

## NOTE D'ANALYSE Égypte – novembre 2023

### La balance des paiements 2022/23 : une nette amélioration des comptes extérieurs à nuancer

La situation des comptes extérieurs de l'Égypte s'est fortement améliorée en 2022/23 (+882,4 M USD contre -10,5 Mds USD en 2021/22) du fait notamment de la très forte contraction du déficit commercial et de l'augmentation de la balance des services. L'amélioration du premier s'explique essentiellement par les restrictions sur les importations ; le doublement de la seconde témoigne de l'augmentation conjointe des recettes du tourisme et du canal de Suez. Les revenus des travailleurs expatriés accusent en revanche une baisse de près d'un tiers, en raison du développement des canaux informels. Si les flux nets d'IDE continuent de croître légèrement, la sortie inquiétante des investissements de portefeuille se poursuit et témoigne de la persistance du manque de confiance des investisseurs.

### Le déficit du compte courant se réduit en raison des restrictions aux importations et de l'augmentation des recettes tirées du tourisme et du canal du Suez

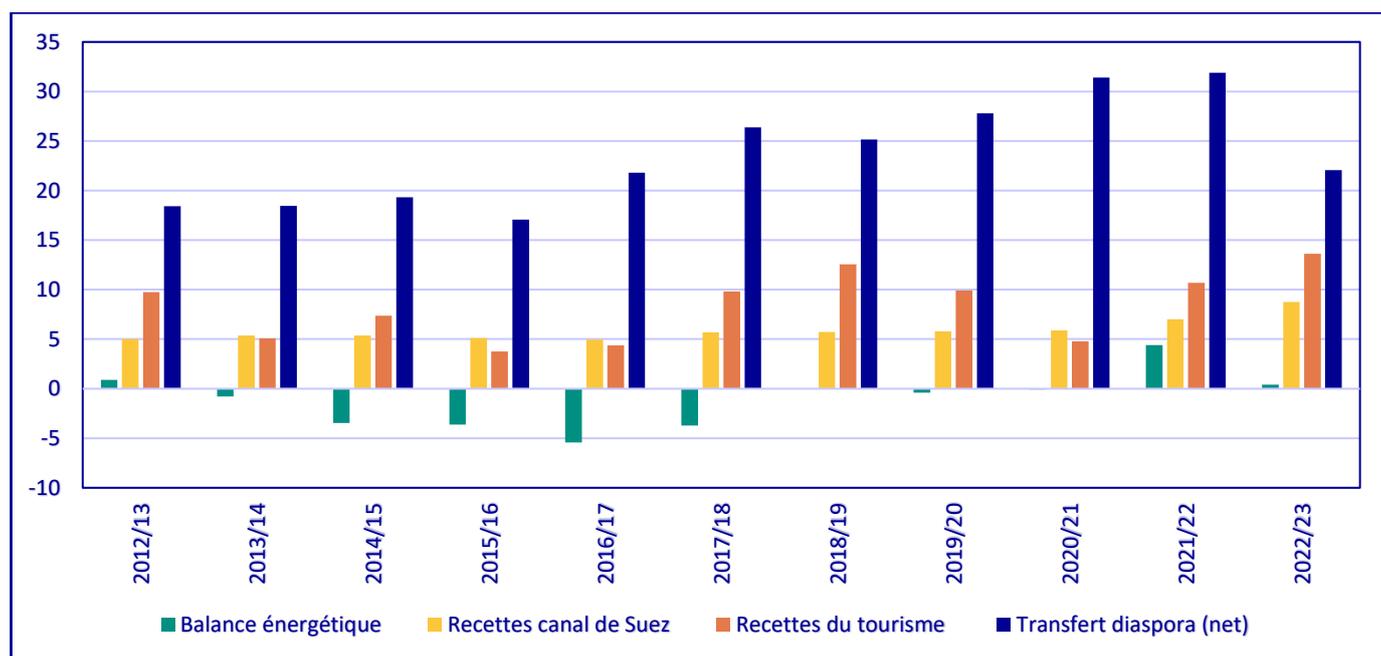
### Le déficit commercial structurel se réduit fortement en 2022/23 du fait de la chute des importations

Le déficit commercial se réduit très fortement de 28,1 % à -31,2 Mds USD après s'être légèrement creusé de 3,1 % sur l'exercice 2021/22. Le déficit commercial non pétrolier recule de 34 % à 31,6 Mds USD (contre 47,8 Mds USD sur l'exercice précédent) principalement du fait de la forte baisse des importations de 22,2 % pour atteindre 57,4 Mds USD (contre 73,8 Mds USD en 2021/22). La baisse s'est concentrée sur les importations de véhicules de tourisme, les pièces de rechange et accessoires pour voitures et tracteurs, les polymères de propylène et les téléphones portables. Cette baisse s'explique en partie par les difficultés d'accès aux devises. Les exportations de marchandises non pétrolières ont légèrement diminué pour atteindre 25,8 Mds USD (contre 25,9 Mds USD l'an dernier). La baisse concerne principalement les appareils électroménagers, les graisses et huiles végétales et les vêtements confectionnés. La balance énergétique conserve pour une deuxième année consécutive son solde positif qui chute toutefois de 90 % de 4,4 Mds USD à 410 M USD pour 2022/23. Ce résultat est dû à un effet volume négatif du fait des difficultés égyptiennes à exporter son gaz (chute de 4,9 % en volume en 2022) dans un contexte de raréfaction des réserves et de problèmes techniques sur le principal champ, conjugué à un effet prix, lié à la chute du cours du gaz sur les marchés. Parallèlement, la consommation égyptienne de pétrole a très fortement augmenté (+16,6 % en 2022) affectant la baisse de l'excédent énergétique du pays.

### La balance des services voit son excédent doubler alors que les transferts des expatriés chutent

Pour la deuxième année consécutive, l'excédent de la balance des services a presque doublé passant de 11,2 Mds USD à 21,9 Mds USD (+95,6 % en g.a.). Les recettes touristiques affichent un record historique à 13,6 Mds USD alors qu'elles avaient souffert des crises successives en 2019/20 (-22 %) et en 2020/21 (-50,7 % à 4,9 Mds USD). Elles ont toutefois retrouvé dès l'exercice 2021/22 leur niveau d'avant crise, malgré la moindre fréquentation des touristes ukrainiens et russes.<sup>1</sup> L'excédent de la balance des services s'est également renforcé grâce aux recettes du canal de Suez en hausse de 25,7 % à 8,8 Mds USD. A l'inverse, la troisième rente de l'économie égyptienne, traditionnellement la plus conséquente, que sont les transferts des travailleurs expatriés (plus de 10 M dans le monde) ont chuté de 30,7 % pour atteindre 22,1 Mds USD. L'émergence d'un marché des changes parallèle en Égypte et à Dubai, du fait de la chute contrôlée de l'EGP (32/32 EGP pour 1 USD) constitue la réponse du secteur privé à la pénurie de devises. Les taux y sont entre 30 % et 50 % supérieurs à ceux du marché officiel. Au global, le déficit courant du pays s'est ainsi réduit de 71,5 % à 4,7 Mds USD, soit 1,2 % du PIB contre 3,8 % un an plus tôt.

### Évolution des quatre « rentes » de l'économie égyptienne sur la décennie 2012-2022 (en Mds USD)



Source : Banque centrale d'Égypte.

## La dégradation du compte de capital et financier se poursuit dans un contexte marqué par un déficit de confiance

### Un compte financier toujours marqué par la fuite des capitaux étrangers malgré la hausse des IDE

Les flux nets d'investissement de portefeuille (investissements étrangers sur les titres de dette souveraine égyptienne) ont poursuivi leur baisse mais dans une moindre mesure en 2022/23. Après une chute de -21 Mds USD en 2021/22, ils reculent de 3,8 Mds. Cette baisse reflète les inquiétudes persistantes des investisseurs concernant le conflit russo-ukrainien (sortie nette de 14,8 Mds USD entre janvier et mars 2022), la dépréciation significative de l'EGP (près de 100 % depuis février 2022 et plus de 50 % depuis octobre 2022), ainsi que les répercussions du resserrement monétaire mondial (« carry trade »). A l'inverse, les flux nets d'investissements directs étrangers (IDE) sont en hausse de 12,4 % à 10 Mds USD. La baisse du déficit du compte de capital se poursuit (-54,2 M USD contre -77,8 M USD en 2021/22). La Banque centrale détient environ 29,9 Mds USD de dépôts en provenance des pays arabes, répartis entre 15 Mds USD de dépôts à moyen et long terme en provenance du Golfe et 14,9 Mds USD de dépôts à court

<sup>1</sup> Le nombre de touristes a atteint 4,9 millions au cours du 1<sup>er</sup> semestre de l'année 2022, contre 2,6 millions en 2021 (+85,4%).

terme en provenance du Golfe et de la Libye. Les dépôts des Émirats à la Banque centrale totalisent environ 10,7 Mds USD, le Qatar dispose de dépôts d'environ 4 Mds USD, l'Arabie saoudite de 10,3 Mds USD et la Libye de 900 M USD. La majorité de ces pays ont déjà annoncé renouveler leurs dépôts et les accords de swap se multiplient à l'exemple de ceux récemment annoncés par la Chine en octobre 2023.

## **Une balance des paiements qui souffre des nombreuses incertitudes égyptiennes et régionales**

Traduisant le léger excédent de la balance des paiements, les avoirs extérieurs (or inclus) de la Banque centrale ont ainsi légèrement augmenté de 4,1 % en g.a. pour atteindre 34,8 Mds USD (4,8 mois d'importations) fin juin 2023. Pour autant, de nombreuses incertitudes pèsent sur la balance des paiements tant sur le plan économique, institutionnel que sécuritaire. Au plan macroéconomique, la dégradation des perspectives budgétaires et d'inflation et les retards dans le déroulement du programme du FMI ont entretenu le climat d'inquiétude sur les marchés et des agences de notation qui ont toutes révisé à la baisse leurs notations souveraines. Dans ce climat incertain, la plupart des acteurs économiques égyptiens comme étrangers font montre d'attentisme aussi bien sur les prochaines échéances du programme FMI que sur un ajustement de la politique monétaire et du taux de change. L'annonce d'élections anticipées a placé les marchés en situation d'attente, estimant que peu de mesures coûteuses socialement pourraient être prises d'ici à la prochaine échéance électorale de décembre 2023. Enfin, la balance des services pourrait être particulièrement affectée par le conflit armé entre le Hamas et Israël dont les répercussions encore contenues ne pourront que s'accroître avec le prolongement des affrontements.

**Pierre-Antoine COSTANTINI, Attaché économique**