

Moyen-Orient et Afrique du Nord

LES FLUX DE CAPITAUX S'ACTIVENT



ESTELLE BRACK

Économiste, chargée de relations externes, affaires internationales, Fédération bancaire française



RAMONA JIMBOREAN

Économiste, affaires internationales, Fédération bancaire française

Les pays du Golfe et l'Europe sont à ce jour les deux piliers de l'investissement direct étranger en Méditerranée. La banque et l'assurance font partie des secteurs de prédilection des investisseurs.

Le monde arabe au sens large ne constitue pas une entité financière homogène. Il est composé d'économies différentes, structurellement et en matière de ressources. Ainsi, les économies du Conseil de coopération du Golfe (CCG) ont une population de 28 millions et la part du secteur des hydrocarbures dans leur produit intérieur brut (PIB) est de 38%. Néanmoins, alors que l'économie marocaine compte 30 millions d'habitants et le secteur des hydrocarbures contribue à hauteur de 3% au PIB. Mais, en dépit de ces différences structurelles, on peut considérer que les économies du monde arabe sont liées entre elles à travers un maillage de flux intra-régionaux de travailleurs, de transferts de migrants, d'aide financière et de développement. En résulte un degré de similarité des performances relativement raisonnable entre les pays de la zone, et la possibilité de s'intéresser à l'économie du monde arabe dans son ensemble, en la considérant comme un agrégat.

Vision générale de la circulation des flux de capitaux

À la différence de l'ensemble des pays émergents et en développement,

qui sont exportateurs nets de capitaux publics et importateurs nets de capitaux privés, les pays du Moyen-Orient enregistrent à la fois des sorties nettes de capitaux privés et des sorties de capitaux publics (tableau 1).

Selon Charlie McCreedy, commissaire européen à la direction générale du marché intérieur et services de la Commission européenne, certains des flux de capitaux provenant des pays riches producteurs de pétrole sont orientés vers les pays moins développés de la région. 60 milliards de dollars ou 11% des actifs étrangers des pays du CCG¹ auraient été investis dans les pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord au cours de la période 2002-2006. Même si ces montants sont beaucoup plus réduits que ceux investis en Europe (environ 700 milliards de dollars) et aux États-Unis, ils sont comparables aux montants investis en Asie (IIF, 2008).

En ce qui concerne les investissements directs étrangers (IDE), plusieurs facteurs expliquent la tendance croissante des années récentes. En premier lieu, le cadre réglementaire

les régissant a été assoupli dans plusieurs pays de la région, en particulier dans le secteur des services financiers, l'immobilier et les télécommunications. Les privatisations de ces services ont également attiré plus d'investissements. Ensuite, le climat des affaires de plusieurs pays du Moyen-Orient s'est amélioré, et la croissance économique a été robuste, avec un taux moyen de 5,8% en 2006-2007. Enfin, les prix élevés du pétrole ont encouragé encore davantage d'investissements directs étrangers dans les produits et services intensifs dans les domaines pétroliers et gaziers. Les créations d'entreprises ou les fusions et acquisitions transfrontières ont été attirées par des économies locales en plein boom et des perspectives de prix des hydrocarbures élevés.

Les entrées importantes de transferts de migrants dans les pays de la région ont augmenté à 25,1 milliards de dollars en 2006 (tableau 1). Le tourisme et les transferts de migrants représentent ensemble 28% des revenus en devises des bénéficiaires. Le Maroc est la destination la plus importante des transferts des migrants (5,2 milliards de dollars). La Jordanie a reçu une part plus élevée de ses revenus de cette source (17,5% du PIB en 2006), principalement par des transferts de la part des citoyens travaillant dans les pays riches exportateurs de pétrole de la région. En partie grâce à ces revenus, les comptes courants des pays pauvres en ressources et des pays importateurs de pétrole se sont maintenus à l'équilibre, en dépit de

1. Arabie Saoudite, Oman, Koweït, Bahreïn, Émirats Arabes Unis, Qatar.

1. Pays du Moyen-Orient : flux nets de capitaux (milliards de dollars)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Solde des transactions courantes	11,4	6,3	4,8	8,3	11,8	19,7	20,9	19,8
Flux nets de capitaux privés*	-5,3	-7,4	-22,3	2,3	-17,0	-56,7	-43,4	-21
Investissements directs nets	6,0	12,3	9,2	17,5	10,1	18,2	15,3	20,4
Investissements de portefeuille nets	3,0	-12,6	-17,6	-17,3	-20,7	-36,0	-20,1	-14
Autres flux nets de capitaux privés	-14,2	-7,1	-13,8	2,1	-6,3	-38,9	-38,6	-27,4
Flux nets de capitaux publics	-23,5	-13,9	-8,1	-24,2	-33,7	-24,4	-66,4	-103,6
Créditeurs officiels*	-2,7	-1,2	-2,5	-2,4	-4,0	-3,6	-9,5	
Banque Mondiale	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	0	-0,9	
FMI	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,5	-0,7	-0,1	
Autres	-2,2	-1,0	-2,0	-1,6	-2,8	-2,8	-8,5	
Créditeurs privés**	-1,1	2,0	3,9	3,4	6,8	8,2	2,6	
Variation des réserves	+31,3	+11,1	+2,9	+36,7	+46,2	+107,1	+125,2	+159,2
Transferts des migrants*	12,9	14,7	15,8	20,3	23,0	24,0	25,1	

* Lorsque ces flux sont négatifs cela signifie qu'il y a plus de sorties de capitaux que d'entrées.

** Données provenant de Global Development Finance 2007 (Banque Mondiale), disponibles seulement pour la période 2000-2006.

Source : FMI (2008).

la détérioration de leur balance commerciale.

Selon Florence Eid (associée, Pantera Capital à Londres), les investissements faits par les pays du Golfe dans le reste du monde arabe représentent 13 % du PIB de ces économies, en 2006. Cette hausse des flux intra-régionaux a des implications considé-

rables, étant donné la capacité relativement réduite d'absorption des investissements de ces économies. Il est clair que les flux contribuent à la transformation structurelle de ces économies, qui continuent leurs réformes.

Les revenus du tourisme, en hausse de 11 % à 17,8 milliards de dollars en

2007, représentent 7 % des recettes extérieures de la région, et même une part plus élevée pour les pays pauvres en ressources naturelles.

Détails au sein de la zone pour les investissements directs étrangers

Les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord ont été globalement bénéficiaires d'investissements directs étrangers ces dernières années, avec une évolution sensiblement parallèle (tableau 2) : les IDE reçus ont été multipliés par trois pour le Moyen-Orient entre 2004 et 2006 et par quatre pour l'Afrique du Nord à la même période. Les flux sortants ont crû, respectivement, de 175 % et 400 %, alors que les IDE sortants représentent 23 % des IDE entrants au Moyen-Orient et 4 % seulement en Afrique du Nord.

Selon la CNUCED² (2007), l'Afrique du Nord a, en particulier, reçu un niveau record d'IDE assez diversifiés et provenant en particulier d'Asie. Tous les pays de la région, excepté le Maroc où les flux sont restés néanmoins importants, ont reçu des flux

POINT DE VUE

MIHOUB MEZOUAGHI
Économiste,
département
Méditerranée et
Moyen-Orient

Les pays d'Afrique du Nord sont soumis à un contrôle des changes qui limite leurs possibilités d'intervention. En quoi cette politique peut altérer les flux financiers ?

La relation du régime de change et de l'attractivité des Investissements Directs Étrangers n'est pas systématiquement vérifiée : un régime de change fixe n'est pas nécessairement associé à une faible attractivité et inversement.

Dans le cas des pays du Maghreb, les régimes de change se caractérisent par un flottement dirigé, un arrimage conventionnel de la monnaie à un

panier de devises et une parité glissante. Si ces régimes ont visé à contrôler les mouvements de capitaux et accumuler des réserves de change pour répondre à un choc externe, dans un contexte de globalisation financière, ceux-ci ne protègent plus nécessairement contre un risque de change et produisent une incitation négative aux capitaux étrangers (et ce d'autant plus que la crédibilité des politiques macro-économiques est érodée). La transition engagée au Maroc et en Tunisie vers des régimes de change flottants permettrait d'améliorer leur attractivité financière sous trois conditions : la restructuration du secteur bancaire (notamment en Tunisie), le renforcement des capacités de régulation et de supervision, et plus globalement l'assainissement de l'environnement des affaires.

2. Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement.

2. Flux d'IDE en direction et en provenance du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (millions de dollars)

	Flux d'IDE entrants			Flux d'IDE sortants		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Moyen-Orient	20 839	41 554	59 902	8 078	13 413	14 053
Bahreïn	865	1 049	2 915	1 036	1 123	980
Iran	282	360	901	68	452	386
Irak	300	515	272			
Jordanie	651	1 352	3 121			
Koweït	24	250	110	2 526	5 142	7 892
Liban	1 993	2 751	2 794	213	122	71
Oman	229	900	952	250	114	247
Autorité palestinienne	49	47	38	-51	9	2
Qatar	1 199	1 152	1 786	192	352	379
Arabie Saoudite	1 942	12 097	18 293	709	1 183	753
Syrie	275	500	600	48	61	55
Turquie	2 883	9 803	20 120	859	1 078	934
Émirats Arabes Unis	10 004	10 900	8 386	2 208	3 750	2 316
Yémen	144	-302	-385	21	26	36
Afrique du Nord	6 616	13 528	23 324	167	464	834
Algérie	882	1 081	1 795	258	57	35
Égypte	2 157	5 376	10 043	159	92	148
Libye	357	1 038	1 734	-286	128	141
Maroc	1 070	2 946	2 898	32	174	468
Tunisie	639	782	3 312	4	13	33
Soudan	1 511	2 305	3 541			9

Source : CNUCED (2007).

3. Flux d'IDE entrants des pays MEDA rapportés à la population et au PIB (%)

MEDA	2005		2006		2007	
	/ population	/ PIB	/ population	/ PIB	/ population	/ PIB
Algérie	127	76,3	75	42,8	160	95,3
Égypte	90	70,6	202	150,2	277	217,1
Jordanie	196	124,1	548	337,6	455	300,5
Liban	168	39,9	858	198,8	71	17,8
Libye	72	11,8	61	9,5	735	123,1
Maroc	59	58,6	159	152,3	86	88,5
Syrie	159	170,4	268	281,6	112	128,8
Tunisie	108	56	382	188,3	278	144,7
Turquie	201	70,9	203	67,8	253	89,5

Sources : US Department of Commerce Census Bureau pour les données démographiques et Banque Mondiale World Development Indicators pour les données PIB.

entrants croissants, dont la plupart se sont concentrés dans l'agriculture, les communications, la construction, l'industrie manufacturière et le tourisme. Ils sont pour partie dus à des investissements de croissance externe et aux privatisations. Les IDE vers la zone ont atteint le niveau record de 23 milliards de dollars en 2006, soit 66 % des flux entrants en Afrique. L'Égypte a attiré un montant exceptionnel, avec une part représentant 43 % du total de la région, mais la part des investissements dans les activités pétrolières et gazières a décliné, passant de 60 % en 2005 à 21 % en 2006. En Libye, les IDE entrants ont augmenté de 67 % par rapport à 2005 pour atteindre 1,7 milliard de dollars, son plus haut niveau depuis la fin des sanctions internationales imposées au pays. En Tunisie, les flux entrants ont plus que quadruplé, principalement en raison des privatisations dans le secteur des télécommunications. L'Algérie, le Soudan et la Tunisie ont reçu plus d'investissements directs étrangers dans les secteurs du pétrole et des télécommunications, en particulier en provenance de Chine, d'Inde, du Koweït et de Malaisie. Contrastant avec les autres pays de la région, les flux entrants d'IDE au Maroc ont, en raison de moindres opérations de privatisation ; mais le pays a, par ailleurs, adopté des mesures pour favoriser les IDE, comme par exemple l'autorisation faite aux étrangers de détenir de vastes terrains, quand l'Égypte a davantage ouvert l'accès à son secteur bancaire.

Une autre approche géographique nous éclaire également sur les flux financiers entre les pays de la zone, comprenant les pays du pourtour méditerranéen partenaire de l'Union européenne (MEDA). Ainsi, selon la CNUCED (2007), les pays MEDA³ ont franchi en 2006 un seuil symbolique en attirant plus de 4,5 % des flux mondiaux d'investissement direct étranger, soit davantage que leur part de la population mondiale (4 %).

Si l'on tient compte des facteurs

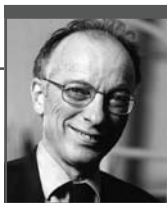
3. Algérie, Chypre, Égypte, Israël, Jordanie, Liban, Malte, Maroc, Autorité palestinienne, Syrie, Tunisie, Turquie.

■ POINT DE VUE

Comment Paris pourrait accentuer son potentiel de séduction vis-à-vis des investissements en provenance des pays de Golfe ?

“Dans les prochaines années, les investissements des pays du Golfe ne vont cesser de se développer du fait de l’accumulation des excédents de changes liés au revenu du pétrole. Les flux vers l’Europe représentent plusieurs centaines de milliards par an. Il est donc urgent que la place de Paris participe à la gestion de ces capitaux. Avant le 11-Septembre, la manne du pétrole s’investissait largement aux États-Unis. Depuis, on assiste à une diversification de l’allocation de ces capitaux vers l’Europe et dans l’ordre vers : Londres, Genève et Paris.

Dans ce domaine, Londres a un avantage compétitif, qui est historique. Un certain nombre de pays du Golfe ont l’habitude de gérer leurs capitaux à la City et cette dernière capitalise sur ses liens privilégiés avec les pays du Golfe en augmentant au maximum les intérêts des investisseurs du monde entier et ceux des pays arabes en particulier.



OLIVIER PASTRÉ*
Professeur
d’économie
à l’université
Paris VIII

Dans ce domaine, la France se doit de rattraper son retard, car si sa capacité de gestion financière est au moins équivalente à celle de Londres, elle est très en retrait au niveau de la captation des flux financiers. Paris pourrait aussi mettre en avant son système de formation (école d’ingénieur, universités et chaires de recherche) ou encore essayer de coter en bourse des entreprises de la zone. En matière de fiscalité, la place pourrait aussi mettre en avant des incitations, comme ce qui a été fait avec les sociétés d’investissement immobilier cotées, qui permet une exonération d’impôt. À ce titre, le secteur immobilier fait parti des placements préférés des capitaux du Golfe et la spéculation immobilière a été moins intense en France qu’elle ne l’a été en Angleterre. Il y a moins de risque à investir aujourd’hui dans l’immobilier sur l’Hexagone. Enfin, Paris se doit d’examiner toutes les réformes qui peuvent être entreprises pour développer la finance islamique.”

* Paris Europlace, organisme en charge du développement de la place de Paris a confié à Olivier Pastré, et Elies Jouini, vice-président de Dauphine, une mission sur la finance islamique. Le but de la mission est d’éclairer les réformes qui pourraient être proposées en France pour développer la finance islamique. Un rapport doit être rendu à la fin du mois de juillet.

“taille de marché” en rapportant les IDE au PIB ou à la population du pays récipiendaire, on découvre que les pays où l’impact des investissements étrangers est le plus fort sont la Jordanie, l’Égypte, la Libye ou la Tunisie (tableau 3).

Dans son rapport sur les IDE, ANIMA (2007) indique que “le Golfe confirme son intérêt pour la région [MEDA] mais l’Europe et la France font aussi leur retour”. Les investissements européens ont fortement augmenté en 2007 (+ 10 milliards d’euros, pour atteindre 40 % du total, contre 24 % en 2006), tandis que les investissements originaires du Golfe représentent 34,4 % du total (contre 35 % l’année précédente) et ceux nord-américains, toujours aussi nombreux, concernent cette année des projets plus modestes (144 projets pour 6,3 milliards d’euros). Les opérations intra-MEDA font une percée assez remarquable avec 55 projets. Golfe et Europe sont à ce jour les deux piliers de l’investissement étranger en Méditerranée. Ces deux régions pèsent ensemble 67 % du total des montants annoncés sur les 5 dernières années et 66 % du nombre de projets. Des entreprises de 64 pays ont investi dans la région MEDA en 2007, soit 20 de plus qu’en 2006. Un tiers des flux d’IDE entrants dans la

région proviennent des Émirats Arabes Unis (13,5 milliards d’euros, dont 3,8 milliards d’euros pour la seule Arabie Saoudite), suivis par la France (9,5 milliards d’euros), le Royaume-Uni (5,4 milliards d’euros) et les États-Unis (4,1 milliards d’euros).

Alors que la banque dominait le paysage de l’investissement étranger dans la région MEDA en 2006, ce sont les secteurs de l’immobilier (construction) et des transports qui arrivent en tête en 2007, tandis que l’énergie connaît la progression la plus forte avec +80 % en valeur. La banque et l’assurance tiennent le haut du pavé parmi les services avec 14 % des projets en 2007 et 17 % des montants.

L’émergence des flux de capitaux à travers la région arabe, principalement parmi les pays membres du Conseil de coopération du Golfe (CCG) et de ces derniers en direction des économies plus pauvres en ressources, offre de nouvelles opportunités. Les flux d’IDE du CCG destinés au Maghreb, plus intégrés avec la structure des économies hôtes, font moins l’objet du risque associé aux mouvements de capitaux. C’est peut-être cette proximité, au-delà de la proximité géographique, qui, dans ce cas, expliquerait une certaine contra-

diction au paradoxe de Lucas⁴ pour les pays du Golfe, exportateurs nets de capitaux publics et privés vers les pays développés mais aussi vers les pays plus pauvres du monde arabe et de l’Afrique. ■

4. Selon Robert Lucas (1990), les mouvements de capitaux bruts restent polarisés parmi les pays industrialisés ou les pays à revenus intermédiaires et non pas entre les pays riches et les pays pauvres.

Bibliographie

- ANIMA – Investissement direct étranger vers MEDA en 2007, la bascule, mai 2008.
- Charlie McCreevy, European Commissioner for Internal Market and Services (2007).
- Financial Markets Developments, Press Conference - Presentation of the Communications on the current financial turmoil and Sovereign Wealth Funds, Brussels, 27 February 2008.
- CNUCED (2007) – Rapport sur l’investissement dans le monde.
- FMI – Global Financial Stability Report, avril 2008.
- FMI – Perspectives de l’économie mondiale, avril 2008.
- FMI – Perspectives de l’économie mondiale, octobre 2007.
- Institute of International Finance (2008) – Capital Flows to Emerging Market Economies.