

2006

Economic Developments and Prospects

Développements récents et perspectives économiques

FINANCIAL
MARKETS IN A
NEW AGE OF OIL

MARCHÉS
FINANCIERS
DANS UNE
NOUVELLE ÈRE
PÉTROLIÈRE



REGION MOYEN-ORIENT ET AFRIQUE DU NORD

2006

Développements récents et perspectives économiques

Marchés financiers dans une nouvelle ère pétrolière



LA BANQUE MONDIALE

RESUME

© 2006 The International Bank for Reconstruction and Development
1818 H Street, NW
Washington, DC 20433
Telephone: 202-473-1000
Internet: www.worldbank.org
E-mail: feedback@worldbank.org

All rights reserved.

Cette brochure ainsi que le livre sont le produit des cadres de la Banque mondiale. Les résultats, interprétations et conclusions exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les points de vues du Conseil d'administration de la Banque mondiale ni des gouvernements qu'ils représentent. La Banque mondiale ne garantit pas l'exactitude des données incluses dans cet ouvrage.

PRÉSENTATION GÉNÉRALE

Pour la troisième année consécutive, la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord¹ (MENA) a enregistré une croissance spectaculaire, grâce à l'impulsion donnée par les taux de croissance sans précédent des pays exportateurs de pétrole de la région. Le maintien de la tendance à la hausse des prix du pétrole a permis à la région de bénéficier d'une croissance de 6 % en moyenne en 2005, contre 5,6 % en 2004, et 3,5 % seulement en moyenne à la fin des années 90. En rythme annuel, la croissance économique moyenne de la région MENA sur les trois dernières années, à 6,2 %, a été la plus élevée sur trois ans depuis la fin des années 70.

La tendance à la hausse de la croissance régionale de MENA n'a cependant pas été également répartie, et les économies pauvres en ressources² ressentent de plus en plus les répercussions négatives de la hausse des prix du pétrole. Au cours des premières périodes, les économies non pétrolières de la région MENA bénéficiaient aussi de la hausse des prix du pétrole, grâce à un certain nombre de mécanismes de transmission à partir des pays producteurs de pétrole, notamment les envois de fonds des travailleurs et l'aide. Bon nombre de ces mécanismes sont toujours en place et se sont développés au cours du présent boom pétrolier, notamment le tourisme intrarégional et les flux d'investissement de portefeuille, mais l'ampleur globale de ces apports a nettement diminué par rapport aux niveaux d'antan. En outre, en raison de l'utilisation croissante de l'énergie, les pays pauvres en ressources de la région MENA ressentent de plus en plus les effets négatifs de la hausse des prix du pétrole sur leur position extérieure et leur situation budgétaire, sous forme d'augmentations de leurs factures d'importations pétrolières et de subventions de l'énergie.

Les caractéristiques de la croissance, parmi les pays producteurs de pétrole³, en revanche, se sont de plus en plus harmonisées, traduisant une tendance vers l'adoption des stratégies de développement communes. Par rapport aux booms pétroliers précédents, les pays pétroliers de la région manifestent de plus en plus une rigueur budgétaire remarquable. Ils constituent la liquidité, par des réserves extérieures, des fonds de stabilisation, et en remboursant leurs dettes. Ils appliquent aussi des stratégies communes de diversification de la manne pétrolière, en l'investissant dans des actifs étrangers, en tant que moyen de transformer cette richesse finie en sources de revenu à plus long terme. Ils œuvrent pratiquement de concert pour développer les liens commerciaux et encourager une plus grande participation étrangère dans leurs économies. Une prudence accrue a permis de substituer de plus en plus aux résultats instables en matière de croissance des pays producteurs de pétrole, qui ont caractérisé les années 70 et 80, un effet de croissance commun.

¹ La Région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord comprend les pays suivants : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Cisjordanie et Gaza, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Iran, Iraq, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Malte, Maroc, Oman, Qatar, Syrie, Tunisie et Yémen.

² Les économies pauvres en ressources comprennent la Cisjordanie et Gaza, Djibouti, l'Égypte, la Jordanie, le Liban, le Maroc et la Tunisie.

³ Les principaux pays producteurs de pétrole de la région sont les suivants : l'Algérie, l'Arabie saoudite, Bahreïn, les Émirats arabes unis, l'Iran, l'Iraq, le Koweït, la Libye, Oman, Qatar, la Syrie et le Yémen.

Les prix du pétrole dominant certes le paysage extérieur de la région, mais celle-ci a connu d'autres événements importants dans le domaine des échanges commerciaux. Les pays pauvres en ressources ont eu à faire face à l'expiration, en 2005, de l'Accord multifibres, qui permettait l'accès privilégié des marchés européens par les produits textiles et vêtements de la Tunisie, du Maroc et de l'Égypte. Les exportations de textiles de la Tunisie et du Maroc ont été particulièrement éprouvées, alors que l'Égypte a pu, jusqu'à présent, maintenir ses exportations de textiles, en partie en atténuant l'impact par un accord conclu en décembre 2004 sur les zones franches pour les produits homologués (qualifying industrial zones) entre les États-Unis, l'Égypte et Israël.

Sur le plan budgétaire, la flambée des prix du pétrole a mis en évidence l'importance des subventions de ces prix sur le marché intérieur de la région MENA. Les économies importatrices de pétrole sont particulièrement touchées, le recours aux subventions est généralisé dans la région, et a de graves répercussions budgétaires. Plusieurs pays pauvres en ressources ont adopté des mesures d'ajustement à court terme aux prix du pétrole, mais la crainte des conséquences éventuelles sur la pauvreté a découragé des réformes plus ambitieuses. La manne financière a retardé la prise de conscience, par les pays exportateurs de pétrole, de l'urgence des réformes.

À moyen terme, les conditions générales du maintien d'un rythme de croissance rapide apparaissent prometteuses. Il est actuellement prévu que les prix mondiaux du pétrole vont se maintenir au-dessus de la barre de 50 dollars le baril jusqu'à la fin de 2008, ce qui assurera aux pays exportateurs de la région MENA des niveaux de recettes pétrolières qui tout en se repliant resteront substantiels. Si les politiques de rigueur budgétaire se maintiennent, les perspectives sont favorables pour les économies pétrolières dominantes, la croissance fléchissant de 6,7 % en 2005 à 5 % en 2008. Dans le cas des économies diversifiées, la reprise escomptée de la demande européenne constituera un facteur extérieur clé de croissance sur la période 2006-2008, de même que le recul des prix du pétrole, ce qui devrait permettre de récupérer certains des coûts des subventions. De même, la croissance parmi les économies pauvres en ressources devrait reprendre, dépassant 5,5 %. Dans l'ensemble, compte tenu d'un ensemble d'hypothèses de base, notamment la persistance d'une progression modérée des réformes intérieures, la croissance de la région MENA devrait fléchir légèrement à 5,6 % en 2006 et s'établir au rythme de 5,2 % sur la période 2007-2008, suite à une accélération dans les économies diversifiées et un certain ralentissement dans les pays exportateurs de pétrole.

Le choc pétrolier que connaît la région MENA a eu d'importantes retombées financières. Au cours des dernières années, la région a enregistré une forte poussée de l'activité financière, une liquidité abondante alimentant la croissance rapide du crédit, l'expansion des marchés boursiers et un secteur de l'immobilier en plein essor. Les économies riches en pétrole ont été les premiers bénéficiaires, mais l'expansion du marché financier a aussi eu des retombées sur certains des pays pauvres en ressources de la région, grâce à l'accroissement de l'investissement transfrontalier, aux envois de fonds et au tourisme.

Présentation générale — Tableau 1 : Évolution de la situation mondiale et croissance du PIB dans la région MENA

Croissance, ou selon indications	2004	2005	2006	2007	2008
Commerce mondial^a	12,0	9,0	8,5	7,0	7,0
Importations des pays à revenu élevé	8,9	6,6	6,7	6,2	6,2
Zone euro	6,3	4,3	5,8	5,3	5,4
États-Unis	10,7	6,2	5,0	3,8	3,8
Prix du pétrole (USD/baril) ^b	37,7	53,4	59,0	56,0	53,0
Prix des produits de base non pétroliers ^c	17,3	13,4	5,4	-3,1	-5,9
Indice VUM ^d	6,9	0,0	2,4	2,6	0,8
LIBOR USD (%)	1,7	3,6	5,2	5,3	5,2
PIB mondial^e	3,8	3,3	3,3	3,2	3,2
Pays à revenu élevé	3,2	2,8	2,9	2,7	2,8
Zone euro	1,9	1,4	2,1	1,7	1,9
Pays en développement	6,9	6,3	6,0	5,7	5,6
MENA^f	5,6	6,0	5,6	5,2	5,2
Pauvres en ressources	4,8	4,0	5,4	5,4	5,7
Riches en ressources	5,9	6,7	5,5	5,2	5,0
Riches en ressources avec main-d'oeuvre abondante (RRMOA)	4,7	5,5	5,3	5,1	4,8
Riches en ressources et importateurs de main-d'oeuvre (RRIMO)	6,5	7,2	5,8	5,3	5,0

a : Biens et services (dollars de 2000) ; b : prix moyen du pétrole calculé par la Banque mondiale en appliquant des coefficients égaux aux bruts de Brent, WTI et Dubaï) ; c : indice des prix des produits non pétroliers calculé par la Banque mondiale en dollars constants ; d : indice de la valeur unitaire des produits manufacturés, pays du G-5 (Allemagne, États-Unis, France, Japon et Royaume-Uni) ; e : PIB réel en dollars de 2000 ; f : Région géographique MENA comprenant les pays suivants : pays aux ressources limitées et à main-d'oeuvre importante (Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc et Tunisie) ; pays aux ressources importantes et à main-d'oeuvre importante (Algérie, Iran, Irak, Syrie et Yémen) ; pays aux ressources importantes et à main-d'oeuvre importée (Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït Lybie, Oman et Qatar).

Source : Banque mondiale, 2006c.

De nombreux événements survenus récemment dans le secteur financier régional sont positifs. La forte croissance du crédit et la diminution des prêts non productifs ont amélioré la rentabilité des banques et la qualité de leurs actifs. L'augmentation des apports en capital a renforcé et étendu les possibilités d'investissement offertes aux investisseurs. En outre, de nombreux pays de la région ont mis à profit leurs positions renforcées pour entreprendre les réformes du secteur financier qui étaient depuis nécessaires. Ces réformes consistent notamment à restructurer et privatiser les banques du secteur public, autoriser l'établissement d'institutions financières privées, améliorer la supervision bancaire et moderniser la réglementation prudentielle.

Toutefois, plusieurs des faits survenus récemment dans le secteur financier ont augmenté l'exposition des économies de la région MENA à des chocs défavorables. Les banques ont développé rapidement le financement des marchés des actions. Bien que les gains du marché

boursier soient attribuables en partie à la rentabilité spectaculaire des entreprises, les valeurs ont aussi un caractère de plus en plus spéculatif. Suite aux récentes corrections techniques du marché, le revenu des banques et la qualité de leurs actifs sont devenus vulnérables en raison de leur exposition aux marchés boursiers, tant par le biais des prêts que des revenus considérables procurés par les frais de courtage. Les banques ont aussi augmenté leurs engagements dans le secteur immobilier en plein essor, qui risque d'être vulnérable aux effets de contagion des faiblesses récentes du marché des actions, ainsi que d'amorcer une tendance à la baisse en raison de la saturation croissante du marché.

Une caractéristique plus troublante des marchés financiers de la région MENA est le fait qu'il semble exister un hiatus entre le secteur financier et l'économie privée réelle, malgré l'apparence d'un secteur financier relativement développé du point de vue des indicateurs macroéconomiques. Les banques régionales possèdent certes une abondante liquidité, en dehors de la région du Golfe, mais peu d'entreprises privées ont accès au financement bancaire. Même dans les pays qui ont des taux relativement élevés de prêts au secteur privé, le crédit demeure concentré sur une certaine minorité. Il ressort des études sur le climat des investissements que plus de 75 % en moyenne des investissements des entreprises privées dans la région MENA sont autofinancés par les bénéfices non distribués. De ce fait, peu d'actifs cumulés par la région sont consacrés à l'investissement productif. En outre, les éléments essentiels au bon fonctionnement du secteur financier, qui pourraient contribuer à stimuler une croissance durable et efficace—notamment des marchés boursiers et des actions et des instruments d'épargne contractuelle—demeurent en grande partie peu développés en dehors de la région du Golfe.

Le hiatus structurel qui existe entre l'abondance relative des ressources financières dans la région MENA et la rareté des financements extérieurs disponibles aux entreprises est imputable à certains facteurs critiques. La propriété du secteur public a eu une incidence considérable sur l'orientation du crédit dans la région, ainsi que sur l'efficacité opérationnelle et la capacité du secteur bancaire à évaluer efficacement les risques. Les cadres de réglementation bancaire, avec des formes limitées de surveillance et de discipline assurées par le marché, se traduisent par une affectation inefficace du crédit. L'accès aux services bancaires demeure relativement limité dans toute la région, et se limite dans bien de cas aux réseaux bancaires du secteur public, ce qui concentre le crédit sur une minorité relativement privilégiée. L'épargne contractuelle et les marchés de capitaux peu évolués privent les banques d'une source autre source de financement des entreprises. Les structures de gouvernance compromettent les relations financières formelles dans la majeure partie de la région MENA. Et de nombreux problèmes de l'environnement de l'activité des entreprises compromettent également les relations entre le secteur commercial et le secteur financier.

Le renforcement récent de la position de liquidité de la région donne aux gouvernements de la région MENA la latitude soit d'accélérer soit de différer le processus compliqué de réforme, tant dans le secteur financier que dans l'économie en général. Face à la manne financière dont bénéficient les producteurs de pétrole depuis 2002, il est normal de se poser la question de savoir l'incidence que le pétrole a sur le processus de réforme. Jusqu'à présent, les vastes excédents budgétaires semblent avoir retardé la réforme nécessaire du système de subventions du pétrole

dans les économies riches en ressources. Ces dernières années, les pays producteurs de pétrole ont aussi fait moins de progrès en matière de réformes que les économies pauvres en ressources de la région, et cela dans deux domaines importants de réforme structurelle : l'amélioration du cadre d'exercice de l'activité des entreprises et la libéralisation des échanges.

Toutefois, les progrès plus modérés affichés par les pays exportateurs de pétrole dans ces domaines de la réforme sont imputables en grande partie à l'absence d'améliorations de la situation parmi les économies du Conseil de coopération du Golfe, qui appliquent traditionnellement, en matière de commerce et d'investissement, des politiques plus ouvertes et plus favorables aux entreprises. Fait encore plus important, les économies pétrolières, en tant que groupe, affichent les progrès tant attendus sur le plan de la gouvernance, un domaine dans lequel le groupe accuse un retard considérable par rapport au reste du monde. Plus précisément, des progrès notables sont intervenus les cinq dernières années dans le cadre du renforcement des mécanismes de responsabilisation du secteur public, ce qui permet d'espérer que la réforme continuera de progresser de manière satisfaisante. Bien que les économies pétrolières se situent toujours dans le 20^e centile inférieur à l'échelon mondial, en ce qui concerne les indicateurs de la responsabilisation du secteur public (notamment, les libertés politiques et civiles, la liberté d'information, etc.), les cinq dernières années, ces économies ont fait plus de progrès dans l'amélioration de la responsabilisation du secteur public que toutes les autres régions du monde, se situant en moyenne dans le 65^e centile au plan mondial s'agissant de l'obligation de rendre compte du secteur public. La réussite des efforts de réforme dans le monde est particulièrement tributaire de l'appui et de la participation des couches de la société visées par les réformes. Les améliorations de la gouvernance dans la région MENA, consistant à renforcer la responsabilisation des pouvoirs publics et à permettre aux populations de la région d'avoir davantage leur mot à dire en matière de développement, sont importantes. En effet, elles permettent non seulement de prendre en compte les besoins et les valeurs de ceux qui sont touchés par les réformes, mais aussi de s'assurer que, dans la transition vers un nouveau modèle de développement, les résultats économiques sont socialement acceptables par ceux qui bénéficiaient de l'ancien système. La région MENA continue d'afficher les plus mauvais résultats par rapport au reste du monde en ce qui concerne les structures de gouvernance responsables et inclusives, se situant en moyenne dans le dernier quintile mondial. Le fait que les économies tant riches que pauvres en ressources de la région amorcent ces changements cruciaux constitue donc une évolution importante.

Présentation générale — Tableau 2 : Progrès des réformes structurelles dans la région MENA, 2000-2005

Pays/région	Politique commerciale		Environnement de l'activité des entreprises		Gouvernance : qualité de l'administration publique		Gouvernance : Responsabilité du secteur public	
	Situation actuelle	Progrès des réformes	Situation actuelle	Progrès des réformes	Situation actuelle	Progrès des réformes	Situation actuelle	Progrès de la réforme
Algérie	44	71	13	38	38	91	29	91
Bahreïn	..	62	..	..	77	26	23	91
Djibouti	..	51	..	74	..	..	..	..
Égypte	43	100	11	36	43	92	25	84
Iran	22	74	57	44	16	19	21	4
Iraq	..	..	66	..	..	..	..	..
Jordanie	47	86	58	89	66	67	34	60
Koweït	53	65	59	7	58	24	31	65
Liban	61	80	37	31	..	..	..	..
Libye	..	27	..	..	11	64	0	42
Maroc	38	52	61	54	73	83	33	81
Oman	71	11	78	15	61	75	16	81
Qatar	..	..	..	..	60	89	13	74
Arabie saoudite	39	77	80	26	57	77	5	69
Syrie	18	43	30	5	15	67	7	74
Tunisie	51	57	83	93	74	87	22	22
EAU	..	..	43	14	59	6	17	41
Yémen	62	82	35	57	28	71	20	89
MENA	46	63	51	42	49	63	20	64
Pauvres en ressources	48	71	50	63	64	82	28	62
Riches en ressources	44	57	51	23	44	55	17	65
RRMOA	36	67	40	36	24	62	19	64
RRIMO	54	48	65	15	55	52	15	66
Asie de l'Est et Pacifique	56	37	61	47	43	45	41	48
Europe, Asie centrale	51	69	48	64	47	46	52	51
Amérique latine/Caraïbes	57	50	40	51	46	50	57	43
OCDE revenu élevé	70	64	84	50	89	47	91	49
Asie du Sud	41	48	48	41	48	53	39	31
Afrique subsaharienne	34	27	27	43	34	53	37	55
MONDE	50	50	50	50	50	50	50	50

Note : Les moyennes régionales découlent de la moyenne simple des données pour les pays indiqués. a. La valeur portée dans la colonne Situation actuelle (commerce, affaires ou gouvernance) correspond à la place actuellement occupée par le pays dans le classement mondial établi sur la base de cet indicateur de réforme structurelle, exprimée sur la base de la distribution des fréquences cumulées, 100 étant attribué aux pays qui appliquent les politiques ou les structures les plus conviviales/ouvertes/responsables (au plan mondial), et la valeur 0 étant attribuée aux pays dont les politiques ou les structures sont les moins conviviales/ouvertes/responsables (au plan mondial). b. Les valeurs portées dans la colonne Progrès des réformes indiquent les progrès du pays entre 2000 et 2005 dans le classement mondial, établi sur la base de cet indicateur de réforme structurelle, exprimés sur la base de la distribution des fréquences cumulées, la valeur 100 étant attribuée aux pays qui ont le plus amélioré leur classement, et la valeur 0 étant attribuée aux pays ayant le plus régressé. Source : Estimations des services de la Banque mondiale sur la base des données par pays.

Malgré la réduction des liens positifs avec les économies pétrolières (et l'accroissement des répercussions négatives de la hausse des prix du pétrole), les économies pauvres en ressources de la région MENA ont maintenu un solide rythme de réforme, généralement supérieur à celui des autres régions du monde dans tous les domaines de la réforme. Sur le plan de la réforme des échanges commerciaux et du cadre d'intervention des entreprises et de leur réglementation, les économies pauvres en ressources ont en moyenne obtenu de plus solides résultats au cours des cinq dernières années que toutes les autres régions du monde. Grâce en grande partie aux accords commerciaux bilatéraux et multilatéraux conclus récemment, et sous l'impulsion d'importantes réductions tarifaires opérées par l'Égypte, les économies pauvres en ressources se sont classées en moyenne dans le 71^e centile s'agissant de la réforme des droits de douane au cours des cinq dernières années. Sur le front de la réforme de l'environnement de l'activité des entreprises, les mesures prises par les économies pauvres en ressources les situent, en moyenne, dans le 63^e centile. Cela étant, elles peuvent faire beaucoup mieux, notamment dans le domaine de la libéralisation des échanges commerciaux. Les économies pauvres en ressources, en tant que groupe, continuent d'appliquer des droits de douane parmi les plus élevés au monde, se classant dans le 25^e centile inférieur au plan mondial s'agissant du faible niveau de protection tarifaire.

Dans le domaine de la gouvernance, les économies pauvres en ressources ont aussi enregistré des progrès considérables. Sur le plan de l'amélioration de la responsabilisation publique, les pays pauvres en ressources se sont classés, en moyenne, dans le 62^e centile pour ce qui est des progrès de la réforme, et n'ont été distancés que par les gains affichés par les économies riches en ressources de la région MENA. En ce qui concerne l'amélioration de la qualité de l'administration du secteur public, le groupe se situe dans le 82^e centile s'agissant de la réforme, ce qui représente le progrès le plus important à l'échelon mondial, soutenu par les résultats robustes obtenus par l'Égypte, la Tunisie et le Maroc.

Parallèlement aux réformes généralisées, les économies de la région MENA continuent de recourir à des politiques industrielles sélectives visant à renforcer la compétitivité et la croissance de certains secteurs afin de compléter la réforme structurelle reposant sur une plus large assise. Certes les points de vue sur les politiques industrielles évoluent, et l'on peut avancer diverses raisons économiques pour justifier leur utilisation, mais le bilan négatif de MENA dans le domaine des politiques industrielles (et le mal que la région éprouve à s'engager dans une nouvelle voie) devrait rappeler que les politiques les plus efficaces en matière de promotion de la croissance reposent sur des stratégies visant à mettre en place un environnement de l'activité des entreprises neutre et compétitif au plan international.