Situation économique et financière du Royaume de Bahreïn – mai 2018

#### **Résumé**

#### Malgré une croissance soutenue, l’économie de Bahreïn est confrontée à des déficits jumeaux significatifs depuis 2015, qu’elle ne semble pas être en mesure de résorber rapidement. Si les levées de fonds, à rendements élevés, sur les marchés financiers assurent les besoins de financement du pays, c’est au prix d’un rythme de progression soutenu de la dette.

# L’économie de Bahreïn présente un profil diversifié, disposant notamment d’un secteur financier développé et de plusieurs complexes industriels

**L’économie bahreïnienne est l’une des plus diversifiées de la région**, le développement de son industrie et des services financiers étant au cœur de ses priorités économiques depuis les années 1970.

Les hydrocarbures demeurent néanmoins le premier secteur de l’économie avec une part de 18,3 % du PIB en 2017, la plus basse parmi les économies de la Péninsule arabique, mais ayant **un poids encore très élevé dans les recettes budgétaires** (78 % en 2017) et dans les exportations (55 % en 2017). La production pétrolière s’élève à environ 200 000 barils/jour, et celle de gaz naturel à 21 Mds m3 / an. **Le 1er avril, les autorités ont annoncé la découverte d’un nouveau gisement de pétrole de roche mère (Khaleej Al Bahrain Basin)**. Si les réserves estimées avoisinent les 80 Mds de barils, le taux de récupération est situé autour de 10%, et le coût d’extraction supérieur au non-conventionnel *onshore* américain (40-45 $ le baril).

Les services financiers constituent le deuxième secteur de l’économie avec une part de 17 % du PIB en 2017. Le secteur bancaire est particulièrement développé (plus d’une centaine de banques) et se démarque comme un centre de la finance islamique. La Bourse de Bahreïn, qui a commencé à opérer en 1987, affichait une capitalisation de 21 Mds $ en 2017.

Le secteur manufacturier du Royaume représente 15 % du PIB en 2017. Les complexes industriels les plus importants sont la fonderie d’*Aluminium of Bahrain (Alba),* la raffinerie de pétrole *de Bahrain Petroleum Company (BAPCO)* et le complexe pétrochimique de *Gulf Petrochemical Industries Co*.

**Le fonds souverain Mumtalakat disposait de 10,4 Mds $ d’actifs fin 2017** (contre 230 Mds $ pour le Public Invesment Fund saoudien, 127 Mds $ pour le fond souverain émirien Mubadala, 500 Mds $ pour le fond souverain du Koweït et 18 Mds $ pour le fond souverain d’Oman) principalement investis à long terme : participations dans Gulf Air (100%), Alba (77%), National Bank of Bahrain (50%), Batelco (37%).

Les nouvelles priorités de la diversification et du développement économique inscrites dans la Vision 2030 du Royaume sont le tourisme, les infrastructures, le *manufacturing*, les énergies renouvelables et les TIC. A cet égard, **Bahreïn a mis en place un véritable écosystème d’innovation dans les fintechs** comprenant un cadre réglementaire allégé (*sandbox* de la Banque centrale), un incubateur public d’envergure (Bahrain Fintech Bay), et un fonds de fonds de capital-risque abondé à hauteur de 100 M $ (Al Waha Fund).

## Une croissance de 3,2% en 2017, soutenue par des grands projets d’investissement

**Bahreïn a enregistré une croissance de 3,2 % en 2017, légèrement supérieure à 2016 (3 %) et sensiblement plus élevée que les autres pays du CCEAG (0,5 % en moyenne)**. L’activité est de nouveau soutenue par le segment « hors hydrocarbures » de l’économie, qui croît de 4,4% alors que la tendance baissière du PIB pétrolier s’accentue (-2,2%).

**Bahreïn conduit une politique de relance par l’investissement**,bénéficiant de de financements élevés qui proviennent du Fonds de développement du Golfe constitué par le CCEAG en 2011 (7,5 Mds $), de la dépense publique (10 Mds $ sur six ans) et de l’investissement privé (15 Mds $). **Parmi les projets majeurs figurent** :

* la rénovation et l’extension de la fonderie d’*Aluminium of Bahrain*, dont la production annuelle devrait passer de 936 000 tonnes à plus de 1 450 000 tonnes ;
* l’extension de l’aéroport international de Bahreïn, dont la capacité devrait atteindre 14 millions de passagers par an, contre 9 millions actuellement ;
* le métro léger (*light rail train*) de 109 km en 5 phases, dont la première phase reliera l’aéroport à Seef;
* le King Hamad Causeway reliant Bahreïn à l’Arabie Saoudite via deux liaisons routière et ferroviaire ;
* l’expansion de la raffinerie de BAPCO à Sitra, dont la capacité devrait passer de 260 à 380 000 barils/jour ;

**Attractif pour les investisseurs de long terme** (les flux d’IDE entrants progressent de 161% en 2017 à 733 Mds $), le Royaume conduit également des réformes structurelles qui visent à consolider son positionnement de hub régional : ainsi, Bahreïn devrait adopter en 2018 une loi sur les faillites et une loi antitrust.

**L’inflation s’établit à 1,4% en 2017 après 2,8 % en 2016**. La remontée ponctuelle de l’inflation observée en 2016 faisait suite à la baisse de nombreuses subventions publiques : essence, eau et électricité, etc.

**Le taux de chômage des Bahreïniens s’élève à 4,1 % en 2017**, en baisse par rapport à 2015 (4,3 %). Si l’inclusion des Bahreïniens sur le marché du travail s’est améliorée, le marché du travail bahreïnien reste encore très déséquilibré, puisque 79% de la population active occupée est étrangère en 2017.

# Le Royaume affiche des déficits jumeaux significatifs depuis 2015

**Le solde courant est passé d’un excédent de 4,6 % du PIB en 2014 à un déficit de 3,9 % du PIB en 2017 :** dégradation induite par une baisse des exportations d’hydrocarbures de 50 % en valeur entre 2014 et 2015, et par la hausse des remises des travailleurs expatriés vers leurs pays d’origine (2,4 Mds $ en 2017).

**Le déficit public atteint -15,1 % du PIB en 2017**, contre **-**18,4 % du PIB en 2015. Cette amélioration résulte d’une série de mesures de consolidation budgétaire mises en place en 2016 (hausse des taxes sur le tabac et l’alcool, réduction de subventions) et en 2018 (droits d’accise sur les boissons sucrées et énergisantes, réduction de subventions), mais également d’une baisse de dépenses en capital. L’introduction en 2019 d’une TVA de 5 % devrait être avoir un impact modeste dans un premier temps.

# Les autorités parviennent à assurer leurs besoins de financement sur les marchés internationaux au prix de rendements élevés, entraînant une progression soutenue de la dette

La dette publique de Bahreïn a doublé entre 2014 (44 % du PIB) et 2017 (90,3 % du PIB) et devrait continuer d’augmenter à un rythme soutenu à moyen terme. Cette détérioration a été sanctionnée par les agences de notation, qui classent le pays en **catégorie « spéculative »**. Le Royaume a émis 5 obligations internationales depuis février 2016, pour un montant total de 7,2 Mds $. **Lors de la dernière émission, en avril 2018,** Bahreïn a dû restreindre ses ambitions, ne réussissant qu’à lever 1 Md $ de *sukuk*s à 6,875% et à échéance 7,5 ans.

La dégradation des déficits jumeaux devrait par ailleurs faire émerger de nouvelles difficultés :

* **Maintien de l’ancrage du dinar bahreïni au dollar conduit par la Banque centrale.** Les réserves en devises détenues par la Banque centrale se sont asséchées, passant de 3,2 mois d’importations de biens et services à la fin d’année 2014 à 0,6 mois d’importations de biens et services en mars 2018 ;
* **Progression rapide et peu soutenable du service annuel de la dette publique.** Les intérêts payés au titre du service de la dette devraient, selon le FMI, atteindre 1,6 Md $ en 2018, soit 4,5 % du PIB.

|  |
| --- |
| Clause de non-responsabilité - Le service économique s’efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l’utilisation et de l’interprétation de l’information contenue dans cette publication.  |