

Emirats Arabes Unis

Des perspectives économiques positives

Dans un environnement régional moins porteur et un contexte de consolidation budgétaire, l'activité économique est restée positive malgré un trou d'air en 2017. La hausse modérée des prix du pétrole en 2018 ainsi qu'un stimulus budgétaire devront permettre un retour progressif à une croissance plus soutenue, même si des incertitudes géopolitiques et économiques subsistent. L'équilibre budgétaire reste précaire mais la solvabilité du gouvernement demeure solide. A moyen terme, l'endettement extérieur du secteur public devrait continuer d'augmenter. Les Emirats bénéficient de conditions financières favorables, ce qui aidera à la poursuite de la diversification de l'économie.

■ Dubaï reste le moteur de l'activité économique

En 2017, les Emirats Arabes Unis (EAU) ont enregistré leur plus faible taux de croissance économique depuis la crise de 2009. Le PIB a augmenté de 1,1% en termes réels, pénalisé par la baisse du PIB pétrolier (-1%) liée aux restrictions de production imposées par l'OPEP, et par la faiblesse de l'activité non pétrolière (70% du PIB total). Cette dernière n'a progressé que de 2% en 2017 (contre 4,6% en moyenne entre 2012 et 2016), soit la croissance la plus faible parmi les pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG), hormis l'Arabie Saoudite. Cette sous-performance de la croissance émiratite est due aux conséquences négatives de la consolidation budgétaire à Abu Dhabi (57% du PIB total), tandis qu'à Dubaï l'activité subissait les conséquences négatives de la conjoncture pétrolière déprimée et des tensions politiques régionales. Dominée par les services et très ouverte sur l'extérieur, l'économie de Dubaï est particulièrement sensible aux variations de la situation politique régionale.

A Abu Dhabi, l'introduction de nouvelles taxes sur les expatriés et sur certains produits de consommation a eu un effet négatif sur la consommation privée. A Dubaï, l'activité touristique a connu une nouvelle année difficile bien qu'en amélioration par rapport à 2016. Le chiffre d'affaires hôtelier a baissé de 3,5% (après une chute de 10% en 2016), tandis que le taux d'occupation des hôtels a légèrement augmenté de 0,5%. L'activité aéroportuaire a connu en 2017 sa croissance la plus faible jamais enregistrée (+5,5%). La fréquentation touristique en provenance du CCG (20% du total) a significativement diminué avec notamment une baisse de 6% du nombre de touristes saoudiens (deuxième pays d'origine des touristes derrière l'Inde). Si, d'une manière générale, les conséquences économiques de l'embargo touchant le Qatar ont été limitées (les échanges commerciaux avec le Qatar représentent moins de 1% de l'ensemble du commerce extérieur des EAU), les effets sur l'activité du secteur des services n'ont pas été négligeables à Dubaï. Les dépenses de consommation effectuées par les touristes qataris (4^e plus gros contributeurs en 2016) ont chuté de 42%. L'activité du secteur de la construction est restée soutenue bien que la baisse des prix de l'immobilier se soit poursuivie en 2017.

■ Accélération modérée de l'activité attendue en 2018

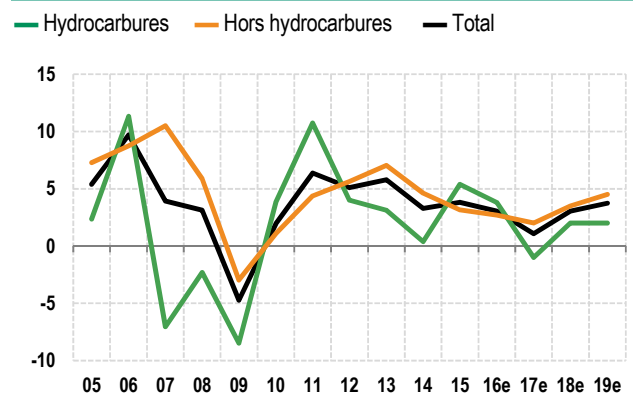
Le rebond de l'activité attendu en 2018 devrait être modéré. Etant donné la reconduction par les membres de l'OPEP de l'accord de 2017, le PIB pétrolier devrait rester stable. L'activité non pétrolière

1-Prévisions

	2016	2017	2018e	2019e
PIB réel, variation annuelle (%)	3,0	1,1	3,0	3,7
Inflation moyenne (IPC, %)	1,8	2,1	2,8	2,5
Solde budgétaire / PIB (%)	-4,3	-1,7	1,0	0,0
Dette publique / PIB (%)	21	21	19	18
Solde courant / PIB (%)	3,8	7,4	13,1	9,7
Dette extérieure / PIB (%)	65	69	66	65
Réserves de change, mds USD	85	95	100	105
Réserves de change, en mois d'import.	3,2	3,4	3,5	3,5
Taux de change USDAED (fin d'année)	3,67	3,67	3,67	3,67

e: estimations et prévisions BNP Paribas Recherche Economique Groupe

2- Croissance du PIB réel (%)



Sources : Département des statistiques économiques, BNP Paribas

devrait être soutenue par un relâchement des mesures de consolidation budgétaire à Abu Dhabi et un environnement plus favorable à l'économie de Dubaï. La TVA a été introduite en janvier 2018 mais au taux réduit de 5% et avec de nombreuses exemptions. D'une manière générale, une meilleure conjoncture pétrolière (nous anticipons une hausse de 19% du prix moyen du baril de pétrole brut cette année) et une politique budgétaire plus accommodante dans la région devraient être favorables aux secteurs du tourisme et de l'immobilier. Un autre moteur de l'activité à Dubaï est la poursuite des investissements liés à l'organisation de l'Exposition universelle de 2020. Environ USD 7 mds (5,7% du PIB de Dubaï) ont été alloués à ces investissements.



Cependant les indicateurs de l'activité de court terme restent mitigés. L'indice PMI est en baisse depuis novembre 2017 mais reste largement en territoire positif (54,8 en mars 2018). Le crédit bancaire au secteur privé continue de progresser à un rythme faible. Le crédit aux entités quasi-publiques continue de décroître en rythme annuel (-9,7% en février 2018) et la croissance de celui destiné au secteur privé est tout juste positive (+1,4%). La remontée actuelle des taux d'intérêt américains risque de limiter toute tentative de reprise du crédit. L'ancrage du dirham au dollar impose à la banque centrale des EAU de suivre la politique monétaire américaine. Le taux interbancaire à trois mois a augmenté de plus de 90 points de base (pb) depuis octobre dernier à 2,46%.

Le rebond de l'activité en 2018 reste vulnérable à un certain nombre d'éléments : le niveau des prix du pétrole, la reprise économique en Arabie Saoudite, le risque de dépréciation du rouble (en 2017, la Russie était le 4^e contributeur étranger à la consommation à Dubaï), l'évolution du régime de sanctions appliqué à l'Iran (5^e partenaire commercial des EAU).

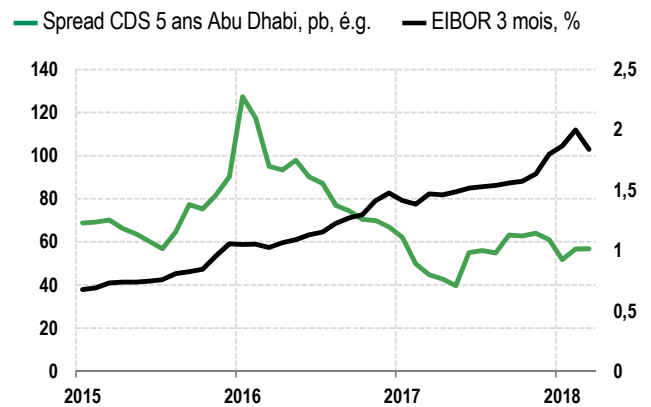
■ Les dépenses budgétaires restent sous contrôle

En 2017, le budget des EAU a enregistré un déficit pour la troisième année consécutive (1,7% du PIB). La remontée attendue des recettes budgétaires pétrolières en 2018 devrait permettre au gouvernement de dégager un léger excédent (1,0% du PIB attendu). La situation financière du gouvernement reste très confortable. Sa dette est estimée à 21% du PIB en 2017, tandis que les avoirs extérieurs sont estimés à presque deux fois le PIB.

L'effort de consolidation budgétaire devrait se poursuivre, notamment à Abu Dhabi (environ 70% du budget consolidé des EAU), mais à un rythme moindre que lors des années précédentes. Le gouvernement a prévu d'augmenter les dépenses liées à l'éducation et à la santé. La hausse de la fiscalité devrait être plus modérée à partir de cette année mais les efforts de rationalisation du secteur public se poursuivent. En 2017, le gouvernement a procédé à des fusions importantes dans le secteur bancaire et dans celui des fonds souverains. A Dubaï, le budget est plus clairement expansif. Il prévoit en effet une hausse des dépenses totales de 20% avec une augmentation des dépenses en infrastructures de 47%, notamment en lien avec l'Exposition Universelle de 2020.

Malgré la consolidation budgétaire entreprise depuis 2015, la vulnérabilité des finances publiques aux variations du prix du pétrole va rester importante à moyen terme. Une grande partie des dépenses sont difficilement compressibles et l'impulsion de l'activité économique reste largement dépendante de l'Etat. La hausse des revenus fiscaux non pétroliers, liée à l'introduction de nouvelles taxes, est pour le moment faible par rapport à l'ensemble des revenus budgétaires. Ainsi, la TVA introduite en janvier 2018 ne devrait au mieux que rapporter l'équivalent de 1,5% du PIB. A moyen terme, étant donné les perspectives mitigées de prix du pétrole et la pression à la hausse des dépenses publiques, le solde budgétaire ne devrait être au mieux que légèrement positif.

3- Conditions de financement



Sources : Thomson Reuters, CBUAE

■ Une dette publique élevée mais soutenable

Si la dette des administrations publiques est modérée, celle du secteur public au sens large est importante. Elle est principalement liée à la période de surendettement des conglomérats dubaïotes au cours de la décennie précédente. Selon les estimations du FMI, la dette publique de Dubaï (incluant les participations gouvernementales supérieures à 50%) équivaut à 111% du PIB de Dubaï (25% du PIB à Abu Dhabi). En 2018 les tombées de dette sont significatives pour Dubaï (équivalant à 26% du PIB) mais la dette sera reconduite.

Etant donné la hausse des taux d'intérêt internes et les conditions de financement favorables sur les marchés internationaux, la dette externe du secteur public devrait continuer d'augmenter à moyen terme. Le gouvernement d'Abu Dhabi a procédé à deux émissions d'Eurobonds en 2016 et 2017 (USD 10 mds), tandis que certaines entreprises publiques (ADCOP et Investment Corporation of Dubaï) ont fait appel au marché pour des montants importants. Les besoins de financement vont rester élevés étant donné le fragile équilibre budgétaire et les projets d'investissements. Ainsi la compagnie pétrolière nationale d'Abu Dhabi (ADNOC) prévoit de dépenser USD 109 mds dans le raffinage, la pétrochimie et l'exploration gazière au cours des cinq prochaines années.

A moyen terme, les perspectives économiques des EAU sont positives, notamment grâce à la complémentarité économique des différents émirats. Le développement de l'aval pétrolier se poursuit à Abu Dhabi, permettant d'améliorer la valorisation des ressources en hydrocarbures. A Dubaï, si le tourisme reste une activité importante, d'autres secteurs connaissent des perspectives encourageantes. Ainsi Dubaï se positionne de plus en plus comme la plateforme régionale pour les nouvelles technologies.

Pascal Devaux

pascal.devaux@bnpparibas.com

