



Egypte : les impacts économique et financier d'une transition politique difficile*

Introduction

Amorcée en janvier 2011, la crise sociopolitique que traverse l'Égypte se poursuit et s'accompagne de conséquences importantes pour l'économie. La croissance a fléchi. Le chômage s'inscrit à la hausse. Alors que la situation des finances publiques était déjà tendue avant la crise, la réduction de l'activité et le poids des subventions ont creusé le déficit budgétaire. De fait, la dette publique a augmenté de nouveau après avoir suivi une tendance baissière entre 2004 et 2010. Le recours au système bancaire local pour répondre aux besoins de financement du gouvernement a pour corollaire une augmentation de l'endettement public domestique et une hausse du coût de la dette publique, ce à cause de la perte de confiance des investisseurs. L'incertitude entourant le processus de transition politique s'est également répercutée sur l'évolution des comptes externes. La détérioration concomitante des soldes courant et financier, relative notamment à la contraction des investissements directs étrangers (IDE) et des revenus du tourisme, s'est traduite par une pression importante sur le taux de change. Conséquence des interventions de la Banque centrale pour limiter la dépréciation de la livre égyptienne, les réserves internationales se sont effondrées. Après s'être fortement détériorée en 2011, la liquidité externe du pays s'est stabilisée au cours de l'année 2012, aidée par les injections de financements sporadiques mais massives en

Sophie Chauvin (chauvins@afd.fr)

*Division Analyse macroéconomique
et risque pays
Département de la Recherche, AFD*

provenance de bailleurs bilatéraux. Elle se dégrade néanmoins depuis, poussant la Banque centrale à laisser la livre égyptienne se déprécier progressivement depuis décembre 2012. Malgré les discussions engagées depuis plusieurs mois avec le FMI en vue de l'obtention d'un soutien financier assorti d'un programme de réformes, la conclusion d'un accord met du temps à aboutir, contribuant à amenuiser la confiance des bailleurs et des acteurs privés.

A court terme, le pays fait face à une double problématique : relancer l'activité tout en assurant un atterrissage en douceur des déséquilibres des finances publiques et des comptes externes qui se creusent depuis le début de 2011. La persistance de tensions politiques rend difficile la résorption de ces tensions économiques, alors que dans le même temps les enjeux de long

* Rédaction achevée le 13 juin 2013.



terme demeurent importants, notamment en matière de croissance et d'emploi. En effet, la croissance pré-crise, bien que relativement soutenue, n'a pas été suffisante, ou suffisamment inclusive, pour répondre à la question du chômage, surtout chez les jeunes. Le processus de croissance est par ailleurs encore contraint par plusieurs facteurs, dont une collusion entre un pouvoir politique et un appareil productif marquée par des décennies d'autoritarisme. Le passage à une nouvelle trajectoire de croissance, nécessaire pour répondre aux enjeux socioéconomiques de plus long terme, requiert, d'une part, la mise en place de politiques économiques visant à réformer certains postes de l'exécution budgétaire de manière à restaurer la stabilité des équilibres macroéconomiques et, d'autre part, l'instauration de stratégies de croissance créatrice d'emplois.

Cette étude présente une analyse de la situation macroéconomique de l'Égypte et des principaux enjeux de moyen terme auxquels le pays doit faire face. Elle s'articule autour de quatre parties. La première partie analyse l'évolution du régime de croissance, au regard des enjeux soulevés par la transition politique. La deuxième partie s'intéresse aux fragilités des finances publiques à travers l'analyse des difficultés de l'exécution budgétaire et la hausse de l'endettement public. La troisième partie se focalise sur les effets sur le système bancaire d'un recours accru aux banques locales pour financer l'accroissement des besoins de financement de l'État. Enfin, la dernière partie met en évidence les vulnérabilités des comptes extérieurs résultant de l'impact de la transition politique sur les soldes courant et financier.

Sommaire

1 / RÉGIME DE CROISSANCE : LES ENJEUX DE LA TRANSITION POLITIQUE	3
1.1. Une croissance erratique et modérée depuis 1960	3
1.2. Des changements structurels peu lisibles	6
1.3. Impact de la révolution sur la dynamique de croissance	9
1.3. La création d'emplois : un enjeu dans un contexte de transition	10
2 / FINANCES PUBLIQUES : HAUSSE DES DÉFICITS ET AUGMENTATION DE LA DETTE	14
2.1. Les raisons des difficultés de l'exécution budgétaire	14
2.2. Impact des modalités de financement de la dette	18
3 / UN SYSTEME BANCAIRE FORTEMENT SOLLICITÉ	20
3.1. Hausse de l'exposition au risque souverain et effet d'éviction sur le secteur privé	20
3.2. Des indicateurs bilanciaux probablement sous tension	23
4 / DÉTÉRIORATION DES COMPTES EXTERNES ET BAISSÉ DES RATIOS DE LIQUIDITÉ	26
4.1. Détérioration des soldes courants	26
4.2. Une vulnérabilité élevée : fuite de capitaux et effondrement des liquidités en devises	29
4.3. Une dette externe d'un niveau encore limité	31
CONCLUSION	32
ANNEXES	33
ACRONYMES ET ABRÉVIATIONS	35
RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES	35

1 / Régime de croissance : les enjeux de la transition politique

1.1. Une croissance erratique et modérée depuis 1960

Depuis l'accès à l'indépendance, en 1953, trois phases politiques ont marqué le processus de développement économique de l'Égypte. Pendant la première phase, de 1954 à 1970, Nasser est au pouvoir et assoit le développement économique du pays sur les bases d'un modèle socialiste. Cette période se caractérise notamment par une forte centralisation du pouvoir qui se traduit par la prépondérance du rôle de l'état dans l'activité économique et la régulation des structures de production. Les politiques publiques mises en place portent notamment sur la nationalisation des entreprises, une stratégie d'industrialisation basée sur la substitution aux importations et sur une réforme agraire. A partir de 1970 et jusqu'en 1981, le président Sadate lui succède et met en place une politique axée sur la libéralisation et l'ouverture de l'économie^[1]. L'économie égyptienne va, durant cette période, bénéficier de prix du pétrole élevés, d'une aide étrangère importante ainsi que de l'essor des exportations (cf. graphique 1). Cependant, la

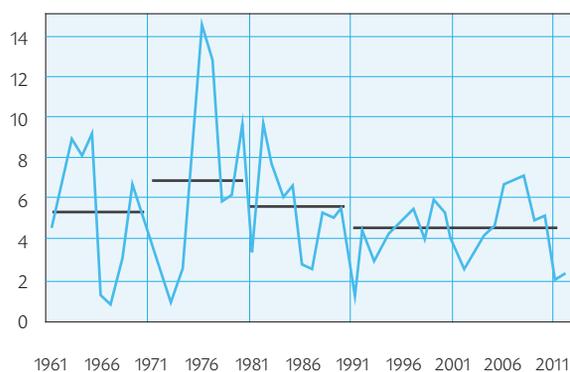
structure économique connaît peu de changements, et l'Etat et le secteur public continuent de jouer un rôle prédominant dans l'économie (El Beblawi, 2008). L'ère Sadate est néanmoins marquée par l'envolée des entrées de capitaux, notamment d'IDE. A la suite de l'assassinat de Sadate, Moubarak est élu en 1981 et reste à la tête de l'exécutif jusqu'au début 2011. Il renforce alors la politique de libéralisation économique tout en redéfinissant le rôle de l'Etat à travers la réintroduction des plans quinquennaux (Djoufelkit-Cottenet, 2008). Au milieu des années 1980, suite notamment à la chute des prix du pétrole, la situation économique se détériore avec, pour conséquences, d'importants déficits publics et externes, des taux d'inflation élevés, et une perte de confiance dans la monnaie nationale, entraînant une hausse de la dollarisation. A partir de 1991, le pays s'engage dans d'importants programmes de stabilisation macro-économique et de réformes structurelles adossés à des accords avec le FMI^[2]. Ces programmes visent notamment à assainir les finances publiques et à réformer l'économie (privatisation des entreprises publiques, unification du régime de change, promotion des accords de libre-échange, etc.).

[1] La politique de « *porte ouverte* » ou « *infitah* », lancée par Sadate en 1973, visait à favoriser l'investissement étranger et à encourager le rôle du secteur privé dans le développement de l'économie. Elle s'est basée sur une libéralisation du secteur des importations et un taux de change surévalué.

[2] Voir Handy (1997) pour une analyse détaillée des mesures de stabilisation mises en place pendant les années 1990.

Graphique 1

Taux de croissance du PIB réel et TCAM* (en %)



*TCAM : taux de croissance annuel moyen.

Source : FMI (WEO, World Economic Outlook) ; Banque mondiale (WDI, World Development Indicators) ; calculs AMR.

Cependant dès la fin des années 1990, les performances de l'économie égyptienne se détériorent de nouveau, affectées notamment par des facteurs externes (pertes de réserves liées à la baisse des activités du tourisme, suite aux attentats de Louxor). A partir de 2004, après la nomination du Premier ministre Nazif, les réformes vont être poursuivies de manière plus intensive, particulièrement au niveau de la restructuration du secteur financier et du processus de privatisation des entreprises publiques. Dans un contexte international favorable, la situation macroéconomique se stabilise.

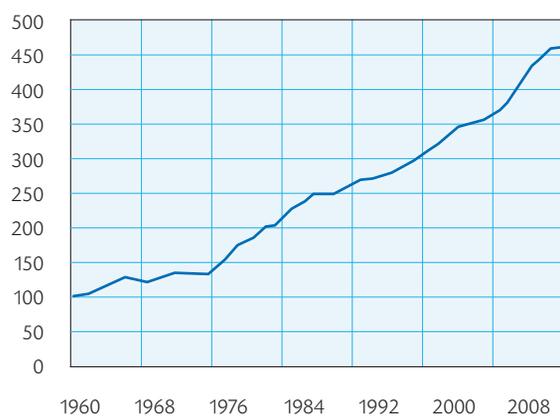
Une des principales caractéristiques de l'économie égyptienne provient des situations de rentes^[3] dont elle bénéficie. En effet, captées par l'Etat, elles ont façonné son évolution économique. Selon Cabrillac (1993), l'économie de rente égyptienne a présenté deux caractéristiques : la confiscation de la rente par l'Etat à travers les nationalisations (Canal de Suez, production de pétrole) et le mode de redistribution de la rente, principalement au profit des consommateurs par un mécanisme de prix subventionnés. Ces mécanismes ont eu pour corollaire de fausser l'échelle des prix, entraînant une allocation défectueuse des ressources, alors que dans le même temps la subvention des produits de base permettait le maintien des bas salaires à des niveaux faibles, le revenu de subsistance étant lui-même faible. Par ailleurs, en période de « boums », les rentes ont permis à l'Etat de maintenir son rôle de promoteur économique, en desserrant la contrainte financière qui lui était imposée (Djoufelkit-Cottenet, 2008). Enfin, comme le souligne Djoufelkit-Cottenet (*ibid.*) : « la nature du système politique égyptien prévalant pendant la période des « boums exogènes » a encouragé le clientélisme et le comportement de recherche de rentes » (surtout liées aux importations, à la finance, à l'immobilier et aux services commerciaux).

[3] El Beblawi (2008) parle de « mentalité de rentier » soulignant que son émergence, bien que liée à la période de boum des prix du pétrole des années 1970, résulte également de la rente procurée, depuis le milieu des années 1950, par les revenus tirés du Canal de Suez, de l'aide américaine et de l'assistance économique reçue de l'Union soviétique. Les transferts de migrants font également partie des ressources de rentes.



Graphique 2

Evolution du PIB/tête
(USD 2000, base 100=1960)

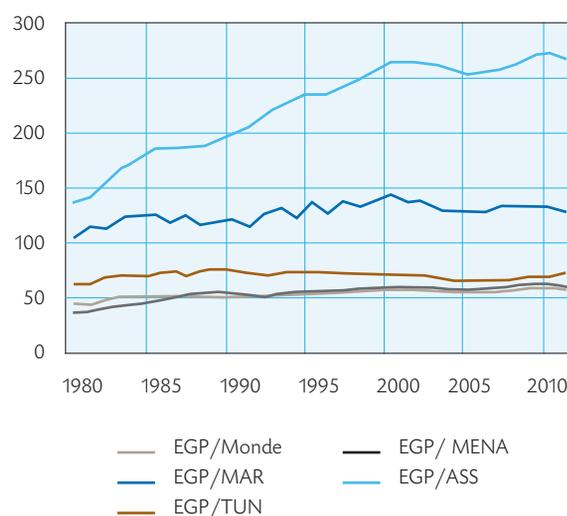


Source : Banque mondiale (WDI) ; calculs AMR.

En termes de richesse, le produit intérieur brut (PIB) par tête (en USD constants de 2000) enregistre une progression continue depuis 1960, passant de 430 USD en 1960 à 1 976 USD en 2010 (cf. graphique 3). En comparant la situation en Egypte à celle des autres pays du continent africain (cf. graphique 3), nous constatons que l’Egypte enregistre, depuis les années 1980, des niveaux de PIB par habitant en hausse continue par rapport à ceux de l’Afrique subsaharienne, ce qui suggère que le pays est plus riche et dynamique que la moyenne des pays d’Afrique subsaharienne. En revanche, l’Egypte apparaît moins riche que les pays de la Méditerranée, même si elle converge, à un rythme très lent, vers le niveau de richesse moyen des pays de la zone. L’Egypte apparaît cependant plus riche que le Maroc mais moins que la Tunisie. L’évolution du PIB par habitant égyptien, vis-à-vis de ces deux pays, n’enregistre cependant pas

Graphique 3

Evolution du PIB PPA (en % du PIB/tête moyen du Maroc, de la Tunisie, du Moyen-Orient et de l’Afrique du Nord (MENA), de l’Afrique subsaharienne et du monde)



Source : Banque mondiale (WDI) ; calculs AMR.

d’évolution majeure depuis le milieu des années 2000. Globalement, le niveau du PIB par habitant égyptien a peu évolué comparativement au monde au cours des trente dernières années.

Malgré la progression continue du PIB par habitant, ce dernier a à peine été multiplié par deux depuis le milieu des années 1980. L’évolution du taux de croissance du PIB réel a été erratique car affectée par des chocs successifs (baisse des prix du pétrole en 1982 et 1987, attentats de Louxor en 1997, dépréciation de la livre égyptienne en 2002/2003). Insuffisante pour absorber la croissance de la population active, elle empêche une amélioration significative des conditions de vie de la population. Selon la Banque africaine de développement (2012), en dépit de la progression continue du PIB par habitant, les salaires réels moyens se sont inscrits à la baisse entre 1982 et 2003, en raison de l’excédent de

nouveaux arrivants sur le marché du travail, ce qui a contribué à renforcer le sentiment de déclin économique du pays.

Les bonnes performances économiques enregistrées entre le milieu des années 1970 et 1980 s'appuient sur un contexte extérieur favorable et sur les recettes tirées des diverses rentes. En outre, les subventions à la consommation et l'emploi dans la fonction publique ont permis une distribution relativement équitable des revenus. Cependant, au cours du temps, la baisse des revenus fiscaux, les évolutions des modèles migratoires^[4] et les pressions démographiques ont grevé ces mécanismes (Banque africaine de développement, 2012). La révolution de 2011 n'a fait que révéler la question de la distribution des richesses^[5] alors que dans le même temps elle s'est accompagnée d'une hausse de la pauvreté (25 % de la population vivant en dessous du seuil de pauvreté, contre 15 % en 2001) et du chômage (12 % en 2012^[6]).

1.2. Des changements structurels peu lisibles

Deux phases marquent l'évolution de la structure de production de l'économie égyptienne depuis les années 1960. Entre 1965 et 1980, le développement du secteur industriel a été porté, entre autre, par le boum du secteur des hydrocarbures, ce qui s'est traduit par une progression de plus de 8 points de la part de ce secteur dans le PIB (cf. tableau 1)^[7]. Dans le même temps, le secteur agricole voit sa part reculer de près de 10 points, à 18 % en 1980. Depuis cette période, la structure de l'économie a peu évolué. L'agriculture s'inscrit en léger recul pour atteindre 14 % à l'heure actuelle, alors que, dans le même temps, le poids des services progresse légèrement et compte pour la moitié du PIB. L'industrie stagne, représentant un tiers du PIB.

Tableau 1 Décomposition sectorielle du PIB (en %)

	Agriculture	Industrie	Services
1965	28,6	26,9	44,5
1970	29,4	28,2	42,4
1980	18,3	36,8	45,0
1990	19,4	28,7	52,0
2000	16,7	33,1	50,1
2011	13,9	36,7	49,3

Source : Banque mondiale (WDI).

[4] L'émigration a été encouragée par le gouvernement égyptien à partir des années 1970 et visait notamment à répondre à deux objectifs : résoudre les problèmes liés au chômage, utiliser les transferts de migrants pour financer le déficit de la balance des paiements et fournir de la main-d'œuvre aux pays arabes voisins dans un contexte de hausse des revenus du pétrole (Ambrosetti et Tattolo, 2004). Au cours des années 1980, l'effondrement des prix du pétrole a modifié la demande de main-d'œuvre migrante de la part des pays arabes producteurs de pétrole ainsi que les flux migratoires de l'Égypte. Alors qu'en 1983 le nombre d'expatriés égyptiens estimé à 3,3 millions (soit 7,5 % de la population totale) atteint un maximum, au début des années 1990, il n'est plus qu'à 2,2 millions. Les politiques d'émigrations ont fait partie des variables d'ajustement du marché du travail, au même titre que les emplois garantis dans l'administration publique, ce qui a eu des conséquences sur la structure de l'emploi et des salaires (Ged, 1985).

[5] La Banque africaine de développement (2012) note : « En Égypte et en Tunisie, le sentiment que les bénéfices de la croissance des dernières années n'étaient pas partagés par l'ensemble de la population se manifeste clairement dans les sondages d'opinions qui font ressortir un décalage entre l'augmentation du PIB par habitant et la baisse du niveau de vie ressentie par la population ». Le rapport souligne par ailleurs que la hausse des inégalités existe aussi bien entre régions à l'intérieur des pays qu'entre les villes et les zones rurales.

[6] Etant donné l'importance du secteur informel, les chiffres du chômage sont à interpréter avec prudence.

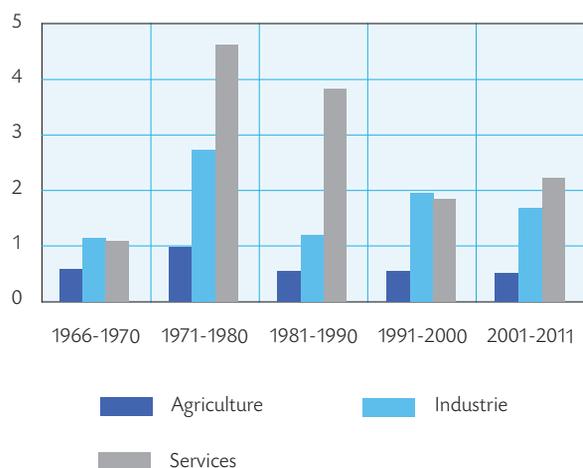
[7] L'industrie égyptienne comprend également un secteur manufacturier traditionnellement dominé par l'activité textile et l'agroalimentaire.



Selon la décomposition sectorielle de la Banque mondiale, l'industrie et les services sont les principaux secteurs ayant contribué à la croissance sur une longue période (cf. graphique 4). Entre 1970 et 1990, la croissance a été essentiellement tirée par les services, suivis de l'industrie. La contribution du secteur des services à la croissance de la valeur ajoutée (VA) a été particulièrement forte lors des décennies 1970 et 1980. Il en va de même pour le secteur industriel dont la contribution à la croissance a été très forte lors du boom du secteur des hydrocarbures (Djoufelkit-Cottenet, 2008)^[8]. Sur les deux dernières décennies, ces deux secteurs ont participé à la croissance, en moyenne entre 1,8 et 2 points de pourcentage (cf. graphique 4).

Graphique 4

Contribution des différents secteurs à la croissance de la VA au prix des facteurs (moyenne par période)



Banque mondiale (WDI) ; calculs AMR.

La décomposition sectorielle plus détaillée du PIB^[9] (cf. tableau 2) montre que sur les sous-périodes considérées, la croissance du PIB^[10] est principalement due (pour la moitié) au secteur primaire.

Au niveau des services productifs, les contributions des activités de commerce et de l'intermédiation financière, puis de celles issues des transports et des communications dominant. Les activités issues du tourisme et du Canal de Suez correspondent à moins de 0,4 point du pourcentage de croissance du PIB. Ce sont les services sociaux qui influent le moins sur la croissance du PIB réel. Globalement, l'économie égyptienne a peu évolué structurellement depuis vingt ans : le secteur primaire domine aussi bien en part du PIB qu'en contribution à la croissance de l'activité. Le secteur des services productifs et celui des services sociaux, en particulier, y jouent un rôle moins important.

[8] Djoufelkit-Cottenet (2008) indique par ailleurs que la forte progression du secteur des hydrocarbures durant cette période a sans doute favorisé la croissance de court terme, mais en handicapant celle de long terme.

[9] Selon la nomenclature retenue par les autorités égyptiennes, le PIB est décomposé en trois principaux secteurs : le secteur primaire « *Commodity Sector* », le secteur des services productifs « *Production Services* » et le secteur des services sociaux « *Social Services* ». Le secteur primaire comprend : l'agriculture, la pêche et la sylviculture ; les industries extractives ; l'industrie manufacturière ; l'électricité ; l'eau ; la construction et le BTP. Les services productifs incluent : les transports, les communications, le Canal de Suez, le tourisme, les services de commerce et financiers. Enfin, les services sociaux comprennent : le logement/immobilier, l'administration, les services publics et les services sociaux (éducation, santé).

[10] Voir en annexe 1 la répartition du PIB par secteurs, basée sur cette nomenclature.

Tableau 2

Contribution des secteurs à la croissance du PIB (en volume, au coût des facteurs, en points de %, moyenne sur les périodes)^[11]

Secteurs	1984-1993	1994-2002	Secteurs	2003-2011
Agriculture	0,2	0,8	Agriculture	0,5
Industrie et mines	0,8	1,2	Extractions	1,3
Pétrole et dérivés	0,2	0,5	• Pétrole	0,3
Electricité	0,2	0,0	• Gaz	1,0
Construction	0,1	0,2	• Autres extractions	0,0
Secteur primaire*	1,5	2,7	Industries manufacturières	0,7
Transports	0,2	0,2	• Raffinage de pétrole	0,1
Communication	0,0	0,1	• Autres	0,6
Canal de Suez	0,2	-0,1	Electricité	0,0
Commerce	0,6	0,3	Eau	0,0
Finance	0,1	0,6	Construction	0,3
Assurance	0,0	0,0	Secteur primaire	2,8
Hôtels et restaurants	0,1	0,1	Transports	0,2
Secteur des services productifs	1,2	1,3	Communication	0,3
Logement/immobilier	-0,1	0,1	Canal de Suez	0,1
Services publics (<i>Utilities</i>)	0,0	0,0	Commerce de gros et détails	0,6
Assurance sociale	0,0	0,3	Intermédiation financière	-0,1
Services administratifs, sociaux	0,4	0,7	Assurance et sécurité sociale	0,3
Services sociaux	0,4	1,2	Hôtels et restaurants	0,3
Taux de croissance moyen	3,2	5,2	Secteur des services productifs	1,8
			Logement/immobilier	0,0
			Administration générale	0,5
			Education	0,1
			Santé	0,1
			Services aux personnes	0,2
			Services sociaux	0,9
			Taux de croissance moyen	5,4

* voir note de bas de page 8.

Source : ministère du Plan (MoP) pour les sous périodes 1984 à 2002 ; ministère des Finances (MoF) pour 2003 à 2011, WEO (FMI). Calculs AMR.

[11] Les données pour la période 1983-1995 sont à interpréter avec prudence : on constate des écarts statistiques importants avec les données de la Banque mondiale.



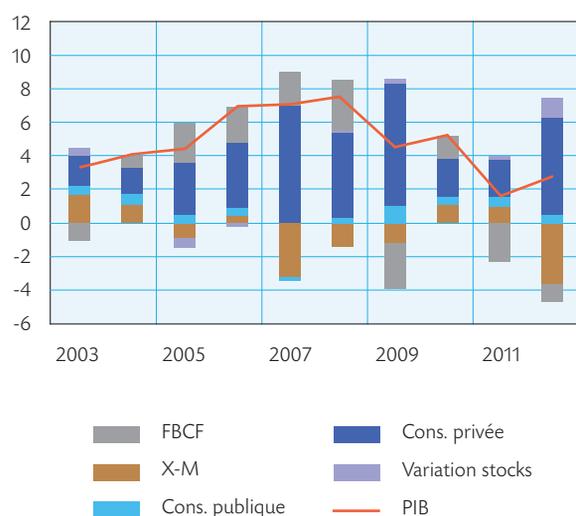
1.3. Impact de la révolution sur la dynamique de croissance

Sur la dernière décennie, l’Égypte a enregistré un taux de croissance annuel moyen de 4,7 %, soit un niveau équivalent à celui enregistré dans les années 1990, mais inférieur à celui des décennies précédentes (cf. graphique 1).

Depuis 2005, la croissance^[12] a été essentiellement portée par la demande intérieure et notamment par la consommation privée (cf. graphique 5). Les fortes hausses de la consommation et de l’investissement reflètent la reprise de l’investissement privé (favorisée par un contexte international favorable et le retour de la confiance, lié au programme de réformes lancé en 2004).

Graphique 5

Contribution à la croissance du PIB réel des composantes de la demande (en %)



Source : Ecowin ; calculs AMR.

En 2009, la croissance a décéléré à 4,7 % (contre plus de 7 % en 2007 et 2008) suite à l’impact de la crise financière internationale, particulièrement sur la baisse de l’investissement. La mise en place d’une politique de relance budgétaire a cependant permis de soutenir la reprise de la croissance, qui s’est établie à 5,1 % en 2010. En 2011, la croissance a chuté à 1,7 % en raison des effets négatifs de la révolution, principalement sur l’investissement et les recettes du tourisme. L’économie n’est pas rentrée en récession, soutenue par une économie informelle importante^[13]. La croissance est cependant restée faible en 2012, s’établissant à 2,2 %. Les perspectives de reprise et l’ampleur qu’elle pourrait avoir restent très incertaines et pâtissent de l’instabilité persistante de la situation politique. En effet, si l’élection du président Morsi en juin 2012 et les actions menées au cours du trimestre qui a suivi avaient contribué à rassurer la communauté internationale et les acteurs privés, la stabilité politique n’est pas pour autant encore assurée, comme en témoignent la poursuite des manifestations et les fortes tensions sociales. L’articulation du jeu politique reste encore complexe entre les différentes forces politiques en place, alors que dans le même temps, plusieurs étapes institutionnelles restent à franchir. Le référendum de fin décembre a entériné l’adoption de la Constitution. Les élections législatives initialement prévues au 1^{er} trimestre 2013 ont été reportées et ne devraient pas avoir lieu avant l’automne 2013. Ces facteurs freinent la reprise de l’activité.

A l’heure actuelle, le pays est confronté à une double problématique : relancer la croissance tout en assurant un atterrissage en douceur des déséquilibres jumeaux qui se sont creusés depuis le début de l’année 2011. La période de transition que traverse l’Égypte est donc marquée par des difficultés à concilier une situation de court terme tendue, tant du point de vue politique qu’économique, et des enjeux de long terme importants en matière de croissance et d’emploi.

[12] Sur les périodes 1960-1970, 1970-1980, 1980-1990 et 1990-2000, les taux de croissance annuels moyens ont été respectivement de 5,4 %, 7 %, 5,7 % et 4,7 %.

[13] Elle représenterait entre 30 et 60 % du PIB. Ce secteur contribue à la création d’emplois caractérisés par la précarité, des bas salaires et de mauvaises conditions de travail (Nassar, 2011).

La croissance pré-crise, bien que relativement soutenue, n'a pas été suffisante ni suffisamment inclusive pour répondre à la question du chômage, surtout chez les jeunes. Dans le même temps, le passage à une nouvelle trajectoire / régime de croissance nécessitera d'importantes réformes structurelles préalables et des efforts de consolidation budgétaire, nécessaires au maintien de la stabilité des équilibres macroéconomiques. Le processus de croissance est également contraint par plusieurs facteurs, dont un climat des affaires difficile et une collusion entre un pouvoir politique et un appareil productif, marquée par des décennies d'autoritarisme.

Tableau 3 Projection de la population, en millions

	Population
1950	22
1970	35,923
1990	56,843
2010	81,121
2020	94,81
2030	106,498
2040	116,232
2050	123,452

Source : Nations unies, scénario moyen.

1.4. La création d'emplois : un enjeu dans un contexte de transition

La population croît à l'heure actuelle au rythme d'environ 2 % par an et selon les projections des Nations unies, elle augmenterait de 50 % d'ici 2050 pour atteindre plus de 123 millions d'habitants (cf. tableau 3). Dans le même temps, la population active s'élève à près de 27 millions selon les données nationales (avec un taux de croissance de la population active de 2,6 % par an entre 2008 et 2010). Il est probable qu'elle augmente rapidement dans les années à venir, étant donné que 51 % de la population a moins de 24 ans en 2010, selon les données des Nations unies.

Dans ce contexte d'augmentation importante de la population, de taux de dépendance^[14] de 57 % en 2011, et de croissance faible, l'Égypte doit faire face à de nombreux défis en matière de création d'emplois, notamment pour les populations jeunes et diplômées. Stimuler la croissance capable d'absorber une main-d'œuvre importante constitue donc un défi d'envergure.

[14] Le taux de dépendance représente le ratio de la population âgée de moins de 15 ans et de plus de 65 ans sur la population totale en âge de travailler. Le taux de dépendance des jeunes est de 49 % en 2011, celui des personnes âgées, de 8 %, ce qui entraîne un taux de dépendance total de 57 %.



Jusqu'à présent, la croissance n'a pas permis de créer suffisamment d'emplois productifs, au regard d'un taux de chômage officiel s'établissant autour de 9 %^[15] en 2011, et atteignant 21 % pour la cohorte âgée de 15 à 24 ans^[16] (Galal, 2011). La question du chômage des jeunes se conjugue à celles du manque de formation professionnelle et de la hausse du secteur informel. Les autorités ont élaboré un plan d'action national pour l'emploi des jeunes en 2006, officiellement lancé en 2009 (OIT, 2010). Avec l'objectif de ramener le taux de chômage des jeunes de 23 % en 2006 à 15 % en 2015, le nombre total d'emplois créés sur la période 2010-2015 devra s'établir à 3 millions, soit une moyenne de 620 000 emplois par an, selon

ce plan. Cependant, aucune information n'a jusqu'ici été rendue publique concernant les résultats de son application (OCDE, 2012).

Selon les données du ministère du Plan, et en tenant compte de la nomenclature de désagrégation du PIB retenue par les autorités égyptiennes, en 2007/2008, le secteur agricole, bien qu'en déclin, crée 27 % des emplois, et les services productifs 17 % ; le pourcentage atteint 50 % si l'on y ajoute les services sociaux (cf. tableau 4). Enfin, le secteur primaire, hors agriculture, pourvoit près du quart des emplois en 2007/2008.

Tableau 4 Distribution de l'emploi par secteurs (en % de l'emploi total)

	1987/1988	1997/1998	2007/2008	Croissance de l'emploi par secteurs entre 2002 et 2008
Agriculture	35,5	29,7	26,6	10
Industries et mines	11,2	11,7	13,4	29
Pétrole et gaz	0,3	0,3	0,6	118
Electricité	0,7	0,8	1,4	192
Construction	4,9	6,9	7,9	19
Transports	3,4	3,7	4,9	26
Communication	0,6	0,6	--	--
Canal de Suez	0,1	0,1	0,1	-2
Commerce, finance et assurance	8,4	9,2	10,3	25
Hôtels et restaurants	1,0	1,2	1,8	75
Logement et immobilier	1,6	1,4	3,3	16
Services publics, assurance sociale, services d'état	24,2	26,6	22,9	7
Services sociaux (éducation, santé)	8,1	7,9	6,7	4

Note : à partir de 2007/2008 le poste communication est associé aux transports. A partir de 2002, les postes « industries et mines » et « pétrole et gaz » ont été réagencés en deux postes : l'un portant sur le secteur minier (pétrole brut, gaz et autres produits miniers), l'autre sur le secteur industriel (produits pétroliers et autres produits).

Source : MoP ; calculs AMR.

[15] Selon le Bureau international du Travail (BIT), le taux de chômage est calculé en rapportant le nombre de chômeurs sur la population active. Est considéré comme chômeur, une personne en âge de travailler (15 ans ou plus), qui répond simultanément à trois conditions : (i) être sans emploi, i.e. ne pas avoir travaillé durant une semaine de référence ; (ii) être disponible pour prendre un emploi dans les 15 jours ; (iii) avoir cherché activement un emploi durant le mois précédent ou en avoir trouvé un qui débute dans les trois mois à venir.

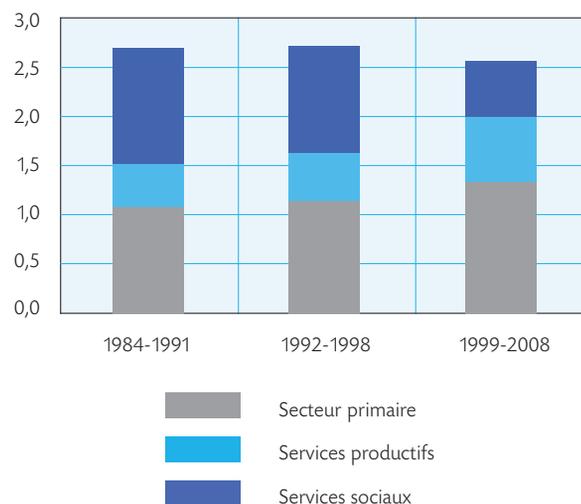
[16] Selon les données de l'Agence centrale pour la mobilisation publique et les statistiques (CAPMAS), le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 29 ans atteint 77,5 % au 1^{er} semestre 2012.

Le graphique 6 met en évidence le rôle des différents secteurs dans la croissance de l'emploi^[17], et notamment :

- **le secteur primaire.** Sur une longue période, il contribue fortement à la croissance de l'emploi (plus de 1 point de pourcentage). Au sein de ce secteur, l'agriculture, l'industrie et la construction contribuent en moyenne entre 0,3 et 0,4 point de pourcentage à la croissance de l'emploi entre 1984 et 2008. Dans le même temps, l'extraction de produits miniers contribue à moins de 0,1 point de pourcentage à la croissance de l'emploi ;
- **les services productifs.** Ils voient leur contribution à la croissance de l'emploi progresser légèrement mais de façon régulière sur les trois sous-périodes. Dans ce secteur, ce sont les activités du commerce et de la finance qui contribuent le plus à la création d'emplois (à hauteur de 0,3 point de pourcentage) ;
- **les services sociaux.** L'emploi public reste une part importante de l'emploi total (cf. tableau 4) mais les services sociaux voient leur contribution à la croissance de l'emploi baisser de moitié sur la dernière période. Cela tend à confirmer le ralentissement des recrutements dans le secteur public. Au sein de ce secteur, ce sont les services administratifs qui participent le plus à l'emploi.

Graphique 6

Contribution à la croissance de l'emploi des différents secteurs (en points de %, moyenne par périodes)



Source : MoP ; calculs AMR.

[17] Les données du MoP décomposent l'emploi en treize secteurs. Ces secteurs ont été regroupés pour les faire coïncider avec la nomenclature du PIB, en trois secteurs, retenue par les autorités égyptiennes. Voir l'annexe 2 pour la contribution détaillée des différents secteurs à la croissance de l'emploi.



La période de transition que traverse l’Égypte soulève des interrogations sur la manière dont les autorités vont répondre aux enjeux de croissance et d’emplois. Selon le rapport du PNUD (2009), le taux de croissance nécessaire pour maintenir le taux de chômage à un niveau constant devrait s’établir à 7,1 % pour l’Égypte. Dans ce contexte, pour définir les secteurs susceptibles de soutenir la croissance et de favoriser la création d’emploi, il est nécessaire de prendre en compte les paramètres propres à chacun :

- **le secteur primaire.** Au sein de ce secteur, les industries extractives, intensives en capital, ont contribué de manière non négligeable à la croissance du PIB (surtout sur la dernière décennie), mais leur contribution à la croissance de l’emploi est faible. Le secteur du textile, bien qu’à forte intensité en emplois, semble peu compétitif au niveau international (notamment en comparaison de la Chine), et donc peu à même, aujourd’hui, de répondre aux enjeux de l’emploi. L’agriculture demeure une source importante d’emplois ;
- **les services sociaux** (administration publique notamment). Ils ont été la principale source d’emplois sur une longue période. Cependant, le ralentissement de la contribution de ce secteur à la croissance de l’emploi sur la dernière décennie nécessite de trouver des secteurs susceptibles de se substituer à leur absorption de main-d’œuvre ;
- **les services productifs.** La question se pose de savoir s’ils seront aptes à créer des emplois alors que leur contribution à la croissance du PIB reste limitée sur une longue période (cf. tableau 2). En outre, les possibilités d’accéder à un emploi

« décent » ne sont pas garanties, beaucoup d’emplois, par exemple dans les activités du tourisme, étant informels (OIT, 2010).

A l’heure actuelle, les autorités ne semblent pas avoir de stratégie précise en matière d’emploi et/ou d’industrialisation. Le 6^{ème} Plan quinquennal (*6th Five Year Plan*), élaboré en 2007, avait pour objectif la création d’environ 750 000 emplois par an, et la baisse de la croissance de la population de 2,04 à 1,9 %, qui s’établirait ainsi à environ 81,6 millions à l’achèvement du plan (ministère du Plan, 2007). Ce plan prévoyait la création de 3,8 millions d’emplois à l’horizon 2011/2012 et s’appuyait notamment sur l’industrie pour créer des emplois. Par répartition sectorielle, 52 % des emplois devaient être créés dans les secteurs primaire et industriel (agriculture, industrie et construction), 28 % dans les transports, le commerce et le tourisme, et 20 % dans les services.

Si les autorités envisagent par ailleurs de stimuler la croissance par la promotion des exportations, celles-ci demeurent structurellement faibles, et sont concentrées sur des produits à faible valeur ajoutée. Comme le montre le tableau 5, les exportations égyptiennes de haute technologie sont faibles. Composées principalement de produits chimiques, elles ne comptent que pour 3,4 % des exportations totales sur la décennie 1990 et s’inscrivent en recul sur la dernière période. Le pays exporte principalement des produits à moyenne et basse technologie, des produits dérivés du pétrole, des produits textiles et des produits alimentaires.

Tableau 5 Exportations par niveau technologique (en % des exportations totales)

	1990-1999	2000-2010
Haute technologie	3,4	1,7
Moyenne-haute technologie	4,1	9,0
Moyenne-basse technologie	22,5	35,2
Basse technologie	21,5	18,8
Non technologique	48,4	35,2

Source : comptes harmonisés sur les échanges et l’économie mondiale, CHELEM (base de données du Centre d’études prospectives et d’informations internationales - CEPII) ; calculs AMR.

2 / Finances publiques : hausse des déficits et augmentation de la dette

2.1. Les raisons des difficultés de l'exécution budgétaire

Depuis le milieu des années 2000, la situation des finances publiques égyptiennes est tendue.

L'exécution budgétaire (cf. tableau 6) est caractérisée par des recettes budgétaires relativement faibles et assez volatiles, en comparaison à un niveau de dépenses plus élevé et qui évolue à un rythme soutenu.

Les recettes représentent 23 % du PIB en moyenne sur la période 2005-2012. La part des recettes fiscales, qui s'élèvent à 15 % sur la même période, provient essentiellement de l'impôt sur le revenu (et notamment

des taxes sur les profits des sociétés, et en particulier de l'*Egyptian General Petroleum Corporation - EGPC*^[18]), et des taxes levées sur les biens et services (TVA sur les produits domestiques et sur les importations, droits de timbres). Les recettes publiques extérieures^[19] s'élèvent à 8,8 % du PIB en moyenne sur la période 2005-2012, marquant leur dépendance vis-à-vis de l'extérieur. En effet, les recettes issues du pétrole sont soumises à la volatilité des prix au niveau international. Le Canal de Suez présente, quant à lui, des intérêts géopolitiques (le Canal de Suez est la voie la plus courte entre l'Europe et l'Asie) et économiques cruciaux pour le pays (les recettes issues du Canal de Suez représentent près de 2,3 % du PIB en moyenne, entre 2005 et 2012).

Tableau 6 Exécution budgétaire (en % du PIB)

	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013 Budget révisé
Recettes totales (A+B)=(C)	24,5	24,2	24,7	27,1	22,2	19,3	19,7	22,2
Recettes fiscales (A)	15,8	15,3	15,3	15,7	14,1	14,0	13,4	15,0
Impôts sur le revenu	7,8	7,9	7,5	7,7	6,3	6,5	5,9	6,8
dont taxes sur les profits des entreprises								
. d'EGPC	3,8	3,4	3,3	3,3	2,7	2,5	2,2	2,6
. du Canal de Suez	1,2	1,2	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
Impôts fonciers taxes propriétés	0,2	0,2	0,2	0,3	0,7	0,7	0,8	1,1
Taxes sur les biens et services	5,6	5,3	5,6	6,0	5,6	5,5	5,5	5,7
Taxes sur les échanges internationaux	1,6	1,4	1,6	1,4	1,2	1,0	1,0	1,2
Autres taxes	0,6	0,6	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2

[18] Etablissement sous tutelle du ministère du Pétrole et des Ressources minérales, EGPC est une holding publique en charge de l'ensemble des activités d'exploration, de production, de raffinage et de distribution dans le secteur pétrolier. Toute activité d'exploration et de production nécessite la création d'une *joint-venture* avec cet établissement (DG Trésor, 2012).

[19] Les recettes publiques extérieures sont calculées en ajoutant aux taxes sur les échanges internationaux, les recettes et les dividendes tirées du pétrole (auprès d'EGPC) et les revenus issus du Canal de Suez.



.../...	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013 Budget révisé
Recettes non fiscales (B)	8,7	8,8	9,4	11,4	8,1	5,3	6,2	7,2
Dons	0,4	0,5	0,2	0,8	0,4	0,2	0,7	0,5
Autres revenus	8,3	8,3	9,2	10,7	7,7	5,2	5,6	6,7
Revenus fonciers	5,9	6,1	5,9	5,1	4,5	3,0	3,6	3,9
. Dividendes d'EGPC	2,0	1,5	2,8	2,1	2,1	1,5	1,0	1,5
. Dividendes du Canal de Suez	1,7	1,6	1,7	1,3	1,1	1,1	1,0	1,0
Montants des ventes de biens et services	1,3	1,3	1,3	1,6	1,4	1,3	1,2	1,0
Dépenses totales (D)	33,6	29,8	31,5	33,7	30,3	29,3	30,5	33,0
Salaires	7,6	7,0	7,0	7,3	7,1	7,0	7,9	8,0
Acquisition de biens et services	2,3	2,3	2,1	2,4	2,3	1,9	1,7	1,6
Paiements d'intérêts	6,0	6,4	5,6	5,1	6,0	6,2	6,8	7,8
Subventions, assurance sociale	11,2	7,8	10,3	12,2	8,5	9,0	9,7	10,3
. dont subventions	8,8	7,2	9,4	9,0	7,8	8,1	8,7	8,0
- aux entreprises publiques non financières	8,7	7,0	9,2	8,7	7,6	7,9	8,5	7,9
. dont GASC*	1,5	1,3	1,8	2,0	1,4	2,4	2,0	1,5
. dont EGPC*	6,8	5,4	6,7	6,0	5,5	4,9	6,2	5,6
- aux entreprises publiques financières	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
. dont assurances sociales	2,0	0,2	0,5	2,8	0,4	0,4	0,6	1,6
Autres dépenses	3,2	2,8	2,7	2,6	2,4	2,3	2,0	1,9
Acquisition d'actifs non financiers	3,4	3,4	3,8	4,2	4,0	2,9	2,3	3,3
Solde budgétaire C-D=E	-9,2	-5,6	-6,8	-6,6	-8,1	-10,0	-10,9	-10,7
Acquisition nette d'actifs financiers F	-1,0	1,7	0,0	0,3	0,0	-0,2	-0,04	-0,3
Solde budgétaire global E-F	-8,2	-7,3	-6,8	-6,9	-8,1	-9,8	-10,8	-10,4

* voir les notes de bas de pages n°19 et 21.

Source : ministère des Finances (The Financial Monthly, divers numéros) ; calculs AMR.

Les dépenses s'élèvent à 31 % du PIB en moyenne sur la période 2005-2012. Elles portent principalement sur la masse salariale, les paiements d'intérêts sur la dette et les subventions. La masse salariale absorbe 23 % des dépenses totales et 7 % du PIB. Les paiements d'intérêt sur la dette représentent 19 % des dépenses totales et 6 % du PIB, et s'inscrivent en hausse, passant de 6,2 % du PIB lors de l'exercice budgétaire de 2010/2011 à une estimation de 8 % du PIB en

2012/2013. Enfin, les subventions (cf. encadré 1) comptent pour 27 % des dépenses totales (8,4 % du PIB) et englobent principalement les subventions à l'énergie (19 % des dépenses totales et 6 % du PIB en moyenne sur la période 2005-2012) et les subventions alimentaires^[20] (6 % des dépenses totales et 2 % du PIB en moyenne sur la même période).

[20] General Authority for Supply Commodities (GASC) absorbe l'essentiel du coût des subventions alimentaires. Il est responsable de l'importation de blé qu'il revend à un prix subventionné.

Les subventions jouent un rôle clé dans le budget et dans l'économie égyptienne puisqu'elles représentent 27 % des dépenses totales et plus de 8 % du PIB. Elles portent principalement sur l'énergie - EGPC - et les produits alimentaires.

Les subventions à l'énergie sont néanmoins remises en cause depuis plusieurs années, en raison des contraintes entravant la production nationale de pétrole et de gaz, de la hausse du coût de l'énergie et de la pression exercée sur le déficit budgétaire (Banque africaine de développement, 2012). Par ailleurs, en ayant un effet d'éviction sur les dépenses sociales et d'infrastructures, elles sont considérées comme fortement régressives alors que, dans le même temps, elles ne sont pas ciblées et ne bénéficient pas aux tranches les plus défavorisées de la population.

Depuis 2004, la restructuration des subventions à l'énergie est un objectif clé des autorités (FMI, 2010). Initialement, le programme de réformes élaboré par les autorités prévoyait une hausse des prix du gasoil et du diesel et une augmentation graduelle du tarif de l'électricité de 5 % par an, entrée en vigueur entre 2005 et 2008. En 2008, le gouvernement a aussi procédé à une hausse sensible de la tarification du gaz naturel et de l'électricité appliquée aux industries à forte consommation d'énergie. Le programme de réforme des subventions avait été élaboré dans l'optique de réaliser le recouvrement complet des coûts à l'horizon 2014 (Banque africaine de développement, 2012). Cependant, suite aux inquiétudes suscitées par l'impact de la crise financière mondiale, le programme de réforme a été suspendu en 2009.

La réforme des subventions à l'énergie fait partie des préoccupations au centre des négociations avec le FMI en vue de l'obtention d'un accord de confirmation, ces dernières favorisant une consommation excessive d'énergie et entraînant une mauvaise allocation des ressources. A l'heure actuelle, la réforme des subventions semble planifiée en deux étapes : (i) une amélioration du ciblage à travers une baisse des quantités. Les autorités envisagent la mise en place d'un système de coupons ou de carte de crédit (*coupon system/smart card*) pour l'octroi notamment des produits utilisés par les consommateurs/ménages (diesel, butane et essence) ; (ii) une réduction des subventions en augmentant progressivement les prix. Cela concerne principalement le secteur industriel (pétrole et gaz naturel). Les autorités ont cependant commencé à démanteler les subventions à l'énergie (gaz naturel) pour les industries lourdes notamment, fortement consommatrice d'énergie.

Dans le même temps, les dépenses d'investissement sont faibles, moins de 5 % du PIB sur la période 2005-2012. Pour soutenir la croissance, les autorités envisagent de mettre en place d'importants programmes de partenariats public-privé (PPP) dans plusieurs secteurs : eau, route, santé. L'amélioration du cadre juridique pour permettre la mise en place de tels partenariats ainsi que la restauration de l'attractivité

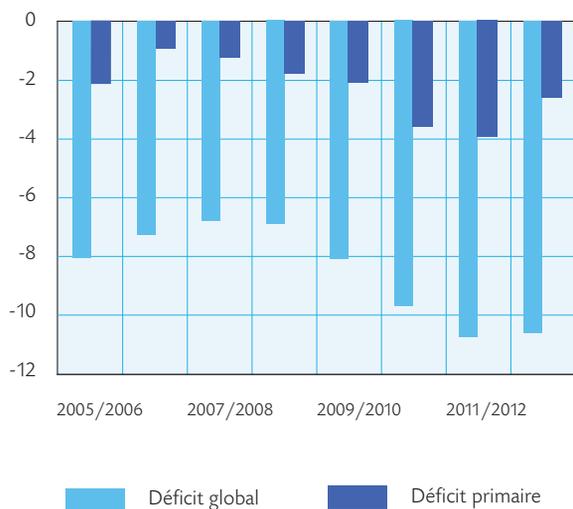
de l'économie égyptienne pour le secteur privé constituent néanmoins des préalables.

Le solde budgétaire est structurellement déficitaire et élevé (cf. graphique 7). Il représente environ 8 % du PIB en moyenne sur la période 2005/2011, et s'est creusé à 11 % du PIB sur l'année fiscale 2011/2012.



Graphique 7

Evolution du solde budgétaire et du solde primaire (en % du PIB)



Source : MoF; calculs AMR.

Alors que le 20 novembre 2012, un accord préliminaire avait été trouvé avec le FMI (accord de confirmation de 22 mois, d'un montant de 4,8 Mds USD), son report depuis décembre est source d'incertitudes et s'accompagne d'une dégradation continue des finances publiques. Cet accord visait à aider les autorités à consolider leur position budgétaire et à contenir le fardeau de la dette publique. Les réformes fiscales étaient un pilier essentiel du programme (FMI, 2012). Le programme prévoyait de réduire les dépenses, surtout en réformant les subventions à l'énergie par le biais notamment d'un ciblage plus adapté vers les populations vulnérables. Dans le même temps, l'accord envisageait une augmentation des recettes à travers la mise en place de réformes fiscales portant sur la progressivité de l'impôt sur le revenu et le passage d'une taxe générale sur les ventes à une taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Les ressources générées devaient permettre de dégager des marges de manœuvre pour augmenter les dépenses sociales et les investissements d'infrastructures. Les autorités égyptiennes sont toujours en discussion avec les équipes du FMI pour arriver à un accord autour d'un cadre macroéconomique révisé, mais impliquant les réformes citées.

Pour 2012/2013, les autorités prévoient initialement un déficit budgétaire de 7,6 % du PIB, soit en baisse de près de trois points de PIB par rapport à son niveau de 2011/2012^[21]. Il a cependant été révisé fin 2012 à 10,4 % du PIB, la recrudescence des tensions sociales ayant retardé la mise en place de mesures correctrices au niveau des dépenses. En mars 2013, ces prévisions ont encore été revues à la hausse, le déficit devant atteindre 12 à 13 % du PIB sur l'ensemble de l'année fiscale 2013.

[21] Le communiqué de presse faisant suite à la mission du FMI fin novembre indiquait une réduction du déficit budgétaire à 8,5 % du PIB en 2013/2014.

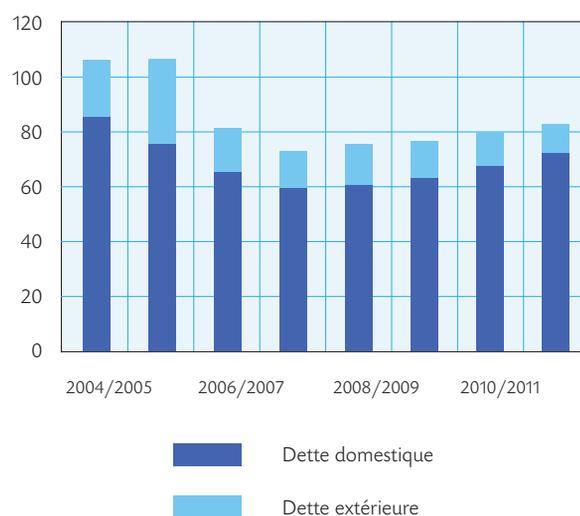
2.2. Impact des modalités de financement de la dette

Le creusement du déficit budgétaire et la politique d'endettement suivie par les autorités (recours accru aux emprunts domestiques) pourraient constituer un enjeu majeur pour la soutenabilité de la dette. Bien que le recours au financement domestique diminue le risque de change, la persistance de déficits publics élevés financés via les banques locales se traduit par une hausse du rendement sur la dette publique et un effet d'éviction jouant au détriment du secteur privé. Depuis le 1^{er} trimestre 2011, la détérioration continue de la situation économique a entraîné les agences de notation à baisser régulièrement la note de l'Égypte, plongeant un peu plus la signature souveraine dans la catégorie spéculative. Au 1^{er} trimestre 2013, la note souveraine égyptienne est de CCC+ pour *Standard & Poor's* - S&P (encore dégradée le 9 mai), Caa1 pour *Moody's*, et B- pour *Fitch*. Les notes de *Moody's* et *Fitch* sont associées à des perspectives négatives.

Alors qu'entre 2004 et 2010 la dette publique a fortement diminué, elle s'inscrit de nouveau en hausse en liaison avec le creusement du déficit budgétaire depuis 2010/2011 (cf. graphique 8).

Graphique 8

Evolution de la dette du secteur public (en % du PIB)



Source : MoF ; calculs AMR.

Selon les données du ministère des Finances, la dette publique (consolidée du secteur public) atteint 83,2 % du PIB pour l'année fiscale 2011/2012 [22]. Elle a ainsi progressé de 10 points de pourcentage depuis l'année fiscale 2007/2008.

[22] La nomenclature de la dette compte trois niveaux : la *Budget Sector Debt* qui comprend la dette du gouvernement central, des localités et des *public services authorities* ; la *General Government Debt* qui comprend la *Budget Sector Debt* auquel s'ajoutent la dette du Fonds d'assurance social (SIF) et de la *National Investment Bank* (NIB) ; la dette consolidée du secteur public qui comprend : la *Budget Sector Debt*, la *General Government Debt* et la dette des autorités économiques.



Alors que la réforme des subventions, lancée depuis plusieurs années, apparaît cruciale à l'heure actuelle, la question se pose de savoir dans quelle mesure elle pourra s'inscrire dans une politique conjointe de soutien à la croissance. Les autorités égyptiennes sont confrontées à une situation délicate d'ajustement budgétaire (pour préserver la solvabilité de l'Etat) et de soutien simultané à la croissance. Cela paraît d'autant plus délicat que l'analyse de la dynamique de la dette égyptienne semble montrer une faible capacité des autorités à générer des excédents budgétaires en période de croissance. En effet, d'après l'analyse de viabilité de la dette du FMI (2010), la baisse de la dette publique entre 2004 et 2009 résulte d'une part de la dynamique endogène de la dette et notamment de la contribution importante de la croissance mais également des recettes tirées de l'important programme de privatisation mis en place au cours des années 2000. Dans le même temps, le solde budgétaire primaire reste déficitaire, soulignant la difficulté des autorités à faire de l'ajustement budgétaire, même en période de croissance. Dans le contexte actuel de baisse de la croissance et de hausse de l'endettement, l'incapacité à faire de l'ajustement budgétaire est problématique.

Le financement de la dette publique s'est fait, jusqu'à présent, essentiellement par émissions d'obligations et de bons du Trésor avec des maturités courtes. Cette situation a pour corollaire une hausse du coût de la dette publique, résultant de la perte de confiance des investisseurs et d'un système bancaire fortement sollicité. Les taux d'intérêt sur les bons du trésor à 12 mois ont ainsi progressé de près de 5 points de pourcentage sur un an, atteignant un plus haut de 15 %, mi-2012, avant de redescendre autour de 13 % depuis septembre 2012. En effet, les banques ont contribué largement à financer le déficit de l'Etat : la détention de titres publics par les banques s'inscrit en hausse de 73 % entre juin 2010 et septembre 2012. Par ailleurs, pour améliorer les conditions de liquidités et inciter les banques à détenir davantage de titres publics, la Banque centrale a réduit à deux reprises le ratio des réserves obligatoires sur les dépôts domestiques, de 14 à 12 % en mars 2012, puis à 10 % en mai 2012.

Après avoir refusé un accord de confirmation avec le FMI en mai 2011, les autorités égyptiennes ont demandé l'assistance du FMI début 2012, suite à la détérioration de la situation économique. L'absence de consensus au sein de la classe politique n'a pas rendu possible la signature d'un accord avec le FMI avant les élections de juin 2012. Depuis l'élection du président Morsi, les autorités égyptiennes ont de nouveau demandé, fin août, l'assistance financière du FMI pour un montant de 4,8 Mds USD (contre 3,2 Mds USD un an auparavant). Un accord préliminaire a été atteint le 20 novembre, puis suspendu mi-décembre 2012. Les réformes fiscales en constituaient un pilier essentiel. Le montant du prêt serait insuffisant pour combler le gap de financement externe, pourtant il permettrait de réduire les incertitudes et serait perçu comme un signal positif par les bailleurs internationaux et les acteurs privés. Dans le même temps, il est possible que le programme sur lequel s'appuie le prêt FMI soit difficilement acceptable au niveau social.

En 2012, le pays a reçu des financements sporadiques sous formes de dépôts à la Banque centrale d'Egypte (BE) et de prêts en provenance de bailleurs bilatéraux, tels que le Qatar (2,5 Mds USD^[23]) et l'Arabie saoudite (environ 2 Mds USD). Pour 2013, les financements externes en provenance de plusieurs bailleurs restent fortement conditionnés à la conclusion de l'accord avec le FMI. Cependant, l'octroi début 2013 des prêts qataris (3 Mds USD, sur 3 ans au taux de 3,5 %) et libyens (2 Mds USD, sans intérêt remboursables sur 5 ans, avec une période de grâce de 3 ans) ont desserré provisoirement la pression sur les réserves. Ces prêts n'empêchent cependant pas la livre égyptienne de continuer à glisser, montrant la nécessité de restaurer la crédibilité de l'économie en effectuant les réformes nécessaires.

L'accès limité prolongé aux financements externes a augmenté les risques d'étouffement du système bancaire local, ceux de hausse des coûts de financement de l'endettement public et également ceux d'effet d'éviction du crédit au détriment du secteur privé. La signature de l'accord avec le FMI et le retour des financements externes pourraient contribuer à atténuer

[23] Le Qatar s'était engagé en août 2012 à faire quatre virements de 500 M USD à la BE, d'ici fin 2012.

la pression sur le secteur bancaire domestique et les coûts de financement de la dette, tout en permettant de combler temporairement les besoins de financements. Cependant, dans les deux cas, le problème principal

réside dans la capacité des autorités égyptiennes à consolider leur position budgétaire à travers la mise en place de réformes structurelles relatives à l'exécution budgétaire.

3 / Un système bancaire fortement sollicité

3.1. Hausse de l'exposition au risque souverain et effet d'éviction sur le secteur privé

Le système financier égyptien est peu développé. Les banques dominent le système financier et sont les principaux intermédiaires financiers et la source de crédit de l'économie. Le système bancaire est composé principalement de banques commerciales qui contribuent à l'essentiel de l'activité, principalement vers les grandes entreprises et l'Etat (OCDE, 2012). Les cinq principales banques (trois publiques et deux privées^[24]) représentent 50 % de l'actif total du système bancaire, fin 2011. La capitalisation boursière a fortement progressé au cours de la décennie 2000, passant de 28 % du PIB en 2000 à 107 % du PIB en 2007, avant de baisser significativement suite à la crise financière internationale de 2008 et à la crise politique de 2011, pour s'établir à 21 % du PIB.

En Egypte, les transactions s'effectuent principalement en liquide (on parle ainsi souvent de « *cash based economy* » pour caractériser l'économie égyptienne). Le taux de bancarisation est faible

puisque'il atteindrait 12 % pour les ménages, et 30 % en tenant compte des entreprises. Selon la Banque mondiale (2007), les incitations pour les ménages à ouvrir des comptes de dépôts sont faibles, les montants minima étant trop élevés pour permettre aux segments les plus pauvres de la population d'accéder au système bancaire. Cela tendrait par ailleurs à décourager les populations non bancarisées à épargner à travers des canaux formels.

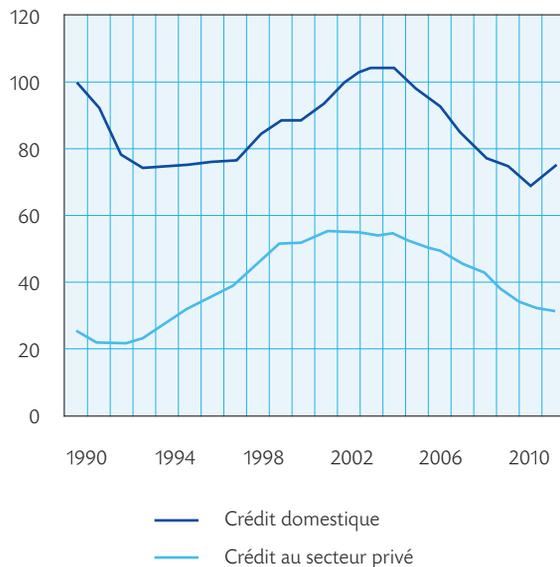
Une profonde réforme du système bancaire a été entamée en 2004 (FMI et Banque mondiale, 2008) visant, entre autre, à rationaliser le nombre de banques (elles sont passées de 57 en 2004 à 41 en 2007, et à 39 en 2012), dominées par les banques d'Etat, et à améliorer la supervision bancaire. Le programme de réformes prévoyait la privatisation et la restructuration de banques d'Etat. Les réformes portaient également sur l'établissement d'une nouvelle loi bancaire (FMI, 2007).

[24] National Bank of Egypt ; Banque Misr ; Banque du Caire ; Commercial International Bank (privé) et Bank of Alexandria (privatisée en 2006).



Graphique 9

Crédit domestique et crédit au secteur privé en % du PIB



Source : Banque mondiale, WDI.

La profondeur du crédit bancaire se réduit et la part du crédit dans le PIB s'inscrit en recul depuis 2003-2004, à 70 % du PIB en 2011 contre près de 105 % en 2004 (cf. graphique 9). Les réformes du secteur bancaire se sont accompagnées de l'assainissement des bilans bancaires (et notamment du règlement des prêts non performants – PNP – des banques publiques), contraignant l'évolution du crédit. Le crédit au secteur privé suit la même tendance et ne représente que 30 % du PIB en 2011. Les activités de prêts bancaires sont principalement tournées vers le marché domestique, et destinées aux grandes entreprises. Les prêts aux petites et moyennes entreprises (PME) sont peu développés [25].

Selon les données de la BE, le ratio prêts sur dépôts s'établit à 48,5 % en septembre 2012, traduisant la bonne liquidité du secteur bancaire. La faiblesse du crédit au secteur privé associée à un système liquide révèle que l'activité de transformation des banques est réduite. Par ailleurs, les banques se financent principalement à partir des dépôts qui représentent 75 % du total de l'actif bancaire (Moody's, 2012).

Au niveau du cycle du crédit, alors que le volume des engagements bancaires a peu progressé entre 2008 et fin 2010, il s'inscrit à la hausse depuis 2011. Le crédit au secteur privé se contracte en volume depuis 2008. Dans le même temps, le volume de l'encours réel des engagements nets sur l'Etat poursuit sa tendance haussière entamée fin 2008, suite à la mise en place du stimulus budgétaire au moment de la crise financière internationale. La politique du gouvernement, qui vise à recourir au secteur bancaire pour couvrir la hausse de son besoin de financement, accroît l'exposition du secteur bancaire au risque souverain et contribue à rendre atone le crédit privé. Depuis le début de 2011, les crédits accordés au gouvernement sont fortement en hausse. L'encours réel des engagements nets sur l'Etat a augmenté de 66 % entre janvier 2011 et décembre 2012 (contre une augmentation de 22 % entre début 2008 et fin 2010), alors que dans le même temps, l'encours réel vis-à-vis du secteur privé reculait de 4 % sur la même période.

La hausse des crédits accordés à l'Etat se retrouve dans la composition de l'actif du système bancaire égyptien [26] (hors BE), et dans l'évolution de la part des titres publics dans le portefeuille de titres du secteur bancaire. D'une part, les crédits (titres publics, prêts et avances) à l'Etat [27], qui représentaient 17 % de l'actif en juin 2008, s'élevaient à 41 % de l'actif en décembre 2012 (cf. tableau 7).

[25] Selon la Banque mondiale (2007), la faible utilisation de services financiers par les PME résulte aussi, en partie, de l'importance du secteur informel : beaucoup de petits entrepreneurs sont dans le secteur informel et préfèrent y rester en raison du coût substantiel de passage à l'économie formelle.

[26] Voir l'annexe 3 pour le bilan détaillé du secteur bancaire.

[27] Selon la BE, l'Etat comprend le gouvernement et les autorités économiques publiques (« Public Economic Authorities »).

Tableau 7 Evolution de la part de l'Etat et du secteur privé dans l'actif du secteur bancaire hors BE (en %)

	juin 2007	juin 2008	juin 2009	juin 2010	juin 2011	juin 2012	déc. 2012
Part de l'Etat dans le total des prêts et portefeuille de titres de l'actif	26,0	29,8	40,2	41,1	47,7	50,1	52,0
Part du secteur privé dans le total des prêts et portefeuille de titres de l'actif	51,2	48,8	40,3	37,5	34,2	32,1	31,0
Part des prêts et portefeuille de titres envers L'Etat dans l'actif	14,7	16,6	28,1	29,3	35,6	38,9	40,6
Part du portefeuille de titres dans l'actif total	18,8	18,6	30,5	33,3	37,3	40,6	43,0
Part des titres publics dans l'actif	11,9	13,7	25,3	26,1	32,5	36,5	38,0
Prêts et titres dans actif total bancaire	56,5	55,7	69,8	71,4	74,7	77,7	78,0

Source : BE ; calculs AMR.

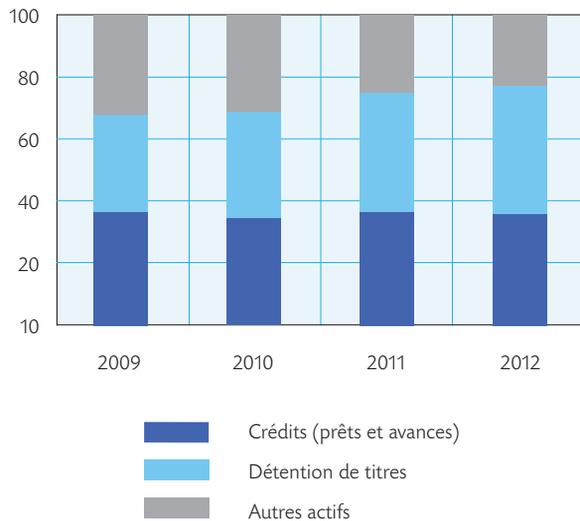
D'autre part, la part du portefeuille de titres dans l'actif total du système bancaire a augmenté de plus de 10 points de pourcentage depuis 2009, passant de 30,5 % en juin 2009, à 42,5 % en décembre 2012

(graphique 10). Et la part des titres publics détenus par les banques représente 38 % de l'actif total du secteur bancaire en décembre 2012 contre 25 % en juin 2009 (cf. tableau 7).



Graphique 10

Principaux postes de l'actif du système bancaire hors BE (en % de l'actif total)



Source : BE ; calculs AMR.

Cette situation reflète une hausse de la concentration des engagements vers le secteur public et représente une exposition accrue au risque souverain ^[28]. De fait, cette hausse de l'exposition du secteur bancaire au risque souverain fait peser un risque sur la solvabilité du système bancaire en cas de défaut de l'Etat (même si l'essentiel de la dette est en monnaie locale), et accroît le risque systémique.

L'exposition croissante du système bancaire au risque souverain se traduit également par un effet d'éviction du crédit au secteur privé. Selon les données de la BE, la part du secteur privé dans le crédit total est ainsi passée de 44 % en juin 2009 à 30 % en septembre 2012, alors que dans le même temps les créances nettes sur l'Etat prenaient 17 points de pourcentage, à 56 %.

3.2. Des indicateurs bilanciers probablement sous tension

Concernant les indicateurs bilanciers, certaines agences de notations envisageaient, pour la fin 2012, une dégradation de la qualité des actifs (Moody's, 2012) due à une hausse des PNP, qui se situeraient aux alentours de 15 à 18 % du portefeuille de prêts. Selon les données du FMI, les PNP s'établissaient autour de 11 % en septembre 2012 (cf. tableau 8). Il est probable que les tensions financières existantes aient induit une hausse depuis. Supérieur à 90 %, le niveau de provisionnement des PNP est bon.

[28] Cependant, le financement par les banques du déficit budgétaire n'est pas un phénomène récent en Egypte (Banque mondiale, 2007). En juin 2006, les banques détenaient 90 % des bons du Trésor. Comme le souligne le rapport, "This reflects banks inefficiency in identifying profitable projects and their cautious investment policies, and the fact that treasury bill investment is not only risk-free, but exempt from taxes".

Tableau 8 Indicateurs de solidité financière de l’Egypte (en %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (sept.)
Ratios de solvabilité							
Capital règlementaire sur actifs pondérés des risques (CAR)	14,7	14,8	14,7	15,1	16,3	15,6	16,4
Rentabilité							
Rentabilité de l'actif (ROA)	1,0	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	0,8
Rentabilité des fonds propres (ROE)	17,7	15,0	14,1	13,0	14,3	14,3	11,7
Qualité de l'actif							
Taux de prêts non performants	18,2	19,3	14,8	13,4	13,6	10,9	10,1
Taux de provision des prêts non performants	76,2	74,6	92,1	100,4	92,5	94,6	95,7
Liquidité							
Capital sur actifs	4,9	4,8	5,6	5,5	6,2	6,2	7,1

Source: FMI (2013).

La solvabilité mesurée à travers le ratio de capital sur actifs pondérés est correcte, le *Capital Adequacy Ratio* (CAR) étant supérieur à 15 % en septembre 2012. Malgré une bonne capitalisation, la rentabilité de l’actif est faible, comme le montre le ROA inférieur à 1 %. Les ROE quant à eux sont en baisse à 11,7 %. Ceci reflète en partie le faible risque pris par les banques qui détiennent beaucoup de titres publics en raison de leur rendement élevé.

Bien que partiellement dollarisé, le système est resté stable en 2011 et 2012. La dollarisation des dépôts s’inscrit cependant à la hausse depuis fin 2012 (22 % en février 2013), mais reste inférieure à son niveau de 2004 (30 %) (cf. graphique 11).

Le gouvernement a introduit un contrôle des capitaux très strict, en décembre 2012 (système d’enchères).

Les devises étant désormais très difficiles à acheter auprès des banques, un marché noir des devises est très vite réapparu, alors qu’il avait pratiquement disparu depuis le flottement de la livre en 2003. Les importateurs ont été particulièrement affectés par ces mesures, leurs fournisseurs étrangers exigeant désormais un paiement anticipé intégral.

Le ratio dépôts en USD sur réserves s’est détérioré depuis le début 2011 (cf. graphique 12). Alors que les réserves couvraient plus du total des dépôts en USD fin 2011, elles ne permettent de couvrir que la moitié des dépôts depuis le début 2012. Cela suggère que la Banque centrale n’est plus en capacité de pouvoir jouer son rôle de prêteur en dernier ressort sur les dépôts en USD.



Graphique 11

Part des dépôts en USD dans les dépôts totaux



Source : BE ; calculs AMR.

Graphique 12

Ratio dépôts en USD sur réserves internationales (en %)



Source : BE ; Reuters ; calculs AMR.

4 / Détérioration des comptes externes et baisse des ratios de liquidité

4.1. Détérioration des soldes courants

Le solde commercial est structurellement déficitaire sur longue période (cf. graphique 13).

Graphique 13

Solde courant (en % du PIB)



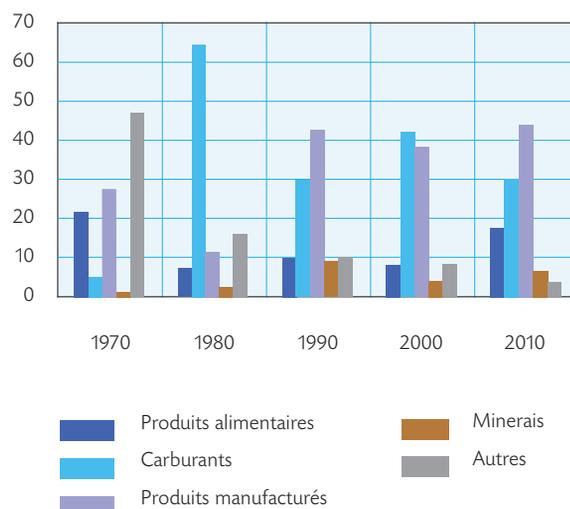
Source : Ecowin ; calculs AMR.

Bien qu'en progression en part du PIB, les exportations de biens ne représentent que 14 % du PIB en moyenne depuis 2006, contre 26,5 % pour les importations. Les exportations (cf. graphique 14) sont principalement constituées de carburants (30 % des exportations totales en 2010) et de produits manufacturés (plus de 40 % des exportations totales).

Selon les données du MoF, le pétrole représente 45 % des exportations totales en moyenne sur la période 2006-2011. Les importations, elles, (cf. graphique 15) portent principalement sur les produits manufacturés (60 % des importations). Viennent ensuite les biens alimentaires (environ 20 % du total) et les carburants (près de 15 %). De fait, la balance commerciale est vulnérable face aux fluctuations des termes de l'échange et à la volatilité des prix du pétrole.

Graphique 14

Evolution des exportations par catégories de produits (en % des exports totales)

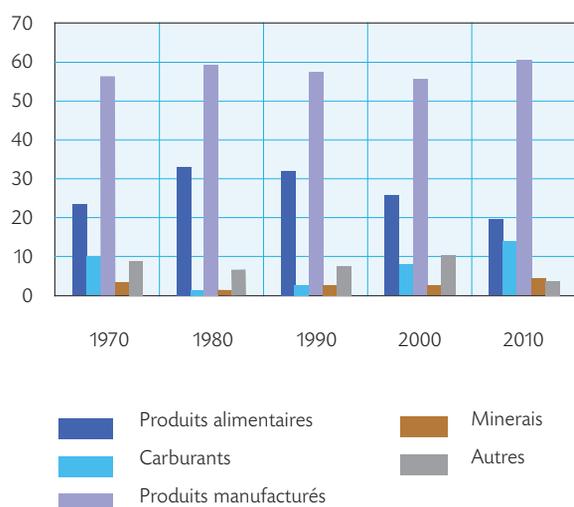


Source : Banque mondiale, WDI ; calculs AMR.



Graphique 15

Evolution des importations par catégories de produits (en % des imports totales)



Source : Banque mondiale (WDI) ; calculs AMR.

L'évolution des exportations et importations de pétrole reflètent la problématique énergétique de l'Égypte. En raison de la politique de subventions à l'énergie, de la pression démographique et du développement économique, le pays est un important consommateur d'énergie. Ses importations de carburants se sont progressivement inscrites en hausse au cours des dernières décennies (cf. graphique 15). Ses importations de biens sont passées de moins de 3 % en 1990, à près de 14 % en 2010. Dans le secteur de l'énergie, notamment du pétrole, le vieillissement de

certaines installations et la baisse des ressources intérieures induisent un fléchissement des disponibilités en carburants (DG Trésor, 2012). L'Égypte voit ainsi sa position d'exportateur net de pétrole s'amenuiser au cours du temps^[29].

Le solde courant se détériore depuis 2009. Excédentaire de 1,8 % du PIB en moyenne sur la période 2001-2008, il est déficitaire depuis (cf. graphique 13). Il s'élève à 2,6 % du PIB en 2010/2011 et atteint 3,1 % du PIB sur l'année fiscale 2011/2012. La balance des services inclut principalement les recettes issues du Canal de Suez (environ 3 % du PIB entre 2006 et 2011) et du tourisme (près de 6 % du PIB). Les transferts courants sont principalement constitués des transferts de fonds des migrants, qui s'élèvent à près de 5 % du PIB entre 2006 et 2011.

Malgré la détérioration des comptes externes depuis 2008, le taux de change s'est peu déprécié (cf. graphique 16), en raison des interventions de la BE sur le marché des changes pour compenser l'effet des sorties de capitaux. Les interventions de la BE se sont néanmoins traduites par une baisse significative des réserves de change depuis le début 2011 (cf. graphique 17) et par une dégradation des ratios de liquidités. En effet, ces derniers, en baisse quasi régulière depuis 2005, sont en dessous du seuil de confort, dans un contexte de déficit courant qui, bien que peu élevé, se creuse alors que les financements externes sont faibles. Fin décembre 2012, les réserves atteignaient 15 Mds USD et couvraient à peine 3 mois d'importations (cf. graphique 17). Le niveau des réserves s'est stabilisé au cours de l'année 2012^[30] comparativement à 2011^[31]. Cependant, leur baisse a atteint un niveau jugé critique par les autorités fin 2012, amenant la BE à introduire un système d'enchères pour l'achat et la vente de dollars pour éviter une dévaluation trop brutale de la livre égyptienne.

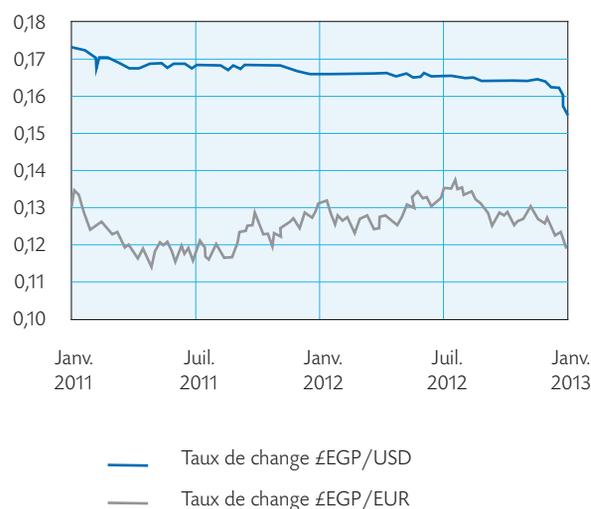
[29] L'Égypte exporte du pétrole brut et importe du pétrole raffiné. Selon les données Intracen (CNUCED/OMC) sur la période 2008-2011, en utilisant une désagrégation plus fine par produits, l'Égypte apparaît importatrice nette sur plusieurs sous-catégories de produits, notamment de pétrole raffiné, depuis 2010, de coke de pétrole et bitume, depuis 2009, et de tourbe, depuis 2008.

[30] Aidée par des injections sporadiques externes et domestiques. L'Arabie saoudite et le Qatar ont fait des dépôts à la BE.

[31] La baisse du montant des réserves a été de 8,1 % sur l'année 2012, contre une baisse de 48 % sur l'année 2011.

Graphique 16

Evolution du taux de change nominal Shilling T/USD



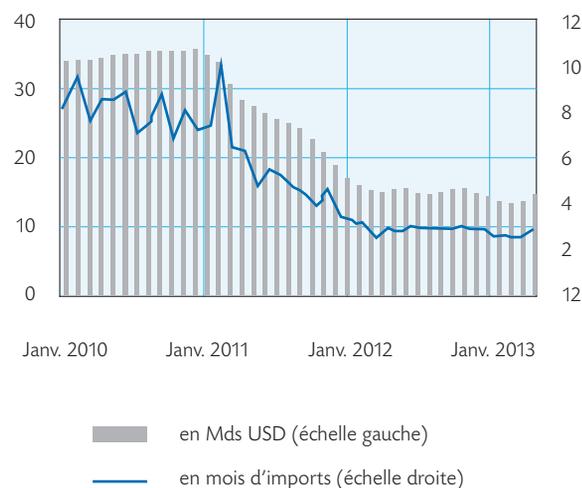
Source : International Financial Statistics, FMI.

Note : une baisse signifie une dépréciation de la livre égyptienne.

La possibilité d'une dépréciation a souvent été évoquée au cours de l'année 2012. Bien qu'une dévaluation brutale n'ait pas eu lieu, l'affaiblissement de la livre égyptienne depuis décembre 2012 s'accompagne d'une reprise à la hausse des prix, notamment à travers l'inflation importée. En effet, dans un contexte de hausse des prix internationaux des produits alimentaires depuis juillet 2012, alors que le pays est importateur net de biens alimentaires et que le poids de la composante alimentaire dans l'indice des prix à la consommation (IPC) s'élève à 40 %, la dépréciation

Graphique 17

Réserves (en Mds USD et mois d'imports)



Source : BE, International Financial Statistics, FMI ; calculs AMR.

du change a des répercussions sur l'évolution des prix. Cependant, l'impact inflationniste d'une dévaluation dépend de l'importance et de l'ampleur de la transmission des prix. Il peut être contrôlé si les prix restent administrés. Il est probable que pour éviter des troubles sociaux, les autorités maintiennent les subventions sur les prix alimentaires, ce qui contribuerait à limiter l'impact inflationniste. En revanche, une libéralisation des prix de l'énergie risque de se traduire par une hausse de la composante énergétique de l'IPC^[32], et de peser ainsi sur l'inflation.

[32] La part de la composante électricité, carburant, immobilier, eau et gaz s'élève à 18,37 % (Central Bank of Egypt, 2012).



En cas de dépréciation importante du change et de résurgence de l'inflation, deux risques principaux peuvent en découler :

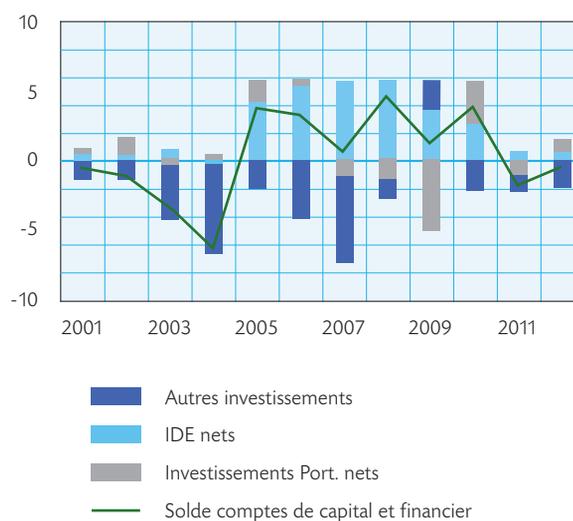
- l'augmentation des taux d'intérêt par la BE pour juguler l'inflation pèserait sur la reprise de la croissance. Jusqu'au début de 2013, dans un contexte d'inflation contenue, la politique monétaire égyptienne a été axée sur le maintien de taux d'intérêt à leur niveau de fin 2011. Plutôt que de jouer sur les taux d'intérêt, la BE a eu recours aux réserves obligatoires pour favoriser la liquidité du marché et permettre aux banques d'absorber la dette publique. Cependant, les pressions à la hausse des prix des biens alimentaires, associées à la dépréciation de la livre égyptienne ont contribué à une reprise de l'inflation et entraîné la BE à augmenter ses taux directeurs en mars 2013. De fait, un assouplissement monétaire semble difficile à court terme ;
- la hausse des subventions pour limiter l'impact sur les ménages creuserait probablement le déficit public.

4.2. Une vulnérabilité élevée : fuite de capitaux et effondrement des liquidités en devises

Après avoir enregistré un excédent moyen de 2,9 % du PIB sur la période 2005-2010, le solde du compte de capital et du compte financier s'est dégradé depuis (cf. graphique 18). Il enregistrait un déficit de 1,8 % du PIB en 2010/2011. En 2011/2012, il atteint 0,5 % du PIB.

Graphique 18

Solde du compte de capital et du compte financier (en % du PIB)



Source : Ecowin ; FMI (WEO) ; calculs AMR.

Même si les IDE nets se sont inscrits à la hausse entre 2004 et 2007, la tendance à la baisse, entamée en 2008 au moment de la crise financière internationale, s'est fortement accentuée sur l'année 2010/2011, en raison de l'impact de la crise politique sur l'aversion au risque. Les IDE nets représentaient 5 % du PIB en moyenne sur la période 2005-2010, contre 0,5 % du PIB en 2011, et 0,7 % du PIB en 2012, soit une baisse de près de 5 points de pourcentage depuis 2005. La forte baisse des IDE enregistrée en 2011 traduit par ailleurs la vulnérabilité de l'économie égyptienne aux phénomènes de « Sudden Stop »^[33], même sur des capitaux non volatiles. Selon les données de la BE, malgré la légère amélioration des entrées d'IDE en 2011/2012 et du poste « autres investissements » (entrées de capitaux liées aux montants recueillis à la suite de privatisations), le solde du compte de capital et du compte financier reste négatif, pour la seconde année consécutive (0,5 % du PIB en 2012 contre 1,8 % du PIB en 2011).

[33] Retrait brutal des flux de capitaux.

Le besoin de financement externe (BFE) est positif (cf. tableau 9). Il a augmenté lors de la crise financière internationale de 2008. Après un léger recul en

2009/2010, accusant les effets des troubles politiques, il s'est de nouveau inscrit à la hausse.

Tableau 9 Evolution du besoin de financement externe et de sa couverture (en % du PIB)

	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012p*	2012/2013e*
a- Déficit courant (hors dons)	-1,1	-1,1	0,0	2,7	2,4	2,9	3,3	2,6
b- Amortissement de la dette externe	2,3	1,8	1,1	1,3	0,8	0,9	0,8	0,8
1- Besoin de Financement Externe (=a+b)	1,2	0,6	1,2	3,9	3,3	3,8	4,1	3,4
en Mds USD	1,3	0,8	1,9	7,4	7,1	9	10,6	8,9
2- Couverture du BFE (=a+b+c+d+e)	4,2	4,7	4,5	2,1	4,8	-0,3	-0,2	1,3
a- Dons	0,5	0,6	0,6	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3
b- IDE nets	5,6	8,1	7,5	3,6	2,6	0,5	0,7	1,1
c- Emprunts à moyen et long termes	1,3	1,4	0,6	1,1	0,9	0,5	0,5	0,6
d- Capitaux courts	-1,3	-7,1	-2,3	-2,2	1,4	-1,9	-1,0	-0,5
e- Erreurs et omissions	-1,9	1,7	-1,9	-0,7	-0,6	0,2	-0,8	-0,2
3- Variation des réserves (1-2) -/+ = une variation positive/négative	-3,0	-4,1	-3,3	1,8	-1,6	4,1	4,4	2,0

Source : MoF, BE, FMI World Economic Outlook (WEO) ; calculs AMR.

Note : p* : sur données préliminaires ; e* : estimations.
Calculs AMR en faisant la moyenne sur les trois dernières années, pour 2012/2013.

Dans le même temps, la couverture du BFE a fortement baissé, devenant négative en 2010/2011 et en 2011/2012. En 2011/2012, les données prévisionnelles font état du maintien d'un BFE modéré à 4,1 % du PIB (cf. tableau 9), alors que le tarissement important des entrées de capitaux rend difficile sa couverture. Pour 2012/2013, il resterait positif à 3,4 % du PIB.

La détérioration concomitante du solde courant, et surtout du compte de capital et du compte financier, est problématique dans la mesure où les interventions de la BE pour soutenir le change ont réduit le niveau des réserves de manière substantielle. Avec un niveau de réserves inférieures à 3 mois d'imports, la persistance de flux de capitaux atones (résultant d'une

aversion continue au risque) reste une source de vulnérabilité importante. La récente décision d'autoriser la dépréciation progressive de la livre égyptienne se traduit aussi par la mise en place du contrôle des changes. Une crise de la balance des paiements n'est toujours pas exclue. L'accord avec le FMI, en restaurant la confiance des investisseurs, pourrait favoriser le retour des flux de capitaux, surtout d'IDE et de portefeuille, ce qui améliorerait la couverture du besoin de financement externe. La pression sur les soldes extérieurs et le change s'en trouverait allégée. Cependant, la dépréciation du change à moyen terme semble inévitable, étant donné le manque de compétitivité de l'économie.



4.3. Une dette externe d'un niveau encore limité

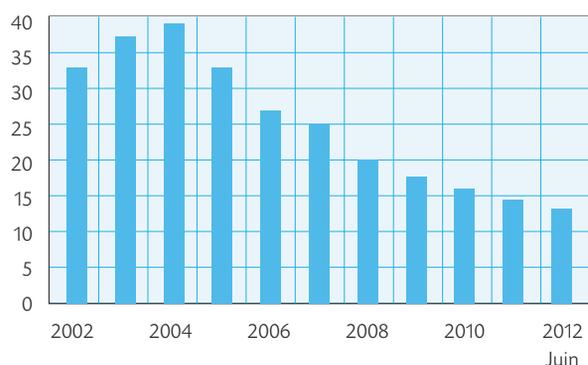
La dette externe est essentiellement publique (les trois quarts) et à maturité de moyen et long termes (92 % de la dette externe en juin 2012). Fin 2012, l'encours de court terme s'inscrit cependant à la hausse, à 17 % de la dette externe totale, en raison du dépôt de 4 Mds USD accordés par le Qatar à la BE au cours du 1^{er} semestre 2012. Par types de créanciers,

en juin 2012, la moitié de la dette est détenue par des institutions internationales et régionales (environ 33 %) et des créanciers bilatéraux (15 %).

Le ratio de dette externe totale sur PIB a baissé de plus de la moitié depuis 2006, à 34,4 Mds USD, soit 13,5 % du PIB fin juin 2012 (cf. graphique 19). Cette baisse résulte en partie d'une croissance rapide du PIB nominal (FMI, 2010).

Graphique 19

Evolution de la dette externe (en % du PIB)



Source : Ecwin ; FMI (WEO) ; calculs AMR.

Graphique 20

Service de la dette sur exports de biens et services (en %)



Source : MoF (nov. 2012).

Le service de la dette, bien qu'en légère progression depuis 2010, reste faible, à 6 % des exports de biens et services en juin 2012 (cf. graphique 20). Fin décembre 2012, les réserves permettaient de couvrir deux fois la

dette externe de court terme, contre douze fois en 2010. Avec un faible niveau de dette externe, l'exposition au risque de change est réduite jusqu'à présent.

Conclusion

La transition politique que traverse l'Égypte est longue et douloureuse. Au-delà de l'urgence de court terme d'éviter un effondrement de l'économie, le pays doit également faire face aux enjeux importants de moyen terme.

Les bonnes performances économiques enregistrées par le passé s'appuyaient sur un contexte extérieur favorable et sur les recettes tirées des diverses rentes (pétrole, Canal de Suez, transferts des migrants, aide étrangère). Les subventions aux prix à la consommation et à l'emploi dans la fonction publique avaient permis une distribution relativement équitable des revenus. Cependant, au cours du temps, la baisse des revenus fiscaux, les évolutions des modèles migratoires et les pressions démographiques ont grevé ces mécanismes. La révolution de 2011 n'a fait que révéler la question de la distribution des richesses, alors que dans le même temps elle s'est accompagnée d'une hausse de la pauvreté et du chômage. Le ralentissement de la croissance, enregistré depuis le début de la révolution de 2011, met en évidence les enjeux auxquels le pays est confronté, notamment la mise en œuvre de stratégies de croissance pour apporter des réponses aux questions de l'emploi des jeunes. Cet aspect est d'autant plus important que la croissance démographique et le nombre de nouveaux arrivants sur le

marché du travail resteront élevés dans les années à venir. En outre, l'importance du secteur informel met en exergue les enjeux et les défis liés au respect du « travail décent », recouvrant des conditions minimales de rémunération, mais également de sécurité, de justice et de protection sociale. A moyen terme, la question se pose de savoir quels seront les secteurs susceptibles de tirer la croissance de manière soutenue, tout en créant des emplois.

La persistance des tensions sociales souligne par ailleurs les difficultés structurelles de l'exécution budgétaire. Alors que la réforme des subventions, lancée depuis plusieurs années, apparaît cruciale à l'heure actuelle, dans quelle mesure pourra-t-elle s'inscrire dans une politique conjointe de soutien à la croissance ? Les autorités égyptiennes se voient confrontées à une situation délicate d'ajustement budgétaire pour préserver la solvabilité de l'État et de soutien simultané à la croissance.

Tandis qu'à moyen terme le changement du modèle de croissance et la refonte des modalités fiscales demeurent primordiales, à court terme, la relance de l'économie ne pourra se faire sans une amélioration préalable de la situation politique et une restauration de la confiance des investisseurs privés.



Annexes

Annexe 1. Répartition par sous-secteurs du PIB constant aux coûts des facteurs
(en %, moyenne sur les périodes)

Secteurs	1984-1993	1994-2002	Secteurs	2003-2011
Agriculture	18,5	16,9	Agriculture	14,4
Industrie et mines	16,3	18,5	Extractions	14,0
Pétrole et dérivés	7,4	7,1	• Pétrole	6,6
Electricité	1,2	1,7	• Gaz	7,1
Construction	5,4	4,9	• Autres extractions	0,3
Secteur primaire	48,7	49,1	Industries manufacturières	17,1
Transports	5,4	5,5	• Raffinage de pétrole	1,0
Communication	1,1	1,3	• Autres	16,1
Canal de Suez	2,5	2,5	Electricité	1,4
Commerce	17,2	16,0	Eau	0,3
Finance	3,9	5,2	Construction	4,3
Assurance	0,1	0,1	Secteur primaire	51,6
Hôtels et restaurants	1,4	1,5	Transports	4,2
Secteur des services productifs	31,8	32,1	Communication	2,6
Logement/immobilier	2,5	1,9	Canal de Suez	3,1
Services publics (<i>Utilities</i>)	0,3	0,4	Commerce de gros et détailes	11,2
Assurance sociale	0,1	0,4	Intermédiation financière	4,4
Services administratifs et sociaux	16,6	16,1	Assurance et sécurité sociale	3,1
Services sociaux	19,5	18,7	Hôtels et restaurants	3,2
			Secteur des services productifs	31,8
			Logement/immobilier	3,1
			Administration générale	9,9
			Education	0,9
			Santé	1,3
			Services aux personnes	1,5
			Services sociaux	16,7

Source : ministère du Plan pour les sous-périodes 1984 à 2002, ministère des Finances pour 2003 à 2011, FMI (WEO), calculs AMR.

Annexe 2. Contribution des différents secteurs à la croissance de l'emploi (en points de %)

Moyenne sur les périodes	1984-1991	1992-1998	1999-2008
Agriculture	0,4	0,3	0,4
Industrie et mines	0,4	0,4	0,5
Pétrole et gaz	0,0	0,0	0,0
Electricité	0,0	0,0	0,1
Construction	0,3	0,4	0,3
Transports	0,2	0,1	0,2
Communication	0,0	0,0	0,0
Canal de Suez	0,0	0,0	0,0
Commerce, finance, assurance	0,3	0,3	0,4
Hôtels et restaurants	0,0	0,0	0,1
Immobilier	0,0	0,0	0,3
Administration, services publics	0,8	0,9	0,3
Services sociaux	0,4	0,2	0,1
Taux de croissance de l'emploi total	2,7	2,7	2,6

Source : ministère du Plan, calculs AMR.

Annexe 3. Bilan du secteur bancaire (en % du PIB)

	2009 Juin	2010 Juin	2011 Juin	2012 Juin	2012 Sept.
A- Actif					
Trésorerie	1	1	1	1	1
Portefeuille titres	32	34	35	36	38
Solde avec les banques commerciales à l'étranger	17	17	9	7	7
Solde avec les banques commerciales en Egypte	7	5	7	5	5
Prêts et découverts	41	39	35	33	33
Autres actifs	6	6	7	7	9
B- Passif					
Capital	4	4	4	4	5
Réserves	2	2	2	2	2
Provisions	7	6	4	4	3
Prêts à long terme	2	2	2	2	2
Obligations vis-à-vis des banques en Egypte	3	4	2	1	1
Obligations vis-à-vis des banques à l'étranger	2	2	1	1	1
Dépôts totaux	78	74	70	67	68
Autres actifs	8	7	8	9	10
Actif = Passif	105	101	93	89	92
Part des prêts et avances dans l'actif total	39	38	37	37	36
Part des titres dans l'actif total	30	33	37	41	41
Dépôts sur actif	74	73	75	75	74

Source : BE, calculs AMR.



Liste des acronymes et abréviations

BE	Banque centrale d'Égypte	MoP	<i>Ministry of Planning</i>
BFE	Besoin de financement externe	NIB	<i>National Investment Bank</i>
BIT	Bureau international du Travail	PIB	Produit intérieur brut
CAPMAS	<i>Central Agency for Public Mobilization and Statistics</i>	PME	Petites et moyennes entreprises
CAR	<i>Capital Adequacy Ratio</i>	PNP	Prêt non performant
CEPII	Centre d'études prospectives et d'informations internationales	PPP	Partenariats public-privé
CHELEM	Comptes harmonisés sur les échanges et l'économie mondiale	ROA	<i>Return on Assets</i>
EGPC	<i>Egyptian General Petroleum Corporation</i>	ROE	<i>Return on Equity</i>
GASC	<i>General Authority for Supply Commodities</i>	SIF	Fonds d'assurance social
IDE	Investissements directs étrangers	S&P	<i>Standard & Poor's</i>
IPC	Indice des prix à la consommation	TCAM	Taux de croissance annuel moyen
MENA	<i>Middle East and North Africa</i>	TPS	Taxe sur les produits et services
MoF	<i>Ministry of Finance</i>	TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
		VA	Valeur ajoutée
		WDI	<i>World Development Indicators</i>
		WEO	<i>World Economic Outlook</i>

Références bibliographiques

AMBROSETTI, E. et G. TATTOLO (2004), « Pétrole et migrations de travail vers les pays du Golfe », <http://www.erudit.org/livre/aidelf/2004/001373co.pdf>

BANQUE AFRICAINE DE DÉVELOPPEMENT (2012), « Emploi, justice et le printemps arabe : rétablir une croissance inclusive en Afrique du Nord ».

BANQUE MONDIALE (2007a), "Access to Finance and Economic Growth in Egypt", étude menée par Sahar Nasr, région MENA, Washington, D.C.

CABRILLAC, B. (1993), « Les spécificités de l'économie égyptienne », *Egypte-Monde Arabe*, Première série n°12-13, <http://ema.revues.org/index1240.html>

CASTEL, V. (2012), "Reforming Energy Subsidies in Egypt", *Economic Brief*, BAD.

CENTRAL BANK OF EGYPT (2012), "Monthly Inflation Note", septembre.

DG TRÉSOR (2012), « Lettre économique d'Égypte », n° 17, mai.

DJOUFELKIT-COTTENET, H. (2008), « L'industrie égyptienne depuis le début des années 1970 : histoire d'un développement contrarié », *Document de travail*, n° 61, AFD, Paris.

EL BEBLAWI, H. (2008), "Economic Growth in Egypt: Impediments and Constraints (1974-2004)", *Working Paper*, No. 14, Commission on Growth and Development.

FMI (2013), Financial Soundness Indicators, Washington, D.C.
<http://fsi.imf.org/fsitables.aspx>

FMI (2012), "IMF Reaches Staff-Level Agreement with Egypt on a US\$ 4,8 Billion Stand-By-Agreement", *Press Release*, n° 14/446.

FMI (2010), "2010: Article IV Consultation", *IMF Country Report*, avril.

FMI et BANQUE MONDIALE (2008), "Egypt: Financial Sector Assessment", juillet.

FMI (2007), "Arab Republic of Egypt: 2007 Article IV Consultation", *IMF Country Report*, No. 07/380, décembre.

GALAL, A. (2011), "Egypt Post January 2011: an Economic Perspective", *Policy Perspective*, n° 3.

GED, A. (1985), « Migrations et transformations économiques et sociales en Égypte », *Revue Tiers Monde*, Tome 26, n° 103.

HANDY, H. (1997), "The Egyptian Stabilization Experience: An Analytical Retrospective", *IMF Working Paper*, n° 97/105.

MINISTÈRE DU PLAN (2007), "The Sixth Five Years Plan 2007-2012".
<http://www.mop.gov.eg/english/sixth%20five%20year.html>

MOODY'S (2012), "Announcement: Egypt's Banking System Outlook Remains Negative", Moody's Investors Service.
http://www.moody's.com/research/Moodys-Egypt's-banking-system-outlook-remains-negative--PR_245499

NASSAR, H. (2011), "Growth, Employment Policies and Economic Linkages: Egypt", *Employment Sector Working Paper*, n° 85, ILO.

OCDE (2012), *African Economic Outlook: Egypt*, Paris.

OIT (2010), "Egypt: Youth Employment National Action Plan: 2010-2015", ILO.
http://www.ilo.org/public/english/region/afpro/cairo/downloads/nap_e.pdf

PNUD (2009), *Development Challenges for the Arab Region: A Human Development Approach*, Volume 1.

MACRODEV (« Macroéconomie & Développement »)

Cette collection, créée par le département de la recherche de l'AFD, a pour vocation de présenter les travaux menés par la division Analyse macroéconomique et risques pays (RCH/AMR) et les économistes du Groupe AFD dans le champ de la macroéconomie du développement. Elle propose des analyses centrées sur un pays, sur une région ou sur des enjeux de nature macroéconomique liés aux processus de développement.

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de ses auteurs. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue de l'AFD ou de ses institutions partenaires.

Directeur de la publication :

Anne PAUGAM

Directeur de la rédaction :

Alain HENRY

Agence Française de Développement
5, rue Roland Barthes – 75598 Paris cedex 12
Tél. : 33 (1) 53 44 31 31 – www.afd.fr

Dépôt légal : 3^e trimestre 2013
ISSN : 2116-4363