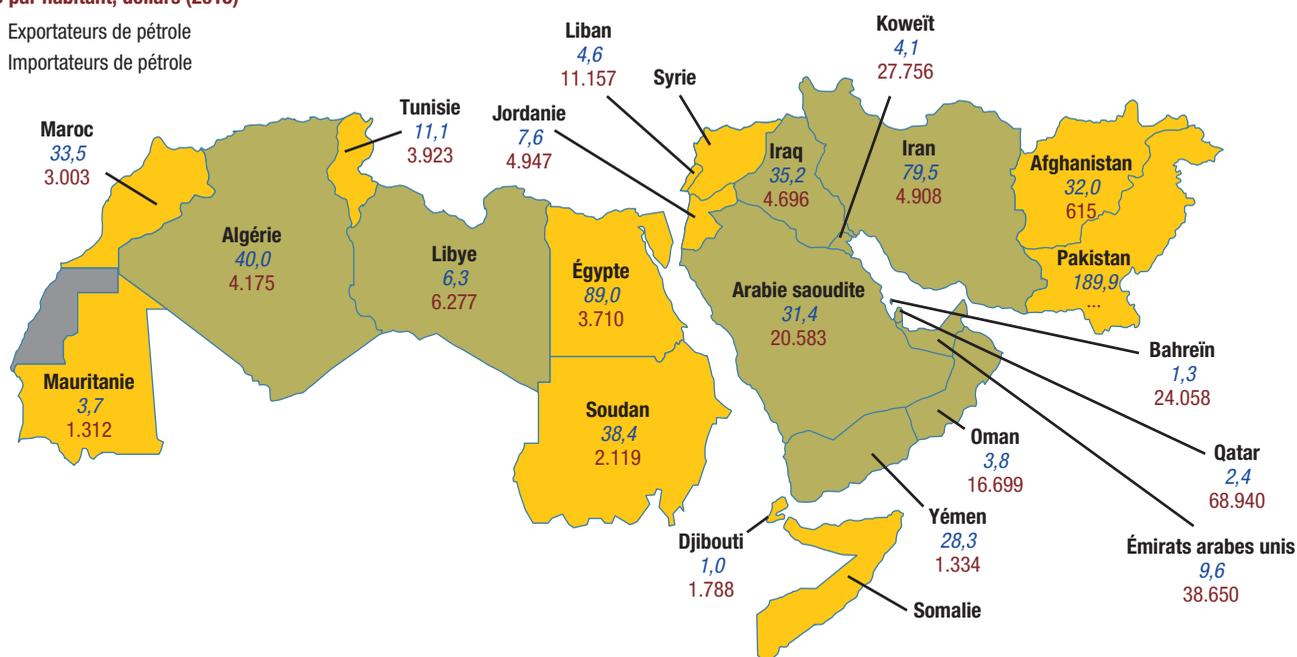
# Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan

## Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan

Population, millions d'habitants (2015)

PIB par habitant, dollars (2015)

- Exportateurs de pétrole
- Importateurs de pétrole



Sources : FMI, base de données des *Perspectives économiques régionales*; Microsoft Map Land.

Note : Les noms des pays et les frontières ne traduisent pas nécessairement la position officielle du FMI.

L'appartenance du territoire indiqué en gris fait l'objet d'un différend.



## Région MOANAP : principaux points

La chute des prix du pétrole et les conflits en cours continuent de peser sur les perspectives économiques de la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP). Les incertitudes découlant des conflits en Iraq, en Libye, en Syrie et au Yémen minent la confiance, et les bas prix du pétrole ont des conséquences néfastes sur les exportations et l'activité économique des pays exportateurs de pétrole. Les pays importateurs profitent, quant à eux, des possibilités offertes par le faible coût du pétrole, bien que la baisse des envois de fonds originaires des pays exportateurs annule en partie leurs gains. La croissance de la région MOANAP sera modeste cette année, à 3½ %, et elle ne devrait guère progresser en 2017. Des incertitudes importantes entourent, toutefois, ces prévisions en raison des fluctuations des prix du pétrole et des menaces que représentent les conflits régionaux. Des transformations structurelles dans toute la région sont nécessaires afin d'améliorer les perspectives à moyen terme et de créer des emplois.

### Pays exportateurs de pétrole : s'adapter à un pétrole moins cher

Malgré de récentes augmentations, le prix du pétrole — principal déterminant des perspectives des pays exportateurs de la région MOANAP — devrait se maintenir à un niveau faible dans les prochaines années. L'activité économique des pays du CCG devrait ralentir cette année en dépit d'une hausse constante de la production d'hydrocarbures. Le rééquilibrage budgétaire et la réduction de la liquidité dans le secteur financier devraient faire baisser la croissance hors pétrole dans ces pays à 1¾ % en 2016, contre 3¾ % l'année dernière. Elle devrait rebondir à 3 % l'an prochain avec le ralentissement du rythme de l'assainissement budgétaire. À moyen terme, la modération du frein budgétaire et un redressement partiel des prix du

pétrole devraient porter la croissance hors pétrole des pays du CCG à 3½ %, bien en deçà du taux moyen de 7 % observé sur la période 2000–14. La croissance globale en Iran a été révisée à la hausse et devrait atteindre 4½ % cette année, en raison de l'augmentation plus rapide que prévu de la production de pétrole suite à la levée des sanctions. Les perspectives pour l'Iraq, la Libye et le Yémen restent tributaires d'un apaisement des conflits qui sévissent dans ces pays.

Les risques sont de nature baissière. L'effet négatif de l'assainissement des finances publiques et du resserrement de la liquidité sur la croissance pourrait être plus important qu'escompté. Les conflits régionaux pourraient s'intensifier. En outre, un ralentissement plus marqué de l'activité économique en Chine pourrait faire baisser davantage le prix des produits de base, tandis qu'un durcissement de la politique monétaire aux États-Unis plus rapide que prévu pourrait amplifier la volatilité financière mondiale, et ainsi limiter l'accès au financement international, en particulier pour les émetteurs moins bien notés. Quant aux risques à moyen terme, ils sont à la fois baissiers et haussiers. Les autorités pourraient accomplir des progrès plus rapides dans la mise en œuvre de leurs plans de réformes structurelles. Toutefois, étant donné la portée de la transformation économique prévue, ces plans pourraient rencontrer des obstacles, ce qui risquerait d'entraîner une forme de lassitude à l'égard des réformes.

Les efforts considérables de réduction des déficits déployés depuis l'an dernier se poursuivent, et le déficit budgétaire hors pétrole global pour 2016 devrait s'améliorer de plus de 5 % du PIB non pétrolier. Malgré les récentes mesures d'assainissement, dont les réformes salutaires des prix intérieurs de l'énergie, les déficits devraient rester élevés : tous les pays devraient enregistrer des déficits budgétaires cette année, et seuls les Émirats arabes unis, l'Iraq et le Koweït devraient afficher un excédent d'ici 2021. La poursuite du rééquilibrage

budgétaire est nécessaire; elle suppose des choix politiques difficiles et l'adoption de mesures bien calibrées pour protéger les populations les plus vulnérables.

En outre, les pays doivent accélérer leurs réformes structurelles afin de diversifier leur économie pour la rendre moins dépendante des hydrocarbures, renforcer le rôle du secteur privé et créer des emplois pour leur main-d'œuvre en croissance rapide. La transformation économique prévue, telle qu'elle apparaît dans les plans de diversification, prendra du temps. Une mise en œuvre rigoureuse et continue sera un facteur déterminant de réussite. Au fur et à mesure que l'économie se diversifiera, de nouvelles compétences seront nécessaires dans l'intérêt des nouveaux travailleurs et des travailleurs existants. L'amélioration des programmes d'éducation et de formation devrait viser prioritairement à réduire l'inadéquation des qualifications tout en anticipant les besoins futurs du secteur privé.

### **Pays importateurs de pétrole : promouvoir une croissance inclusive dans une conjoncture délicate**

Les récentes réformes et le repli des cours du pétrole ont permis aux pays importateurs de pétrole de la région de renforcer leur stabilité macroéconomique. Toutefois, la croissance reste faible et fragile : elle devrait atteindre 3½ % cette année avant de se redresser à 4¼ % en 2017. L'avancement continu des réformes, la modération du frein budgétaire et l'accroissement de la demande extérieure, en particulier de la zone euro, devraient accompagner la reprise. Néanmoins, dans un contexte marqué par la persistance d'obstacles structurels, la croissance à moyen terme restera vraisemblablement trop faible pour remédier au chômage élevé et renforcer l'inclusion.

En outre, des risques assombrissent ces perspectives. La lenteur des créations d'emploi et de l'amélioration des conditions de vie pourrait aggraver les tensions sociopolitiques, et les revers des transitions politiques et de la mise en

œuvre des réformes pourraient compromettre la reprise. L'aggravation des conflits régionaux pourrait amplifier les répercussions négatives. Enfin, le durcissement des conditions financières mondiales, dans un contexte marqué par le rééquilibrage de la Chine, la normalisation des taux d'intérêt aux États-Unis et les retombées du Brexit, pourrait limiter l'accès au financement. En revanche, les exportations pourraient augmenter plus rapidement si, par exemple, davantage de progrès étaient accomplis en matière d'accords commerciaux avec l'Union européenne. Le rééquilibrage de l'économie chinoise pourrait en outre élargir les débouchés pour les exportations de biens de consommation.

L'intensification de la dynamique des réformes est cruciale dans cette conjoncture difficile. Les réformes des subventions énergétiques et les mesures en faveur de l'accroissement des recettes ont donné plus de latitude aux pouvoirs publics pour réaliser des dépenses dans les infrastructures, la santé et l'éducation, ainsi que pour mettre en place des politiques d'aide sociale ciblées. Cependant, l'investissement et la croissance de la productivité sont trop faibles pour stimuler la croissance, la marge de manœuvre budgétaire est limitée par le coût élevé du service de la dette et le poids de la masse salariale, et, dans certains cas, les vulnérabilités externes restent fortes. Il est nécessaire de poursuivre l'assainissement des finances publiques afin d'améliorer le profil de la dette publique et de renforcer la marge de manœuvre disponible. Cet assainissement peut mettre l'accent sur des mesures ciblées en matière de recettes — suppression des exonérations fiscales, progressivité accrue des impôts sur le revenu et renforcement du recouvrement de l'impôt — ainsi que sur la poursuite de la redéfinition des priorités en matière de dépenses, en délaissant les subventions énergétiques universelles au profit de l'aide sociale ciblée, de l'investissement et d'autres domaines porteurs de croissance. Une plus grande flexibilité des taux de change permettrait de renforcer la compétitivité. Enfin, des réformes structurelles, en particulier dans les domaines de l'entreprise, du commerce et des marchés du travail et de la finance, sont nécessaires pour favoriser l'expansion du secteur privé et la création d'emploi.

**Région MOANAP : principaux indicateurs économiques, 2000–17**  
(Pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Moyenne 2000–12	2013	2014	2015	Projections	
					2016	2017
<b>MOANAP<sup>1</sup></b>						
PIB réel (croissance annuelle)	5,2	2,4	2,7	2,3	3,4	3,4
Solde des transactions courantes	9,2	10,1	5,1	-4,0	-4,6	-2,6
Solde budgétaire global	2,8	0,0	-2,9	-8,8	-8,5	-6,0
Inflation (progression annuelle)	6,8	10,0	6,9	5,9	5,6	6,1
<b>Exportateurs de pétrole de la région MOANAP</b>						
PIB réel (croissance annuelle)	5,4	2,0	2,7	1,6	3,3	2,9
Solde des transactions courantes	13,4	15,1	8,3	-3,8	-4,4	-1,8
Solde budgétaire global	6,7	4,3	-0,7	-9,5	-9,2	-6,2
Inflation (progression annuelle)	7,5	10,4	5,8	5,5	4,7	4,2
<b>Dont : Conseil de coopération du Golfe (CCG)</b>						
PIB réel (croissance annuelle)	5,1	3,1	3,3	3,4	1,7	2,3
Solde des transactions courantes	17,0	21,4	13,6	-2,4	-3,7	-0,5
Solde budgétaire global	10,8	10,8	3,1	-9,4	-9,8	-6,9
Inflation (progression annuelle)	2,8	2,8	2,6	2,5	3,6	2,6
<b>Importateurs de pétrole de la région MOANAP</b>						
PIB réel (croissance annuelle)	4,6	3,2	2,9	3,8	3,6	4,2
Solde des transactions courantes	-2,5	-5,1	-4,4	-4,5	-4,8	-4,7
Solde budgétaire global	-5,2	-9,4	-7,8	-7,3	-7,0	-5,8
Inflation (progression annuelle)	5,5	9,1	9,4	6,6	7,4	9,8
<b>MOAN<sup>1</sup></b>						
PIB réel (croissance annuelle)	5,3	2,2	2,6	2,1	3,2	3,2
Solde des transactions courantes	10,0	10,9	5,6	-4,4	-5,0	-2,8
Solde budgétaire global	3,7	0,9	-2,7	-9,3	-9,1	-6,4
Inflation (progression annuelle)	6,6	10,3	6,8	6,1	6,0	6,2
<b>Importateurs de pétrole de la région MOAN</b>						
PIB réel (croissance annuelle)	4,6	2,9	2,3	3,8	3,1	3,8
Solde des transactions courantes	-3,2	-7,1	-5,9	-6,2	-6,7	-6,3
Solde budgétaire global	-5,7	-10,2	-9,5	-8,6	-8,6	-7,1
Inflation (progression annuelle)	4,1	10,1	9,9	8,0	9,9	12,3

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

Note : Les données se rapportent aux exercices pour les pays suivants : Afghanistan (21 mars/20 mars jusqu'en 2011, et 21 décembre/20 décembre par la suite), Iran (21 mars/20 mars) et Égypte et Pakistan (juillet/juin). Pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iran, Iraq, Koweït, Libye, Oman, Qatar et Yémen. Pays du CCG : Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar. Pays importateurs de pétrole de la région MOANAP : Afghanistan, Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Mauritanie, Pakistan, Soudan, Syrie et Tunisie. MOAN : MOANAP hors Afghanistan et Pakistan.

<sup>1</sup>Les données relatives à la période 2011–17 excluent la République arabe syrienne.



# 1. Pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP : l'adaptation à un pétrole moins cher se poursuit

Les pays exportateurs de pétrole de la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) restent confrontés à une conjoncture particulièrement délicate, car la faiblesse des cours du pétrole et les conflits continuent de peser sur l'activité économique, les soldes budgétaires et extérieurs et le secteur financier. Beaucoup d'entre eux ont accompli des progrès en matière de rééquilibrage budgétaire, mais ils devront poursuivre les efforts à moyen terme pour donner une assise solide aux finances publiques. Des plans de diversification visant à rendre l'économie moins dépendante du pétrole et à créer des emplois pour une population en rapide augmentation ont également été annoncés. Cette transformation économique prendra du temps, et une mise en œuvre rigoureuse et continue sera un facteur déterminant de réussite. En outre, les autorités doivent rester attentives aux risques pesant sur la stabilité financière, en particulier la compression de la liquidité et le risque de détérioration de la qualité des actifs.

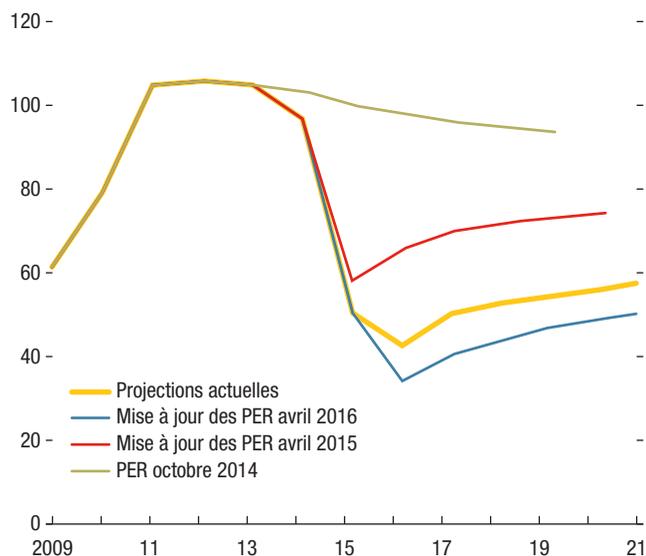
## Remontée modérée du prix du pétrole

Le prix du pétrole reste le principal déterminant des perspectives des pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP, en raison de leur forte dépendance à l'égard des recettes budgétaires et des exportations provenant du secteur des hydrocarbures. Après avoir atteint le plus bas niveau depuis dix ans en janvier dernier à moins de 30 dollars le baril, le prix du pétrole s'est partiellement redressé, atteignant entre 40 et 50 dollars le baril environ. Ont contribué à cette remontée la baisse de la production des gisements pétroliers à coûts d'exploitation élevés et les perturbations dans l'approvisionnement au Canada et au Nigéria, facteurs qui ont compensé la forte augmentation de la production en Iran et en Iraq.

Malgré ce rebond, les perspectives du marché pétrolier n'ont cependant pas fondamentalement changé depuis la Mise à jour des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* d'avril 2016

Préparé par Bruno Versailles (auteur principal), Mariana Colacelli, Pilar Garcia-Martinez et Juan Treviño sous la direction de Martin Sommer. Yufei Cai, Sebastian Herrador, Brian Hiland et Amir Sadeghi ont apporté leur concours en matière de recherche.

Graphique 1.1. Prix du pétrole<sup>1</sup>  
(Dollars/baril)



Sources : Bloomberg, L.P.; calculs des services du FMI.  
Note : PER = *Perspectives économiques régionales : Moyen Orient et Asie centrale*.  
<sup>1</sup>Moyenne des prix du Brent et Dubai Fateh et West Texas Intermediate.

(Mise à jour des PER). D'après les estimations, les cours devraient se situer en moyenne à 43 dollars le baril en 2016 et 51 dollars le baril en 2017. À moyen terme, toute nouvelle augmentation devrait être limitée, et les marchés à terme laissent à penser que les prix resteront inférieurs à 60 dollars le baril d'ici 2021 (graphique 1.1). Toutefois, d'importantes incertitudes entourent les tendances des prix du pétrole, tant à la hausse qu'à la baisse, en raison des risques qui pèsent sur la croissance mondiale, des fortes perturbations de l'offre de pétrole, ainsi que de la consolidation et des gains d'efficacité dans le secteur du pétrole de schiste aux États-Unis<sup>1</sup>.

## Des perspectives de croissance faibles, des tensions modérées sur les prix

La croissance globale du PIB devrait rester faible, les projections ayant peu changé depuis la Mise à jour des

<sup>1</sup>Husain *et al.* (2015) analysent les forces fondamentales qui animent les perspectives des cours du pétrole et leurs répercussions mondiales.

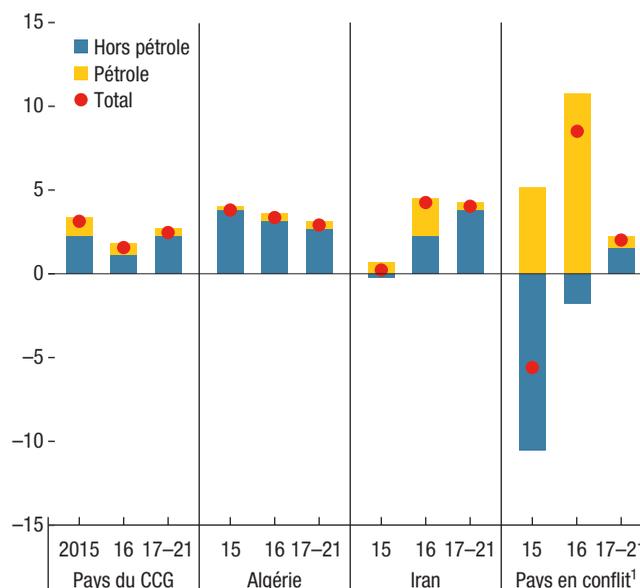
PER d'avril 2016 — des cours plus élevés que prévu se traduiront par une baisse des déficits budgétaires et extérieurs plutôt que par une augmentation des dépenses. L'activité économique des pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) devrait ralentir cette année en dépit d'une hausse constante de la production d'hydrocarbures. Le taux de croissance hors pétrole, qui atteignait 3¼ % l'an dernier, devrait baisser à 1¾ % en 2016 (graphique 1.2), du fait de l'assainissement budgétaire (encadré 1.1) et des contraintes de crédit résultant du ralentissement de la croissance des dépôts. L'année prochaine, la croissance hors pétrole devrait rebondir à 3 % avec la modération du rythme de l'assainissement budgétaire. À moyen terme, cette atténuation et le redressement partiel des prix du pétrole devraient entraîner une poussée modeste de la croissance moyenne hors pétrole, la portant à environ 3½ %, niveau toutefois bien en deçà du taux moyen de 7 % observé sur la période 2000–14. Cette timide avancée continuera de peser sur la croissance globale étant donné la faible progression attendue dans le secteur des hydrocarbures. En Algérie, le ralentissement de la croissance globale en 2016 sera compensé par une augmentation de la production de gaz naturel, mais, à moyen terme, la croissance hors pétrole se maintiendra bien en deçà des normes historiques.

La croissance globale en Iran a été révisée à la hausse et devrait atteindre 4½ % cette année, en raison de l'augmentation plus rapide que prévu de la production et des exportations de pétrole suite à la levée des sanctions dont le pays faisait l'objet. La production de pétrole a grimpé à 3,6 millions de barils par jour, entraînant des retombées positives sur les secteurs non pétroliers. Ce redressement devrait toutefois se modérer sensiblement l'année prochaine, lorsque la production s'approchera de son niveau antérieur à la mise en place des sanctions. Les dividendes de la croissance, après la levée des sanctions, ne se concrétisent que progressivement, car les investisseurs restent prudents, et le retour sur les marchés financiers mondiaux et les réformes nationales évoluent lentement.

Les perspectives des pays où sévissent des conflits (Iraq, Libye, Yémen) restent tributaires d'un apaisement des hostilités (encadré 2.1)<sup>2</sup>. Malgré la récente réduction

<sup>2</sup>Rother *et al.* (2016) analysent les conséquences macroéconomiques des conflits dans la région.

**Graphique 1.2. Contributions à la croissance du PIB réel**  
(Variation en pourcentage)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

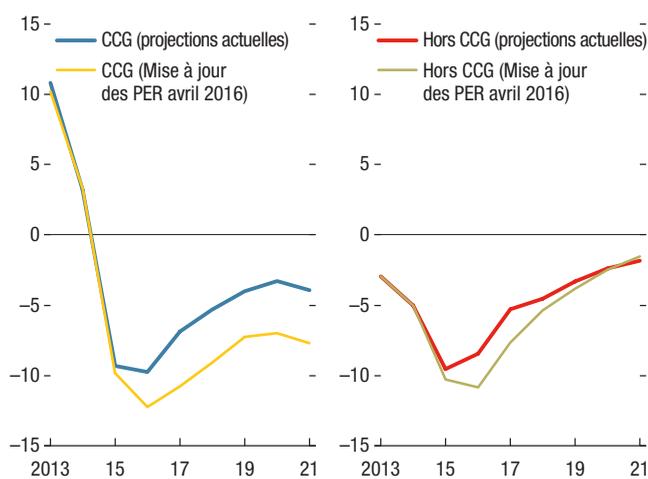
Note : CCG = Conseil de coopération du Golfe.

<sup>1</sup>Comprennent l'Iraq, la Syrie et le Yémen. La Libye est exclue des pays en conflit.

du territoire contrôlé par l'État islamique d'Iraq et du Levant (EIIL) en Iraq, les prévisions à moyen terme en matière de production pétrolière ont été révisées à la baisse afin de tenir compte de la baisse des investissements dans un contexte marqué par une situation budgétaire délicate et la persistance de problèmes d'insécurité. La reconnaissance par la communauté internationale du gouvernement d'union nationale en Libye n'a pas encore donné lieu à une amélioration des perspectives économiques. Par ailleurs, malgré les négociations en cours, la résolution du conflit au Yémen reste incertaine.

Les perspectives de croissance en demi-teinte vont maintenir l'inflation sous-jacente à un niveau faible dans les pays du CCG. Même si les réformes des prix de l'énergie devraient faire temporairement augmenter l'inflation globale à 3½ % environ cette année, l'inflation devrait retomber à 2½ % en 2017. En Algérie, les tensions sur les prix devraient encore s'accroître cette année, en partie du fait du repli du dinar et de l'augmentation des prix intérieurs de l'énergie, avant de s'atténuer. L'Iran a réalisé de nouveaux progrès dans le cadre de son programme de désinflation, et il est parvenu à ramener la hausse des prix à la consommation à moins de 10 % pour la première fois depuis 2000. En Iraq, l'inflation

**Graphique 1.3. Solde budgétaire global**  
(Pourcentage du PIB)



Source : calculs des services du FMI.

Note : CCG = Conseil de coopération du Golfe; PER = *Perspectives économiques régionales : Moyen Orient et Asie centrale*.

restera faible. Les pénuries, les dépréciations monétaires et la monétisation du déficit budgétaire ont accentué l'inflation tant en Libye qu'au Yémen.

De façon générale, les risques qui pèsent sur la croissance sont principalement baissiers. En particulier, l'effet négatif de l'assainissement budgétaire et du resserrement de la liquidité sur la croissance pourrait être plus important que prévu (encadré 1.1). Les conflits régionaux et leurs retombées négatives pourraient s'intensifier. Un ralentissement important de l'activité économique en Chine pourrait pousser davantage à la baisse les prix des produits de base (chapitre 4), tandis qu'un durcissement plus rapide que prévu de la politique monétaire de la Réserve fédérale pourrait amplifier la volatilité des marchés financiers à l'échelle mondiale, et ainsi limiter l'accès au financement international, en particulier pour les pays exportateurs de pétrole moins bien notés. Le Brexit — résultat du référendum de juin 2016 au Royaume-Uni en faveur d'une sortie de l'Union européenne — pourrait aggraver ces effets en renforçant l'aversion pour le risque dans le monde entier, même si, en règle générale, la réaction des marchés a été modérée (encadré 1.2). Les risques qui pèsent sur la croissance à moyen terme sont à la fois baissiers et haussiers. Les autorités pourraient accomplir des progrès plus rapides dans la mise en œuvre de leurs plans de réformes structurelles. Toutefois, étant donné la portée de la transformation économique prévue, ces plans pourraient rencontrer

des obstacles, ce qui risquerait d'entraîner une forme de lassitude à l'égard des réformes.

## La poursuite du rééquilibrage budgétaire s'impose

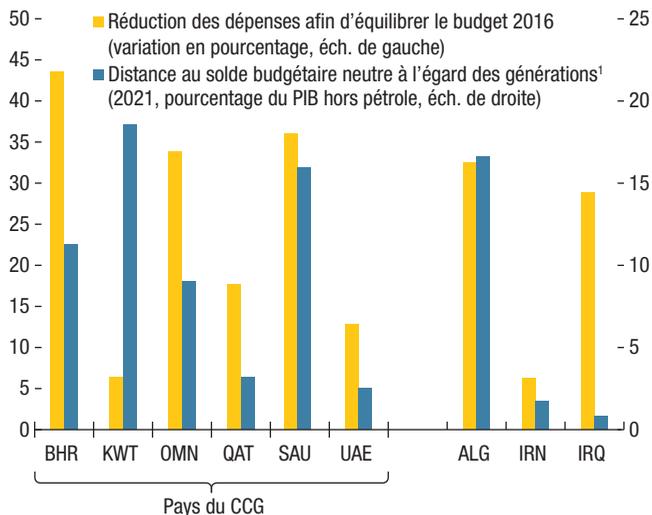
Malgré la remontée du prix du pétrole et l'adoption de mesures d'assainissement budgétaire, les déficits budgétaires projetés restent importants tant à court qu'à moyen terme (graphique 1.3). Compte tenu des mesures budgétaires annoncées, tous les pays devraient enregistrer des déficits budgétaires cette année, et seuls les Émirats arabes unis, l'Iraq et le Koweït devraient afficher un excédent d'ici 2021. Cette année, les recettes budgétaires provenant du secteur des hydrocarbures devraient diminuer de 400 milliards de dollars par rapport à 2014. Les déficits budgétaires cumulés sur la période 2016–21 devraient s'élever à environ 765 milliards de dollars, montant inférieur à la prévision de 1.100 milliards de dollars indiquée dans la mise à jour des PER en avril 2016.

Les efforts considérables de réduction des déficits déployés depuis l'an dernier se poursuivent, et le déficit budgétaire hors pétrole pour 2016 devrait s'améliorer de plus de 5 % du PIB non pétrolier. L'assainissement budgétaire est particulièrement rapide à Oman et en Arabie saoudite, où les déficits hors pétrole devraient chuter de plus de 10 points de PIB non pétrolier. En 2017, le rythme d'assainissement devrait ralentir à environ 1½ % du PIB non pétrolier.

Afin de remédier aux importants déficits budgétaires, les autorités ont adopté une combinaison de mesures de réduction des dépenses et d'augmentation des recettes. De manière plus précise, elles se sont montrées résolues à traiter le problème du faible niveau des prix intérieurs des carburants, délicat sur le plan politique. C'est ainsi que tous les pays du CCG, par exemple, ont relevé les prix de l'énergie ces deux dernières années (encadré 1.3). Certains pays ont également engagé, ou envisagent d'engager, des mesures visant à limiter la masse salariale du secteur public, notamment par le gel des embauches (Algérie, Iraq, Oman) et la rationalisation des avantages existants (Arabie saoudite, Oman)<sup>3</sup>.

<sup>3</sup>Sommer *et al.* (2015, 2016) examinent en détail les mesures adoptées pour réduire les déficits.

**Graphique 1.4. Exemples de mesures de rééquilibrage budgétaire**



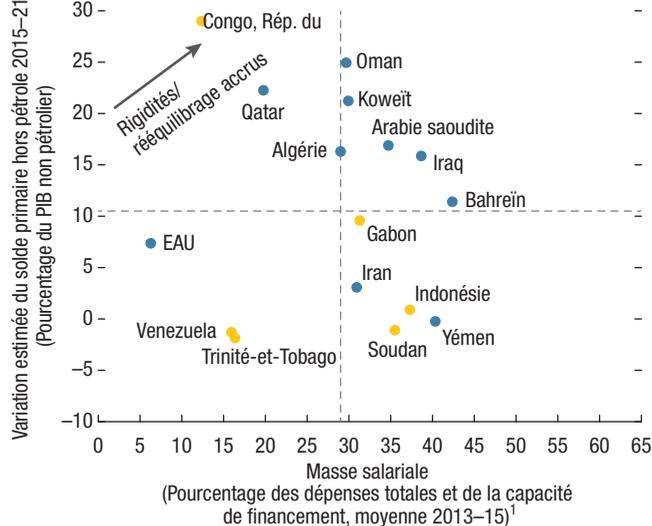
Source : calculs des services du FMI.

Note : Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CCG = Conseil de coopération du Golfe. <sup>1</sup>Écart entre le solde primaire hors hydrocarbures estimé et le solde budgétaire souhaitable sur la base de l'hypothèse du revenu permanent, à partir de prix du pétrole sur les marchés à terme.

Malgré des progrès remarquables, la plupart des pays exportateurs de pétrole sont confrontés à des choix de plus en plus difficiles pour mener à bien l'important rééquilibrage budgétaire qui s'impose. Venir à bout du déficit budgétaire cette année supposerait de réduire les dépenses publiques d'environ 25 % en moyenne. Dans tous les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP, le niveau du solde budgétaire à moyen terme sera nettement inférieur au niveau qui permettrait d'épargner une part adéquate des recettes provenant des réserves épuisables de pétrole et de gaz pour les prochaines générations (comme le montre la distance estimée au solde budgétaire neutre sur le plan générationnel en 2021 au graphique 1.4). Les recettes hors hydrocarbures sont susceptibles d'augmenter dans la région, en particulier dans les pays du CCG qui poursuivent le travail visant à instaurer une taxe sur la valeur ajoutée, après avoir d'ores et déjà relevé certains frais, redevances et accises. L'Iraq compte élargir l'assiette de l'impôt<sup>4</sup>. Parmi les autres priorités, on citera la rationalisation plus poussée des dépenses courantes (notamment de la masse salariale du secteur public), l'efficacité accrue de l'investissement public (Albino-War *et al.*, 2014; Sommer *et al.*, 2015,

<sup>4</sup>Jewell *et al.* (2015) définissent pour les pays de la région MOANAP des options de mobilisation des recettes propres à accroître l'équité.

**Graphique 1.5. Plans d'assainissement budgétaire et rigidités budgétaires**



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les droites verticale et horizontale qui divisent le graphique en quatre quadrants correspondent à la médiane de leur variable respective.

<sup>1</sup>Émirats arabes unis (EAU) et Bahreïn : dépenses totales (et non dépenses totales plus capacité de financement).

2016) et de nouvelles réformes des prix de l'énergie, à mettre en œuvre tout en protégeant les populations vulnérables.

Pour atténuer les retombées négatives sur la croissance, les nouvelles mesures de réduction des déficits devraient être appliquées progressivement. En outre, elles devraient s'inscrire dans un cadre budgétaire à moyen terme bien défini afin d'assurer une mise en œuvre soutenue (FMI, 2015a)<sup>5</sup>. Pour réussir à mettre en place des projets complexes comme la taxe sur la valeur ajoutée, il sera nécessaire de renforcer les capacités locales. À l'heure actuelle, un certain nombre de pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP élaborent ou perfectionnent leurs cadres d'action, tout en améliorant d'autres aspects de leurs institutions budgétaires. Parmi les mesures appliquées figurent notamment la mise en place d'unités macrobudgétaires en Arabie saoudite, au Koweït, à Oman et au Qatar, l'instauration de cadres de dépenses à moyen terme consolidés pour la santé et l'éducation aux Émirats arabes unis, la création d'une commission chargée de la gestion de la dette et de la liquidité à Oman et d'un office de gestion de la dette en Arabie

<sup>5</sup>De manière plus générale, Lledo et Poplawski-Ribeiro (2013) constatent que des institutions budgétaires de meilleure qualité vont de pair avec une meilleure exécution des politiques budgétaires.

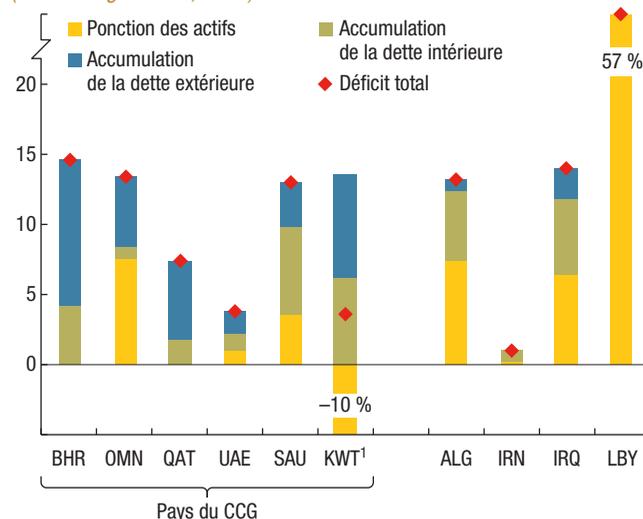
saoudite, et le renforcement des capacités de l'office de gestion de la dette à Bahreïn. Avec la poursuite de l'assainissement budgétaire, les autorités se heurteront vraisemblablement à des vents contraires, étant donné la forte rigidité des dépenses publiques (par exemple, les salaires de la fonction publique représentent plus du tiers des dépenses totales dans un certain nombre de pays exportateurs de pétrole). Les pays situés dans le quadrant supérieur droit du graphique 1.5 sont confrontés aux plus grands défis, car ils prévoient le rééquilibrage budgétaire le plus important et se heurtent à une forte rigidité des dépenses.

Les options de réduction des déficits, examinées plus en détail au chapitre 5, passent généralement par les ponctions sur les actifs financiers des administrations publiques et l'émission de dette intérieure et extérieure. Après un recours considérable aux réserves financières l'an dernier, l'émission de dette couvrira vraisemblablement une part plus importante des déficits budgétaires en 2016, dont le montant atteint environ 200 milliards de dollars (graphique 1.6). L'Arabie saoudite, Bahreïn, les Émirats arabes unis (Abou Dhabi), Oman et le Qatar ont émis des obligations ou obtenu des crédits consortiaux sur les marchés internationaux cette année. Cette diversification des sources de financement est judicieuse étant donné la capacité d'absorption accrue des marchés internationaux. Cette stratégie contribuera également à atténuer la pression sur les banques nationales, qui seraient moins sollicitées pour financer les déficits. Les conditions des financements internationaux restent globalement favorables pour le moment, mais les risques liés à ce type de financement devront être gérés avec prudence.

## Financement des déficits courants

La chute des cours du pétrole a entraîné d'importantes pertes à l'exportation : les recettes pétrolières devraient baisser de 435 milliards de dollars cette année par rapport à 2014. D'après les projections, le solde courant cumulé devrait, par conséquent, passer d'un excédent de 8¼ % du PIB en 2014 à un déficit de 4½ % du PIB en 2016 et de 1¾ % du PIB en 2017. Dans les pays du CCG, l'ajustement extérieur à la faiblesse des prix du pétrole devrait passer par le

**Graphique 1.6. Projections de financement des déficits budgétaires**  
(Pourcentage du PIB, 2016)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CCG = Conseil de coopération du Golfe.

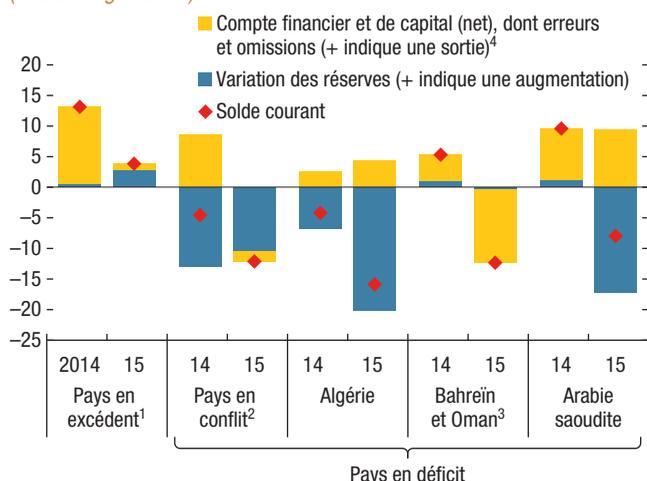
<sup>1</sup>Un emprunt supérieur au montant du déficit signifie que les autorités constituent des réserves.

rééquilibrage budgétaire, étant donné les régimes de parité fixe existant de longue date et la diversification relativement limitée des économies. Les pays dotés d'un régime de change plus flexible, en particulier ceux dont l'économie est diversifiée, peuvent réaliser une part de cet ajustement extérieur par une dépréciation de leur monnaie.

L'an dernier, l'Algérie et l'Arabie saoudite ont beaucoup utilisé leurs réserves pour financer leur déficit courant, tandis que d'autres pays ont utilisé les actifs de leurs fonds souverains (graphique 1.7). Les pays en conflit ont également puisé dans leurs réserves. La hausse des émissions internationales de titres de dette souveraine cette année, de même que le recours des entités publiques et du secteur privé aux marchés internationaux, contribuera au financement des déficits courants. Les privatisations et les réformes structurelles visant à accroître la présence des investisseurs étrangers dans la région permettraient également de favoriser les entrées de capitaux. L'Arabie saoudite a fait part de son intention de vendre une part du capital d'Aramco, la plus grosse compagnie pétrolière et gazière du monde, tout en accélérant les réformes du marché des capitaux afin d'en faciliter l'accès aux investisseurs étrangers. Oman a rédigé une loi sur l'investissement étranger dans le but d'attirer les

**Graphique 1.7. Soldes extérieurs**

(Pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Émirats arabes unis, Iran, Koweït et Qatar.

<sup>2</sup>Iraq, Libye et Yémen.

<sup>3</sup>Moyenne pondérée.

<sup>4</sup>Dont transactions des fonds souverains.

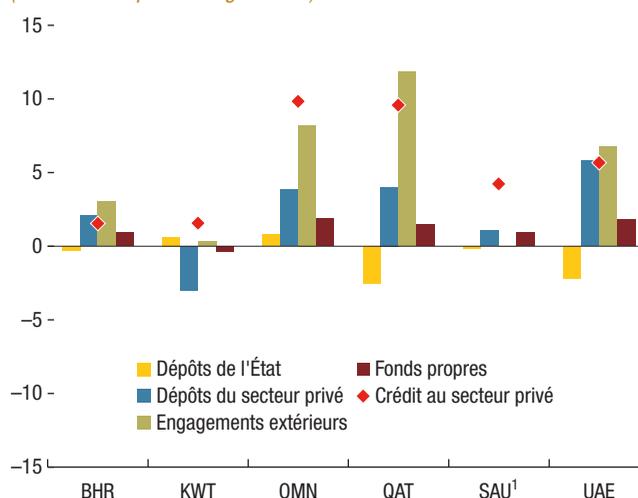
investisseurs. Quant à l'Iraq, il a récemment obtenu un financement officiel de la part du FMI et d'autres partenaires internationaux.

## Conjoncture délicate pour le secteur financier

Le secteur financier a bien résisté à la chute des cours du pétrole, mais les liquidités se sont raréfiées, et la qualité des actifs risque de se détériorer. La progression des dépôts intérieurs, en particulier des États, s'est considérablement ralentie, principalement en raison de la baisse des recettes provenant des hydrocarbures. Face à l'atonie des dépôts intérieurs, c'est la hausse des financements étrangers, notamment de gros, qui a contribué à la vigueur de la croissance du crédit. Dans plusieurs pays du CCG, la croissance rapide des engagements extérieurs a constitué la principale source de financement de l'essor continu du crédit (graphique 1.8). En Arabie saoudite, la croissance soutenue du crédit a été financée en puisant dans les liquidités excédentaires détenues par l'Agence monétaire saoudienne et dans les avoirs extérieurs. Les taux interbancaires à court terme ont globalement plus augmenté qu'aux États-Unis, qui constituent le point de référence en raison de la parité fixe ou des liens étroits avec le dollar. À terme, le ralentissement des dépôts intérieurs risque de limiter l'offre de

**Graphique 1.8. Tendances du secteur bancaire commercial, 2014–15**

(Variations en pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

<sup>1</sup>En Arabie saoudite, les dépôts de l'État sont principalement placés auprès de la banque centrale.

crédit et donc de miner la capacité du secteur privé à prendre le relai d'un secteur public en repli, avec des conséquences négatives sur la croissance et l'emploi (encadré 1.1). Dans le même temps, les banques restent bien capitalisées, malgré les tensions qui commencent à se manifester sur la rentabilité du fait de l'essoufflement de la croissance économique et du provisionnement d'une augmentation des prêts improductifs.

Les dirigeants ont riposté de manières diverses à la raréfaction des liquidités intérieures, en relevant les ratios prêts/dépôts et en plaçant les dépôts des organismes publics dans des banques commerciales (Arabie saoudite), en assouplissant les règles relatives aux réserves obligatoires (Algérie, Oman), ou en renforçant les capacités de prévision et de gestion des liquidités. Afin d'accroître la liquidité en cas de besoin, les États pourraient envisager de transférer certains de leurs actifs financiers extérieurs dans le système bancaire local, tout en continuant d'augmenter le financement du déficit budgétaire en faisant appel aux marchés internationaux.

À court terme, les politiques devraient continuer de viser à atténuer les risques de liquidité et de crédit lorsque cela s'avère nécessaire. Il convient en particulier de veiller à la cohérence des opérations

budgétaires et monétaires afin d'éviter tout nouvel tarissement des liquidités intérieures, d'améliorer les capacités de prévision des banques centrales en matière de liquidité, d'assurer l'efficacité des dispositifs d'assistance en liquidités, de faire appliquer les limites sur les positions ouvertes et de garantir un classement et un provisionnement adéquats des prêts. Il faut également conserver des fonds propres suffisants pour gérer les risques élevés de concentration, d'autant que la faiblesse du prix du pétrole peut provoquer d'autres tensions bilancielle (voir FMI, 2014, et Lukonga et Souissi, 2015, pour plus de détails). De nombreux pays gagneraient à renforcer davantage la surveillance du secteur financier, notamment en intensifiant la fréquence et la rigueur des tests de résistance. Les cadres macroprudentiels devraient, le cas échéant, être davantage renforcés en précisant les mandats en matière de stabilité macrofinancière, en améliorant la coordination entre organismes, en précisant et perfectionnant les différents outils d'intervention et en développant les infrastructures de marché afin de permettre une mise en œuvre efficace (FMI, 2015b). S'agissant de la réglementation, il convient de saluer les progrès constants dans la mise en œuvre des accords de Bâle dans l'ensemble de la région.

## Accélérer la diversification de l'économie et le développement du secteur privé

Étant donné la nouvelle réalité du marché pétrolier et la réduction des effectifs dans le secteur public, les autorités doivent accélérer leurs réformes structurelles afin de rendre leur économie moins dépendante à l'égard du pétrole et d'impulser le secteur privé. Ces réformes, dont l'application prendra nécessairement du temps, seront également cruciales pour ouvrir des possibilités d'emploi à une main-d'œuvre en croissance rapide.

La plupart des pays exportateurs de pétrole ont élaboré des plans de développement stratégiques. C'est notamment le cas de l'Arabie saoudite, qui a récemment lancé son plan Vision 2030. En règle générale, ces plans prévoient qu'à l'avenir différents secteurs stratégiques, comme la logistique, le tourisme, l'énergie, les services financiers, la santé et l'industrie

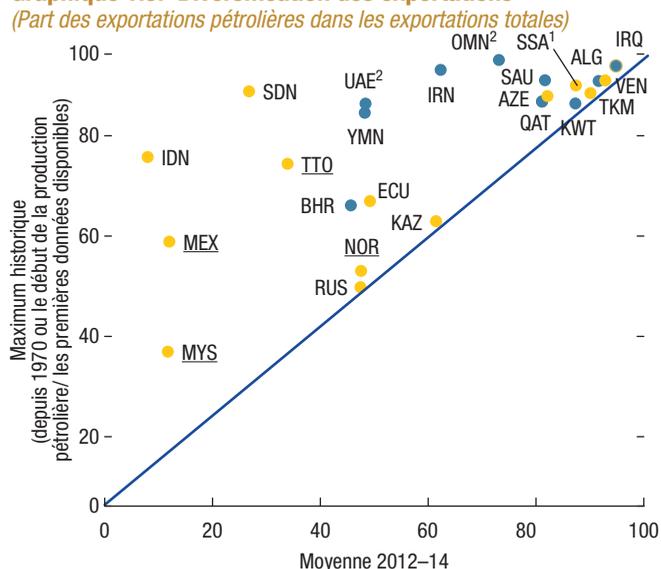
manufacturière, contribueront à générer les emplois et la croissance tant attendus du secteur privé. Les pays ont enregistré quelques progrès dans le renforcement du rôle du secteur privé, notamment par le biais de partenariats public-privé (PPP) au Koweït et à Oman, et d'autres pays (l'Arabie saoudite, par exemple) devraient faire de même. Plusieurs pays ont défini des plans de privatisation (l'Iran met en œuvre son plan, tandis que l'Arabie saoudite, le Koweït et Oman en sont au stade de la programmation). Le développement des petites et moyennes entreprises (PME) a été encouragé dans l'ensemble du CCG en raison du potentiel de création d'emplois qu'elles représentent. En outre, plusieurs pays ont modernisé leurs codes de l'investissement et du travail (Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Oman, Qatar). Les investissements directs étrangers se sont réduits ces dernières années, mais l'allègement des formalités administratives et le renforcement de la qualité des institutions permettraient d'attirer davantage d'investissements étrangers (FMI, 2016).

Tous ces plans doivent être transformés en mesures concrètes, programmés et mis en œuvre. En outre, il est important de déterminer les risques et les effets secondaires des réformes et d'y remédier. Ainsi, les PPP devraient s'appuyer sur des cadres réglementaires robustes qui assurent l'efficacité-coût et un niveau faible de risques budgétaires, avec un suivi afin de garantir la qualité de la prestation de services. Un cadre légal et institutionnel solide pour les privatisations garantirait transparence et concurrence. Étendre le rôle des bureaux d'information sur le crédit permettrait aux prêteurs de mieux suivre le risque de crédit des PME. Les réformes visant à améliorer la législation du travail devraient s'accompagner d'un dialogue avec le secteur privé.

Malgré ces progrès, il est urgent d'adopter de nouvelles mesures afin de renforcer le climat des affaires et de favoriser la diversification et l'expansion du secteur privé<sup>6</sup>. L'expérience de l'Indonésie, de la Malaisie et du Mexique, pays qui ont réussi dans ce domaine, montre qu'il faut du temps pour réduire la dépendance à l'égard des matières premières (Cherif, Hasanov et Zhu, 2016). Dans les pays du CCG, les

<sup>6</sup>Mitra *et al.* (2016) signalent trois champs d'action propices au renforcement des perspectives de croissance de la région MOANAP : amélioration du climat des affaires, renforcement des aptitudes des travailleurs et développement des marchés financiers.

**Graphique 1.9. Diversification des exportations**



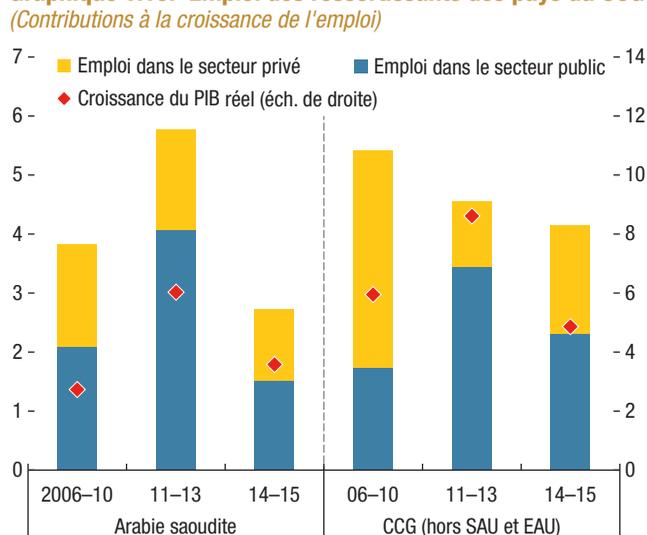
Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.  
 Notes : Les pays soulignés ont vu leur production pétrolière reculer de plus de 30 % ces dix dernières années. Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).  
<sup>1</sup>AfSS : moyenne Angola, République démocratique du Congo, Gabon, Guinée équatoriale et Nigéria.  
<sup>2</sup>Hors réexportations.

Émirats arabes unis sont parvenus, dans une certaine mesure, à diversifier leurs exportations grâce au développement de la finance, des transports et des services aux entreprises ainsi que du tourisme, tandis que Bahreïn a renforcé le rôle des services financiers et de l'industrie alimentaire (graphique 1.9).

Les politiques du marché du travail méritent une attention spéciale, car l'immense population jeune se heurte au plus redoutable des défis, en raison du ralentissement attendu des embauches dans le secteur public, qui a traditionnellement constitué le principal employeur des ressortissants nationaux. Il est d'autant plus important d'insister sur les politiques du marché du travail dans les pays du CCG, car les entreprises citent systématiquement comme principales contraintes le caractère restrictif de la réglementation du travail et la main-d'œuvre inadaptée<sup>7</sup>. Ces dernières ont empêché le secteur privé d'accroître sensiblement l'embauche de main-d'œuvre locale à un moment où le secteur public recrutait moins (graphique 1.10). Les réformes en cours comprennent notamment le gel des embauches dans le secteur public (Iraq, Oman), des

<sup>7</sup>Voir, par exemple, l'indice de compétitivité mondial (World Economic Forum, 2015).

**Graphique 1.10. Emploi des ressortissants des pays du CCG**



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.  
 Note : CCG = Conseil de coopération du Golfe; EAU = Émirats arabes unis; SAU = Arabie saoudite.

plans visant à renforcer la mobilité des travailleurs étrangers entre employeurs (Arabie saoudite, Qatar) et l'accroissement des taxes sur les visas de travail (Arabie saoudite, Bahreïn, Oman). La réduction de l'écart entre les salaires du secteur public et ceux du secteur privé renforcerait l'attractivité du secteur privé pour les ressortissants nationaux. Il ressort de l'expérience que l'application, dans l'ensemble de la région, de politiques actives du marché du travail complémentaires bien conçues permet d'améliorer les résultats sur le marché du travail (l'encadré 2.2 examine les raisons de leur succès).

Les programmes de formation sont particulièrement importants, car ils renforcent le caractère inclusif de la croissance et atténuent ainsi les tensions sociales (encadré 2.2). Avec l'accélération de la diversification de l'économie en dehors du secteur pétrolier, de nouvelles compétences seront nécessaires dans l'intérêt des nouveaux travailleurs et des travailleurs existants dans le secteur privé. Les réformes visant à améliorer les programmes d'éducation, de formation et de reconversion devraient viser prioritairement à réduire l'inadéquation des qualifications en prenant en compte les besoins futurs du secteur privé<sup>8</sup>.

<sup>8</sup>Par exemple, le travail de diversification mené à bien par la Malaisie est allé de pair avec des programmes publics de formation permanente, tandis que la réussite du Mexique dans le secteur automobile s'explique notamment par la formation locale d'ingénieurs et par les incitations offertes par les pouvoirs publics aux entreprises pour les encourager à former les travailleurs à l'étranger.

### Encadré 1.1. Pays du CCG : quelle sera l'ampleur du repli de la croissance?

La plupart des pays exportateurs de pétrole de la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) ont commencé à adapter leur politique budgétaire à la faiblesse persistante des prix du pétrole, nouvelle réalité du marché. Les mesures de réduction des déficits ont été particulièrement importantes dans les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) : selon les projections, le déficit hors pétrole moyen devrait baisser d'environ 20 % du PIB non pétrolier sur la période 2014–16. L'assainissement budgétaire est certes nécessaire pour assurer la viabilité des finances publiques, parvenir à l'équité intergénérationnelle et reconstituer les marges de manœuvre, mais il va inévitablement peser sur la croissance.

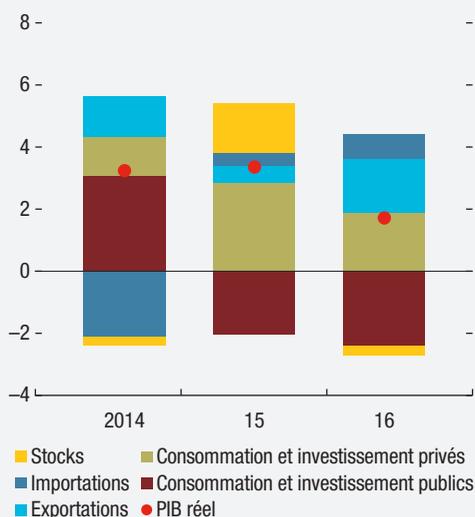
À quel point la croissance pourrait-elle ralentir? La croissance hors pétrole des pays du CCG devrait diminuer de 5½ % en 2014 à 1¾ % cette année, tandis que la croissance hors pétrole de l'Arabie saoudite est récemment devenue négative en glissement annuel pour deux trimestres consécutifs. La baisse de la consommation et de l'investissement publics pourrait faire reculer de plus de 2 points de pourcentage la croissance des pays du CCG estimée en 2015 et les projections pour 2016 (graphique 1.1.1). L'an dernier, cet effet de freinage a été largement

contrebalancé par la résilience de la consommation et de l'investissement privés, ainsi que par l'augmentation de la production d'hydrocarbures<sup>1</sup>. Cette année, en revanche, l'impact négatif sur la croissance se fera davantage sentir, même si la hausse des exportations, qui s'explique en particulier par la production, plus dynamique que prévu, du secteur pétrochimique en Arabie saoudite, et la baisse des importations vont en partie limiter ce ralentissement.

Un modèle économétrique de la croissance des pays du CCG indique que de fortes incertitudes entourent les prévisions centrales (graphique 1.1.2)<sup>2</sup>. La croissance pourrait s'avérer plus faible ou plus forte que les projections actuelles. D'une part, une spirale d'interactions négatives entre la compression des dépenses budgétaires et le durcissement des conditions de crédit pourrait compromettre la capacité du secteur privé à prendre le relai d'un secteur public en repli. D'autre part, les obstacles à la croissance pourraient être moins importants que prévu si la composition des mesures d'assainissement budgétaire est porteuse.

Afin d'améliorer les perspectives de croissance et de créer des emplois, le rééquilibrage budgétaire devrait être mis en œuvre de façon à favoriser la croissance et s'accompagner des mesures suivantes :

**Graphique 1.1.1. CCG : contributions à la croissance du PIB réel, 2014–16**  
(Pourcentage du PIB réel)



Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

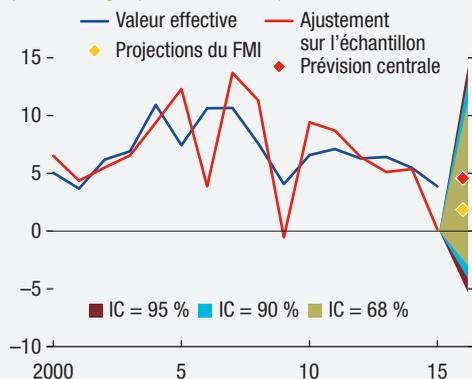
Encadré préparé par Martin Sommer, Armand Fouejieu et Amir Sadeghi, avec le concours de Yufei Cai et de Sebastian Herrador en matière de recherche.

<sup>1</sup>Le rééquilibrage budgétaire a été le plus rapide en Arabie saoudite et à Oman — environ 25 % du PIB non pétrolier en 2014–16. À Oman, la diminution des importations liées à la défense et la réduction automatique des subventions énergétiques inscrites au budget, en raison du repli des cours internationaux du pétrole, ont représenté près de la moitié de cet ajustement. En Arabie saoudite, la réduction des acquisitions de biens fonciers pour les projets d'infrastructure a sensiblement contribué à l'assainissement. Toutes ces mesures devraient vraisemblablement avoir un effet direct très faible, voire nul, sur la croissance.

<sup>2</sup>Le modèle comprend le PIB réel non pétrolier, les dépenses budgétaires, les prix du pétrole, la croissance du crédit, et il fait la part de la crise financière mondiale et la période qui a suivi le Printemps arabe. Une régression de panel à effet fixe est estimée en utilisant des données pour les six pays membres du CCG sur la période 1990–2015.

## Encadré 1.1 (fin)

**Graphique 1.1.2. CCG : croissance du PIB réel non pétrolier**  
(Pourcentage, pondéré en PPA)



Source : calculs des services du FMI.

Note : CCG = Conseil de coopération du Golfe; IC = intervalle de confiance de la prévision; PPA = parité de pouvoir d'achat.

- Recourir à des mesures budgétaires appropriées.* Les coupes budgétaires devraient cibler les dépenses dont l'impact sur la croissance est le plus faible, comme celles qui se traduisent essentiellement par une baisse des importations et des économies. Toutefois, l'effet négatif de la réduction des dépenses sur la croissance pourrait s'accroître avec le temps lorsque les États auront appliqué les mesures les plus simples et qu'ils devront réduire les dépenses de base, comme la masse salariale du secteur public, objectif qui risque d'entraîner une baisse de la consommation. La mise en place d'une taxe sur la valeur ajoutée et d'impôts fonciers, l'élimination des exonérations et l'augmentation des droits d'accise sont moins susceptibles de nuire à la croissance que d'autres mesures.
- Éviter les coupes brutales.* Il serait souhaitable d'étaler les mesures de réduction des déficits dans le temps afin de permettre au secteur privé de s'adapter.
- Préserver la circulation du crédit bancaire.* Les décideurs peuvent atténuer le risque d'un double effet négatif du durcissement des politiques budgétaires et des conditions de crédit en veillant à la bonne liquidité du système financier, par exemple en abaissant le niveau des réserves obligatoires et en augmentant le ratio prêts/dépôts, le cas échéant.
- Chercher de nouvelles possibilités de croissance.* Des réformes structurelles profondes favoriseraient, au fil du temps, l'activité du secteur privé et attireraient l'investissement étranger, ce qui permettrait aux pays du CCG de s'affranchir de leur dépendance excessive à l'égard du pétrole et des dépenses publiques. À Oman, par exemple, un plan de développement ciblé, l'établissement de priorités en matière d'investissement public et l'élaboration d'un projet de loi sur l'investissement étranger sont autant de mesures qui ont contribué à renforcer la confiance du secteur privé. Enfin, à Bahreïn, le futur agrandissement d'une fonderie d'aluminium et d'une raffinerie de pétrole devrait favoriser la croissance.

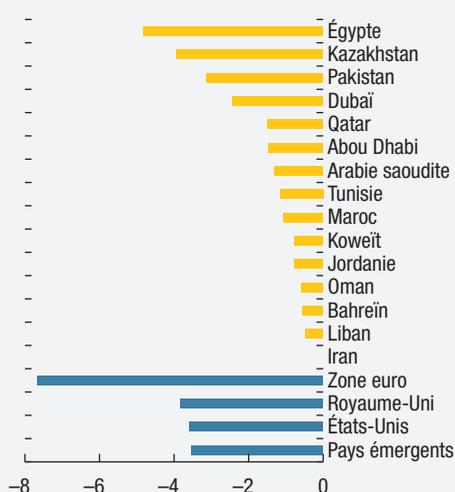
### Encadré 1.2. Les conséquences du Brexit sur les régions MOANAP et CAC

Le Brexit (résultat du référendum de juin 2016 au Royaume-Uni en faveur d'une sortie de l'Union européenne — UE) a, jusqu'à présent, eu un impact limité sur les régions Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) et Caucase et Asie centrale (CAC). Leurs marchés financiers se sont repliés immédiatement après la publication du résultat du référendum, suivant la tendance mondiale. Les pays ont notamment enregistré un recul de 5 % des cours du pétrole. Quant aux bourses, elles ont affiché des pertes de 1 à 5 % (graphique 1.2.1; Égypte, CCG, Kazakhstan, Pakistan), et les écarts de CDS (credit default swap) à cinq ans se sont creusés de 10 à 25 points de base. La dépréciation des monnaies a été limitée (de 1½ % en Algérie, au Kazakhstan et au Maroc, et de 5 % en Géorgie). Enfin, la variation des taux des contrats de change à terme dans les pays du CCG, ancrés sur le dollar, n'a pas été considérable.

Le Brexit a néanmoins accru les incertitudes entourant les perspectives économiques mondiales. À ce stade, il est difficile de chiffrer ses conséquences économiques, essentiellement du fait des incertitudes importantes quant à la teneur des futurs accords commerciaux entre le Royaume-Uni et l'UE et à l'éventualité d'un effet d'entraînement du Brexit sur les velléités d'autres pays de sortir de l'UE. Les négociations entre le Royaume-

#### Graphique 1.2.1. Réaction des bourses à l'annonce du Brexit

(Variation en pourcentage, 23–26 juin 2016)



Sources : Bloomberg, L.P.; Haver Analytics.

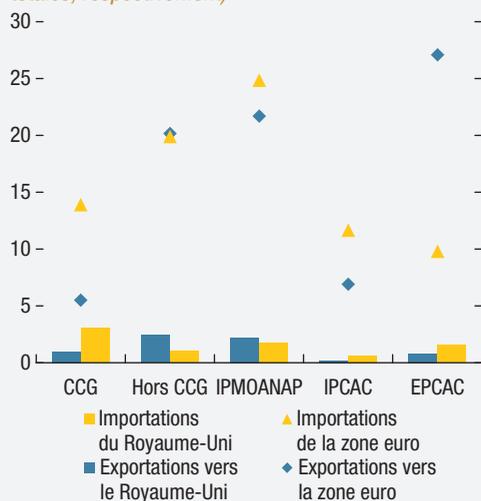
Les liens économiques bilatéraux entre la plupart des pays des régions MOANAP et CAC, d'une part, et le Royaume-Uni, d'autre part, sont limités, que ce soit en matière d'échanges commerciaux (graphique 1.2.2), d'envois de fonds, de transactions bancaires (graphique 1.2.3), ou d'investissements directs à l'étranger (IDE). Il existe toutefois une exception : la dépendance de certaines banques implantées à Bahreïn, en Égypte, aux Émirats arabes unis et au Qatar à l'égard des emprunts de gros auprès du Royaume-Uni, qui pourrait devenir un problème en cas d'augmentation des coûts de financement.

Un fort accroissement de l'aversion pour le risque dans le monde entier pourrait faire augmenter le coût du financement externe des États et des banques dans les régions MOANAP et CAC. Les pays dont la situation budgétaire est fragile (Égypte) ou ceux qui devraient solliciter les marchés financiers dans les prochains mois pour financer leurs déficits budgétaires (comme l'Arabie saoudite, l'Égypte et le Pakistan), ainsi que les banques qui dépendent du financement à l'étranger (en particulier celles situées à Bahreïn et aux Émirats arabes unis), sont, à cet égard, également vulnérables. Les expositions transfrontières du Maroc et de la Tunisie aux banques européennes sont importantes.

Encadré préparé par Pritha Mitra et Juan Treviño, avec le concours de Hong Yang en matière de recherche.

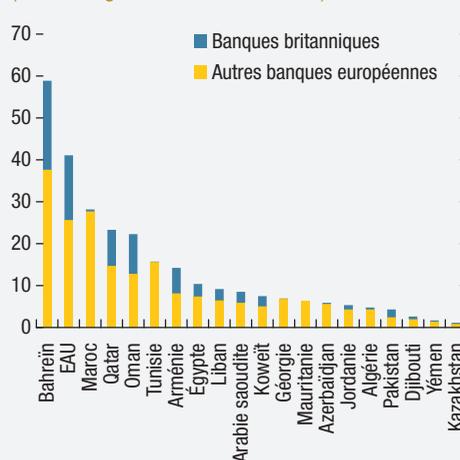
Encadré 1.2 (fin)

**Graphique 1.2.2. Échanges avec le Royaume-Uni et la zone euro, 2012–14**  
(Pourcentage des exportations ou des importations totales, respectivement)



Source : FMI, base de données *Direction of Trade*.  
Note : CAC = Caucase et Asie centrale; CCG = Conseil de coopération du Golfe; EP = pays exportateurs de pétrole; IP = pays importateurs de pétrole; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

**Graphique 1.2.3. Créances sur les banques britanniques et européennes, 2016 : T1**  
(Pourcentage du PIB du bénéficiaire)



Source : Banque des règlements internationaux.  
Note : Les pays dont les engagements sont inférieurs à 1 % ne figurent pas sur le graphique (Afghanistan, Iraq, Libye, République kirghize, Soudan, Tadjikistan et Turkménistan).  
EAU = Émirats arabes unis.

Un ralentissement de la croissance dans la zone euro en raison du Brexit aurait également un impact significatif sur les pays des régions MOANAP et CAC. Ceux-ci sont étroitement liés à la zone euro par le biais d'échanges commerciaux, d'envois de fonds, d'IDE et du tourisme, en particulier les pays importateurs de pétrole du Maghreb (Maroc et Tunisie) et les pays de la région CAC.

Une nouvelle baisse des prix du pétrole due à l'affaiblissement de la croissance mondiale pourrait, elle aussi, avoir des répercussions sur les pays des régions MOANAP et CAC, notamment sur les exportateurs de pétrole. Quant au recul des exportations, il pourrait aggraver la détérioration des soldes budgétaires et entraîner *in fine* une dégradation des perspectives de croissance. Les pays importateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC pourraient être touchés en cas de baisse de la demande d'importations ou d'envois de fonds depuis les pays exportateurs de pétrole de la région (notamment les pays du CCG) ou de la Russie.

L'appréciation du dollar, résultant de l'afflux de capitaux en quête de sécurité dans un contexte d'aversion pour le risque accrue dans le monde entier, est susceptible d'affaiblir la compétitivité des exportations, notamment dans les pays qui présentent des exportations diversifiées (hors produits de base) dont les monnaies n'ont qu'une flexibilité limitée par rapport au dollar. En outre, cette appréciation du dollar augmenterait le coût du service de la dette extérieure libellée en dollars, en particulier dans la région CAC. Les réserves internationales et les portefeuilles d'investissement des fonds souverains seront concernés par les réévaluations.

Dans l'ensemble, le Brexit pourrait assombrir les perspectives des régions MOANAP et CAC dans la mesure où il entraîne un accroissement de l'aversion pour le risque dans le monde, un affaiblissement de la croissance mondiale et une baisse des prix des produits de base.

### Encadré 1.3. Progrès en matière de réformes des prix de l'énergie dans les pays du CCG

Face à la chute des recettes pétrolières, les pays du CCG ont mis en place des réformes des prix de l'énergie afin de réduire leurs dépenses. Les prix des produits énergétiques ont augmenté dans tous les pays du CCG, essentiellement depuis le début de la chute des prix du pétrole mi-2014, encore que la profondeur et l'étendue des réformes aient considérablement varié d'un pays à l'autre. Les prix moyens du gazole entre janvier et juillet 2016 aux Émirats arabes unis et à Oman et du gaz naturel à Bahreïn et à Oman étaient très proches, voire supérieurs, aux prix pratiqués aux États-Unis (tableau 1.3.1). L'Arabie saoudite a entrepris d'importantes réformes des prix de l'énergie fin 2015, et elle prévoit de relever progressivement les prix intérieurs dans les cinq prochaines années. Le Qatar a également lancé des réformes en matière de prix, mais, tant au Qatar qu'en Arabie saoudite, les prix intérieurs restent bien inférieurs aux prix internationaux. Au Koweït, une forte hausse du prix de l'essence est entrée en vigueur en septembre 2016, et les prix de l'électricité devraient également augmenter l'an prochain (tableau 1.3.4). Outre les réformes des prix de l'énergie, de nombreux pays du CCG ont commencé à mettre en œuvre des politiques visant à accroître l'efficacité énergétique, et ils étudient la possibilité de produire de l'électricité à partir de sources d'énergie renouvelables.

**Tableau 1.3.1. Prix des produits énergétiques : CCG et États-Unis**

(Moyenne entre janvier et juillet 2016 ou dernières données disponibles)

	Essence	Gazole	Gaz naturel	Électricité
	(Dollars/litre)		(Dollars/million de BTU)	(Dollars/kWh)
Arabie saoudite	0,22	0,10	1,50	0,10
Bahreïn	0,38	0,32	2,75	0,04
EAU	0,41	0,43	0,75	0,12
Koweït	0,19	0,39	1,50	0,01
Oman	0,42	0,43	3,00	0,04
Qatar	0,35	0,37	0,75	0,05
Moyenne CCG	0,33	0,34	1,71	0,06
Maximum CCG	0,42	0,43	3,00	0,12
Prix aux États-Unis	0,51	0,45	2,18	0,10

Sources : pays du CCG : moyenne des prix de l'essence à octane 90 et 95, communiqués par les autorités nationales.

États-Unis : prix de l'essence (moyenne des prix de l'essence intermédiaire et super) et du gazole fournis par le Département de l'énergie des États-Unis (EIA) et corrigés des impôts; prix du gaz naturel : prix comptant Henry Hub; prix de l'électricité : impôts inclus, fournis par l'EIA.

Note : CCG = Conseil de coopération du Golfe; BTU = British thermal units (unités thermiques britanniques); kWh : kilowatt-heure; EAU = Émirats arabes unis.

L'augmentation des prix de l'énergie contribuera à ralentir la croissance rapide de la consommation d'énergie et à accompagner le rééquilibrage budgétaire. Non seulement la consommation d'énergie par habitant dans les pays du CCG est élevée, mais elle augmente rapidement (en particulier en Arabie saoudite, aux Émirats arabes unis et au Qatar). Le coût implicite moyen des faibles prix de l'énergie pour les six pays du CCG estimé à partir des prix en 2016 est compris entre 0,8 % du PIB pour les Émirats arabes unis et plus de 7 % du PIB pour le Koweït (tableau 1.3.2). Le coût explicite des subventions à l'énergie dans le budget des pays du CCG varie considérablement d'un pays à l'autre. Pour l'ensemble de la région, il s'établit autour de 1 % du PIB du CCG (tableau 1.3.3). Les récentes réformes des prix de l'énergie favoriseront le rééquilibrage budgétaire grâce à la réduction des coûts budgétaires des subventions explicites à l'énergie et à la hausse des recettes provenant de la vente de produits énergétiques sur le marché intérieur.

Encadré préparé par Malika Pant.

## Encadré 1.3 (suite)

**Tableau 1.3.2. Estimations du coût implicite de l'énergie dans les pays du CCG<sup>1</sup>**  
(Pourcentage du PIB)

	2014	2015	2016
Arabie saoudite	9,3	7,3	4,2
Bahreïn	7,4	5,4	3,6
EAU	2,4	1,3	0,8
Koweït	7,5	8,0	7,2
Oman	7,1	4,6	2,8
Qatar	5,0	4,5	3,5
CCG	6,7	5,3	3,4

Sources : GlobalPetrolPrices.com; organismes publics des pays du CCG; Agence internationale de l'énergie; U.S. Energy Information Administration; données de la Banque mondiale sur les prix des produits de base; calculs des services du FMI.

Note : CCG = Conseil de coopération du Golfe; EAU = Émirats arabes unis.

<sup>1</sup>Le coût implicite des produits énergétiques, dont essence, gazole, gaz naturel et électricité, est estimé à l'aide de la méthode de l'écart de prix (les prix pour 2016 correspondent à la moyenne des prix entre janvier et juillet 2016 ou aux dernières données disponibles), FMI (2015).

**Tableau 1.3.3. Estimations du coût budgétaire explicite de l'énergie<sup>1</sup>**

	Milliards de dollars	Pourcentage du PIB
Arabie saoudite	0,0	0,0
Bahreïn	1,1	3,5
EAU	...	...
Koweït	7,8	6,8
Oman	0,8	1,3
Qatar	1,2	0,7
CCG <sup>2</sup>	10,9	1,1

Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : CCG = Conseil de coopération du Golfe; EAU = Émirats arabes unis.

<sup>1</sup>Bahreïn et Oman : budget 2016. Autres pays : budget 2015.

Qatar : estimations des services du FMI du budget 2015 à partir de données historiques.

<sup>2</sup>CCG : total hors EAU.

Les pays du CCG devront continuer à veiller au succès et à la viabilité des réformes des prix de l'énergie. À cette fin, il serait important de mener des campagnes de communication efficaces afin d'expliquer les raisons, les objectifs et les avantages de ces réformes, d'informer le public du rythme d'augmentation des prix et de mettre en place des mesures de compensation pour atténuer l'impact de la hausse des prix sur les ménages à faible revenu. D'après une étude du FMI sur les principaux épisodes de réformes des prix de l'énergie (entre le début des années 90 et les années 2010) réalisée en 2013, les pays se sont appuyés, dans la plupart des cas, sur des mesures d'atténuation pour protéger les populations pauvres, comme la mise en place de transferts monétaires ciblés ou l'élargissement des programmes sociaux existants. En Arménie, en Indonésie et en Jordanie, des programmes de transferts ont contribué à renforcer l'adhésion aux réformes. Un ajustement progressif des prix (comme dans le cas du gaz naturel à Bahreïn) et un soutien financier à certaines entreprises dans le but de réduire l'intensité énergétique (Iran) constituent des exemples de mesures d'atténuation visant à aider le secteur productif. Une fois les prix augmentés, l'instauration d'une formule permettant une tarification automatique, comme aux Émirats arabes unis, à Oman et plus récemment au Qatar, ou comme annoncée par le Koweït, pourrait réduire le risque d'un abandon des réformes tout en assurant une répercussion rapide des variations des prix internationaux sur les prix intérieurs.

## Encadré 1.3 (suite)

Tableau 1.3.4. Point sur les réformes des prix de l'énergie récemment entreprises par les pays du CCG

	Avant la chute des prix du pétrole (avant mi-2014)	Après la chute des prix du pétrole (après mi-2014)
Arabie saoudite	Le 1 <sup>er</sup> juillet 2010, l'Arabie saoudite a relevé de plus de 20 % le tarif de l'électricité pour tous les usagers sauf les particuliers.	En décembre 2015, les autorités ont annoncé une hausse du prix des carburants (comprise entre 10 % et 134 %) pour la plupart des grands produits des secteurs de l'énergie et de l'eau pour les entreprises ou les ménages.
Bahreïn	Les prix du gaz pour les clients industriels existants ont été augmentés de 50 % à partir de janvier 2012, passant de 1,50 dollar par million de BTU à 2,25 dollars par million de BTU, tandis que le prix pour les nouveaux clients industriels est resté à 2,50 dollars par million de BTU (en avril 2010, ce prix avait été relevé à 2,50 dollars par million de BTU alors qu'il s'établissait à 1,30 dollar par million de BTU).	En mars 2015, les autorités ont annoncé une hausse annuelle de 0,25 dollar par million de BTU du prix du gaz pour les utilisateurs industriels à partir du 1 <sup>er</sup> avril 2015 et jusqu'à ce que le prix atteigne 4,0 dollars par million de BTU en avril 2021. En mars 2015, les autorités ont augmenté le prix des carburants dans les installations portuaires. La structure des tarifs de l'électricité et de l'eau a été adaptée pour l'usage non domestique, et les tarifs ont été relevés pour les grands consommateurs (octobre 2013). En janvier 2016, les autorités ont relevé le prix à la pompe de l'essence de près de 60 %. Les prix du gazole, du pétrole lampant, du GPL, de l'électricité et de l'eau seront progressivement augmentés jusqu'en 2019. Les boulangeries et les pêcheurs sont exonérés de l'accroissement des prix du gazole et du pétrole lampant, tandis que la majorité des foyers et des petites entreprises du pays ne sont pas concernés par la hausse des tarifs de l'électricité et de l'eau.
Émirats arabes unis	En 2010, le prix de l'essence a été augmenté dans les Émirats arabes unis et est devenu le prix le plus élevé des pays du CCG. Dubaï a relevé les tarifs de l'eau et de l'électricité de 15 % début 2011.	En août 2015, les Émirats arabes unis ont réformé la tarification des carburants en adoptant un mécanisme d'ajustement mensuel des prix de l'essence et du gazole en fonction des cours internationaux. L'instauration de ce système s'est traduite par une hausse de 25 % des prix de l'essence et une baisse de 29 % des prix du gazole. Abou Dhabi a entrepris d'élaborer une stratégie globale en matière de consommation d'eau et d'électricité, qui a entraîné une augmentation des tarifs en janvier 2015 (de 170 % pour l'eau et de 40 % pour l'électricité). Les tarifs de l'eau et de l'électricité ont de nouveau été augmentés de 14 % à 17 % en janvier 2016. Les autorités prévoient d'éliminer progressivement les dernières subventions à l'électricité, à l'eau et au gaz, tout en protégeant les petits consommateurs.
Koweït	...	Le Koweït a doublé le prix du gazole en janvier 2015. Les autorités ont approuvé et annoncé une augmentation du prix de l'essence d'environ 70 % en moyenne à compter de septembre 2016. En outre, une commission gouvernementale révisera le prix de l'essence tous les trois mois en fonction des cours internationaux du pétrole. Récemment, une loi visant à réformer les subventions à l'eau et à l'électricité a été adoptée par le parlement. Les nouveaux tarifs entreront en vigueur en mai 2017.

Source : autorités nationales.

**Encadré 1.3** (fin)

	<b>Avant la chute des prix du pétrole (avant mi-2014)</b>	<b>Après la chute des prix du pétrole (après mi-2014)</b>
Oman	En janvier 2015, le prix industriel du gaz naturel a doublé, en application d'un accord conclu en 2013.	En 2016, les autorités ont mis en œuvre une réforme des subventions aux carburants, qui lie le prix des carburants dans le pays aux cours internationaux et prévoit une révision mensuelle des prix à la pompe. Les tarifs de l'eau ont augmenté en mars 2016 pour les usagers publics, commerciaux et industriels, et une hausse des tarifs de l'électricité pour ces usagers est à l'étude.
Qatar	Le Qatar a augmenté de 25 % le prix à la pompe de l'essence et de 30 % celui du gazole en janvier 2011. Le prix du gazole a été relevé de 50 % en mai 2014.	En octobre 2015, les tarifs de l'eau et de l'électricité ont été augmentés et échelonnés en fonction de la consommation. En janvier 2016, les prix du gazole ont été relevés de 30 %. Les autorités ont créé une commission chargée de formuler des recommandations sur l'ajustement des prix en fonction des évolutions régionales et des marchés mondiaux. En août, les prix ont été augmentés de nouveau d'environ 4 %.

Source : autorités nationales.

## Bibliographie

- Albino-War, M., S. Cerovic, F. Grigoli, J. Flores, J. Kapsoli, H. Qu, Y. Said, B. Shukurov, M. Sommer, and S. Yoon. 2014. "Making the Most of Public Investment in MENA and CCA Oil-Exporting Countries." Staff Discussion Note 14/10, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cherif, R., F. Hasanov, and M. Zhu (eds). 2016. *Breaking the Oil Spell*. Washington: International Monetary Fund.
- Husain, A., R. Arezki, P. Breuer, V. Haksar, T. Helbling, P. Medas, and M. Sommer. 2015. "Global Implications of Lower Oil Prices." Staff Discussion Note 15/15, International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. "Assessing Concentration Risks in GCC Banks." Paper presented at the Annual Meeting of GCC Ministers of Finance and Central Bank Governors. Kuwait City, October 25.
- . 2015a. *Fiscal Monitor*. Washington, April.
- . 2015b. "Oil Prices, Financial Stability, and the Use of Countercyclical Macroprudential Policies in the GCC." Paper presented at the Annual Meeting of GCC Ministers of Finance and Central Bank Governors. Doha, November 10.
- . 2016. *Fiscal Monitor*. Washington, April.
- Jewell, A., M. Mansour, P. Mitra, and C. Sdravovich. 2015. "Fair Taxation in the Middle East and North Africa." Staff Discussion Note 15/16, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Lledo, V., and M. Poplawski-Ribeiro. 2013. "Fiscal Policy Implementation in Sub-Saharan Africa." *World Development* 46: 79–91.
- Lukonga, I., and M. Souissi. 2015. "How Might the Sustained Decline in Oil Prices Affect MENA and CCA Banking Systems?" Chapter 6 in *Regional Economic Outlook, Middle East and Central Asia*. Washington: International Monetary Fund.
- Mitra, P., A. Hosny, G. Minasyan, G. Abajyan, and M. Fischer. 2016. "Avoiding the New Mediocre: Raising Potential Growth in the Middle East and Central Asia." Middle East and Central Asia Departmental Paper 16/1, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Rother, B., G. G. Pierre, D. Lombardo, R. Herrala, P. Toffano, E. Roos, G. Auclair, and K. Manasseh. Forthcoming. "The Economic Impact of Conflicts and the Refugee Crisis in the Middle East and North Africa." Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Sommer, M., G. Auclair, S. Quayyum, A. Tiffin, and B. Versailles. 2015. "Fiscal Adjustment to Lower Oil Prices in MENA and CCA Oil Exporters." Chapter 4 in *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*. Washington: International Monetary Fund.
- Sommer, M., G. Auclair, A. Fouejieu, I. Lukonga, S. Quayyum, A. Sadeghi, G. Shbaikat, A. Tiffin, J. Trevino, and B. Versailles. 2016. "Learning to Live with Cheaper Oil." Middle East and Central Asia Departmental Paper 16/3, International Monetary Fund, Washington, DC.
- World Economic Forum. 2015. *The Global Competitiveness Report 2015–16*. Geneva: World Economic Forum.

## Pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP : principaux indicateurs économiques

	Moyenne 2011–12	2013	2014	2015	Projections	
					2016	2017
<b>Croissance du PIB réel</b>	<b>5,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>1,6</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>
<i>(Variation annuelle en pourcentage)</i>						
Algérie	3,7	2,8	3,8	3,9	3,6	2,9
Arabie saoudite	4,3	2,7	3,6	3,5	1,2	2,0
Bahreïn	5,1	5,4	4,4	2,9	2,1	1,8
Émirats arabes unis	5,0	4,7	3,1	4,0	2,3	2,5
Iran, République islamique d'	4,3	-1,9	4,3	0,4	4,5	4,1
Iraq	...	7,6	-0,4	-2,4	10,3	0,5
Koweït	5,5	0,4	0,6	1,1	2,5	2,6
Libye	7,1	-13,6	-24,0	-6,4	-3,3	13,7
Oman	3,8	3,2	2,9	3,3	1,8	2,6
Qatar	12,4	4,6	4,0	3,7	2,6	3,4
Yémen	3,0	4,8	-0,2	-28,1	-4,2	12,6
<b>Inflation des prix à la consommation</b>	<b>7,5</b>	<b>10,4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>
<i>(Moyenne annuelle en pourcentage)</i>						
Algérie	3,8	3,3	2,9	4,8	5,9	4,8
Arabie saoudite	2,1	3,5	2,7	2,2	4,0	2,0
Bahreïn	1,5	3,3	2,7	1,8	3,6	3,0
Émirats arabes unis	4,5	1,1	2,3	4,1	3,6	3,1
Iran, République islamique d'	16,3	34,7	15,6	11,9	7,4	7,2
Iraq	17,0	1,9	2,2	1,4	2,0	2,0
Koweït	3,2	2,7	2,9	3,2	3,4	3,8
Libye	5,4	2,6	2,8	14,1	14,2	12,5
Oman	2,8	1,2	1,0	0,1	1,1	3,1
Qatar	4,5	3,1	3,4	1,8	3,0	3,1
Yémen	11,6	11,0	8,2	39,4	5,0	18,0
<b>Solde budgétaire global des administrations publiques</b>	<b>6,7</b>	<b>4,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-9,5</b>	<b>-9,2</b>	<b>-6,2</b>
<i>(Pourcentage du PIB)</i>						
Algérie	3,9	-0,9	-8,0	-16,8	-13,3	-9,5
Arabie saoudite	8,2	5,8	-3,4	-15,9	-13,0	-9,5
Bahreïn <sup>1</sup>	0,0	-5,4	-5,8	-15,1	-14,7	-11,7
Émirats arabes unis <sup>2</sup>	11,1	10,4	5,0	-2,1	-3,9	-1,9
Iran, République islamique d' <sup>3</sup>	1,9	-2,2	-1,2	-2,0	-1,1	-1,0
Iraq	...	-5,8	-5,6	-13,7	-14,1	-5,1
Koweït <sup>1</sup>	28,5	34,3	28,1	1,5	-3,6	3,2
Libye	12,7	-4,0	-40,3	-52,5	-56,6	-43,8
Oman <sup>1</sup>	9,2	4,7	-1,1	-16,5	-13,5	-10,3
Qatar	9,3	22,2	15,0	5,4	-7,6	-10,1
Yémen	-2,7	-6,9	-4,1	-10,6	-11,3	-5,5
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>13,4</b>	<b>15,1</b>	<b>8,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>-1,8</b>
<i>(Pourcentage du PIB)</i>						
Algérie	13,5	0,4	-4,4	-16,5	-15,1	-13,7
Arabie saoudite	16,7	18,2	9,8	-8,3	-6,6	-2,6
Bahreïn	6,3	7,4	4,6	-3,1	-4,7	-3,8
Émirats arabes unis	12,5	19,1	10,0	3,3	1,1	3,2
Iran, République islamique d'	4,9	7,0	3,8	2,1	4,2	3,3
Iraq	...	1,4	-0,8	-7,2	-10,8	-3,6
Koweït	32,8	39,9	33,3	5,2	3,6	8,4
Libye	24,4	13,5	-27,8	-42,1	-47,4	-36,9
Oman	9,1	6,7	5,7	-17,5	-21,3	-17,6
Qatar	20,0	29,9	23,5	8,2	-1,8	0,0
Yémen	0,2	-3,1	-1,7	-5,5	-6,1	-2,8

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

Note : variables communiquées sur la base de l'exercice budgétaire pour l'Iran (21 mars/20 mars).

<sup>1</sup>Administration centrale.<sup>2</sup>Comptes consolidés du gouvernement fédéral et des émirats d'Abou Dhabi, de Dubaï et de Sharjah.<sup>3</sup>Administration centrale et Fonds de développement national à l'exclusion de l'Organisation des subventions ciblées.

## 2. Pays importateurs de pétrole de la région MOANAP : promouvoir une croissance partagée dans un environnement difficile

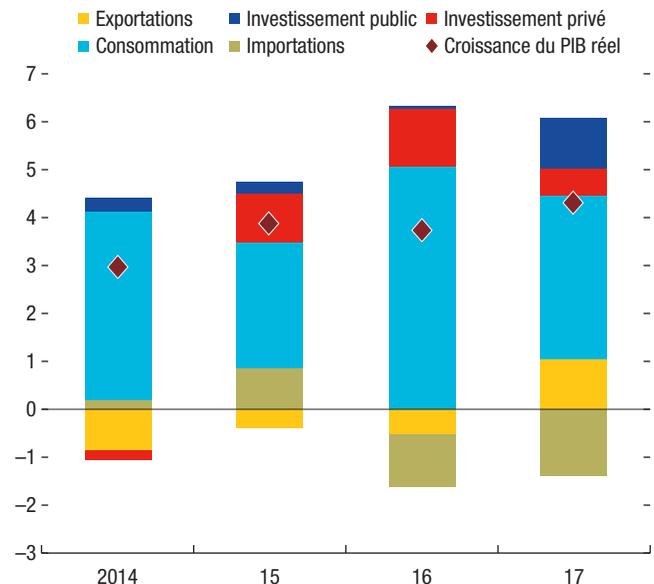
*La stabilisation macroéconomique progresse sous l'effet des récentes réformes des subventions énergétiques et de la baisse des cours pétroliers. Pour autant, la croissance demeure fragile, sur fond de conflits régionaux persistants, de problèmes structurels non résolus et de faiblesse de la demande extérieure. À moyen terme, la croissance devrait rester trop timide pour faire face au chômage durablement élevé et à l'intégration économique limitée. Le coût élevé du service de la dette et la masse salariale importante restreignent les marges de manœuvre budgétaires et, dans certains cas, les facteurs de vulnérabilité extérieure sont encore nombreux. Pour stimuler la croissance et l'emploi dans le secteur privé, des réformes structurelles plus profondes s'imposent afin de réduire le coût de l'activité économique, d'améliorer l'accès aux financements et les débouchés à l'exportation et de rehausser les compétences des travailleurs. Une plus grande flexibilité des changes permettrait aussi d'améliorer la compétitivité dans certains cas.*

### Une activité économique en demi-teinte

Les progrès récents des réformes, la reprise progressive dans la zone euro et la baisse des cours pétroliers se sont traduits par une amélioration de la confiance et de la stabilité macroéconomique. La croissance devrait ressortir à 3,6 % cette année et, en cas de nouvelles avancées sur le front des réformes, à 4,2 % en 2017. La persistance des conflits régionaux et des tensions sociales, la faiblesse de la compétitivité et les obstacles structurels profondément ancrés continuent à entraver les efforts visant à stimuler l'activité économique. La croissance, qui s'établit à 3–4 % depuis le Printemps arabe, est trop timide et insuffisamment partagée pour réduire le chômage élevé (11 %), notamment chez les jeunes (25 %).

Préparé par Pritha Mitra, avec le concours de Gohar Abajyan et Sebastian Herrador en matière de recherche.

**Graphique 2.1. Contributions à la croissance soutenue par la consommation et promue par l'investissement**  
(Variation en pourcentage, 2014–17)<sup>1</sup>



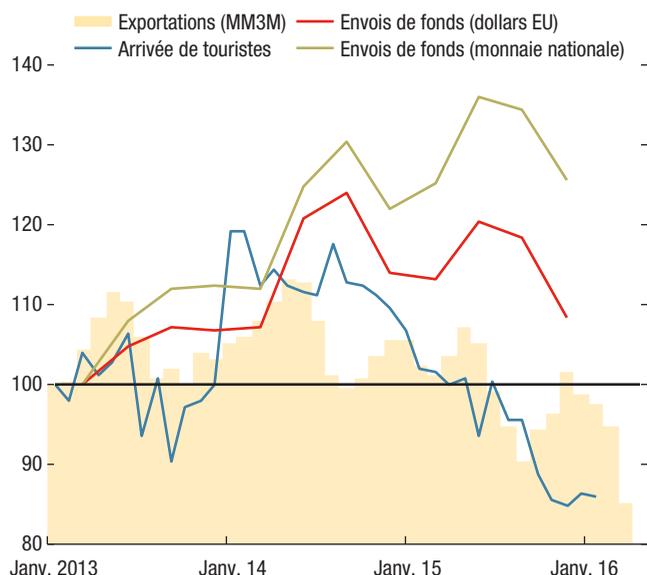
Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>L'agrégat MOANAP exclut le Soudan.

Les réformes structurelles récentes et l'assouplissement monétaire devraient doper l'investissement, qui est appelé à devenir un moteur de croissance de plus en plus important (graphique 2.1). L'amélioration du climat des affaires, due aux premières initiatives de lutte contre la corruption (Afghanistan, Égypte), à l'amélioration de l'offre d'électricité pour les secteurs d'activité (Pakistan), à la simplification des réglementations et à la meilleure protection des investisseurs (Égypte, Jordanie, Maroc), ainsi qu'à l'assouplissement monétaire (Jordanie, Pakistan), contribue à stimuler l'investissement privé et la croissance du crédit au secteur privé. L'investissement public a bénéficié des récentes réformes des subventions.

La masse salariale élevée du secteur public continue à alimenter le dynamisme de la consommation. Traditionnellement, les envois de fonds, surtout en

**Graphique 2.2. Déclin des exportations, du tourisme et des envois de fonds**

(Indice de valeur, janvier 2013 = 100)



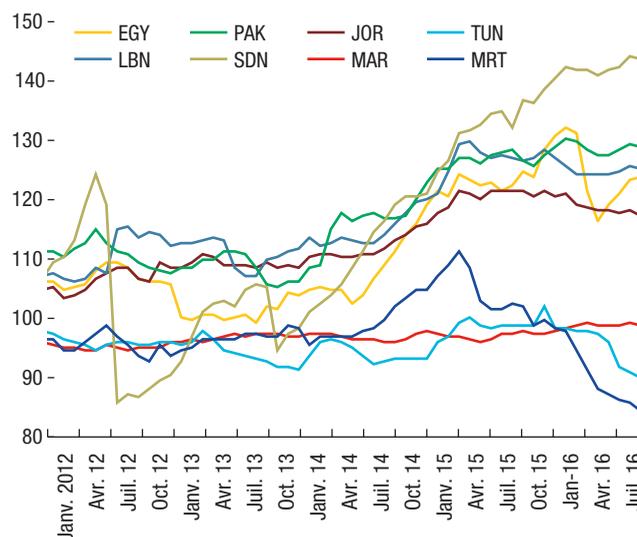
Sources : autorités nationales; Bloomberg, L.P.; calculs des services du FMI.  
 Note : Les exportations et les envois de fonds sont calculées en dollars EU. Les exportations sont exprimées aux taux de change constants de janvier 2010. MM3M = moyenne mobile sur trois mois.

provenance d'Europe et du Conseil de coopération du Golfe (CCG), ont aussi favorisé la consommation, même s'ils ont commencé à diminuer en raison du ralentissement de l'activité économique dans le CCG (graphique 2.2). La répercussion de la baisse des cours pétroliers a en outre accru la confiance et les dépenses des consommateurs. Toutefois, le récent redressement partiel du prix du pétrole brut devrait effacer une partie de ces gains, mais avec un décalage dans le temps, car les détaillants n'ont pas encore répercuté les hausses des derniers mois sur les consommateurs. Au Maroc, la faiblesse de la production dans le secteur agricole (qui emploie plus d'un tiers de la population) a pesé sur les revenus et la consommation cette année, même si un rebond est attendu l'an prochain.

L'activité extérieure a été atone, en raison notamment de la faiblesse de la demande extérieure et de la compétitivité. Les exportations et le tourisme ont nettement reculé ces derniers mois (graphique 2.2), en partie sous l'effet du ralentissement de la croissance dans le CCG. En Mauritanie, le bas prix du minerai de fer (dû en grande partie au rééquilibrage en Chine) a réduit les

**Graphique 2.3. Indice du TCER**

(Janvier 2010 = 100)

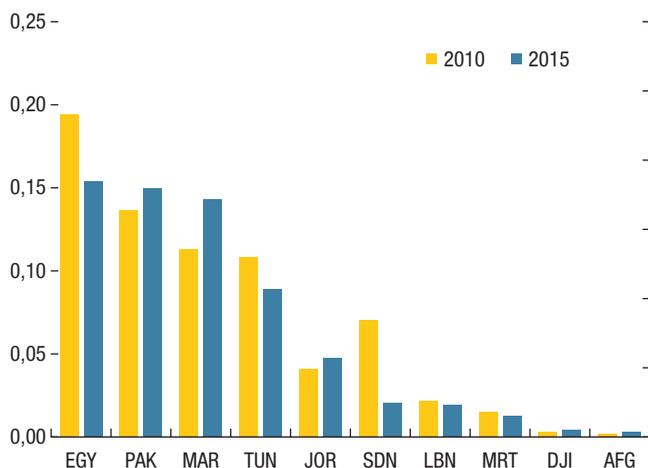


Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.  
 Note : Les abréviations correspondent aux codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). TCER = taux de change effectif réel.

exportations, et la faiblesse des cours pétroliers a eu le même effet au Soudan. Un rebond modéré des exportations de la région est attendu en 2017, sous l'impulsion de la hausse de la demande extérieure provenant des pays développés. La demande intérieure de la zone euro (premier partenaire commercial du Maghreb) devrait en particulier s'accroître, malgré les risques liés au Brexit — résultat du référendum de juin 2016 au Royaume-Uni en faveur d'une sortie de l'Union européenne (encadré 1.2). Cependant, la faible compétitivité (graphique 2.3) — qui s'explique aussi par une appréciation du dollar américain, sur lequel les monnaies de nombreux pays de la région sont indexées, et malgré la récente dépréciation du taux de change (Égypte, Tunisie) — devrait, selon les prévisions, continuer à peser sur les parts de marché à l'exportation (Égypte, Mauritanie, Tunisie; graphique 2.4). Les importations continueront à augmenter dans l'ensemble de la région parallèlement à la croissance de l'investissement. La résolution du problème des pénuries de devises en Égypte contribuera aussi à cette progression et stimulera l'investissement et la production.

Les retombées des conflits régionaux freinent aussi l'activité économique. La situation sécuritaire

**Graphique 2.4. Parts des exportations mondiales**  
(Pourcentage du total des exportations mondiales)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

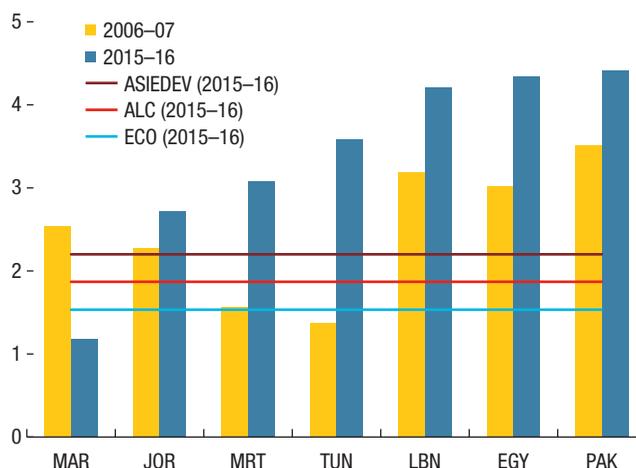
Note : Les abréviations correspondent aux codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

difficile, y compris les récents attentats terroristes en Afghanistan, en Égypte, au Pakistan et en Tunisie, pèse sur la confiance (graphique 2.5) et pénalise le tourisme (graphique 2.2). L'accueil d'un nombre croissant de réfugiés (Jordanie, Liban, Tunisie) accentue les pressions sur les infrastructures et les services de santé et d'éducation.

Malgré les avancées récentes, les obstacles structurels à la croissance subsistent. La piètre qualité des infrastructures de transport et de télécommunications et les pénuries d'électricité, de carburant et d'eau continuent à entraver l'activité économique. Les petites et moyennes entreprises (PME) ont toujours du mal à obtenir des prêts, car les banques financent essentiellement les grandes entreprises publiques. Les progrès contrastés sur le front des réformes structurelles influent aussi sur la confiance. Si les progrès ont été assez réguliers dans certains pays (Jordanie, Maroc, Pakistan), ils ont été plus inégaux dans d'autres (Égypte, Mauritanie, Tunisie) et ont été ralentis faute de cohésion politique ailleurs (Liban).

L'inflation devrait s'accélérer l'an prochain. À 7,4 % en 2016, l'inflation est supérieure de près de 1 % au taux de l'an dernier. Elle devrait s'établir à 9,8 % en 2017, surtout en raison du taux d'inflation en Égypte. Jusqu'à présent, la persistance d'écart de production importants, la faiblesse des prix mondiaux de l'alimentation et de

**Graphique 2.5. Le coût financier élevé du terrorisme**  
(Indicateur, 1–7, 7 étant le coût le plus élevé)<sup>1</sup>



Sources : Forum économique mondial, *The Global Competitiveness Report 2015-16*; calculs des services du FMI.

Note : Les abréviations correspondent aux codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). ECO = Europe centrale et orientale; ASIIEDEV = pays en développement d'Asie; ALC = Amérique latine et Caraïbes.

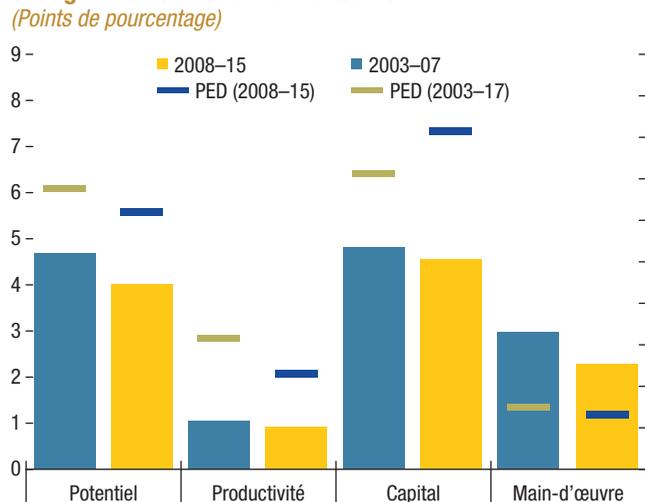
<sup>1</sup>Le coût financier du terrorisme est un indicateur obtenu par sondage, les répondants devant indiquer combien la menace terroriste coûte aux entreprises.

l'énergie (là où leur répercussion a été autorisée) et l'appréciation des monnaies par rapport à celles des principaux partenaires importateurs (la Chine et la zone euro, avec respectivement 15 % et 25 % des importations) ont pesé à la baisse sur l'inflation. Ces pressions ont été contrebalancées par la disparition progressive des subventions à l'énergie, la hausse des prix alimentaires et, dans certains cas, la dépréciation de la monnaie (Égypte, Tunisie), la monétisation des déficits budgétaires et des politiques monétaires accommodantes. L'an prochain, la région subira de nouvelles pressions à la hausse, imputables à l'augmentation des prix mondiaux de l'énergie, à la suppression progressive des subventions à l'électricité et à l'eau (Égypte, Tunisie) et à un accroissement de la demande intérieure sous l'effet de la montée en puissance de vastes investissements publics et privés (Égypte).

## Des perspectives moroses à moyen terme

Les perspectives de croissance à moyen terme demeurent insuffisantes pour réduire le chômage, augmenter les revenus et améliorer l'intégration

**Graphique 2.6. Croissance potentielle, accroissement de la productivité, accumulation de capital et augmentation de la main-d'œuvre**  
(Points de pourcentage)



Source : Mitra *et al.*, 2016.

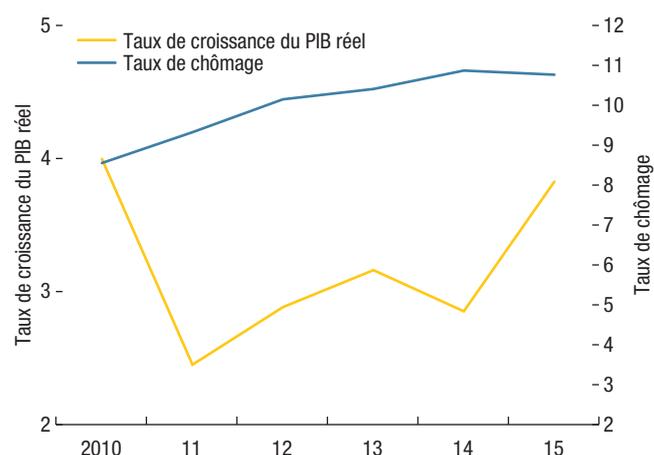
Note : PED = pays émergents et en développement.

économique. Compte tenu de la faible croissance de la productivité et de la lenteur de l'accumulation de capital, la croissance potentielle reste fragile et, sur le plan des perspectives économiques à moyen terme, l'écart se creuse entre la région et ses rivales de par le monde (graphique 2.6), surtout en ce qui concerne le revenu par habitant, étant donné sa forte croissance démographique. Si la croissance économique s'est redressée ces dernières années, elle n'a pas encore permis de résorber le chômage (graphique 2.7). La faible sensibilité du chômage à la croissance semble indiquer qu'il est avant tout structurel et s'explique notamment par l'inadéquation des compétences professionnelles. Sur la base des prévisions actuelles de croissance à moyen terme légèrement supérieures à 5 %, le taux de chômage de près de 11 % devrait reculer de seulement 3 points et s'établir à 8 % à l'horizon de 2021.

## Accroissement des risques baissiers

Les risques baissiers intérieurs et extérieurs se sont accrus. La dégradation de la situation sécuritaire ou des tensions sociales, la lassitude face aux réformes, l'aggravation des retombées des conflits régionaux et/

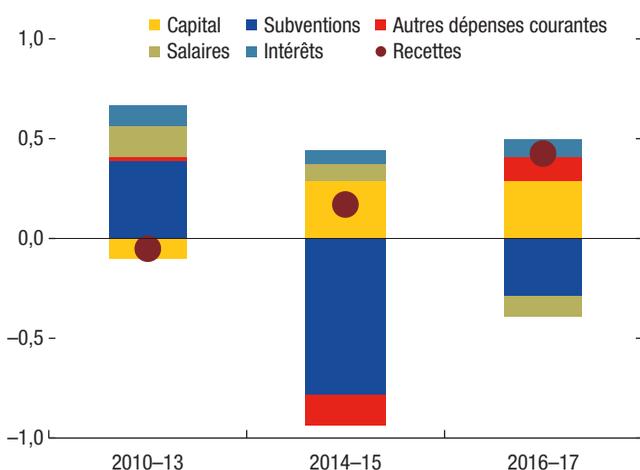
**Graphique 2.7. Taux de chômage et de croissance du PIB réel, 2010-15**  
(Pourcentages)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

ou un ralentissement de la croissance dans la zone euro (peut-être provoqué par l'incertitude entourant le Brexit) pourraient peser sur la croissance économique. Le rééquilibrage économique de la Chine pourrait se traduire par des financements d'infrastructures plus faibles que prévu dans la région (Djibouti, Pakistan), par une moindre progression des perspectives de croissance des pays émergents et par une baisse des prix à l'exportation des produits de base (Mauritanie, Pakistan). La rupture des relations avec les correspondants bancaires pourrait déclencher des réductions des services financiers par les banques internationales ou régionales (Djibouti, Soudan), ou un renforcement de la surveillance de l'activité bancaire (Liban). Les primes de risque pourraient s'accroître sensiblement — ce qui augmenterait les coûts de financement pour les administrations et les banques (et réduirait donc leur rentabilité) — en cas de tensions plus graves que prévu de la situation financière mondiale dans le contexte du rééquilibrage et du ralentissement en Chine, de la normalisation des taux d'intérêt aux États-Unis et/ou des retombées du Brexit. La recherche de la qualité par les investisseurs pourrait raffermir le dollar américain, d'où une perte de compétitivité plus marquée pour les pays qui fixent le taux de change de leur monnaie par rapport au dollar, mais exportent surtout vers la Chine et la zone euro.

**Graphique 2.8. Les réformes des subventions donnent une marge pour des dépenses sociales génératrices de croissance<sup>1</sup>**  
(Pourcentage du PIB, variation par rapport à l'année précédente)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>À l'exclusion de Djibouti, du Liban et du Pakistan.

En revanche, les exportations pourraient augmenter parallèlement à la réintégration de l'Iran dans l'économie de la région (voir les *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* d'octobre 2015), et des avancées sont à noter concernant les accords commerciaux avec l'Union européenne (Jordanie). Le rééquilibrage en Chine pourrait aussi donner la possibilité d'accroître les exportations liées à la consommation (chapitre 4).

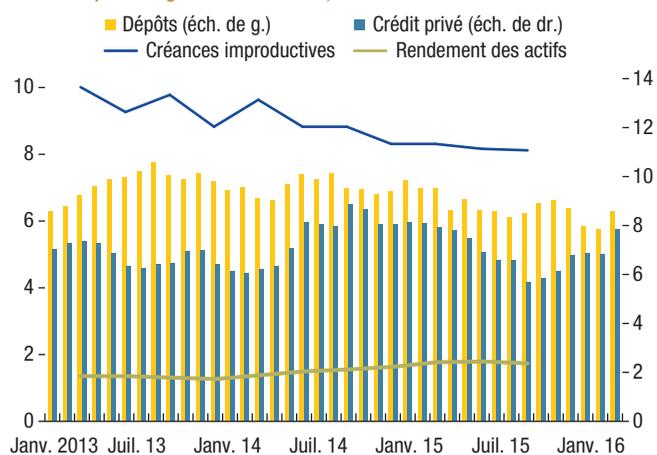
## Une situation budgétaire et extérieure vulnérable

Malgré les améliorations récentes, des facteurs de grande vulnérabilité budgétaire subsistent. Les réformes des subventions et des recettes devraient réduire les déficits budgétaires dans la plupart des pays importateurs de pétrole de la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) de 0,3 point, à 7 % du PIB en 2016, puis à 5,8 % en 2017, ce qui stabilisera la dette publique. Ces réformes ont aussi ménagé une marge de manœuvre (graphique 2.8) pour augmenter les dépenses consacrées à l'éducation, à la santé et à une assistance sociale ciblée. Ces dépenses ciblées auront un double impact : elles atténueront certains des effets négatifs à court terme du

rééquilibrage budgétaire sur l'activité économique tout en stimulant la croissance à long terme. Il est nécessaire d'accroître les dépenses génératrices de croissance dans les secteurs infrastructurel et social pour remédier aux goulets d'étranglement au niveau de l'offre et améliorer les perspectives de croissance. Toutefois, il n'est guère possible d'accroître les dépenses en raison de la faiblesse des recettes publiques, de la masse salariale élevée dans le secteur public et de l'ampleur du service de la dette — notamment en Égypte, en Jordanie et au Liban, où la dette se situe entre 90 % et 145 % du PIB. Le récent redressement partiel des cours pétroliers sera bénéfique pour les recettes des taxes sur les carburants. En revanche, pour les pays qui doivent encore finaliser les réformes des subventions énergétiques, il augmentera les dépenses publiques consacrées aux subventions (Égypte, Soudan, Tunisie), ou creusera les déséquilibres des entreprises publiques (notamment dans le secteur de l'électricité), ce qui accentuera le poids de l'endettement dans la plupart des pays.

Les positions extérieures présentent elles aussi des points faibles. Actuellement, les réserves internationales équivalent à six mois d'importations en moyenne dans l'ensemble de la région, mais sont inférieures à trois mois en Égypte et au Soudan. Pour le Soudan en particulier, la cessation des relations avec les correspondants bancaires étrangers et la réduction des activités de crédit commercial ont freiné les échanges commerciaux, les envois de fonds et les investissements étrangers, ce qui a accentué les pressions sur les réserves. Jusqu'à présent, la faiblesse des exportations de la région a été largement compensée par une facture des importations d'énergie peu élevée. À mesure que les cours pétroliers se redresseront partiellement et que les importations liées aux investissements progresseront, le coût global des importations et les pressions sur la balance des paiements augmenteront. Dans certains cas, une moindre dépendance à l'égard du pétrole (la Jordanie a renoncé à des contrats pétroliers à court terme onéreux au profit de contrats de gaz naturel à long terme avantageux), une hausse des investissements directs étrangers (Maroc, Pakistan) et des flux de financements publics externes (émission possible

**Graphique 2.9. Les banques restent en bonne santé : crédit privé, dépôts, créances improductives, rendement des actifs**  
(Pourcentage, croissance mensuelle du crédit et des dépôts en glissement annuel)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

de dette souveraine en Égypte, au Pakistan et en Tunisie) auront un impact positif.

Le secteur financier est stable, mais il faut en améliorer la protection. Les systèmes bancaires demeurent solides avec des établissements généralement bien capitalisés, liquides et rentables (graphique 2.9) — compte tenu de la croissance soutenue des dépôts, malgré le récent redressement du crédit. Les créances improductives sont élevées, mais diminuent progressivement. Le cadre réglementaire et la surveillance doivent être renforcés, de même que les régimes d'insolvabilité et de faillite des entreprises et, dans certains cas, les systèmes de garantie des dépôts.

## Mise en œuvre de réformes budgétaires, monétaires et structurelles

Pour assurer la viabilité des finances publiques à moyen terme tout en stimulant l'activité économique à court terme, des choix prudents s'imposent en matière de politique budgétaire. Des programmes à moyen terme soigneusement élaborés et faisant l'objet d'une communication transparente peuvent notamment contribuer à maintenir une

orientation plus accommodante de la politique budgétaire à court terme, sans pression à la hausse sur les taux des emprunts. Les principaux éléments de ces programmes pourraient être les suivants :

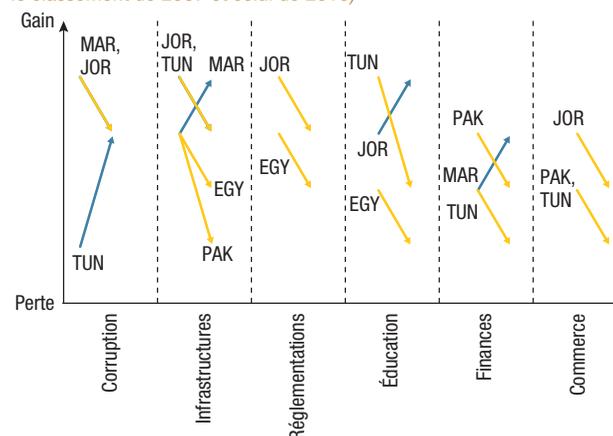
- S'agissant des recettes, la réduction récente des exonérations et des niches fiscales (réalisée au Maroc et au Pakistan; prévue en Égypte, en Jordanie et en Tunisie), l'amélioration de l'administration de l'impôt et la rationalisation des procédures douanières (Pakistan) renforcent les recettes, l'intégration et la croissance en mettant les entreprises sur un pied d'égalité et en réduisant les coûts de mise en conformité. La taxation ciblée des hauts revenus ou l'utilisation accrue des technologies dans la perception de l'impôt améliorent aussi l'équité (Jewell *et al.*, 2015). D'autres mesures susceptibles de jouer un rôle important sont l'instauration d'une taxe sur la valeur ajoutée (Égypte), la révision des seuils de l'impôt sur le revenu (Jordanie, Tunisie) et l'augmentation des droits d'accise.
- Concernant les dépenses, l'accroissement des crédits pour les infrastructures, la santé, l'éducation et les services sociaux (y compris des politiques actives du marché du travail, encadré 2.2) stimulera l'emploi et la croissance. Des mesures visant à réduire les pertes des entreprises publiques (y compris les mécanismes de tarification automatique pour les sociétés énergétiques) diminueront leurs arriérés envers l'État et le secteur privé. Il est aussi possible d'améliorer l'efficacité des dépenses en systématisant l'évaluation exhaustive, la hiérarchisation et la réalisation de vastes projets. La masse salariale du secteur public devrait être limitée, et les projets consistant à rationaliser progressivement permettront à terme d'engager davantage de dépenses propices à la croissance. Les récentes réformes des retraites au Maroc sont des mesures qui vont dans ce sens. En revanche, la Tunisie a augmenté les salaires afin d'apaiser les tensions sociales.

Une réforme du financement de la dette publique réduirait les risques de financement tout en

améliorant l'environnement économique. La situation financière mondiale devenant plus tendue, les dirigeants continueront sans doute à recourir principalement au crédit bancaire intérieur. L'émission plus régulière d'obligations libellées en monnaie locale à échéance plus longue et assorties de rendements déterminés par le marché et l'élargissement de la base d'investisseurs réduiraient les risques de refinancement, favoriseraient l'expansion des circuits financiers, encourageraient le financement de partenariats public-privé et atténueraient les risques pour le système bancaire dus à la forte concentration de prêts au secteur public. Un dosage plus équilibré d'emprunts intérieurs et extérieurs limiterait les effets d'éviction du crédit au secteur privé. La privatisation des entreprises publiques améliorerait les finances publiques et favoriserait l'efficacité, mais les pertes d'emplois à court terme devront faire l'objet d'une gestion prudente.

Une politique monétaire accommodante et une plus grande flexibilité du taux de change contribueraient à favoriser la croissance et la stabilité macroéconomique. Lorsque la compétitivité se dégrade, que les pressions sur le taux de change nominal s'accroissent (par exemple creusement de l'écart entre les taux de change officiels et officieux) et que l'asymétrie des bilans est limitée, une transition plus rapide vers des régimes de taux de change plus flexibles s'impose pour éviter un ajustement macroéconomique plus complexe par la suite. La plus grande flexibilité doit aller de pair avec l'indépendance de la banque centrale (les avancées récentes au Maroc, au Pakistan et en Tunisie sont une bonne chose), la détermination d'un autre point d'ancrage nominal, le renforcement des capacités institutionnelles, la réduction du primat de la politique budgétaire, le développement de marchés des changes plus larges et plus liquides et le renforcement de la surveillance et de la réglementation bancaire. Pour les pays où l'inflation devrait rester modérée, une politique monétaire accommodante pourrait servir à atténuer les effets négatifs du rééquilibrage budgétaire. Dans les pays soucieux d'assouplir leur régime de change, cette stratégie doit être mise en balance avec les pressions inflationnistes dues à la dépréciation. Les

**Graphique 2.10. Pertes de terrain par rapport aux pays rivaux de par le monde dans des catégories de réformes essentielles**  
(Les flèches indiquent la variation entre le classement de 2007 et celui de 2016)



Sources : International Country Risk Guide; PRS Group; Banque mondiale (finances seulement); Forum économique mondial; calculs des services du FMI. Note : L'ordonnée indique le classement des résultats des pays par rapport aux pays comparables définis comme pays émergents et en développement (PED). Un classement de 100 dénote le meilleur classement parmi les PED; un classement de 80 signifie qu'un pays se situe parmi la tranche supérieure de 80 % des PED, et ainsi de suite. Les flèches dénotent les variations de classement qui résultent elles-mêmes de la variation des résultats des pays ou de la variation des résultats des pays de référence (définis comme étant les PED). Les pays dont le classement ne change pas sensiblement par rapport aux pays de référence ne sont pas indiqués. Les sources pour les indicateurs structurels ont été choisies à partir des données disponibles. Les résultats réagissent de façon robuste à l'utilisation d'autres sources. Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

banques centrales doivent rester attentives à tous les signes de montée des tensions financières et renforcer les mesures de surveillance le cas échéant.

Pour améliorer le potentiel économique et créer des emplois, il faudra renforcer la croissance de la productivité et le capital physique. Malgré les progrès récents, le rythme des réformes dans la région reste plus lent que chez ses rivaux mondiaux. Les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP ont même perdu du terrain dans des domaines stratégiques comme les infrastructures (où tous les pays sauf le Maroc ont été déclassés), l'éducation, l'environnement réglementaire, la corruption, la finance et le commerce (graphique 2.10). Avec d'autres analyses (par exemple Mitra *et al.*, 2016, et FMI, 2014), ces classements mettent en évidence des domaines dans lesquels les efforts de réforme peuvent avoir un impact maximum sur le renforcement du capital et de la croissance de la productivité, en tenant compte des contraintes de capacités. Le

renforcement du capital physique de la région dépend des investissements d'infrastructure et du développement des marchés financiers. Concernant ces derniers, la création d'agences d'évaluation du crédit et le recours plus systématique à ces organismes simplifieraient l'accès aux financements (pour les PME en particulier), ce qui faciliterait l'accumulation de capital privé, le développement des entreprises et la création d'emplois. La réduction du coût des activités économiques grâce à une meilleure protection des investisseurs et à des réglementations moins nombreuses et moins contraignantes stimulerait la croissance de la productivité. Il importerait aussi de réduire la prédominance des entreprises publiques dans l'économie pour rationaliser la concurrence et améliorer l'efficacité économique. Pour accroître la productivité, il est en outre indispensable de développer les qualifications des travailleurs par l'éducation et la formation professionnelle, de manière à aligner les compétences sur les besoins du marché du travail, à mettre à profit les talents et les connaissances des diasporas et à faire croître la participation des femmes à la vie active. Une plus grande ouverture commerciale pourrait permettre aux pays d'intégrer des chaînes d'approvisionnement manufacturières mondiales créatrices d'emplois.

## L'aide internationale

L'aide de la communauté internationale peut faciliter la transition vers une croissance plus soutenue, de meilleurs niveaux de vie et la création

de davantage d'emplois tout en consolidant la stabilité macroéconomique. Les financements officiels bilatéraux et multilatéraux peuvent contribuer à dégager la marge budgétaire nécessaire pour des dépenses sociales propices à la croissance et à débloquer des financements privés supplémentaires, surtout pour les pays qui engagent déjà des réformes macroéconomiques et structurelles délicates. L'aide internationale est en particulier nécessaire dans les pays qui doivent faire face à un nombre grandissant de réfugiés puisqu'ils fournissent un bien public mondial (encadré 2.1) et augmentent leurs niveaux d'endettement pour ce faire. Cependant, en l'absence de réformes avisées, les financements ne font que retarder la résorption des déséquilibres sous-jacents, qui peut être brutale et plus douloureuse par la suite. Les accords actuels du FMI en faveur de pays importateurs de pétrole de la région MOANAP — qui représentent un total d'engagements supérieur à 20 milliards de dollars en faveur de l'Afghanistan, de l'Égypte, de la Jordanie, du Maroc (une ligne de crédit contre les chocs exogènes) et de la Tunisie — ont pour objectif d'appuyer les efforts de réforme des pays et l'ajustement macroéconomique. Les accords se caractérisent par leur souplesse (en ce qui concerne le montant des financements et la conditionnalité des programmes) pour réagir à des chocs imprévus, notamment en Jordanie et en Tunisie. La communauté internationale peut aussi apporter une aide sous forme de conseils techniques, d'autres initiatives de renforcement des capacités et de la multiplication des débouchés à l'exportation pour les produits et services de la région.

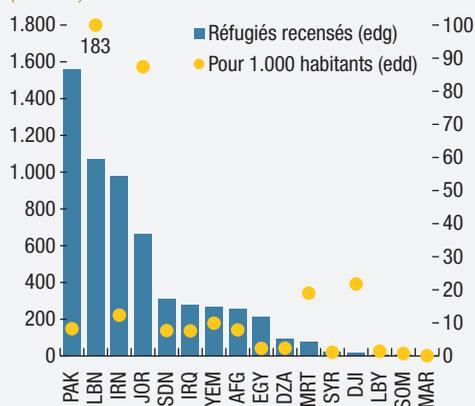
### Encadré 2.1. Les politiques économiques en période de conflit

Pendant la deuxième moitié du siècle dernier, la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) a subi des conflits plus fréquents et plus graves que n'importe quelle autre région du monde. Comme les conflits se sont intensifiés dernièrement, la région fait face à de nouveaux défis. Des acteurs non étatiques violents sont devenus de grandes puissances politiques et militaires, qui occupent de vastes zones du territoire souverain. Une crise des réfugiés d'une ampleur inédite depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale touche non seulement la région MOANAP, mais aussi l'Europe, avec des conséquences économiques et sociales inévitables.

Les conflits violents détruisent le capital humain, social et économique — avec de graves conséquences pour le potentiel de croissance — et créent aussi des problèmes majeurs et immédiats pour la formulation de la politique économique. Les pays particulièrement exposés à des conflits (Afghanistan, Iraq, Libye, Somalie, Syrie, Yémen) sont confrontés, à des degrés divers, à de profondes récessions, à une inflation élevée, à l'aggravation de leur situation budgétaire et financière et à la dégradation de leurs institutions. Les retombées économiques sur les pays voisins de la région MOANAP et sur les autres régions, notamment

l'Europe, sont aussi considérables, du fait de l'épineux problème de l'accueil d'un grand nombre de réfugiés, de la détérioration de la confiance et de la sécurité et de l'érosion de la cohésion sociale (graphique 2.1.1).

**Graphique 2.1.1. Réfugiés fuyant souvent un conflit, accueillis dans les pays de la région MOANAP**  
(Milliers)



Sources : base de données statistiques du Haut Commissariat aux réfugiés des Nations Unies; calculs du FMI.

Note : Ce sont les seize pays de la région MOANAP où l'on recense le plus de réfugiés. Estimations du nombre d'habitants (réfugiés inclus) fournies par la Division Population de l'ONU. Les abréviations correspondent aux codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). edg = échelle de gauche; edd = échelle de droite.

Les conflits récents dans la région MOANAP montrent que, même dans un contexte de violence permanente, les dirigeants doivent assurer la continuité de l'État et circonscrire les effets négatifs sur la population et l'activité économique. Trois priorités se dégagent : 1) éviter que les institutions deviennent inopérantes ou corrompues; 2) hiérarchiser les dépenses publiques pour protéger les vies humaines, limiter les déficits budgétaires et préserver le potentiel économique; et 3) stabiliser l'évolution macroéconomique et financière au moyen d'une politique monétaire et de change efficace.

Il est difficile de protéger les institutions alors même que les systèmes politiques se désintègrent. Les conflits qui font rage dans la région MOANAP soulignent l'importance de veiller au bon fonctionnement des institutions publiques stratégiques, comme les agents financiers et les banques centrales, lorsque se posent des problèmes opérationnels délicats, dont la menace de la corruption. Les dirigeants peuvent avoir la tentation de s'emparer des institutions publiques pour leur profit personnel : les flux financiers peuvent être réorientés vers les sympathisants des personnes au pouvoir; les réglementations peuvent être dévoyées au profit de

quelques privilégiés, et le recouvrement des recettes peut être destiné à combattre les adversaires politiques.

Il est en outre essentiel de hiérarchiser les dépenses, car les conflits dans la région MOANAP vont généralement de pair avec un accroissement des tensions budgétaires. Si un conflit donne souvent naissance

Encadré préparé par Risto Herrala.

**Encadré 2.1** *(fin)*

à des besoins urgents de dépenses, la marge de manœuvre budgétaire est restreinte à cause de la diminution des recettes recouvrées et de l'accès plus difficile à des financements externes. Bien souvent, il en résulte une explosion des déficits budgétaires, dont l'ampleur peut être considérable. Au Yémen, par exemple, les données préliminaires de l'exercice 2015 montrent que les recettes de l'administration centrale ont chuté de non moins de 60 %, ce qui s'explique par la conjugaison de la chute prononcée des cours pétroliers et de la fermeture de sites de production de pétrole à la suite de l'exacerbation du conflit. L'aide des donateurs est une source de financement peu fiable pour les pays touchés par un conflit. En Cisjordanie et à Gaza, le financement du budget par les donateurs a diminué d'un tiers en 2015, malgré une recrudescence de la violence et la persistance d'importants besoins de dépenses liées à la sécurité.

La stabilisation s'avère particulièrement délicate, dans la mesure où les banques centrales doivent endosser un rôle plus important de financement des activités des pouvoirs publics en période de conflit. En 2015, en Iraq et au Yémen, les autorités ont financé une partie de leur budget via leur banque centrale. Pour assurer la continuité des activités de l'État, les banques centrales ont parfois été contraintes d'assumer des responsabilités très vastes. En Libye, la banque centrale est devenue l'agent financier responsable de la gestion des finances publiques et a de plus joué un rôle stratégique dans la négociation des contrats d'exportation. La gamme des outils de politique monétaire a souvent été étoffée par le recours plus fréquent à des mesures administratives pour contrôler l'affectation des crédits intérieurs et les flux de devises. Par exemple, la Libye a durci le contrôle des changes afin d'endiguer un marché parallèle prospère, tandis que le Yémen a pris des mesures d'encadrement des financements intérieurs en fonction des priorités des pouvoirs publics.

## Encadré 2.2. Politiques actives du marché du travail : que les régions MOANAP et CAC peuvent-elles apprendre des autres?

Dans un contexte de marasme de l'emploi, les politiques actives du marché du travail (PAMT) sont devenues de plus en plus prisées de par le monde. Les PAMT s'efforcent d'améliorer l'employabilité des demandeurs d'emploi, d'assurer une meilleure adéquation des qualifications des travailleurs aux postes offerts et de stimuler la création d'emplois et la participation à la vie active. Convenablement élaborées, ces politiques peuvent améliorer la situation sur les différents marchés du travail et contribuer à réduire la pauvreté et à renforcer l'équité. Les PAMT font partie d'un ensemble de mesures visant à combler les carences du marché du travail, parallèlement aux politiques passives du marché du travail, sociales et concernant la demande.

Les PAMT peuvent permettre de remédier à certaines des insuffisances du marché du travail dans les régions MOANAP et CAC. Il existe cinq principaux types de PAMT, qui vont de programmes de formation onéreux à des services d'aide à l'emploi dont le coût est relativement bas (tableau 2.2.1). Les programmes de formation sont particulièrement appréciés et fréquents dans la région. Toutes les autres catégories sont aussi représentées, à des degrés divers. Les principales difficultés liées à la mise en place de PAMT efficaces dans la région tiennent à leurs destinataires — les bénéficiaires sont généralement choisis au sein de l'ensemble des chômeurs, dont peu sont inscrits — et aux capacités disponibles pour les mettre en œuvre. À titre d'exemple, bien que des

**Tableau 2.2.1. Typologie des politiques actives du marché du travail (PAMT)**

Type de programme	Objectif
Formation et reconversion	Améliorer l'employabilité des travailleurs en accroissant leurs compétences
Intermédiation	Réduire les asymétries d'information sur le marché du travail
Subventionnement des salaires ou de l'emploi	Favoriser l'emploi des individus à faible productivité
Programmes de travaux publics	Proposer des emplois temporaires avec un élément de formation
Promotion du travail indépendant	Fournir un soutien technique et financier à des personnes sans emploi pour qu'elles créent leurs propres entreprises

Source : auteur.

services d'intermédiation soient proposés dans de nombreux pays, ils sont généralement inefficaces et rarement utilisés. Très peu de programmes dans la région font l'objet d'un suivi ou d'une évaluation, même dans les pays exportateurs de pétrole, qui disposent de moyens plus importants et de plus grandes capacités opérationnelles.

Si les évaluations en provenance de la région sont rares, de vastes méta-analyses d'études issues de pays développés fournissent des indications utiles quant à l'impact des PAMT sur le revenu et l'emploi des bénéficiaires :

- *Emploi.* Les programmes de formation ont un impact positif à long terme. À court terme, les services publics de l'emploi peuvent s'avérer très efficaces pour aider les demandeurs d'emploi à trouver du travail. Les programmes de travaux publics ont des effets négligeables, voire négatifs, pour leurs bénéficiaires. Un récent inventaire d'interventions auprès de

jeunes montre qu'environ un tiers des programmes analysés avait augmenté l'emploi ou les revenus. Globalement, une hausse des dépenses consacrées aux PAMT va très souvent de pair avec une réduction du chômage conjoncturel et de longue durée.

- *Amélioration des compétences.* Même lorsque les PAMT n'ont pas un impact positif mesurable sur les revenus et l'emploi, elles peuvent avoir d'autres effets souhaitables comme un accroissement du bien-être des bénéficiaires grâce au maintien de relations sociales, au lien avec le marché du travail et à l'amélioration des compétences personnelles et techniques.

Encadré préparé par Gaëlle Pierre.

**Encadré 2.2** *(fin)*

Il est aussi possible de favoriser une croissance partagée. Les programmes de travaux publics peuvent contribuer à atteindre les objectifs de lutte contre la pauvreté. Les PAMT qui comportent une indemnité de subsistance, ou une forme de travail rémunéré, peuvent soutenir les revenus, notamment dans les pays qui ne versent pas d'indemnités de chômage ou de prestations d'assistance-chômage. Lorsqu'elles ciblent les catégories les plus vulnérables, elles peuvent réduire les inégalités. Il n'est toutefois pas certain que les PAMT soient une solution idéale pour atteindre les objectifs de croissance partagée, par rapport aux dispositifs de protection sociale.

L'impact des PAMT dépend de la manière dont les services sont choisis et fournis. Il est amoindri si les bénéficiaires des programmes remplacent simplement d'autres travailleurs, si les programmes trouvent des postes pour des travailleurs qui auraient obtenu du travail quoiqu'il arrive, ou quand les candidats les plus prometteurs sont sélectionnés. En fin de compte, les bénéficiaires peuvent aussi être déconsidérés et mal vus par les employeurs.

Sur la base d'une grande expérience internationale, les pratiques optimales ci-après peuvent être identifiées :

- Les PAMT sont particulièrement efficaces lorsqu'elles sont intégrées à d'autres politiques, dont des politiques passives du marché du travail et sociales. Cette condition peut être difficile à observer dans les pays dotés de capacités limitées, mais l'absence d'éclatement du système peut permettre d'éviter les doublons. Il est possible de renforcer l'efficacité en associant des services qui répondent aux différents besoins des participants. À titre d'exemple, des programmes qui sont destinés aux jeunes et ont fait leurs preuves comportent de multiples éléments et une mise en œuvre intensive (Job Corps aux États-Unis et New Deal for Young People au Royaume-Uni).
- Comme les PAMT nécessitent d'importantes capacités institutionnelles, les pays peuvent réduire leurs objectifs pour avoir des programmes raisonnables et peuvent faire appel à des prestataires du secteur privé.
- La conception des programmes, qui est déterminante pour leur réussite, fait intervenir plusieurs aspects stratégiques : la définition d'objectifs clairs, un ciblage adapté, des démarches dictées par la demande, dont des stratégies de sortie (obtention d'un diplôme), l'accent mis sur l'accumulation de capital humain et l'utilité pratique. Par exemple, des programmes destinés aux jeunes en Amérique latine associent des activités en classe à une formation sur le terrain et font appel au secteur privé. Ils offrent donc des qualifications attractives sur le marché du travail. En cas de recours à des prestataires privés, il est essentiel de mettre en place une méthode de validation des compétences, des systèmes incitatifs et un contrôle adéquats.
- Enfin, la création de systèmes de contrôle et d'évaluation permet d'éclairer les décisions relatives à l'amélioration et à l'aménagement des PAMT. C'est, par exemple, ce que fait l'Organisation de coopération et de développement économiques, qui a récemment proposé un nouveau cadre pour renforcer l'efficacité des PAMT.

## Bibliographie

International Monetary Fund (IMF). 2014. "Toward New Horizons: Arab Economic Transformation Amid Political Transitions." Middle East and Central Asia Department Paper, Washington, DC.

Jewell, A., M. Mansour, P. Mitra, and C. Sdrlevich. 2015. "Fair Taxation in the Middle East and North Africa." Staff Discussion Note 15/16, International Monetary Fund, Washington, DC.

Mitra, P., A. Hosny, G. Abajyan, and M. Fischer. 2015. "Estimating Potential Growth in the Middle East and Central Asia." Working Paper 15/62, International Monetary Fund, Washington, DC.

Mitra, P., A. Hosny, G. Minasyan, G. Abajyan, and M. Fischer. 2016. "Avoiding the New Mediocre: Raising Potential Growth in the Middle East and Central Asia." Middle East and Central Asia Departmental Paper 16/1, International Monetary Fund, Washington, DC.

## Pays importateurs de pétrole de la région MOANAP : principaux indicateurs économiques

	Projections					
	Moyenne 2011-12	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Croissance du PIB réel</b>	<b>4,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>
<i>(Variation annuelle en pourcentage)</i>						
Afghanistan, République d'	...	3,9	1,3	0,8	2,0	3,4
Cisjordanie et Bande de Gaza <sup>1</sup>	4,2	2,2	-0,2	3,5	3,3	3,5
Djibouti	3,7	5,0	6,0	6,5	6,5	7,0
Égypte	4,5	2,1	2,2	4,2	3,8	4,0
Jordanie	5,6	2,8	3,1	2,4	2,8	3,3
Liban	4,6	2,5	2,0	1,0	1,0	2,0
Maroc	4,6	4,5	2,6	4,5	1,8	4,8
Mauritanie	4,6	6,1	5,4	1,2	3,2	4,3
Pakistan	4,4	3,7	4,1	4,0	4,7	5,0
République arabe syrienne <sup>2</sup>	4,3	...	...	...	...	...
Soudan <sup>3</sup>	5,9	5,2	1,6	4,9	3,1	3,5
Tunisie	3,9	2,4	2,3	0,8	1,5	2,8
<b>Inflation des prix à la consommation</b>	<b>5,5</b>	<b>9,1</b>	<b>9,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,4</b>	<b>9,8</b>
<i>(Variation annuelle en pourcentage)</i>						
Afghanistan, République d'	...	7,4	4,7	-1,5	4,5	6,0
Cisjordanie et Bande de Gaza <sup>1</sup>	3,8	1,7	1,7	1,4	1,1	1,2
Djibouti	3,6	2,4	2,9	2,1	3,0	3,5
Égypte	3,3	9,5	10,1	10,4	14,0	17,3
Jordanie	3,9	4,8	2,9	-0,9	-0,5	2,3
Liban	3,1	4,8	1,9	-3,7	-0,7	2,0
Maroc	1,7	1,9	0,4	1,5	1,3	1,3
Mauritanie	6,1	4,1	3,8	0,5	1,3	4,2
Pakistan	8,5	7,4	8,6	4,5	2,9	5,2
République arabe syrienne <sup>2</sup>	4,9	...	...	...	...	...
Soudan <sup>3</sup>	11,8	36,5	36,9	16,9	13,5	16,1
Tunisie	3,1	5,8	4,9	4,9	3,7	3,9
<b>Solde budgétaire global des administrations publiques</b>	<b>-5,2</b>	<b>-9,4</b>	<b>-7,8</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,8</b>
<i>(Pourcentage du PIB)</i>						
Afghanistan, République d' <sup>4</sup>	...	-0,6	-1,7	-1,4	0,1	0,0
Cisjordanie et Bande de Gaza <sup>1</sup>	-24,1	-12,6	-12,5	-11,4	-9,6	-9,3
Djibouti	-1,9	-5,9	-12,2	-15,7	2,1	3,3
Égypte	-7,4	-13,4	-12,9	-11,5	-12,0	-9,7
Jordanie <sup>5</sup>	-4,7	-11,1	-10,3	-5,4	-3,8	-2,6
Liban <sup>4</sup>	-11,9	-8,7	-6,0	-7,4	-8,1	-9,5
Maroc <sup>4</sup>	-4,0	-5,2	-4,9	-4,4	-3,5	-3,0
Mauritanie <sup>4, 6</sup>	-2,6	-0,8	-3,3	-3,4	-0,4	-1,8
Pakistan <sup>7</sup>	-4,4	-8,4	-4,9	-5,2	-4,4	-3,6
République arabe syrienne <sup>2</sup>	...	...	...	...	...	...
Soudan <sup>3</sup>	-1,2	-2,3	-1,4	-1,9	-2,0	-2,1
Tunisie <sup>8</sup>	-2,7	-7,4	-3,9	-5,1	-4,5	-3,6

(à suivre)

## 2. IMPORTATEURS DE PÉTROLE MOANAP : PROMOUVOIR UNE CROISSANCE PARTAGÉE DANS UN ENVIRONNEMENT DIFFICILE

### Pays importateurs de pétrole de la région MOANAP : principaux indicateurs économiques (fin)

	Moyenne				Projections	
	2011-12	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-2,5</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,7</b>
<i>(Pourcentage du PIB)</i>						
Afghanistan, République d'	...	8,7	2,4	4,7	4,5	1,1
Cisjordanie et Bande de Gaza <sup>1</sup>	-17,8	-12,3	-7,4	-13,5	-13,4	-11,4
Djibouti	-7,9	-23,3	-25,6	-30,7	-17,2	-14,4
Égypte	-0,4	-2,2	-0,8	-3,7	-5,8	-5,2
Jordanie	-5,8	-10,3	-6,8	-9,0	-9,0	-8,9
Liban	-14,7	-26,7	-28,1	-21,0	-20,4	-20,6
Maroc	-3,0	-7,6	-5,7	-1,9	-1,2	-1,4
Mauritanie	-14,8	-28,6	-33,3	-27,0	-21,9	-24,9
Pakistan	-1,3	-1,1	-1,3	-1,0	-0,9	-1,5
République arabe syrienne <sup>2</sup>	-0,4	...	...	...	...	...
Soudan <sup>3</sup>	-5,3	-8,7	-7,0	-7,8	-5,9	-4,9
Tunisie	-3,8	-8,4	-9,1	-8,8	-8,0	-6,9

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

Note : Les variables se rapportent à l'exercice budgétaire pour l'Afghanistan (21 mars/20 mars jusqu'en 2011 et 21 décembre/20 décembre par la suite) ainsi que pour l'Égypte et le Pakistan (juillet/juin), sauf pour l'inflation.

<sup>1</sup>La Cisjordanie et la Bande de Gaza ne sont pas membres du FMI et ne sont incluses dans aucun des agrégats.

<sup>2</sup>Les données pour 2011-17 excluent la Syrie en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

<sup>3</sup>Les données de 2011 excluent le Soudan du Sud après le 9 juillet. Les données pour 2012 et au-delà se rapportent au Soudan actuel.

<sup>4</sup>Administration centrale. Pour la Jordanie, inclut les transferts à la compagnie d'électricité.

<sup>5</sup>Le solde budgétaire global inclut les transferts à la compagnie d'électricité NEPCO jusqu'à la fin de 2014. Ces transferts ont été arrêtés à partir de 2015.

<sup>6</sup>Comprend les recettes pétrolières transférées au fonds pétrolier.

<sup>7</sup>Inclut les dons.

<sup>8</sup>Inclut les coûts de la recapitalisation des banques et les paiements d'arriérés.



## 4. En quoi le changement de modèle économique de la Chine agira-t-il sur le Moyen-Orient et l'Asie centrale?

*La baisse des cours des matières premières, le ralentissement de la croissance mondiale et l'aversion au risque grandissante dans le monde sont les principaux vecteurs par lesquels le rééquilibrage économique de la Chine pourrait affecter les pays des régions Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) et Caucase et Asie centrale (CAC), surtout s'il mène à un atterrissage brutal. L'impact sur ces deux régions devrait globalement être faible — entre 0,01 % et 0,1 % pour chaque point de pourcentage du ralentissement de la croissance chinoise —, étant donné la faible intensité de leurs échanges bilatéraux et de leurs relations financières avec la Chine. Dans la région, les pays exportateurs de matières premières seraient les plus touchés. Sur le plan positif, les investissements liés au Projet d'ouverture de deux Routes de la Soie (l'une maritime, l'autre terrestre) (PRS), surtout dans les infrastructures, pourraient contribuer à doper la croissance dans la région du Caucase et d'Asie centrale ainsi qu'au Pakistan, même si l'ampleur de ces investissements est moindre que prévu à l'origine. Le changement de modèle économique de la Chine donne aussi à ces régions l'occasion d'accroître leurs exportations de produits de consommation, notamment dans le tourisme, les produits agricoles et l'habillement, tout en créant des emplois. Mais, pour en tirer parti, il faut que les pays considérés accélèrent leurs réformes structurelles afin d'améliorer le climat des affaires et d'impulser la productivité et la concurrence.*

### Répercussions mondiales du changement de modèle économique chinois

L'économie chinoise traverse une phase de changement structurel considérable. Elle s'achemine vers un modèle de croissance tirée par la consommation et les services, et non plus par l'investissement public et les exportations (d'où

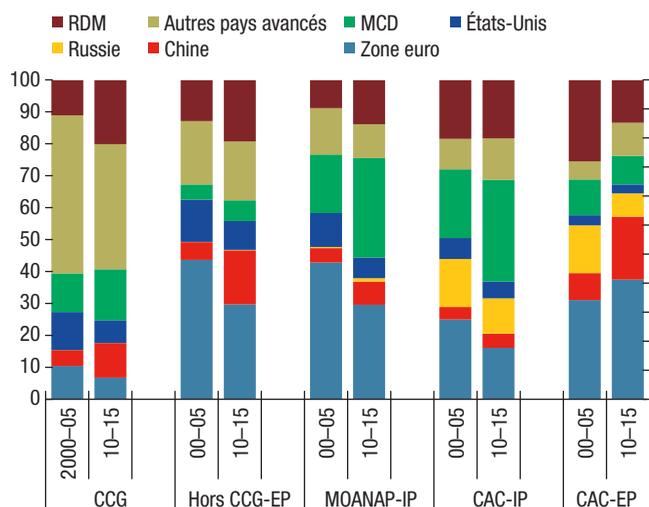
Préparé par Alexei Kireyev, Pritha Mitra (auteur principal), Nour Tawk et Hong Yang, avec le concours de Ritu Basu, Eddy Gemayel, Keiko Honjo et Jonah Rosenthal.

l'idée de rééquilibrage). À long terme, ce processus devrait profiter à l'économie mondiale, car il réduit le risque d'un arrêt net du rythme insoutenable de l'investissement et d'un atterrissage brutal en Chine. À court terme, cependant, la transition (amorcée en 2012) suppose un ralentissement graduel de la croissance chinoise, pour la ramener à une allure plus soutenable. Puisque la Chine est la deuxième plus grande économie du monde (aux taux de change du marché), son ralentissement devrait se traduire par un tassement de la croissance mondiale (FMI, 2016).

Compte tenu de la taille de la Chine, de ses taux d'investissement élevés et de la part importante que représentent les importations dans ses investissements et les produits qu'elle exporte, le ralentissement de son activité économique se diffusera sans doute au reste du monde par le biais des échanges commerciaux, des cours des matières premières et de la confiance. Les relations financières qui l'unissent de plus en plus au reste du monde, surtout du fait de l'internationalisation continue du renminbi et de la libéralisation progressive du compte de capital chinois, pourraient aussi affecter la valeur des monnaies et accroître la volatilité des marchés financiers mondiaux — comme l'ont montré les turbulences causées par les inquiétudes concernant la croissance chinoise en 2015. Le rééquilibrage au détriment des investissements contribue aussi à freiner la demande de nombreux produits de base — surtout sur le marché des métaux, où la Chine représentait environ 40 % de la demande totale mondiale — et leurs prix, qui ont chuté de quelque 60 % depuis 2011 (édition d'avril 2016 des *Perspectives économiques régionales : Asie et Pacifique*).

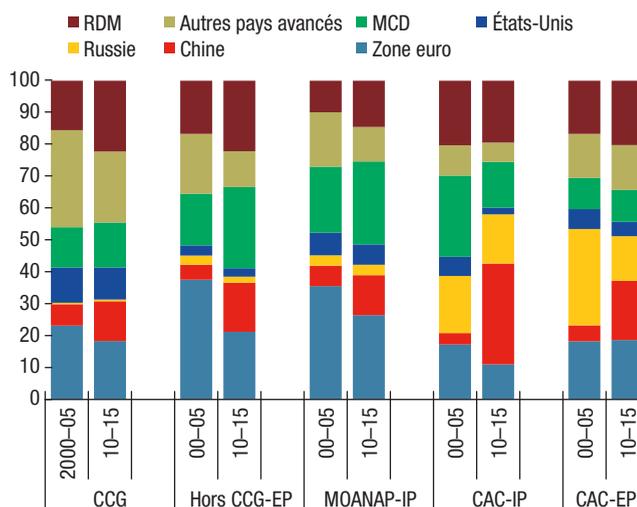
Une modélisation macroéconomique à l'échelle mondiale fait apparaître qu'une baisse de 1 point de la croissance (tirée par les investissements) de la production chinoise ferait ralentir d'un quart de point celle du Groupe des Vingt (G-20) (édition d'avril 2016 des *Perspectives de l'économie mondiale*). L'intensité des répercussions que le rééquilibrage économique chinois pourrait avoir sur les autres

**Graphique 4.1. Ventilation des exportations par destination**  
(Pourcentages, moyennes de la période)



Sources : FMI, base de données *Direction of Trade*; calculs des services du FMI.  
Note : CAC = Caucase et Asie centrale; CCG = Conseil de coopération du Golfe;  
MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan;  
EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole; RDM = reste du monde.

**Graphique 4.2. Ventilation des importations par destination**  
(Pourcentages, moyennes de la période)



Sources : FMI, base de données *Direction of Trade*; calculs des services du FMI.  
Note : CAC = Caucase et Asie centrale; CCG = Conseil de coopération du Golfe;  
MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan;  
EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole; RDM = reste du monde.

pays dépend de l'ampleur et de la nature de leurs relations bilatérales avec la Chine et avec les pays eux-mêmes fortement liés à la Chine (édition d'avril 2016 des *Perspectives économiques régionales : Asie et Pacifique*). Les pays, tels que ceux d'Asie du Sud-Est, qui exportent vers la Chine des biens liés aux investissements, seraient les plus lourdement touchés : un ralentissement de 1 point de la croissance chinoise provoquerait une perte de vitesse de 0,15–0,30 point de celle de cette région (Duval *et al.*, 2014; Cashin, Mohaddes et Raissi, 2016). Les retombées financières, surtout sur les marchés boursiers et les marchés des changes, seraient sans doute plus importantes dans les pays ayant des liens commerciaux plus étroits avec la Chine — par exemple la Corée, Singapour et Taiwan, province de Chine — et dans ceux qui sont sensibles aux variations de l'aversion au risque dans le monde (édition d'avril 2016 des *Perspectives économiques régionales : Asie et Pacifique*). Le ralentissement des flux commerciaux et financiers ferait baisser l'investissement et la consommation, au détriment des perspectives de croissance mondiale à court et à long terme. La baisse des entrées de capitaux causerait un surcroît de pression sur les taux de change, qui serait cependant en partie contrebalancé par la contraction des importations.

## Relations modérément développées des régions MOANAP et CAC avec la Chine

Les relations, essentiellement commerciales, des régions MOANAP et CAC avec la Chine se sont sensiblement développées, mais restent d'ampleur modérée (graphiques 4.1 et 4.2). Les liens commerciaux sont plus étroits avec l'Europe et la Russie, et entre les pays de la même région<sup>1</sup>. Cependant, depuis 2000, l'importance du marché des exportations vers la Chine a augmenté : il a décuplé dans le cas des pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP (100 milliards de dollars en 2015) et de ceux de la région CAC (15 milliards de dollars en 2015), et il a quasiment quadruplé pour le reste de la région (6 milliards de dollars pour les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP; 400 millions de dollars pour ceux de la région CAC). Les importations ont évolué de manière similaire. Au début des années 2000, la région n'importait presque rien de Chine. Au cours des quinze années suivantes, les importations se sont

<sup>1</sup> Il se peut que le commerce de transit interne des régions MOANAP et CAC sous-estime la part des exportations vers d'autres destinations dans le graphique 4.1.

rapidement accrues et ont presque décuplé, sauf dans le cas des pays importateurs de pétrole de la région MOANAP, où elles ont quintuplé.

La gamme des exportations des deux régions à destination de la Chine est variée, allant des ressources naturelles aux composants électroniques, les matières premières en constituant la majeure partie. Les pays exportateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC vendent des hydrocarbures à la Chine (graphique 4.3), qui est maintenant un des cinq plus gros marchés pour la région CAC. La Chine est un débouché majeur pour le minerai de fer de la Mauritanie (plus de 40 % du total des exportations) et du Tadjikistan (environ 10 % du total des exportations), ainsi que pour le cuivre de l'Arménie (environ 5 % du total des exportations). Les autres exportations des deux régions vers la Chine sont principalement axées sur la consommation, ou des intrants utilisés pour la fabrication de ces biens (bien moins de 10 % du total des exportations), y compris le coton pakistanais et les composants électroniques marocains. Les touristes chinois sont de plus en plus présents dans l'ensemble de la zone, mais représentent bien moins de 5 % du total.

Les importations provenant de Chine ont causé un profond déficit commercial avec ce pays. Ces importations, principalement de textiles, de produits électroniques et machines (graphique 4.4), ont continué à s'accroître, plus rapidement que les exportations, en dépit des divers bouleversements économiques de la région. Elles ont donc contribué au creusement du déficit commercial des pays importateurs de pétrole de la région MOANAP vis-à-vis de la Chine, ainsi qu'à la persistance d'un important déficit des pays exportateurs de pétrole de la région CAC et à la diminution des excédents des pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP (parallèlement à la diminution de leurs recettes pétrolières) et des pays importateurs de pétrole de la région CAC (parallèlement à la baisse du revenu de leurs exportations de métaux).

Les relations financières entre les pays de la région CAC, le Pakistan et la Chine sont considérables et se développent en raison du projet de Routes de la Soie (PRS). Les prêts officiels de la Chine aux pays de la région CAC sont passés de 300 millions de dollars

(0,1 % du PIB) en 2007 à 4,4 milliards de dollars (1 % du PIB) en 2014. Au cours des cinq prochaines années, dans le cadre de ce projet (encadré 4.1), la Chine compte réaliser dans les pays de la région CAC un surcroît d'investissements de 35 milliards de dollars (2 % du PIB), principalement dans les infrastructures et l'industrie minière. La Chine entend aussi investir 28 milliards de dollars (2 % du PIB) au Pakistan (principalement dans le secteur énergétique et les infrastructures) au cours de la même période, auxquels s'ajouteront 16,5 milliards de dollars à plus long terme. Dans le reste de la région MOANAP, les investissements chinois, principalement dans le secteur énergétique et les infrastructures de transport, représentent moins de 5 % du total des investissements directs étrangers. En Égypte, les investissements directs de la Chine augmenteraient si elle en vient à financer des projets énergétiques d'une valeur de 15 milliards de dollars (totalisant 0,9 % du PIB sur les cinq prochaines années). Pour le reste, les liens financiers entre la Chine et la région MOANAP sont d'ampleur modeste. Les investissements directs étrangers, les flux bancaires, les envois de fonds et les investissements de portefeuille proviennent en majeure partie d'Europe et du Conseil de coopération du Golfe (CCG) (graphique 4.5).

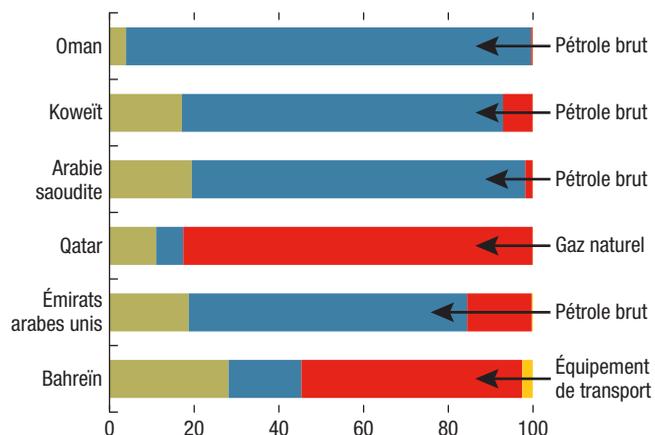
### Que signifie la transition économique chinoise pour les pays des régions MOANAP et CAC?

Sur le plan positif, l'accroissement de la consommation en Chine pourrait doper ses importations de biens de consommation. Par ailleurs, le rééquilibrage économique signifie que les exportations chinoises grimpent dans la chaîne de valeur, et quittent certains secteurs. Cela donne l'occasion aux pays en développement qui font leur entrée sur ces secteurs de satisfaire la demande de consommation croissante de la Chine et, simultanément, de prendre la place d'une partie des exportations chinoises vers le reste du monde (édition d'avril 2016 des *Perspectives économiques régionales : Asie et Pacifique*)<sup>2</sup>.

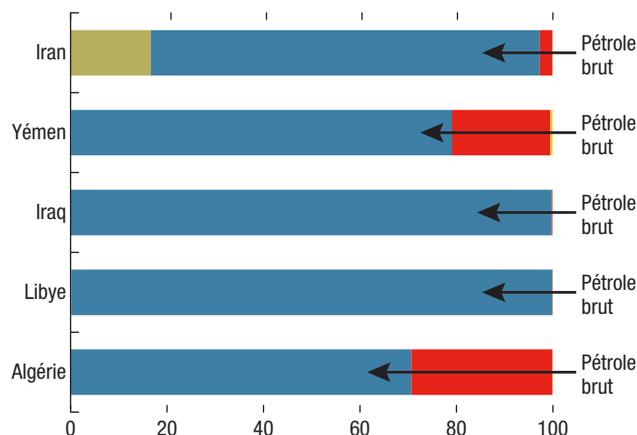
<sup>2</sup>L'ascension de la Chine dans la chaîne de valeur a soumis certains pays avancés (Allemagne, Corée, États-Unis et Japon) à une concurrence plus intense.

**Graphique 4.3. Exportations vers la Chine**  
(En pourcentage du total des exportations vers la Chine)

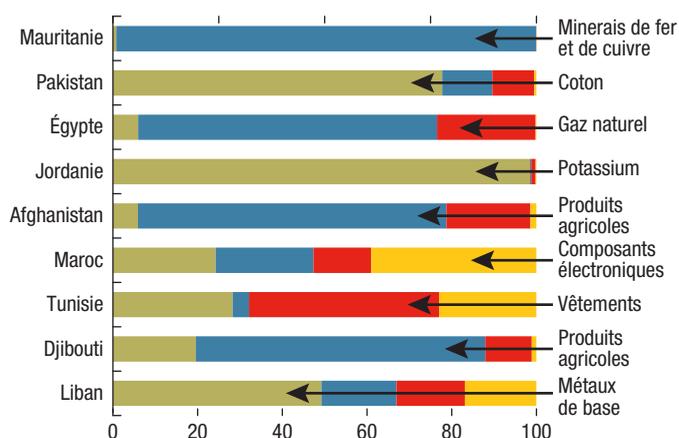
**1. CCG, moyenne 2012–14**



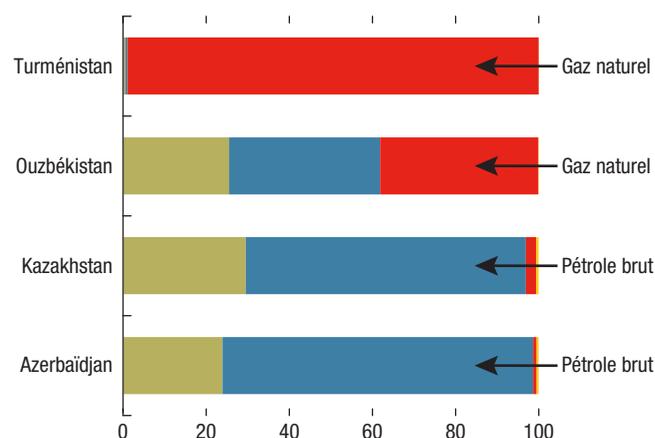
**2. Hors CCG-EP, moyenne 2012–14**



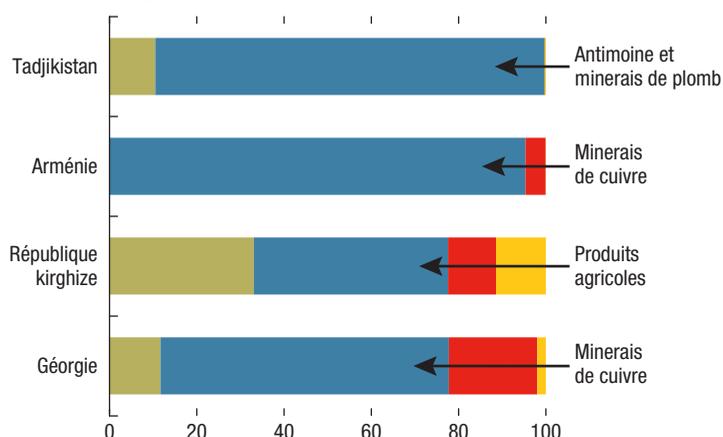
**3. MOANAP-IP, moyenne 2012–14**



**4. CAC-EP, moyenne 2012–14**



**5. CAC-IP, moyenne 2012–14**



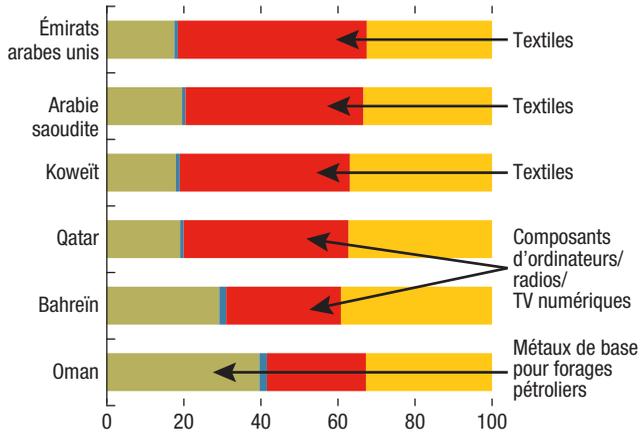
■ Matières premières ■ Biens d'équipement (y compris biens de consommation durables) ■ Biens de consommation finale ■ Biens intermédiaires

Sources : Centre d'études prospectives et d'informations internationales, base de données BACI International Trade; calculs des services du FMI.  
Note : classifications basées sur le système de stade de transformation de l'ONU, selon lequel le gaz naturel est considéré comme un bien de consommation finale, bien qu'il puisse aussi servir de bien intermédiaire. CAC = Caucase et Asie centrale; CCG = Conseil de coopération du Golfe; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan; EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole.

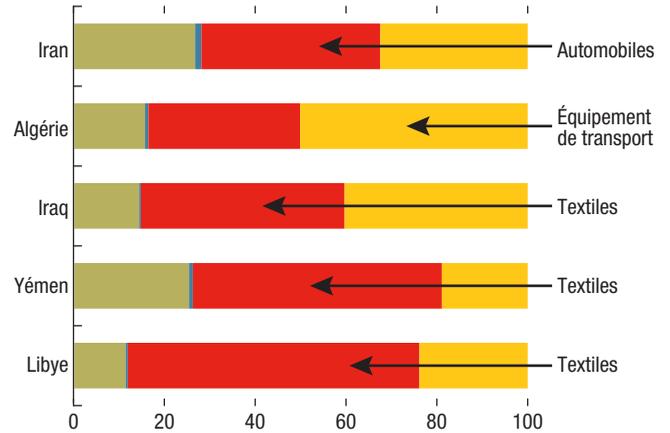
## 4. EN QUOI LE CHANGEMENT DE MODÈLE ÉCONOMIQUE DE LA CHINE AGIRA-T-IL SUR LE MOYEN-ORIENT ET L'ASIE CENTRALE?

**Graphique 4.4. Importations en provenance de Chine**  
(En pourcentage du total des importations provenant de Chine)

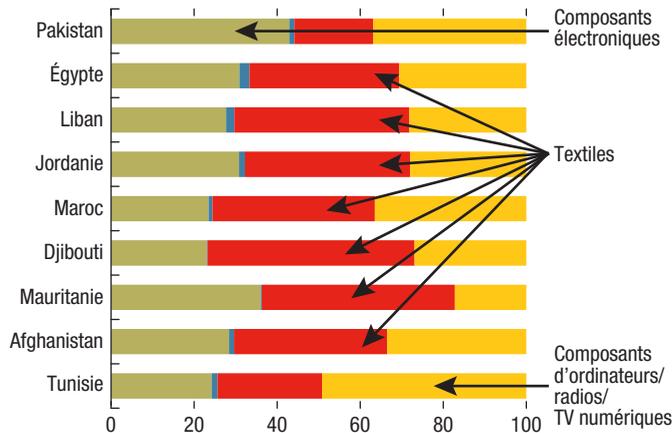
### 1. CCG, moyenne 2012-14



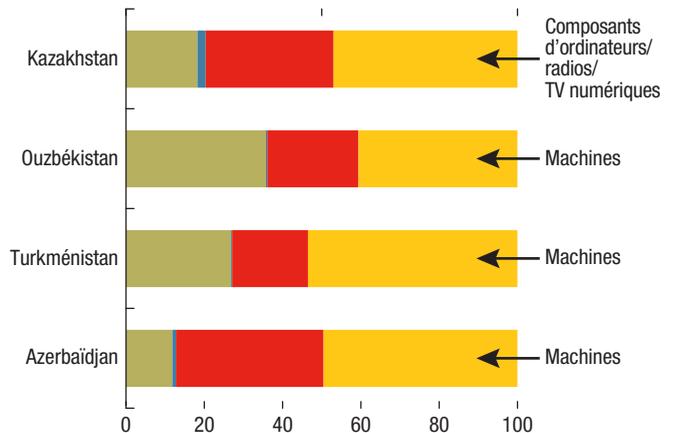
### 2. Hors CCG, moyenne 2012-14



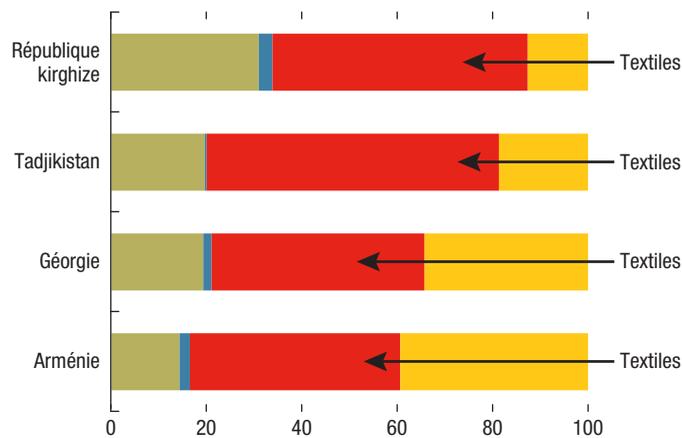
### 3. MOANAP-IP, moyenne 2012-14



### 4. CAC-EP, moyenne 2012-14



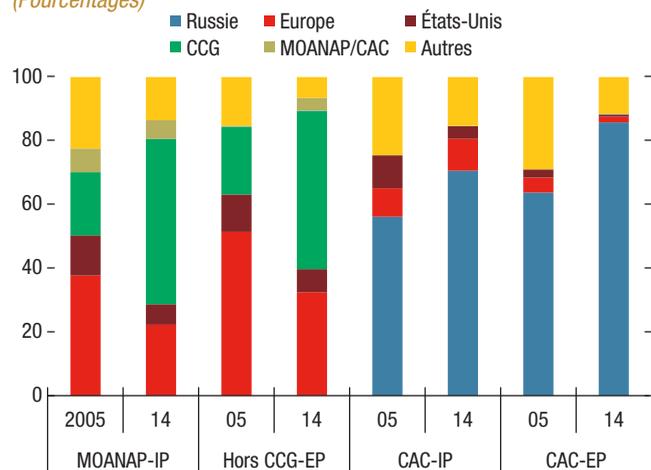
### 5. CAC-IP, moyenne 2012-14



■ Matières premières ■ Biens d'équipement (y compris biens de consommation durables) ■ Biens de consommation finale ■ Biens intermédiaires

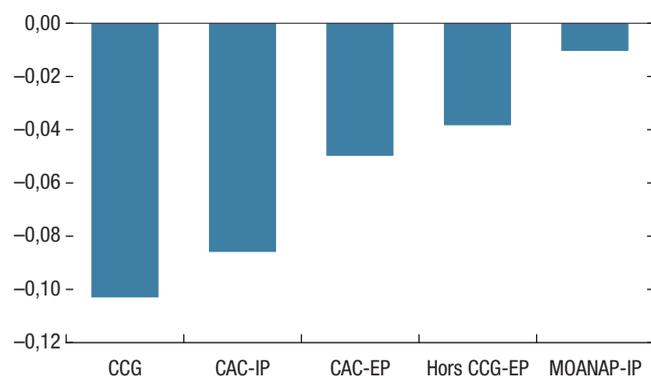
Sources : Centre d'études prospectives et d'informations internationales, base de données BACI International Trade; calculs des services du FMI.  
Note : CAC = Caucase et Asie centrale; CCG = Conseil de coopération du Golfe; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan; EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole.

**Graphique 4.5. Flux d'envois de fonds par région, 2014 par rapport à 2005 (Pourcentages)**



Sources : Banque mondiale; calculs des services du FMI.  
 Note : CAC = Caucase et Asie centrale; CCG = Conseil de coopération du Golfe; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan; EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole.

**Graphique 4.6. Impact sur la croissance à court terme d'un ralentissement de 1 point de la croissance chinoise (Points de pourcentage)**



Source : estimations des services du FMI basées sur le modèle vectoriel autorégressif mondial.  
 Note : CAC = Caucase et Asie centrale; CCG = Conseil de coopération du Golfe; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan; EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole.

Le rééquilibrage économique chinois pourrait avoir un impact considérable sur les pays exportateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC du fait de la chute de leurs exportations pétrolières. Jusqu'à présent, la demande de pétrole de la Chine n'a que marginalement diminué et elle devrait augmenter du fait de l'augmentation de la consommation. Cependant, la diminution de la demande d'importations de la Chine et ses effets

négatifs sur la croissance mondiale pèsent sur la demande mondiale de pétrole, causant environ un tiers de la baisse des cours sur les deux dernières années (édition d'avril 2016 des *Perspectives économiques régionales : Asie et Pacifique*). Cette baisse des prix, conjuguée à la diminution de la demande de pétrole en provenance des principaux partenaires commerciaux des pays exportateurs des régions MOANAP et CAC, affaiblit leurs recettes d'exportation et leur croissance économique.

Les conséquences du virage économique de la Chine pour les régions MOANAP et CAC sont calculées au moyen d'un modèle vectoriel autorégressif mondial (MVAR). Ce modèle analyse les interactions au sein de l'économie mondiale, au moyen de séries temporelles longues appliquées à plus de 30 pays, en tenant compte des relations commerciales et financières<sup>3</sup>. D'après les estimations, une diminution de 1 point de la croissance chinoise réduirait celle du CCG de 0,1 % à court terme (graphique 4.6) — environ moitié moins que l'impact sur la région qui devrait être la plus touchée, à savoir l'Asie du Sud-Est —, et ce phénomène serait imputable principalement à la baisse de la demande mondiale de pétrole et de son prix. Les pays exportateurs de pétrole hors CCG seraient moins lourdement affectés, car les sanctions imposées à l'Iran ont amoindri la sensibilité de ses exportations totales aux variations des cours du brut (l'impact pourrait s'aggraver suite à la récente levée des sanctions). Les exportateurs de pétrole de la région CAC devraient aussi être plus épargnés, car ils exportent une quantité importante de gaz naturel directement en Chine, et nous supposons que la demande de gaz chinoise restera relativement stable (le graphique 4.7 met en lumière l'importance des relations commerciales directes entre les pays exportateurs de pétrole de la région CAC et la Chine).

Les pays exportateurs d'autres produits de base des régions MOANAP et CAC seront sans doute aussi touchés. À l'échelle mondiale, la récente baisse des cours des métaux est imputable pour environ 40 % à la Chine. En 2015, la croissance de la Mauritanie a fléchi d'un tiers par rapport à l'année précédente, en raison principalement de la chute de 180 millions

<sup>3</sup>Par souci de simplicité, le rééquilibrage économique chinois est représenté dans le modèle comme un choc négatif pour la croissance de la Chine.

#### 4. EN QUOI LE CHANGEMENT DE MODÈLE ÉCONOMIQUE DE LA CHINE AGIRA-T-IL SUR LE MOYEN-ORIENT ET L'ASIE CENTRALE?

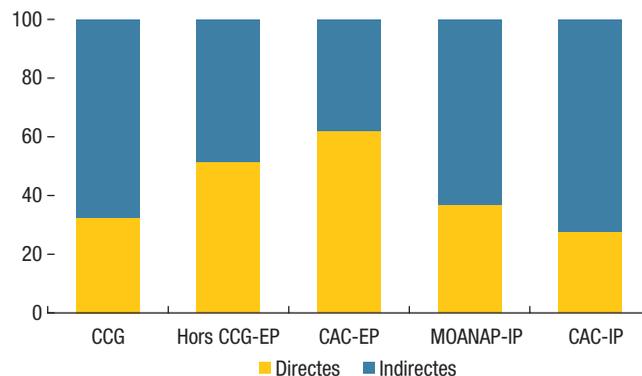
de dollars de ses exportations de minerai de fer à destination de la Chine. De même, l'Arménie a vu ses exportations de cuivre baisser de 16 millions de dollars sur l'année écoulée. La poursuite du repli des cours des métaux pourrait mener à la fermeture forcée de certaines mines de la région.

Les répercussions que pourrait avoir la Chine sur les importateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC tiennent à leurs liens étroits avec les partenaires commerciaux de la Chine, à savoir l'Europe, le CCG et la Russie. La diminution de la demande d'importations en Chine freine la croissance économique de ses partenaires commerciaux. La chute des cours pétroliers amortit en partie l'impact, car elle fait évoluer favorablement les termes de l'échange, les revenus disponibles et le coût des biens de production, pour eux comme pour l'Europe. Le dernier élément est prédominant pour les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP (directement et indirectement, car il amortit l'impact du rééquilibrage chinois sur l'Europe), où un ralentissement de 1 point de la croissance chinoise n'a quasiment aucune incidence sur la croissance à court terme (graphique 4.6). Par contre, les pays importateurs de pétrole de la région CAC sont presque aussi touchés que le CCG, car ils subissent les répercussions de la baisse de régime de la Russie occasionnée par le rééquilibrage chinois, y compris sous forme d'une baisse des envois de fonds et des investissements directs étrangers.

Outre l'incidence de l'évolution des cours des matières premières et des échanges commerciaux, les régions MOANAP et CAC ont été affectées par l'aversion au risque grandissante dans le monde, comme en témoignent les récentes réactions de défiance des marchés financiers à l'égard de la Chine. Cependant, le repli des marchés financiers a été de courte durée et moins marqué que dans d'autres régions plus intégrées aux marchés financiers mondiaux (graphique 4.8).

À l'avenir, la région CAC pourrait être celle qui profitera le plus des investissements de la Chine dans les nouvelles Routes de la Soie. Les autorités nationales des pays concernés envisagent une hausse potentielle des investissements au profit de la région CAC (essentiellement dans les infrastructures) de près de 2 % du PIB par an sur les cinq prochaines années.

**Graphique 4.7. Retombées commerciales directes et indirectes du ralentissement de la croissance chinoise (Pourcentages)**



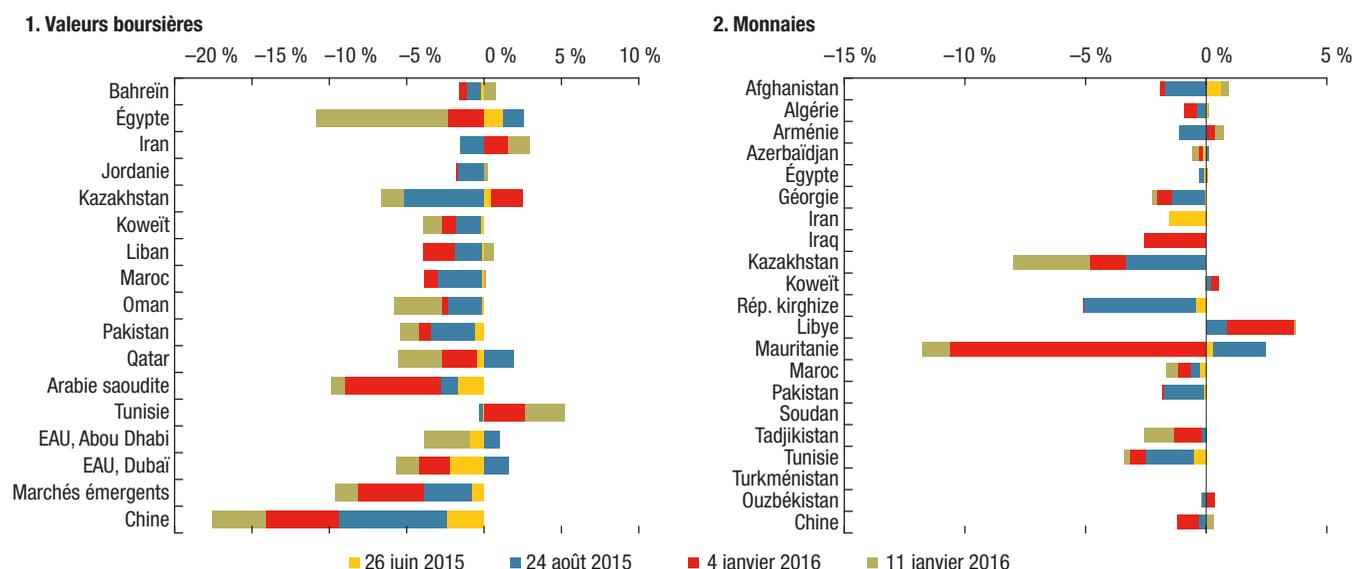
Sources : Kireyev et Leonidov (2015); estimations des services du FMI.  
Note : CAC = Caucase et Asie centrale; CCG = Conseil de coopération du Golfe; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan; EP = exportateurs de pétrole; IP = importateurs de pétrole.

Partant de ces hypothèses, les simulations effectuées à l'aide d'un modèle d'équilibre général stochastique dynamique — nonobstant la grande incertitude qui entoure ces estimations — suggèrent que la hausse prévue de la croissance de la productivité doperait les exportations et l'emploi (après avoir tenu compte de toute augmentation des importations de biens, de services et de main-d'œuvre liées aux investissements), favorisant une progression de la croissance économique de 1½ % à court terme et de 0,3 % sur le long terme (graphique 4.9). Cependant, la demande d'investissement accrue augmenterait initialement la pression sur les prix (au risque de nuire à la compétitivité) et les importations, ce qui amoindrirait certains des gains de croissance. Si la masse d'investissements liée au projet de Routes de la Soie était moitié moins importante, l'impact positif net sur la croissance, les exportations et l'emploi serait divisé par deux à court terme et par trois environ sur le long terme (scénario de choc, graphique 4.9).

### Stratégies pouvant aider les pays des régions MOANAP et CAC face au rééquilibrage de l'économie chinoise

Comment les régions peuvent-elles amortir le contrecoup du rééquilibrage économique de la Chine? Si les pays disposent d'une certaine marge

**Graphique 4.8. Réactions des marchés financiers aux chutes prononcées des valeurs chinoises**  
(Pourcentage de variation durant les trois jours suivant l'événement)



Sources : Bloomberg L.P.; calculs des services du FMI.

Note : CAC = Caucase et Asie centrale; CCG = Conseil de coopération du Golfe; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan; EAU = Émirats arabes unis. Les abréviations correspondent aux codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

de manœuvre ou de réserves, ils peuvent utiliser la politique budgétaire pour lisser l'adaptation aux chocs sur la croissance et les cours des matières premières qui pourraient résulter du changement de cap économique de la Chine. Si la marge de financement est restreinte, une plus grande efficacité des dépenses et de la mobilisation des recettes pourrait permettre de dégager de l'épargne qui serait affectée à des dépenses génératrices de croissance, qui accompagneraient la demande à court terme et augmenteraient la croissance potentielle. Une plus grande souplesse des taux de change faciliterait aussi l'ajustement aux chocs dans certains cas. Si l'aversion au risque mondiale commence à peser sur les systèmes financiers des régions, des mesures prudentielles pourraient être mises en place pour préserver la stabilité financière en accroissant la liquidité et en atténuant les risques liés à la qualité des actifs.

Si les pays des régions MOANAP et CAC prennent les mesures d'accompagnement adéquates, le changement de modèle économique de la Chine peut leur donner l'occasion de développer leurs exportations et de créer des emplois. La transition à une économie tirée par la consommation et les

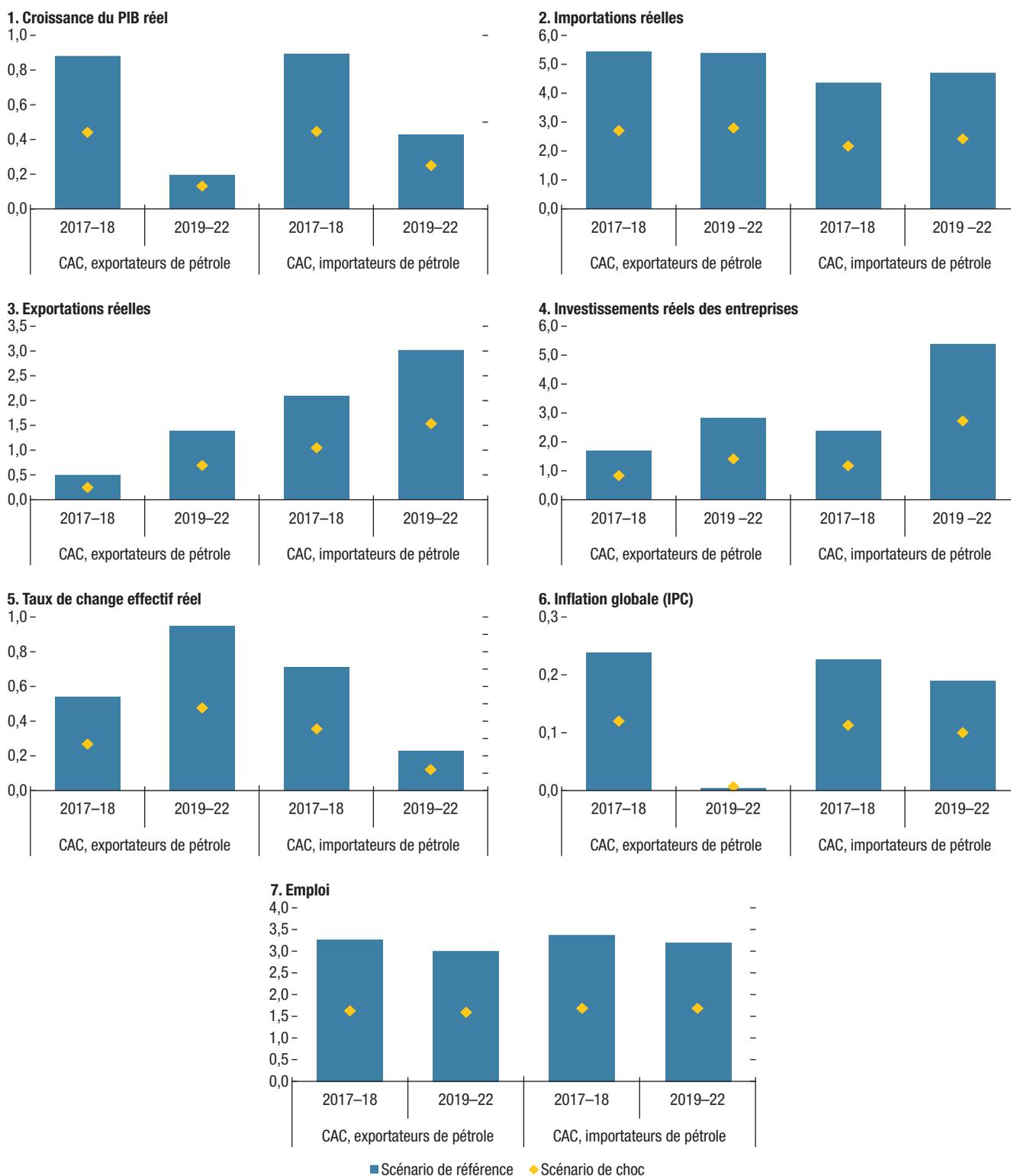
services va sans doute stimuler la demande chinoise de tourisme et de biens de consommation, ainsi que la demande de services le long des nouvelles Routes de la Soie.

- Ce basculement offre aux pays de la région (en particulier aux importateurs de produits primaires) la possibilité de développer leurs exportations vers la Chine — nonobstant la concurrence de l'Asie du Sud-Est — puisque la majeure partie des exportations hors matières premières des pays des régions MOANAP et CAC vers la Chine sont déjà des biens de consommation ou des intrants utilisés pour la fabrication de biens de consommation (produits agricoles, coton ou habillement, par exemple). Bien qu'il ne soit pas encore prouvé que le rééquilibrage chinois ait eu un impact sensible sur le développement des exportations de biens de consommation, des réformes structurelles visant à renforcer la productivité et la compétitivité des secteurs axés sur la consommation pourraient contribuer à accroître à terme les débouchés des pays de la région sur le marché chinois. Une plus grande souplesse des taux de change pourrait aussi

#### 4. EN QUOI LE CHANGEMENT DE MODÈLE ÉCONOMIQUE DE LA CHINE AGIRA-T-IL SUR LE MOYEN-ORIENT ET L'ASIE CENTRALE?

### Graphique 4.9. Estimations modélisées de l'impact du plan des Routes de la Soie

(Points de pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

Notes : estimations basées sur les simulations d'un modèle d'équilibre général dynamique stochastique. CAC = Caucase et Asie centrale; IPC = indice des prix à la consommation.

améliorer la compétitivité dans certains cas. Outre qu'ils diversifieraient leurs activités économiques, les pays exportateurs de matières premières des deux régions qui exportent directement vers la Chine pourraient aussi explorer d'autres marchés d'exportation.

- Le tourisme est un autre secteur porteur. Le Kazakhstan, le Maroc et la Tunisie ont déjà commencé à cibler les touristes chinois en développant leurs campagnes de commercialisation et en facilitant les transports. D'autres pays pourraient suivre leur exemple.
- À mesure que les exportations chinoises grimpent dans la chaîne de valeur, les pays des régions MOANAP et CAC pourraient prendre la relève. Leur réussite sera fonction non seulement de l'amélioration du climat des affaires, mais aussi d'une plus grande efficacité du marché du travail et du renforcement des aptitudes professionnelles dans l'ensemble de la région.
- La montée en régime du transit tout le long des nouvelles Routes de la Soie ouvre aux

pays la possibilité d'accroître leurs ventes de services connexes (restaurants, stations-service et hôtels, par exemple). À cette fin, des réformes structurelles — visant notamment le renforcement des infrastructures et de l'accès aux financements — devraient être engagées pour faciliter le développement de ces entreprises.

Les Routes de la Soie des temps modernes offrent une occasion unique d'améliorer les infrastructures et de rehausser la croissance potentielle dans la région CAC et les autres pays, et les politiques macroéconomiques devront maîtriser les risques liés à ce projet, pour ce qui concerne la viabilité de la dette et l'inflation. Les premières années, il pourra être nécessaire de durcir la politique budgétaire (en majorant les impôts ou en comprimant les dépenses hors investissements) et de resserrer la politique monétaire pour éviter la surchauffe. Un renforcement des capacités sera important pour que les pays associés au projet puissent réaliser les investissements programmés. Une gestion prudente de la dette sera nécessaire pour en préserver la viabilité<sup>4</sup>.

<sup>4</sup>La récente expérience de Djibouti est un avertissement dans ce contexte. La dette de ce pays a augmenté de plus de 50 % au cours des trois dernières années, en raison des projets chinois d'infrastructures publiques financés par l'endettement.

### Encadré 4.1. Les Routes de la Soie des temps modernes

Pour accroître la connectivité et la coopération dans l'ensemble de l'Eurasie, la Chine a mis en chantier un projet de Routes de la Soie du XXI<sup>e</sup> siècle. L'objectif consiste à créer un réseau routier terrestre formant une ceinture économique reliant la région Caucase et Asie centrale (CAC), l'Asie du Sud et du Sud-Est, le Moyen-Orient et l'Europe, doublé d'un réseau maritime reliant la Chine à l'Europe via l'Asie (graphique 4.1.1). Ces initiatives sont appuyées par le Fonds de développement routier (40 milliards de dollars) et par la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures (100 milliards de dollars). L'implication de la Chine devrait avoir pour effet d'améliorer les perspectives économiques des pays des régions Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) et CAC en élargissant les possibilités de combler les déficits infrastructurels et de diversifier l'activité économique.

Graphique 4.1.1. Carte des anciennes et modernes Routes de la Soie terrestres et maritimes



Sources : *The Economist* (2016); autorités pakistanaises.

Préparé par Pritha Mitra.

## Bibliographie

- Cashin, P., K. Mohaddes, and M. Raissi. 2016. “China’s Slowdown and Global Financial Market Volatility: Is World Growth Losing Out?” IMF Working Paper 16/63, International Monetary Fund, Washington.
- Duval, R., K. Cheng, K.H. Oh, R. Saraf, and D. Seneviratne. 2014. “Trade Integration and Business Cycle Synchronization: A Reappraisal with Focus on Asia.” IMF Working Paper 14/52, International Monetary Fund, Washington.
- International Monetary Fund (IMF). 2016. “The People’s Republic of China: 2016 Article IV Consultation—Press Release, Staff Report.” Country Report 16/270, Washington, DC.
- Kireyev, A., and A. Leonidov. 2016. “China’s Imports Slowdown: Spillovers, Spillins, and Spillbacks.” Working Paper 16/51, International Monetary Fund, Washington.
- “Our Bulldozers, Our Rules.” 2016. *The Economist*. July 2.

## 5. Financement des déficits budgétaires de divers pays exportateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC

*En dépit des efforts d'assainissement des finances publiques, les déficits budgétaires resteront élevés à moyen terme dans le Conseil de coopération du Golfe (CCG), dans les pays exportateurs de pétrole de la région Caucase et Asie centrale (CAC) et en Algérie. Pour financer ces déficits, les pays devront mener des stratégies volontaristes conciliant la liquidation d'actifs et les émissions d'emprunts. Ces choix financiers doivent s'appuyer sur des dispositifs institutionnels solides et des cadres budgétaires à moyen terme bien définis. À court terme, les contraintes de financement intérieur amèneront les pays à recourir pour une large part à des concours extérieurs. Cela étant, vu l'ampleur des besoins de financement, il serait opportun et dans l'intérêt des pays de favoriser le développement des marchés intérieurs de la dette, lequel pourrait avoir des effets bénéfiques pour l'ensemble de l'économie.*

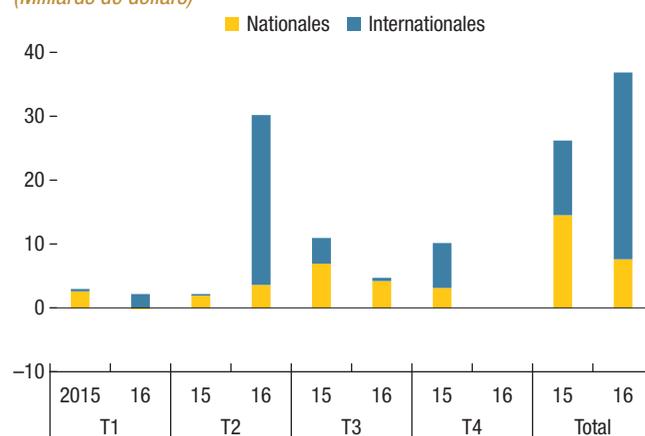
### Le creusement des déficits budgétaires

En 2015, le déficit global des administrations publiques du CCG, des exportateurs de pétrole de la région CAC et de l'Algérie s'est chiffré au total à environ 153 milliards de dollars, soit six fois celui de 2014 (environ 25 milliards de dollars), la majeure partie (108 milliards de dollars) étant concentrée dans les pays membres du CCG<sup>1</sup>. Ces déficits ont été financés pour près de 80 % par des liquidations d'actifs financiers, dont les dépôts auprès des banques commerciales, ce qui a limité le recours à l'emprunt. Cependant, en 2016, les pays du CCG devraient intervertir leur relative utilisation d'actifs et de dettes, et ne plus puiser dans les actifs qu'à hauteur d'environ 20 % seulement du total des besoins de financement. Cela est motivé, dans certains cas, par la crainte de

Préparé par Gomez Agou, Allison Holland (auteur principal), Zhe Liu, Andre Santos et Aminata Touré.

<sup>1</sup>Le présent chapitre se centre sur le CCG, l'Algérie et les exportateurs de pétrole de la région CAC. Les autres exportateurs de pétrole de la région MOANAP sont exclus de l'analyse, car leur situation est principalement tributaire des conflits (Iraq, Libye, Yémen) ou de la levée de sanctions (Iran).

**Graphique 5.1. Le niveau des émissions de titres négociables de 2016 a dépassé celui de 2015, avec une prédominance des émissions internationales<sup>1</sup>**  
(Milliards de dollars)



Sources : Bloomberg, L.P.; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Données de 2016 au 31 août.

l'impact d'un retrait continu de dépôts publics auprès des banques commerciales sur la liquidité intérieure et, dans d'autres, par la volonté de préserver des investissements à haut rendement ou de maintenir des réserves de précaution. Au total, comme le déficit budgétaire global du CCG, des pays exportateurs de pétrole de la région CAC et de l'Algérie devrait s'élever à 143 milliards de dollars en 2016, les nouveaux emprunts devraient se chiffrer à environ 100 milliards de dollars.

Ce recours accru à l'emprunt se manifeste par une poussée des émissions de titres négociables. Si en 2015 près des trois quarts des levées de fonds, soit 26 milliards de dollars, ont pris la forme d'émissions de titres négociables (y compris un emprunt euro-obligataire record de 4 milliards de dollars par le Kazakhstan et un prêt syndiqué de 5,5 milliards de dollars au Qatar), le montant des émissions avait déjà atteint 37 milliards de dollars en août 2016 (graphique 5.1). Les émissions internationales ont prédominé en 2016 — près de 80 % du total, contre un peu moins de la moitié en 2015. Cela comprend une énorme opération de

9 milliards de dollars réalisée par le Qatar, une autre de 5 milliards de dollars des Émirats arabes unis (Abou Dhabi), le retour du sultanat d'Oman sur le marché des euro-obligations après 19 ans d'absence (2,5 milliards de dollars) et un crédit syndiqué de 10 milliards de dollars pour l'Arabie saoudite, pays qui devrait procéder pour la première fois à une importante émission obligataire internationale au quatrième trimestre.

À terme, le déficit budgétaire cumulé du CCG, des pays exportateurs de pétrole de la région CAC et de l'Algérie pour 2017–21 devrait se situer aux alentours de 336 milliards de dollars. L'ampleur et la persistance de ces déficits nécessiteront des stratégies de financement volontaristes reposant sur un juste équilibre entre les liquidations d'actifs et les émissions d'emprunts nationaux ou internationaux. Ces stratégies doivent prévoir une évaluation systématique des coûts et des risques des diverses options, faciliter l'évaluation et la gestion des risques, améliorer la coordination des différentes politiques et promouvoir le développement des marchés intérieurs de la dette (FMI et Banque mondiale, 2014).

## Choix des stratégies financières : principales considérations

### Gestion des actifs et passifs

Le CCG et les pays exportateurs de pétrole de la région CAC ont une solide épargne financière qui pourrait couvrir une partie, voire dans quelques cas la totalité, de leurs besoins de financement à moyen terme. Par ailleurs, y compris en Algérie, ils pourraient privatiser d'autres actifs pour réduire le montant global des besoins de financement. Pour déterminer le dosage optimal d'actifs et d'emprunts, les pays devront établir un cadre exhaustif de gestion des actifs et passifs souverains. Chaque pays devrait ainsi analyser son bilan pour déterminer le ratio d'actifs (fonds souverains, dépôts bancaires, privatisation) et d'emprunts, et prendre en compte les divers choix macroéconomiques et financiers de manière à maximiser le rendement net ou à minimiser le coût net, tout en limitant les risques financiers bilanciaux globaux (Das *et al.*, 2012).

Le rapport entre le rendement des actifs et le coût des emprunts sera un facteur décisif, mais il y a d'autres éléments à considérer. Par exemple, compte tenu de l'écart entre les taux créditeurs et les rendements obligataires, une analyse purement quantitative de l'équation coût/rendement indiquerait qu'il convient que les pays utilisent d'abord leurs dépôts auprès des banques commerciales. Cette démarche aurait de plus l'avantage de donner accès à des fonds immédiatement disponibles, et de lever toute incertitude quant à l'échelonnement et à la disponibilité des financements. Cela pourrait toutefois restreindre la liquidité du système bancaire et donc le crédit au secteur privé. De plus, ces dépôts servent d'assurance en cas de besoins budgétaires ou financiers imprévus, et il peut donc être souhaitable de conserver un fonds de roulement minimum, en dépit des frais que cela occasionne. C'est la formule adoptée par divers pays émergents tels que la Turquie et l'Uruguay, pour se prémunir contre le risque d'un «arrêt brutal» sur les marchés internationaux. Il peut donc être de bonne politique de rechercher d'autres sources de financement, même si les dépôts bancaires peuvent servir (par exemple FMI, 2016).

Par ailleurs, pour choisir entre l'utilisation de fonds souverains et l'accumulation de dettes, les pays doivent prendre en compte le rapport coût/rendement. Le niveau relativement bas des coûts de financement sur les marchés internationaux donne à penser qu'il vaudrait mieux actuellement recourir à l'emprunt, surtout dans le cas des pays ayant une bonne cote de crédit (graphique 5.3)<sup>2</sup>. Notons que cette comparaison doit être faite sur la base des rendements ajustés selon les risques. Outre les considérations de coût/rendement, les pays doivent aussi tenir compte des questions institutionnelles liées à l'usage visé de l'épargne. Ces considérations peuvent être plus simples dans le cas des fonds souverains de stabilisation budgétaire. Toutefois, avant de ponctionner les fonds constitués pour les

<sup>2</sup>Ce choix est difficile à évaluer, car beaucoup de fonds souverains ne publient pas leur rendement. Cela dit, à titre d'illustration, à Oman, le fonds de réserve générale de l'État déclare un taux de rendement annuel moyen de 7,5 % depuis sa création en 2013 (voir site Internet du State General Reserve Fund). Si ce taux était considéré comme indicatif des rendements actuels et futurs (compte tenu des risques), il tiendrait bien la comparaison avec le rendement de 4,75 % de la récente émission euro-obligataire à dix ans.

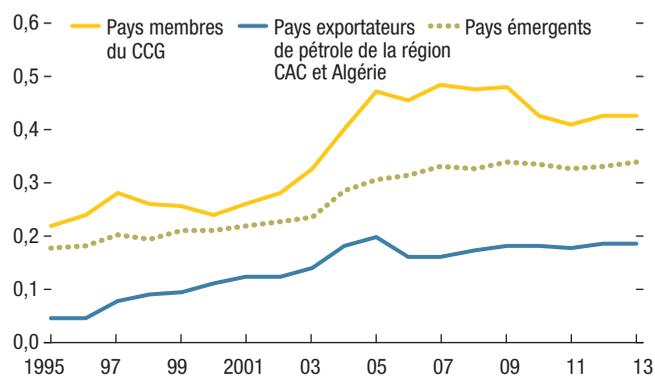
générations futures, il faudrait déterminer — et expliquer — clairement que la décision ne risque pas de léser ces générations. Par ailleurs, certains pays peuvent attacher une grande importance à l'assurance implicite que représente l'épargne. Par exemple, les pays ayant moins d'actifs financiers pourraient souhaiter recourir d'abord à l'emprunt, et conserver leur épargne afin de se prémunir contre l'éventualité de difficultés budgétaires ou financières imprévues. Certains pays peuvent aussi choisir de lancer des emprunts, même si le rapport coût/rendement n'est pas clairement favorable, afin de diversifier leurs modes de financement et de préserver leur épargne. Cette démarche s'accorderait aussi avec l'objectif de développer le marché intérieur de la dette de manière à offrir au secteur privé un plus grand choix de sources de financement ou d'investissements.

La privatisation d'actifs d'entreprises publiques peut aussi constituer un bon moyen de financement des déficits. À titre d'exemple, le plan de privatisation d'une faible part (5 %) du capital de Saudi Aramco, la plus grosse compagnie pétrolière et gazière au monde, avec des actifs estimés à plus de 2.000 milliards de dollars, dégagera vraisemblablement de grosses ressources financières. Les privatisations peuvent avoir pour autres avantages d'encourager les investissements dans le secteur privé (y compris en attirant des investissements directs étrangers) et de promouvoir des gains d'efficacité. Cependant, il faudra sans doute beaucoup de temps pour réaliser ces actifs, et il pourrait être nécessaire de mettre en place un financement-relais dans l'intervalle et de restructurer certains actifs pour en maximiser la valeur. Les pays doivent aussi prendre en compte d'autres facteurs tels que l'importance stratégique des actifs et les pertes éventuelles liées à leur «vente forcée», qui peuvent nuire à la confiance des investisseurs.

### Dette intérieure ou extérieure

Une fois que le montant de dette visé a été déterminé, il reste à décider d'emprunter sur le marché intérieur ou extérieur. Si la dette intérieure a de nombreux avantages, notamment un vivier d'investisseurs en général plus stable et l'absence

**Graphique 5.2. Indice de développement financier**



Sources : Sahay *et al.* (2015); calculs des services du FMI.

Note : CAC = Caucase et Asie centrale; CCG = Conseil de coopération du Golfe.

de risque de change, l'ampleur des emprunts est fonction du niveau de développement financier.

Comme dans d'autres pays émergents, le développement financier a pris de l'essor dans ces pays (graphique 5.2), mais à la faveur de l'évolution du secteur bancaire, et non du marché financier au sens plus large. Le marché financier a beaucoup gagné en profondeur et en efficacité dans le CCG au cours de la période 2000–08, ce qui s'est traduit pas un développement rapide, mais la tendance s'est inversée lors de la crise financière mondiale<sup>3</sup>. Par conséquent, à court terme, les possibilités de recours à l'emprunt intérieur seront largement fonction de la capacité d'absorption du secteur bancaire.

Le volume du crédit au secteur privé fourni par les banques a doublé depuis 2000, passant à 80 % du PIB dans les pays du CCG, alors qu'il a été multiplié par huit dans les pays exportateurs de pétrole de la région CAC et en Algérie — mais ne représente encore que la moitié de l'encours du CCG. Pour limiter les effets d'«éviction» et préserver les bienfaits de ce surcroît de crédit à la disposition du secteur privé, il faut peser soigneusement toute décision visant à accroître la

<sup>3</sup>Plusieurs indicateurs de marchés boursiers et obligataires servent à mesurer la profondeur du marché financier, tandis que l'efficacité de ce marché est mesurée à partir de l'évolution du marché boursier. Il convient de noter que le marché boursier est l'indicateur le plus représentatif du développement du marché financier dans ces pays, car par le passé ils n'ont guère eu besoin d'accéder aux marchés de la dette. Voir Sahay *et al.* (2015), annexe I, pour une analyse plus détaillée de l'évaluation du développement financier.

part des emprunts publics souscrits par le secteur bancaire (encadré 5.1)<sup>4</sup>.

Il apparaît à l'analyse que le système bancaire intérieur ne pourrait absorber qu'environ 17 % du financement net des déficits cumulés des pays sans changement de la composition des actifs bancaires (encadré 5.1, scénario 1). Cela produirait en tout environ 76 milliards de dollars sur le total de 500 milliards requis par les pays déficitaires de notre échantillon. Avec la substitution d'actifs (par exemple un apport d'actifs extérieurs ou une utilisation des réserves excédentaires), on atteindrait environ 250 milliards de dollars<sup>5,6</sup>. Si l'on recourait à l'émission de titres obligataires au lieu d'emprunter aux banques, cela préserverait leur liquidité et leur permettrait de fournir les garanties pouvant servir aux facilités des banques centrales ou des marchés interbancaires si nécessaire. La capacité d'absorption des nouveaux emprunts publics par le système bancaire intérieur pourrait être accrue grâce à des efforts persistants pour développer l'inclusion financière. Ces efforts pourraient mobiliser davantage d'épargne dans le secteur financier formel, ce qui ferait grossir les bilans des banques.

Cette analyse montre que les pays devront avoir recours à d'autres sources de financement pour combler le reliquat du déficit cumulé (250 milliards de dollars) afin d'éviter tout effet d'éviction. Les conditions actuelles sont très favorables sur les marchés internationaux (voir l'édition d'octobre 2016 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde), et le CCG et les pays exportateurs de pétrole de la région CAC y ont eu largement accès jusqu'ici, leurs opérations représentant environ 30 % du total des 100 milliards de dollars d'émissions souveraines de pays émergents au cours

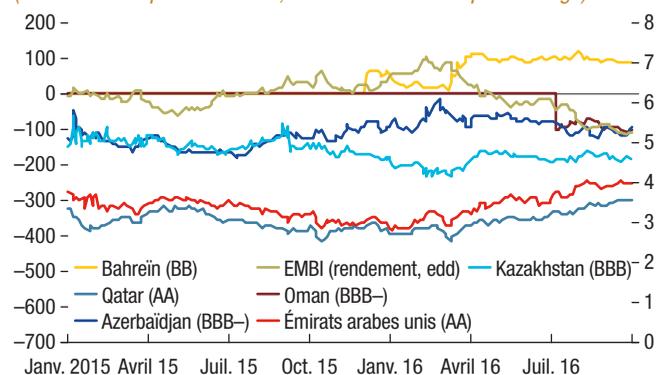
<sup>4</sup>Aux fins du présent chapitre, l'expression «effet d'éviction» désigne une réduction de la part du crédit au secteur privé dans les actifs bancaires en raison d'une augmentation de la part des créances sur l'État.

<sup>5</sup>Ce changement pourrait se produire en réduisant les réserves obligatoires ou en modifiant les limites macroprudentielles, le cas échéant. Par exemple, Oman a récemment changé le calcul des réserves obligatoires en permettant d'utiliser des titres d'État pour couvrir 2 % sur les 5 % obligatoires, et augmenté en parallèle le plafond de détention à 45 % de la valeur nette. Le pays a en outre réduit le plafond d'engagements en actifs extérieurs de moitié environ. Il importe de noter que, pour évaluer la pertinence de ces changements, quels qu'ils soient, il faudra examiner l'impact qu'ils auront sur d'autres risques.

<sup>6</sup>Les projections relatives à chaque pays feront intervenir des hypothèses plus adaptées quant à l'évolution des bilans.

### Graphique 5.3. Les conditions de financement restent globalement favorables, mais les coûts relatifs augmentent pour les émetteurs du CCG

(Écart EMBI en points de base; rendement EMBI en pourcentage)



Sources : Bloomberg, L.P.; calculs des services du FMI.

Note : notation de crédit de Standard & Poor's. EMBI = indice des obligations des marchés émergents; edd = échelle de droite.

de la première moitié de l'année 2016<sup>7</sup>. Cependant, il pourrait être difficile de conserver ce rythme à moyen terme. En particulier, bien que le montant des émissions des pays émergents sur les marchés internationaux soit estimé à 3.600 milliards de dollars sur les six dernières années, signe que des capacités existent au plan des marchés, la part des émetteurs souverains émergents ne se monte qu'à 600 milliards de dollars, ce qui donne à penser qu'il pourrait être nécessaire de prendre en partie le relais des émetteurs non souverains pour pouvoir continuer à emprunter aux niveaux actuels.

Les considérations de coût incitent aussi à faire appel aux marchés internationaux. Bien que le coût relatif des emprunts à l'international se soit accru pour les pays exportateurs de pétrole du CCG tout au long de l'année 2016 (en raison du fléchissement des perspectives économiques et de l'abaissement de la cote de crédit d'un certain nombre d'emprunteurs souverains) (graphique 5.3)<sup>8</sup>, l'appétit persistant pour les marchés émergents signifie que les coûts ont baissé en valeur absolue. Par contre, les conditions de liquidité intérieure moins favorables (voir le chapitre 1) signifient que le coût de financement intérieur a augmenté en valeur absolue et est généralement supérieur aux rendements

<sup>7</sup>Source : Dealogic. À noter que l'Algérie n'a pas emprunté à l'extérieur depuis 1999.

<sup>8</sup>Les écarts de taux par rapport aux bons du Trésor américain se sont détériorés.

internationaux équivalents. Par exemple, le Qatar a lancé en août une émission de titres nationaux à cinq ans assortis d'un rendement supérieur de 60 points de base à celui de son emprunt euro-obligataire à cinq ans, tandis que les titres nationaux à 10 ans ont été émis avec un rendement supérieur de 85 points de base à celui de son emprunt euro-obligataire à 10 ans.

Néanmoins, bien qu'il soit avantageux d'avoir accès à un ensemble d'investisseurs plus large et d'emprunter à un coût relativement bas, le recours aux marchés internationaux comporte des risques importants qu'il faudra gérer. De manière plus précise, les émissions internationales sont plus exposées aux revirements soudains de l'humeur des investisseurs qui affectent à la fois le risque d'«arrêt brutal», qu'il est possible d'atténuer au moyen de dispositifs de crédit conditionnel à court terme ou en gardant accès à d'autres sources de financement, et le risque de dégradation soudaine des conditions de financement international, que les pays peuvent atténuer en partie en poursuivant leurs efforts de réduction des déficits et en plaçant leurs trajectoires budgétaires à moyen terme sur des bases plus fermes (chapitre 1). De plus, les risques de change, qui concernent également les autres formes d'endettement extérieur, doivent être gérés avec soin. Par exemple, la pression des changes à laquelle ont été soumis les pays exportateurs de pétrole de la région CAC (chapitre 3) se sera traduite par une augmentation sensible de la charge de la dette, compte tenu de la prédominance des emprunts en devises extérieures dans la composition de leur dette. Cela dit, les pays peuvent atténuer ces risques en menant de saines politiques propres à affermir la confiance dans l'économie.

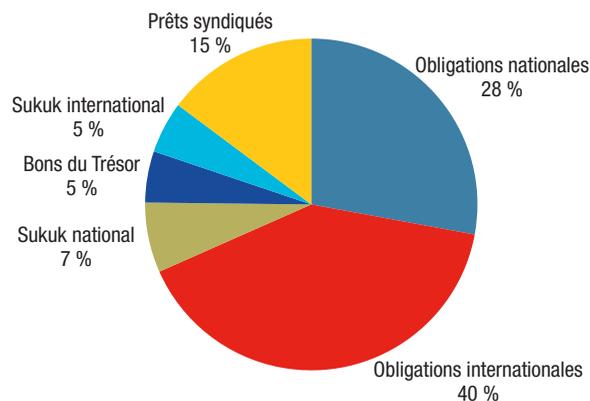
### Choix des instruments et infrastructures du marché

Pour mettre en œuvre les émissions intérieures ou internationales, il importe aussi de sélectionner les instruments appropriés. Pour parvenir à ces décisions, il convient de prendre en compte les coûts, les risques et avantages potentiels<sup>9</sup>, ainsi que les préférences des investisseurs (pour réduire le risque d'un déficit de financement). Le but est

<sup>9</sup>Sommer *et al.* (2016).

#### Graphique 5.4. Encours de la dette négociable par type d'instrument

(Pourcentage de l'encours total de la dette)



Sources : Bloomberg, L.P.; autorités nationales; calculs des services du FMI.  
Note : données relatives à l'Algérie à fin décembre 2015.

de trouver une gamme d'instruments appropriée offrant un niveau de risque acceptable à un coût acceptable (FMI et Banque mondiale, 2014). Les instruments à taux d'intérêt fixe, en particulier, offrent un étalement des remboursements prévisible, tandis que les emprunts à long terme contribuent à réduire le risque de refinancement, et les uns comme les autres limitent les risques de taux d'intérêt. La formule de l'emprunt à court terme peut cependant avoir plus d'attrait pour des investisseurs spécifiques, tels que les banques, soucieuses de la santé de leurs propres bilans, et peut de manière générale intéresser davantage les investisseurs lorsque la conjoncture macroéconomique est incertaine (la plus grande sensibilité des prix de la dette à long terme étant plus difficile à gérer)<sup>10</sup>. Il faut donc peser le pour et le contre : d'une part, le coût supplémentaire lié en général à la dette à long terme et, de l'autre, le moindre niveau de risque.

Au 31 août 2016, les titres émis sur le marché international constituaient 60 % de l'encours de la dette négociable des pays du CCG, des pays exportateurs de pétrole de la région CAC et de l'Algérie (graphique 5.4)<sup>11</sup>, et cela se retrouvait dans la décomposition par monnaies, puisque 40 %

<sup>10</sup>La dette à long terme présente une plus grande durée qui accroît la sensibilité des prix à de faibles variations de rendement.

<sup>11</sup>La dette négociable comprend les bons du Trésor, les obligations, les instruments islamiques (tels que les Sukuk) et les prêts syndiqués. Les prêts bilatéraux n'entrent pas dans cette catégorie.

seulement des emprunts étaient libellés en monnaie nationale, ce qui indique une certaine exposition au risque de change. Cependant, les risques de taux d'intérêt et de refinancement semblent limités, les emprunts étant pour la plupart assortis de taux fixes (73 % du total) et 13 % seulement étant remboursables au bout de 12 mois<sup>12</sup>.

Les instruments conventionnels constituent le plus gros de l'encours de la dette négociable, les instruments islamiques ne représentant qu'environ 12 % du total. Ils ont été émis par Bahreïn, le sultanat d'Oman, le Qatar et les Émirats arabes unis. Un recours exclusif aux emprunts traditionnels pourrait écarter des sources considérables de finance islamique, qui pourraient elles-mêmes offrir une occasion importante de développer et de diversifier les investisseurs potentiels. Malgré un certain nombre d'obstacles, dont la nécessité d'un encadrement juridique approprié, les gains potentiels, notamment la possibilité de proposer aux investisseurs islamiques un instrument présentant un risque de crédit relativement faible, pourraient justifier l'effort d'expansion de ces instruments.

Vu le niveau actuel de développement financier, les pays qui cherchent à accroître la gamme d'instruments doivent aussi jauger le potentiel d'expansion et le degré de technicité des investisseurs institutionnels (assurances, fonds de pension, fonds spéculatifs et mutuels) et des ménages. Le développement du marché intérieur de la dette doit être progressif et reposer sur un système d'émission solide qui définit les modalités de vente (y compris le rôle des opérateurs primaires, le recours à un réseau de vente au détail et l'organisation des adjudications), le calendrier des adjudications et les dimensions de l'instrument. Si possible, les pays devraient promouvoir de vastes émissions de référence pour encourager le développement d'un marché secondaire, tout en limitant le risque de refinancement. Des émissions régulières de titres à échéances bien étudiées contribueraient aussi à établir une courbe de taux fiable. Outre qu'elle permettrait d'encourager l'expansion d'un marché de la dette d'entreprises, cette démarche fournirait un moyen utile de

mesurer les anticipations du marché concernant la conjoncture et les perspectives macroéconomiques. La coordination des émetteurs régionaux sur les éléments clés de la stratégie de développement d'un marché de la dette faciliterait la participation des investisseurs étrangers et permettrait une expansion plus rapide du marché de la dette nationale, par opposition à une démarche isolée (encadré 5.2).

Il ressort de l'expérience des marchés émergents que, pour accroître et diversifier le vivier d'investisseurs (et ainsi atténuer au mieux le risque de portefeuille), il est essentiel d'avoir un solide système de relations avec eux. Pour que ce système soit efficace, il importe d'établir entre les pouvoirs publics et les investisseurs un circuit de communication bidirectionnelle permanente pour 1) diffuser rapidement les informations économiques et financières essentielles, y compris les programmes budgétaires et la stratégie d'endettement à moyen terme; 2) permettre une évaluation continue de l'appréciation que le marché porte sur les principales politiques; et 3) veiller à ce que les émetteurs soient en mesure de transmettre aux investisseurs des messages clairs et maîtrisés.

## Conclusions et recommandations stratégiques

Le CCG, les pays exportateurs de pétrole de la région CAC et l'Algérie vont être confrontés à des besoins de financement considérables, de l'ordre de 680 milliards de dollars sur la période 2016–21. Étant donné l'ampleur de ces besoins et la capacité d'absorption probable de nouvelles dettes par les marchés, il y a lieu de penser que les pays vont devoir, pour y faire face, continuer à mener de front la liquidation de certains de leurs actifs et des émissions obligataires. Il n'est pas simple de trouver le juste équilibre entre ces deux solutions. Le rapport rendement des actifs/coût de la dette est pertinent dans tous les cas, mais d'autres considérations ont aussi leur importance.

Les pays vont devoir se doter de stratégies de financement énergiques sur la base d'une évaluation exhaustive de leur bilan souverain, afin de limiter autant que possible les retombées éventuelles de ces

<sup>12</sup>Échéance résiduelle de la dette.

choix de financement sur l'économie. Ils devront investir pour renforcer leurs capacités et leurs dispositifs institutionnels pour mettre au point ces stratégies :

- Pour compléter le système actuel de gestion des actifs, les pays ont besoin d'établir des structures de gestion de la dette : 1) dotées d'effectifs suffisants; 2) encadrées par un système de gouvernance qui établisse clairement les objectifs et définisse soigneusement les missions, rôles et responsabilités, et un cadre juridique robuste; et 3) assorties de systèmes de gestion de portefeuille performants pour surveiller l'évolution des coûts et des risques et en rendre compte.
- Pour assurer l'efficacité du processus décisionnel, les pays devront aussi mettre au point des mécanismes de coordination entre les parties prenantes essentielles, surtout en ce qui concerne la gestion opérationnelle des actifs et de la dette, mais aussi les considérations d'ordre monétaire, budgétaire et financier. Ces mécanismes peuvent être organisés de différentes manières, mais ils doivent garantir l'autorité et la responsabilité de la chaîne de décision.
- D'autres obstacles techniques peuvent aussi entrer en ligne de compte. Par exemple, l'efficacité de la coordination entre la gestion de trésorerie et celle de la dette peut être compromise par l'absence d'un compte unique du Trésor, comme au sein du CCG.

À court terme, les pays devraient continuer à se centrer sur les emprunts internationaux, encore

qu'il faille gérer les risques qu'ils comportent. Ces marchés sont capables d'absorber de gros volumes de financement, et les concours extérieurs vont renforcer la liquidité intérieure, combler les déficits de financement externes et limiter les effets d'éviction. À ce jour, les pays du CCG et les pays exportateurs de pétrole de la région CAC ont largement eu accès aux marchés à des conditions favorables. Pour que cet état de choses se maintienne, ils devront continuer à renforcer la viabilité de leurs finances publiques, ainsi que le cadre plus large de la politique économique, afin de préserver leurs cotes de crédit. Il faudra aussi à cet effet que les pays mettent en place un mécanisme de relations systématiques avec les investisseurs visant à accroître la transparence et la prévisibilité de la politique budgétaire, à garantir l'actualité et la qualité des données sur les actifs et passifs financiers, et à établir un système de communication bidirectionnelle continue avec les investisseurs.

Sur le moyen à long terme, tous les pays devraient s'efforcer de développer leurs marchés intérieurs de la dette. Cela constituerait une solide alternative aux emprunts internationaux et permettrait de gérer plus efficacement les risques liés à l'accès aux marchés internationaux. Ces efforts demandent du temps; aussi les pays devraient-ils commencer dès maintenant à élargir le champ de leur secteur financier. En travaillant à l'expansion de leurs marchés intérieurs, les pays devraient aussi s'attacher à multiplier les options de financement pour le secteur privé, notamment en établissant une courbe de taux. Si nécessaire, ils devraient songer aux possibilités de coordination pour accroître l'impact de leurs efforts de développement des marchés et d'en maximiser l'attrait pour un plus grand nombre d'investisseurs.

### Encadré 5.1. Capacité d'absorption de la dette publique par les banques nationales de divers pays exportateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC

À la fin de 2015, les actifs des banques commerciales du Conseil de coopération du Golfe (CCG), des pays exportateurs de pétrole de la région Caucase et Asie centrale (CAC) et de l'Algérie totalisaient 2.200 milliards de dollars, dont environ 50 % étaient des créances sur le secteur privé (graphique 5.1.1)<sup>1</sup>. En moyenne, le total des créances sur l'État (sous forme de prêts ou de titres obligataires) représentait une portion plus faible des actifs que dans d'autres pays émergents exportateurs de pétrole<sup>2</sup> — 9 % contre 13 %. Dans les autres pays émergents exportateurs de pétrole, les engagements portent principalement sur les titres d'État, tandis que les prêts et les titres sont plus équitablement répartis dans le cas du CCG, des pays exportateurs de pétrole de la région CAC et de l'Algérie. En outre, les banques du CCG, des pays exportateurs de pétrole

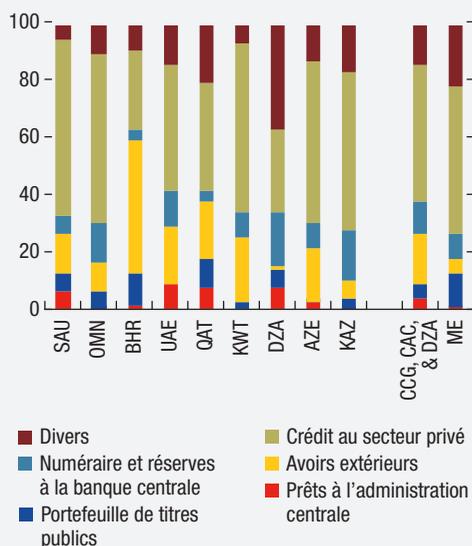
de la région CAC et de l'Algérie détiennent une plus grande proportion d'actifs extérieurs (18 % en moyenne) que les autres pays émergents exportateurs de pétrole (5 %).

Pour évaluer la capacité d'absorption potentielle du secteur bancaire afin de satisfaire les besoins de financement prévus, nous avons examiné trois scénarios pour un groupe de six pays exportateurs de pétrole<sup>3</sup> dont le déficit budgétaire cumulé prévu pour la période 2016–21 se chiffre à environ 500 milliards de dollars. Dans chaque scénario, les bilans bancaires sont censés augmenter au même rythme que le PIB non pétrolier nominal de chaque pays.

Le scénario 1 ne prévoit aucune modification de la composition des actifs; autrement dit, les créances des banques sur l'État augmentent aussi au même rythme que le PIB non pétrolier nominal; selon le scénario 2, en plus de la hausse des créances sur l'État présumée dans le scénario 1, les banques réduisent de 50 % leurs avoirs extérieurs et réaffectent ces fonds aux créances sur l'État; enfin, le scénario 3 suppose la réaffectation supplémentaire de 50 % de toute liquidité excédentaire à la banque centrale.

D'après le scénario 1, les banques pourraient absorber un surcroît de dette équivalant en moyenne à 17 % du déficit cumulé de chaque pays sans modifier la composition de leurs actifs, alors que, selon le

**Graphique 5.1.1. Composition des actifs bancaires des pays exportateurs de pétrole, 2015**  
(Pourcentage du total des actifs)



Sources : Haver Analytics; *International Financial Statistics*; *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale*; calculs des services du FMI.

Note : Les abréviations correspondent aux codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO); CAC = Caucase et Asie centrale; CCG = Conseil de coopération du Golfe; ME = marchés émergents.

Encadré préparé par Zhe Liu.

<sup>1</sup>Il n'y a pas de données disponibles pour le Turkménistan ni pour l'Ouzbékistan.

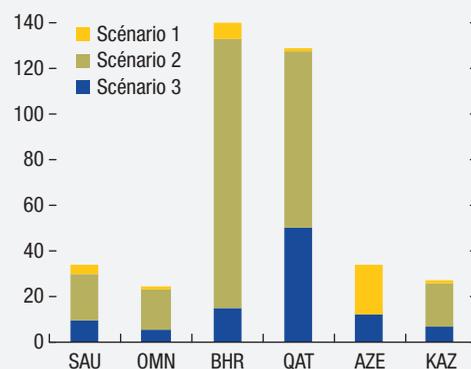
<sup>2</sup>Y compris le Brésil, la Colombie, l'Indonésie et le Mexique.

<sup>3</sup>Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Kazakhstan, Oman et Qatar. L'Azerbaïdjan et le Koweït ne sont pas inclus dans l'analyse, car ils envisagent d'accumuler des excédents budgétaires sur la période considérée. Les Émirats arabes unis sont également exclus, car ils devraient avoir un budget globalement équilibré (avec un déficit cumulé de 1 milliard de dollars sur la période 2016–21).

**Encadré 5.1** (fin)

scénario 3, l'augmentation serait de 65 %, sans changement de la part du crédit au secteur privé dans les actifs bancaires. Ce résultat est dû à Bahreïn, où une très forte proportion d'avoirs extérieurs (47 %) est détenue par le système bancaire, et au Qatar, qui est le pays de l'échantillon ayant le plus petit déficit budgétaire cumulé par rapport au total des actifs bancaires (graphique 5.1.2)<sup>4</sup>. Cependant, même en excluant ces deux pays, la capacité d'absorption augmenterait encore notablement — passant à 30 % en moyenne et à 25 % au minimum. Il faudrait néanmoins que la plupart de ces besoins de financement soient comblés par ailleurs pour éviter les effets d'éviction.

**Graphique 5.1.2. Variations cumulées des créances sur l'État, 2016–21**  
(Pourcentage du déficit budgétaire cumulé)



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les abréviations correspondent aux codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

<sup>4</sup>Les données sur Bahreïn ne comprennent que les banques de détail. Les banques de gros sont exclues de l'analyse compte tenu de leur intégration limitée à l'économie du pays.

### Encadré 5.2. Faciliter le développement du marché intérieur de la dette : coordination possible au sein du CCG

Un des moyens d'accroître la capacité du marché de la dette nationale est de faire plus largement appel aux investisseurs étrangers. Il faudra sans doute leur faire mieux connaître les marchés intérieurs de la dette des pays et entreprendre diverses réformes techniques, réglementaires et opérationnelles pour les aider à y accéder. Les pays pourraient coordonner ces efforts de développement des marchés, surtout au niveau régional, pour produire des synergies. Étant donné qu'un dispositif de coopération existe déjà, le Conseil de coopération du Golfe (CCG) est bien placé pour exploiter ces possibilités.

Une démarche simple consisterait à coordonner les efforts de promotion des marchés. L'initiative des marchés obligataires asiatiques (ABMI) est un bon exemple. Elle a été lancée en 2003 pour accompagner le développement des marchés obligataires en Asie du Sud-Est, ainsi qu'en Chine, en Corée et au Japon. Le site AsianBondsOnline, créé dans le cadre de l'ABMI en 2004, sert de dépositaire des informations relatives aux obligations des États et des entreprises, et les informations régionales et nationales sont organisées de manière à permettre aux opérateurs et aux investisseurs potentiels d'accéder à des données actuelles et pertinentes sur les marchés (Banque asiatique de développement, 2016). Le site donne un aperçu des conditions du marché — rendement des titres, taux de change et d'intérêt, notation souveraine et structure du marché — ainsi que des instruments et émetteurs, des accords de compensation et de règlement, des plateformes d'échange, ainsi que des règles et réglementations. La normalisation des pratiques de marché et l'harmonisation réglementaire peuvent aussi faciliter l'entrée des investisseurs étrangers sur le marché intérieur. Par exemple, le Forum des marchés obligataires ASEAN+3<sup>1</sup>, également établi dans le cadre de l'ABMI en 2010, a pour mission d'encourager ce mouvement dans le contexte des transactions obligataires transfrontalières (Kurihara, 2012).

Dans le même ordre d'idées, le sous-comité du Comité économique et financier (CEF) chargé du marché des dettes souveraines de l'Union européenne (UE) a été mandaté en 1999 pour améliorer le fonctionnement des marchés primaire et secondaire des titres d'État de l'UE pour les rendre plus attrayants et compétitifs (Union européenne, 2015). Le travail a porté sur l'harmonisation des conventions de calcul (*day-count*) et de règlement, les dispositions relatives aux opérateurs primaires (établissement d'un code de conduite) et les obligations de déclaration (selon un format standard unique). De même, le CEF a soutenu les efforts de gestion de la dette des autorités pour élargir la gamme des instruments émis (par exemple l'adoption de titres indexés sur l'inflation et d'obligations à très longue échéance), notamment en facilitant les échanges d'analyses et d'expériences. Par ailleurs, le succès grandissant d'une plateforme électronique commune de négociation pour les transactions sur le marché secondaire (MTS) a permis d'intégrer les marchés des obligations publiques de l'UE, de rétrécir les marges et d'améliorer la liquidité (Leclercq, 2015).

Encadré préparé par Andre Santos.

<sup>1</sup>Les pays ASEAN+3 sont les dix membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est, que sont Brunéi Darussalam, le Cambodge, l'Indonésie, la République démocratique populaire lao, la Malaisie, le Myanmar, les Philippines, Singapour, la Thaïlande et le Viet Nam, plus la Chine, la République de Corée et le Japon.

## Bibliographie

- Asian Development Bank. 2016. Asian Bonds Online website. Manila.
- Das, Udaibir S., Yin Lu, Michael G. Papaioannou, and Iva Petrova. 2012. “Sovereign Risk and Asset and Liability Management—Conceptual Issues.” IMF Working Paper 12/241, International Monetary Fund, Washington, DC.
- European Union. 2015. EFC Sub-Committee on EU Sovereign Debt Markets website. Brussels.
- International Monetary Fund (IMF). 2009. “Managing Public Debt—Formulating Strategies and Strengthening Institutional Capacity.” IMF Policy Paper, Washington, DC.
- . 2016. “United Arab Emirates: Article IV Staff Report.” IMF Country Report 16/251, Washington, DC.
- , and World Bank. 2014. “Revised Guidelines for Public Debt Management.” IMF and World Bank Policy Paper, Washington, DC.
- Kurihara, T., 2012. “Achievements of Asian Bonds Market Initiative (ABMI) in the Last Decade and Future Challenges.” Presentation at the OECD–ADBI 12th Roundtable on Capital Market Reform in Asia, Tokyo, February 7.
- Leclercq, A., 2015. “European Sovereign Debt Markets (ESDM) Sub-Committee of the EFC.” Presentation at European Central Bank Bond Market Contact Group, Frankfurt, April 21.
- Sahay, R., M. Cihak, P. N’Diaye, A. Barajas, R. Bi, D. Ayala, Y. Gao, A. Kyobe, L. Nguyen, C. Saborowski, K. Svirydzhenka, and S. Yousefi. 2015. “Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets.” IMF Staff Discussion Note 15/08, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Sommer, M., G. Auclair, A. Fouejieu, I. Lukonga, S. Quayyum, A. Sadeghi, G. Shbaikat, A. Tiffin, J. Trevino, and B. Versailles. 2016. “Learning to Live with Cheaper Oil.” Middle East and Central Asia Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- State General Reserve Fund. 2014. State General Reserve Fund website. Oman.

