



DJIBOUTI

QUESTIONS GÉNÉRALES

Juillet 2016

Le présent document sur Djibouti a été préparé par une équipe des services du Fonds monétaire international à titre de référence pour les consultations périodiques avec le pays membre. Il repose sur les informations disponibles au moment de sa préparation, qui a été achevée le 18 novembre 2015.

Ce rapport peut être obtenu sur demande à l'adresse suivante :

International Monetary Fund • Publication Services
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090
Téléphone : (202) 623-7430 • Télécopie : (202) 623-7201
Courriel : publications@imf.org Internet : <http://www.imf.org>
Prix : 18 dollars l'exemplaire imprimé

**Fonds monétaire international
Washington**



DJIBOUTI

QUESTIONS GÉNÉRALES

18 novembre 2015

Approuvé par le
Département Moyen-
Orient et Asie centrale

Document établi par Victor Davies, Hamid Reza Tabarraei et
Boumedienne Taya

TABLE DES MATIÈRES

RÉFORMER LE BUDGET POUR ASSURER LA VIABILITÉ DES FINANCES PUBLIQUES ET UNE CROISSANCE INCLUSIVE À DJIBOUTI	3
A. Introduction	3
B. Politique économique actuelle et priorités de réformes	6
C. Conclusions	14
INVESTISSEMENT PUBLIC, CROISSANCE ET VIABILITÉ DE LA DETTE À DJIBOUTI	17
A. Introduction	17
B. Description du modèle	20
C. Scénarios d'investissement et résultats	21
D. Recommandations de politique publique	24
INCLUSION FINANCIÈRE À DJIBOUTI	27
A. Résumé	27
B. Introduction	27
C. Les crédits et les dépôts dans le système bancaire	28
D. Contraintes pesant sur les services financiers à Djibouti	31
E. Description du modèle et calibrage des politiques publiques	33
F. Recommandations de politique publique	37
GRAPHIQUES	
1. Évolution des dépôts et des crédits dans le système bancaire	28
2. Crédits et dépôts à Djibouti et dans d'autres pays	29
3. Concentration des prêts et risques dans le système bancaire	30
4. Nombre de comptes bancaires et encours des crédits	30
5. Prêts bancaires	31

6. Statistiques comparatives: réduction des coûts de participation _____	35
7. Statistiques comparatives: Assouplissement des contraintes bancaires _____	36
8. Statistiques comparatives: efficacité accrue de l'intermédiation financière _____	37

APPENDICE

I. Accès et utilisation des services financiers _____	40
---	----

Bibliographie _____	41
---------------------	----

RÉFORMER LE BUDGET POUR ASSURER LA VIABILITÉ DES FINANCES PUBLIQUES ET UNE CROISSANCE INCLUSIVE À DJIBOUTI¹

Djibouti connaît une augmentation des investissements publics, financée surtout par endettement, que le gouvernement estime indispensable pour accélérer la croissance ainsi que pour réduire une pauvreté et un chômage répandus. Elle résulte de deux grands projets d'infrastructures qui, du fait de la petite dimension de l'économie -- moins d'1 million d'habitants et un PIB de 1,6 milliard de dollars en 2014 - entraînent une dégradation significative des indicateurs relatifs au budget et à la dette extérieure. On ne dispose pas d'informations suffisantes pour anticiper les conséquences probables des projets sur les recettes publiques, l'emploi et la pauvreté. Toutefois, comme des déficits primaires sont prévus pendant la période 2015-2034, un assainissement des comptes publics semble impératif pour conforter leur viabilité. Des réformes budgétaires seront nécessaires pour opérer cet assainissement tout en dégageant une marge pour des dépenses en faveur des plus défavorisés de façon à promouvoir une croissance inclusive. Il faudra réviser le cadre des incitations aux investissements et l'ensemble du système fiscal, non seulement pour appuyer l'assainissement budgétaire, mais aussi pour créer des conditions égales pour les investisseurs et mobiliser davantage de recettes. Si des dispositifs de protection sociale minimum sont essentiels pour aider les pauvres, leur conception et leur application seront rendues difficiles par la faiblesse des capacités institutionnelles publiques et le haut niveau de pauvreté.

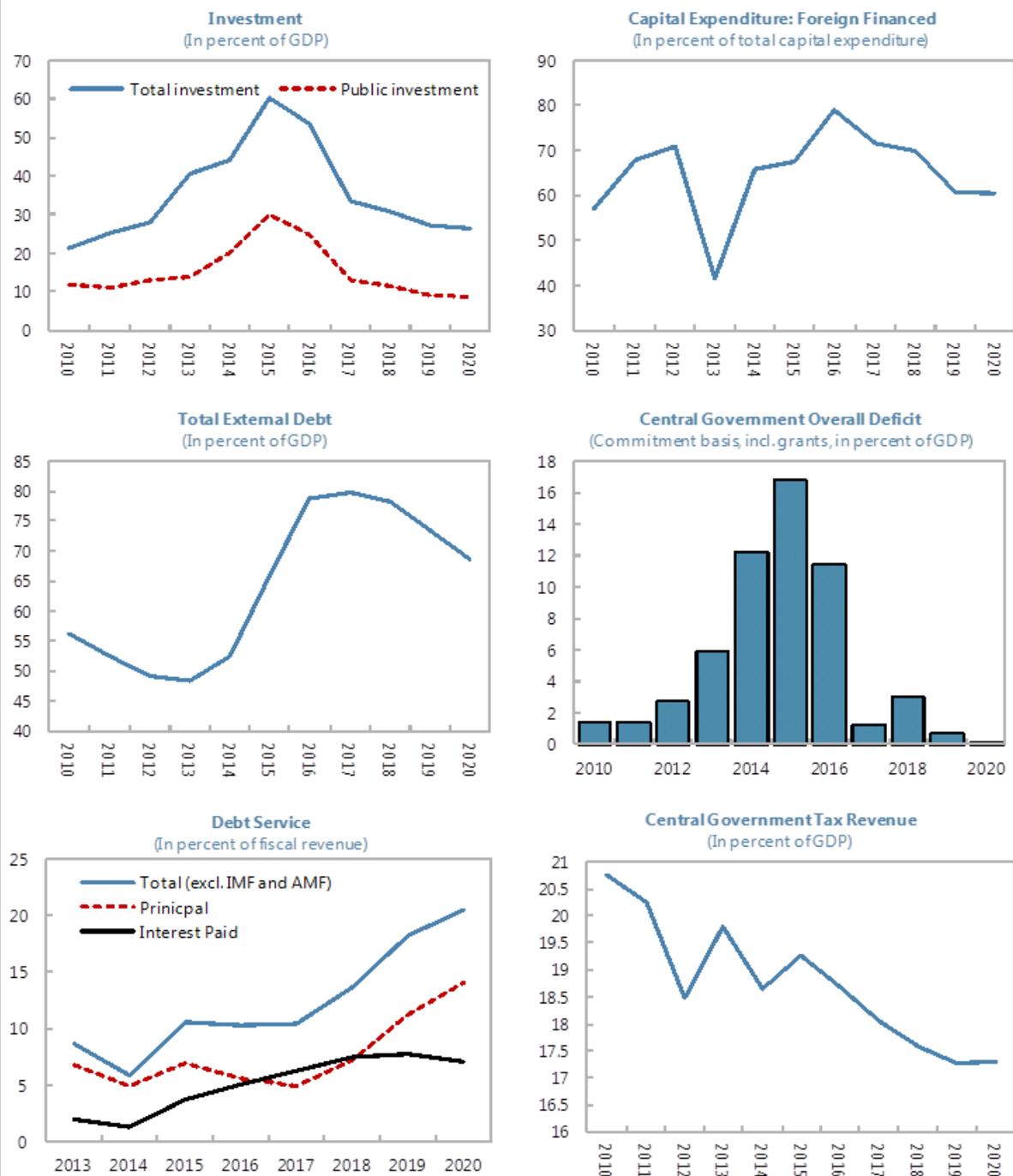
A. Introduction

1. Une réforme budgétaire s'impose pour générer les recettes nécessaires au service de la dette croissante de Djibouti et disposer d'amortisseurs des risques. Les investissements publics, principalement financés par endettement, atteindront 28 % du PIB en 2015-16, ce qui portera l'investissement total à 57 % du PIB. Le boom de l'investissement stimulera la croissance économique, mais son mode de financement aggravera le risque, déjà élevé, de surendettement. Le ratio dette externe/PIB passera de 48 % en 2013 à 80 % en 2017, tandis que le service de la dette absorbera à peu près un cinquième des recettes fiscales en 2019. Le déficit budgétaire culminera à 14 % du PIB en 2015-16. Selon des projections basées sur les politiques en cours, les recettes publiques internes reculeront de 19,3 % du PIB en 2015 à 17,3 % en 2019. La concrétisation de certains risques fragiliserait ce scénario. Premièrement, le service de la dette à taux variable pourrait augmenter. Deuxièmement, si les projets d'investissement ne génèrent pas des revenus suffisants pour assurer le service de la dette correspondante, l'État devra intervenir. Troisièmement, une évolution défavorable dans les pays donateurs pourrait les inciter à réduire l'aide externe qui a financé 15 % environ des dépenses publiques de 2010 à 2014. L'instabilité des entrées à ce titre a

¹ Document établi par Victor Davies.

d'ailleurs gêné les prévisions de recettes ainsi que la gestion budgétaire et macroéconomique. Quatrièmement, une récession dans l'Éthiopie voisine, qui est enclavée et constitue le principal client des services portuaires de Djibouti, serait susceptible de peser sur les finances publiques. Cinquièmement, une remontée des prix internationaux du pétrole pourrait diminuer les recettes budgétaires du fait du régime fiscal actuel des produits énergétiques.

Figure 1. Djibouti: Investment, Debt and Revenue, 2010-20



Sources: Djibouti authorities; and IMF staff estimates and projections.

2. Réformer le budget est également essentiel pour promouvoir une croissance inclusive, ce qui reste pour Djibouti le défi fondamental. Quelque 22 % de la population vit dans une situation de grande pauvreté et 48 % de la population active est sans emploi. La forte croissance économique récente a surtout résulté d'investissements dans le domaine portuaire qui ont eu des répercussions limitées. Nombre des emplois créés sont occupés par des expatriés à cause de la faible qualification de la main-d'œuvre nationale. Cette situation pourrait susciter des tensions sociales et politiques dans un pays considéré comme un havre de stabilité au sein d'une région agitée. Les rapports des services du FMI et de l'assistance technique ont mis en évidence de sérieuses faiblesses du cadre budgétaire actuel, de nature à compromettre une croissance inclusive, favorable aux plus démunis. Les larges exonérations fiscales destinées à attirer des investissements étrangers n'ont pas eu les effets attendus sur l'emploi. Elles ont créé une situation de concurrence inégale entre les investisseurs et nuisent aux petites entreprises nationales à forte intensité de main-d'œuvre. Les subventions implicites aux produits énergétiques, sous forme de réductions de taxes, ont aussi pénalisé les recettes budgétaires tout en bénéficiant de façon disproportionnée aux catégories à revenu élevé (DFP, 2012).

3. Les autorités sont conscientes de la nécessité d'une réforme budgétaire. En juin 2015, elles ont organisé une conférence fiscale, attendue depuis longtemps, qui est considérée comme une étape décisive vers une profonde réforme. Pendant la conférence, les principales parties prenantes de l'administration fiscale, du monde des affaires, de l'université et de la société civile ont débattu des orientations d'une réforme fiscale à Djibouti axée sur les thèmes suivants: (i) simplification du système; (ii) progrès de l'équité; (iii) amélioration de l'efficacité; (iv) sécurisation des recettes. En réaction à la demande formulée par le gouvernement d'une assistance technique du FMI, un expert du DFP a établi avec des officiels une synthèse des recommandations de la conférence qui sera adressée au cabinet et au parlement.

B. Politique économique actuelle et priorités de réformes

Un essor des investissements publics financé par endettement

4. Les investissements publics atteindront 28 % du PIB en 2015-16 contre 14 % environ en 2013. Deux grands projets représentant à peu près 60 % du total, dominent. Le premier est la construction d'une ligne de chemin de fer reliant Djibouti à l'Éthiopie qui devrait être opérationnelle en 2016. Chacun des deux pays en est responsable sur son territoire. Pour le segment de 98 kilomètres incombant à Djibouti, qui coûte 550 millions de dollars (32 % du PIB de 2015), l'Exim Bank de la Chine a accordé un prêt non concessionnel de 490 millions de dollars. Afin de couvrir une insuffisance de ressources internes destinées initialement à financer le solde, l'État a cédé 10 % de sa participation dans la société conjointe Djibouti-Éthiopie, non encore créée, qui gèrera la ligne. Il attend de cette ligne des recettes liées à une hausse du trafic portuaire, des emplois et une progression du transit de marchandises vers l'Éthiopie, pays de 100 millions d'habitants en forte croissance dont 90 % des échanges internationaux de marchandises passent par le port de Djibouti. Le deuxième projet est la construction de canalisations d'une valeur de 340 millions de dollars (20 % du PIB de 2015) pour faire venir de l'eau potable d'Éthiopie. Il sera financé intégralement par le gouvernement de Djibouti, auquel l'Exim Bank chinoise a accordé un prêt non concessionnel de 320

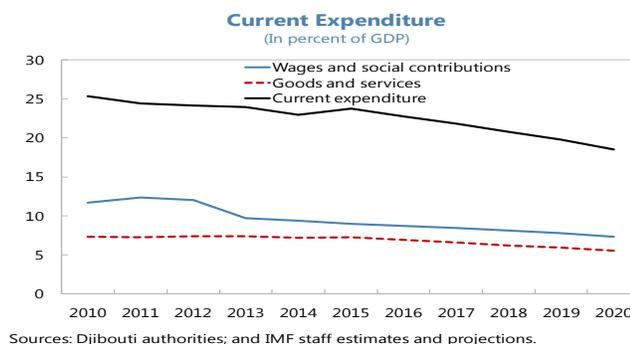
millions de dollars.² Le gouvernement apportera le solde. Ce réseau de canalisations, qui devrait être opérationnel en 2018, atténuera le déficit d'eau de Djibouti, source de tensions sociales et politiques. Il pourrait induire des investissements dissuadés jusqu'à présent par l'insuffisance d'approvisionnement en eau. En outre, le réseau portuaire, qui appartient à l'État, construit de nouveaux ports et développe ceux qui existent. Toutes ces dépenses entraîneront une hausse des investissements privés, là où elles auront lieu, qui atteindraient 27 % du PIB pendant la période 2013-16.

5. Le gouvernement a privatisé partiellement le port de Doraleh pour couvrir une partie des dépenses d'investissement public. Une participation de 23 % a été cédée en 2013 pour 185 millions de dollars (13 % du PIB en 2013). Cette somme a permis de financer une partie de la contribution de Djibouti au projet de ligne de chemin de fer et certains programmes sociaux. Du fait de cette cession d'actifs destinée à financer le programme d'investissement, les indicateurs habituels relatifs à la dette et au budget n'appréhendent peut-être pas en totalité l'incidence du financement de ce programme.

6. Des restrictions sont appliquées aux dépenses courantes, ce qui compense en partie les dépenses d'investissement. Les charges courantes sont passées de 24,2 % du PIB en 2012 à 22,9 % en 2014 et on prévoit qu'elles soient inférieures à 20 % en 2019. Les principales mesures à l'origine de cette contraction ont été un gel des recrutements de fonctionnaires, en dehors de l'éducation et de la santé, ainsi que de leurs rémunérations.

7. L'augmentation sans précédent de l'investissement public représente un défi pour les capacités limitées de gestion publique de Djibouti. Il y a peu de coordination entre les différentes entités administratives impliquées dans la gestion de la dette et, plus généralement,

entre celles qui devraient contracter des emprunts à l'étranger ainsi que formuler et négocier les projets d'investissement. Ainsi, la responsabilité de la programmation, du suivi et de la négociation des accords sur la dette extérieure est divisée entre le ministère de l'économie et des finances et celui du budget, avec certains chevauchements et sans lien de subordination clair. De plus, il ne semble pas que de rigoureuses analyses coûts-avantages aient été effectuées avant le lancement des projets d'investissement.



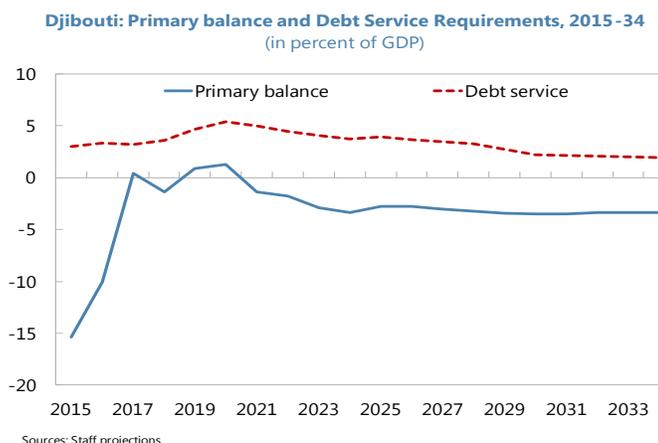
² La composante don représente 10,6 % du prêt pour la construction de la ligne de chemin de fer Djibouti-Ethiopie et 29,7 % de celui finançant les canalisations d'eau. Les deux prêts représenteraient ensemble 21 % du service de la dette en 2021 et 43 % en 2025.

8. Le gouvernement a la conviction que les projets d'investissement conditionnent le développement de Djibouti.

Dans son optique, cette économie dépourvue de ressources naturelles doit développer les ports et d'autres infrastructures pour tirer parti de sa position stratégique sur l'une des routes maritimes les plus actives du monde. En l'absence d'autres formes de financement, les emprunts non concessionnels sont considérés comme justifiés malgré le risque de surendettement, que les autorités reconnaissent. Elles sont persuadées qu'à long terme les investissements seront rentables et généreront les revenus nécessaires au service des emprunts.

9. La trajectoire budgétaire actuelle ne semble pas soutenable.

Pour faire face à sa contrainte budgétaire intertemporelle sans défaillance, un État doit dégager un excédent primaire d'une valeur actuelle suffisante pour couvrir celle du service de la dette. Le graphique et le tableau montrent qu'à Djibouti,



au cours de la période 2015-34, celle couverte par la dernière analyse de viabilité de la dette, le solde primaire est presque toujours négatif et bien inférieur au service de la dette. Ainsi, à partir de 2031, son insuffisance par rapport à l'obligation de service de la dette est, en moyenne, de l'ordre de 6 points de PIB par an. Compte tenu des possibilités limitées d'emprunter en interne, le service de la dette devrait être honoré au moyen de nouveaux emprunts externes plutôt que par l'épargne des administrations; d'où la perspective soit d'une défaillance si l'État ne peut emprunter, soit d'ajustements rapides et marqués des dépenses des administrations ou encore d'une forte augmentation des impôts. La trajectoire budgétaire actuelle n'est peut-être donc pas viable.

10. La viabilité budgétaire sera améliorée si les projets sont rentables. Les informations disponibles ne suffisent pas à évaluer l'incidence probable sur les recettes budgétaires des deux projets d'infrastructures. C'est pourquoi le scénario de référence adopte une attitude prudente sur ce point. Une grande part du surcroît de recettes est attendue à long terme. On dispose d'informations sur les décaissements d'emprunts effectifs et prévus, sur le service de la dette et sur les dépenses publiques liées à la phase de réalisation des projets.

11. À plus longue échéance, un assainissement sera nécessaire pour retrouver une trajectoire viable du budget et de la dette externe. Le fait que le solde primaire soit négatif pendant la plus grande part de la période 2015-2034 montre que le budget serait en déficit sans même tenir compte du service de la dette. Selon le scénario de référence, les contraintes actuelles sur les dépenses courantes -- gel des recrutements en dehors de la santé et de l'éducation -- se prolongeraient jusqu'en 2034, donnant peu de possibilités de réductions supplémentaires de ces dépenses. L'assainissement budgétaire prendrait donc surtout la forme de coupes dans les investissements et d'une mobilisation accrue des ressources internes (voir paragraphe 20).

Djibouti: insuffisance de financement du service de la dette, 2015–34
(en % du PIB)

Year	Primary balance	Debt service	Financing gap
2015	-15.4	3.0	-18.4
2016	-10.1	3.3	-13.4
2017	0.4	3.2	-2.8
2018	-1.4	3.6	-5.0
2019	0.9	4.6	-3.8
2020	1.3	5.4	-4.1
2021	-1.4	5.0	-6.4
2022	-1.8	4.5	-6.2
2023	-2.9	4.0	-6.9
2024	-3.3	3.7	-7.1
2025	-2.8	3.9	-6.7
2026	-2.8	3.6	-6.4
2027	-3.0	3.4	-6.5
2028	-3.3	3.3	-6.5
2029	-3.4	2.7	-6.1
2030	-3.5	2.2	-5.7
2031	-3.5	2.1	-5.6
2032	-3.4	2.1	-5.5
2033	-3.4	2.0	-5.4
2034	-3.3	1.9	-5.3

Priorités de réforme

12. Un assainissement s'impose pour replacer l'économie sur une trajectoire viable en matière de budget et de dette. À plus longue échéance, il faudra ramener les dépenses d'investissement à des niveaux modérés pour que l'économie retrouve une trajectoire viable en matière de budget et de dette extérieure. L'ampleur des coupes dépendra du degré auquel les grands projets pourront assurer le service de la dette correspondante.

13. La réduction et la gestion d'une dette extérieure qui augmente rapidement constituent une priorité urgente. Les emprunts non concessionnels contractés ou garantis par la puissance publique doivent être limités parce qu'ils aggravent le risque, déjà élevé, de surendettement; il conviendrait d'intégrer la capacité d'assurer le service de la dette à la programmation budgétaire; le

budget devrait prévoir un volant de liquidités suffisant pour couvrir cette charge et ne pas accumuler d'arriérés de paiement; il faudrait aussi une gestion plus stricte des engagements conditionnels de l'État.

14. Renforcer les capacités de gestion de l'investissement public:

- en augmentant les moyens publics d'évaluation et de suivi des grands projets d'investissement,
- en effectuant une analyse coûts-avantages avant le lancement de tout projet d'investissement;
- en établissant une liste de priorités d'exécution des projets proposés qui tienne compte de la capacité d'absorption et des contraintes de ressources;
- en réformant les entreprises publiques, par exemple les sociétés fournissant l'eau et l'électricité qui prendront en charge la gestion des grands projets d'investissement, pour en assurer la viabilité commerciale.
- en gérant les projets selon des critères commerciaux pour qu'ils puissent être rentables et génèrent les recettes nécessaires au service de la dette correspondante.
- en développant les capacités de gestion de la dette publique, notamment au moyen d'une meilleure coordination entre les entités administratives qui y participent et par l'intégration du service de la dette à la procédure budgétaire.
- en améliorant la coordination entre les entités chargées de formuler, de négocier et de gérer les projets d'investissement.

Attirer les investissements étrangers par des concessions fiscales

15. **Attirer les investissements étrangers en accordant de généreuses exemptions fiscales a constitué un pilier de la croissance de Djibouti.** Les incitations à l'investissement passent par trois canaux, chacun d'entre eux ayant son propre régime fiscal:

- La loi relative à la **zone franche** accorde aux bénéficiaires l'exonération totale des impôts directs et indirects pendant 50 ans. Les sociétés, les entreprises individuelles ou les succursales qui se livrent à des activités industrielles, commerciales ou de service, en tout domaine, y ont droit. Les impôts en question sont l'impôt sur les dividendes mis en place en 2015, l'impôt sur les salaires et la TVA. Les bénéficiaires paient la cotisation de sécurité sociale à la charge de l'employeur au taux réduit de 10,2 % au lieu de 15,7 % normalement. La zone franche de Djibouti suit le modèle de Dubaï, qui n'impose pas les revenus et limite les droits de douane à 5 %. Elle est plutôt généreuse en comparaison de celles des pays africains n'exportant pas de pétrole. La Tunisie, par exemple, accorde des exonérations d'une durée de dix ans. Au Maroc, les bénéficiaires sont exonérés des redevances sur les brevets et des droits de timbre pendant trois ans ainsi que de l'impôt sur les bénéfices pendant cinq ans, après quoi ces derniers sont taxés à un taux réduit de 8,75 % au lieu de 30 % normalement.

- Le **code d'investissement** classe les entreprises en deux régimes, A et B. Le régime A s'applique aux entreprises qui investissent plus de 5 millions de DF (28 134 dollars) et créent un nombre « suffisant » d'emplois permanents. Elles sont exonérées pendant cinq ans de la taxe intérieure sur la consommation. Le régime B s'applique aux entreprises qui investissent au moins 100 millions de DF (563 000 dollars) ou créent un nombre « suffisant » d'emplois permanents. Elles sont exonérées pendant sept ans de la taxe intérieure sur la consommation, de l'impôt sur les bénéfices, de l'impôt foncier/immobilier (pendant les sept ans suivant la construction) et des droits à verser pour l'obtention de permis de construire.
- Des **exonérations discrétionnaires** ont aussi été accordées par l'État.

16. Les pertes de recettes liées aux exonérations n'ont pas été estimées. Cela s'explique par un manque d'informations, lui-même dû en partie au fait que les entreprises bénéficiaires ne communiquent pas d'états financiers à l'administration fiscale alors qu'elles sont tenues de la faire.

17. Du fait des exonérations fiscales, les investisseurs ne sont pas sur un pied d'égalité et cela pénalise les non bénéficiaires, lesquels sont assujettis au code général des impôts qui prévoit un taux uniforme d'imposition des bénéfices de 25 % et un taux de TVA de 10 % (7 % avant 2015). Cela défavorise l'investissement en soumettant le capital et les matières premières à la taxe intérieure sur la consommation, qui est due au moment de l'investissement, avant tout rendement et sans aucun remboursement en cas de perte. Le taux marginal effectif d'imposition de l'investissement s'établissait à 65 % en 2012 (Ménard, 2013).

Priorités de réforme

18. Les recommandations suivantes du rapport des experts du DFP sont pertinentes (voir paragraphe 3).

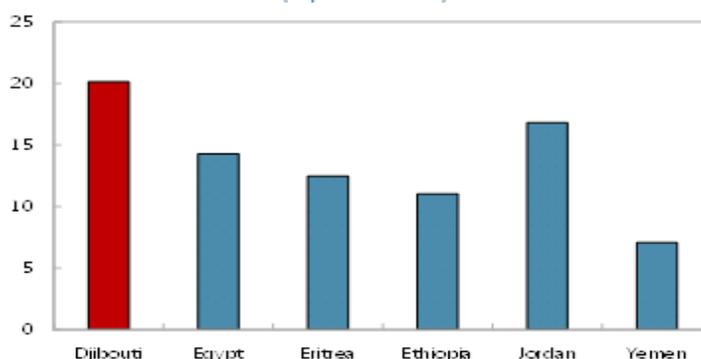
- Réduire les exemptions fiscales de la zone franche. Toutes les nouvelles entreprises seraient exonérées de l'impôt sur les bénéfices pendant les dix premières années d'exploitation, puis imposées au taux de 15 % à partir de la 11^{ème} année. Les entreprises existantes seraient exonérées pendant les dix premières années d'exploitation, puis imposées au taux de 10 % à partir de la 15^{ème} année et de 15 % au bout de 20 ans. Faire plus pour que les entreprises remplissent leurs obligations fiscales, y compris celle de communiquer leur compte de pertes et profits, et pour qu'elles règlent les impôts pour lesquels il n'y a pas d'exonération, comme l'impôt de 5 % sur les dividendes instauré en 2015, l'impôt minimum forfaitaire et l'impôt sur les salaires.
- Réviser le code d'investissement; les exonérations actuelles seront honorées et, à partir de 2017, le code ne devra en prévoir aucune nouvelle.
- Supprimer la taxe intérieure sur la consommation pour les biens de capital (et les matières premières) car elle pénalise l'investissement.

- Relever l'impôt minimum forfaitaire de 1 à 1,5 %. Toutes les entreprises (y compris celles bénéficiant d'exonérations) sont soumises à cet impôt assis sur le chiffre d'affaires.
- Porter le seuil d'imposition des salaires de 5 000 DF (28 dollars) par mois à 50 000 DF (280 dollars) dans un but d'équité.
- Mettre en place un système de déclaration et de paiement électroniques des impôts.
- Remplacer les timbres physiques par des timbres encres par souci de simplification.

19. Les recommandations suivantes, qui figurent dans les rapports antérieurs des services du FMI au titre des consultations de l'Article IV et dans ceux de l'assistance technique, restent pertinentes:

- Réexaminer toutes les exonérations actuelles en veillant à ce que les exonérations effectives soient conformes aux termes de l'accord correspondant; s'agissant des exonérations discrétionnaires, vérifier qu'elles ont été accordées par l'autorité compétente;
- Publier une estimation des pertes de recettes imputables aux exonérations;
- Suspender l'octroi de nouvelles exonérations discrétionnaires.

General Government Taxes, Average 2000-14
(In percent of GDP)



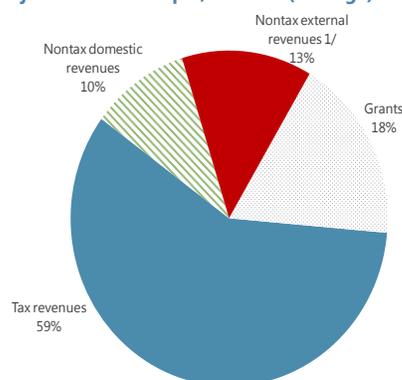
Source: National authorities; and IMF staff calculations.

20. Mobilisation de recettes internes.

Les recettes fiscales, exprimées en pourcentage du PIB, sont relativement élevées à Djibouti. Pendant la période 2000-2014, elles ont représenté en moyenne 21 % du PIB contre 11 % en Éthiopie et 7 % au Yémen. Cela pourrait

s'expliquer par l'existence dans ces pays d'une importante agriculture de subsistance, laissant peu de possibilités de taxation, alors qu'à Djibouti l'agriculture représente quelque 3 % du PIB. Par ailleurs, Djibouti encaisse des recettes non fiscales substantielles, en particulier les loyers de bases militaires (recettes non fiscales externes), qui ont représenté 13 % des recettes publiques totales en 2012-14. Ces loyers faisant l'objet de négociations bilatérales entre Djibouti et des gouvernements

Djibouti: Tax Receipts, 2012-14 (average)

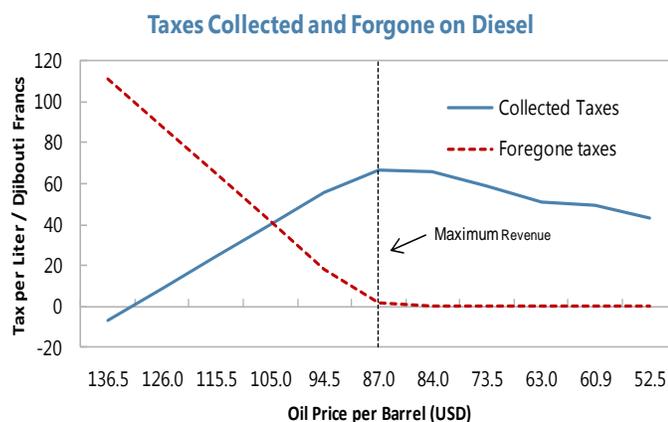


Sources: Authorities' data and IMF staff estimates.
^{1/} Annual leasing fees from French, U.S. and Japanese military bases.

étrangers, elles ont un caractère largement exogène à l'égard de l'activité économique. Les recettes non fiscales d'origine interne comprennent les dividendes versés par les entreprises publiques et les taxes sur les produits pétroliers, qui dépendent beaucoup des prix internationaux du pétrole. Ces deux éléments ont aussi un caractère partiellement exogène par rapport à l'activité. Cela dit, il existe une marge d'augmentation des recettes fiscales en élargissant l'assiette d'imposition, en révisant le cadre d'incitation à l'investissement (voir ci-dessus) et en renforçant l'administration des impôts par le développement de ses ressources humaines et la modernisation de ses moyens de recouvrement. En outre, une amélioration de la performance des entreprises publiques augmenterait leur contribution au budget. Une ouverture du secteur des communications pourrait aussi générer des rentrées et faire progresser l'efficacité, comme le montre l'expérience d'autres pays. Djibouti, l'Éthiopie et l'Érythrée sont les trois derniers pays africains où existe un monopole dans ce secteur.

Subventions implicites aux produits énergétiques

21. Des subventions implicites ont été introduites après la crise financière mondiale de 2007-08 pour amortir l'effet sur les consommateurs de la hausse des prix mondiaux du pétrole. Le mécanisme actuel de fixation des prix du kérosène, du diesel et de l'essence ajoute plusieurs taxes aux prix CAF. Les subventions implicites prennent la forme d'un allègement fiscal discrétionnaire qui réduit les taxes applicables à ces produits. Pour 2011, la perte de recettes était estimée à 1,7 % du PIB pour le diesel, à 0,4 % pour le kérosène et à moins de 0,1 % pour l'essence. En 2012, même avec la subvention implicite, les taux des taxes étaient de 18 % des prix CAF du diesel et du kérosène et de 83 % de celui de l'essence, ce qui se compare à des taux applicables de 39 % pour le kérosène, 50 % pour le diesel et 91 % pour l'essence.



22. Une grande partie de ces subventions indifférenciées sur les prix bénéficie aux ménages les plus riches. Pour le diesel et l'essence, les ménages du quintile supérieurs de revenus reçoivent 12 fois plus de subventions directes que la somme des deux quintiles les plus pauvres. Le kérosène est surtout utilisé par les couches défavorisées.

23. Les autorités ont maintenu une quasi stabilité des prix internes, alors que les cours internationaux du pétrole ont baissé de plus de 50 % depuis la fin de 2014, ce qui a conduit à une suppression de fait des subventions implicites. Ainsi, une partie au moins des subventions fiscales antérieures a été récupérée. Les services du FMI estiment que pour le diesel, principal produit énergétique, les taxes applicables peuvent être recouvrées intégralement au niveau de prix interne déterminé administrativement quand le prix international du baril est inférieur à 87 dollars.

Cela signifie que les subventions implicites disparaissent lorsque le prix international est inférieur à 87 dollars le baril.

Priorités de réforme

24. Instaurer un mécanisme de tarification qui permette une répercussion complète des cours internationaux, conjuguée à un filet de sécurité pour protéger les pauvres et les catégories vulnérables d'une éventuelle augmentation consécutive des prix. La récente chute des cours internationaux du pétrole donne l'occasion de mettre au point un mécanisme de tarification basé sur le marché sans majorer les prix internes. Les autorités ont donné un accord de principe, mais souligné la nécessité d'un programme adéquat de protection sociale. Or, le financement et la faiblesse des capacités institutionnelles nécessaires à la conception, à l'application et au suivi de ce type de programme ainsi que la forte proportion de pauvres et de personnes vulnérables constituent des contraintes majeures.

Problèmes de gestion et problèmes institutionnels

25. La procédure budgétaire et la gestion des finances publiques sont déficientes. D'abord, la procédure budgétaire se heurte à des difficultés, comme la médiocrité des prévisions des recettes et des dépenses, ainsi qu'à l'absence d'un cadre budgétaire à moyen terme qui faciliterait la programmation pluriannuelle. Ensuite, il n'y a pas d'audit régulier des entités administratives alors que c'est nécessaire pour améliorer la transparence et la responsabilité de la gestion financière publique. Enfin, la gestion de la trésorerie publique est peu efficace, ce qui entraîne parfois l'accumulation d'arriérés de paiement.

Priorités de réformes

26. Exécuter le plan d'action prévoyant l'établissement d'un cadre budgétaire à moyen terme et procéder à des audits réguliers des finances publiques conformément aux bonnes pratiques internationales. Ces mesures sont essentielles pour réformer et moderniser la gestion des finances publiques, tout en lui donnant plus de transparence et de responsabilité. Réunir l'administration de la TVA et celle de l'impôt sur le revenu au sein d'une unité dédiée aux gros contribuables, comme le recommandait en 2013 la mission d'assistance technique du DFP (Benon et Koukpaizan, 2013).

C. Conclusions

27. L'essor des investissements représente à la fois une chance et un défi pour le budget. Il offre la possibilité d'une forte croissance économique et d'un élargissement de la base imposable interne. L'un des principaux défis sera de tirer parti de l'expansion de l'activité imposable en réformant l'ensemble du système fiscal, en particulier le dispositif d'incitation à l'investissement, sans décourager ce dernier. Un autre point important sera d'assurer une réalisation et une gestion de qualité des projets d'investissements pour qu'ils puissent générer les revenus substantiels nécessaires au service de la lourde dette externe et à sa réduction. Afin d'y parvenir, il faudra absolument se doter de capacités institutionnelles de gestion des investissements publics, du

budget et de la dette. À plus long terme, un assainissement budgétaire fondé sur des coupes dans les dépenses d'investissement sera indispensable pour améliorer la viabilité des finances publiques.

28. Beaucoup dépendra du résultat des projets d'investissement. Une réussite dépassant les projections actuelles -- qui ne sont pas bien étayées en raison du manque d'informations fiables, notamment d'études de faisabilité -- pourrait transformer les finances publiques et l'économie.

29. Il faut des réformes dans d'autres domaines pour compléter celle du budget. La réforme des entreprises publiques est essentielle, car elle permettra de réduire les engagements budgétaires conditionnels, les coûts de production élevés, surtout ceux de l'électricité et des télécommunications, et d'améliorer la qualité de ces services. Des progrès du contexte des activités d'affaires sont aussi une priorité. Développer les qualifications par la formation permettrait à la population active de Djibouti de bénéficier des emplois et des revenus générés par le boum des investissements et ouvrirait la voie à une diversification vers des activités non traditionnelles.

Bibliographie

Benon, Olivier, and Koukpaizan, Vincent de Paul, 2013, « Renforcement de l'administration de la TVA » Département des finances publiques, FMI, rapport de l'assistance technique.

De Broeck, Mark, Alvar Kangur, and Roland Kpodar, 2012, « Réforme du subventionnement des prix du carburant », Département des finances publiques, FMI, rapport de l'assistance technique.

Ménard, Gilbert, 2013), Djibouti : Revue des Régimes Incitatifs, Département des finances publiques, FMI, Aide-Mémoire.

INVESTISSEMENT PUBLIC, CROISSANCE ET VIABILITÉ DE LA DETTE À DJIBOUTI¹

Djibouti a lancé beaucoup de grands projets d'investissement pour développer ses capacités portuaires et remédier à certaines insuffisances d'infrastructures. Le programme d'investissement financé par endettement peut faire augmenter la production, mais il aggrave aussi la vulnérabilité en matière budgétaire et de dette extérieure dans un pays qui court déjà un risque élevé de surendettement. Cette note décrit les conséquences de la poussée des investissements publics sur la viabilité de la dette et la croissance, alors qu'il existe des inefficiences des dépenses et des recettes publiques. On compare un scénario de référence, basé sur les projections du rapport des services du FMI, à un scénario à investissement élevé. Les simulations montrent que les retombées positives des projets d'investissement sur la viabilité et la croissance dépendent largement d'une meilleure efficacité de la gestion publique, du rendement de ces investissements et de la volonté du gouvernement d'augmenter les impôts. En présence d'inefficiences, le scénario à investissement élevé ne génère pas une croissance sensiblement supérieure au scénario de référence et la dette publique devient insoutenable.

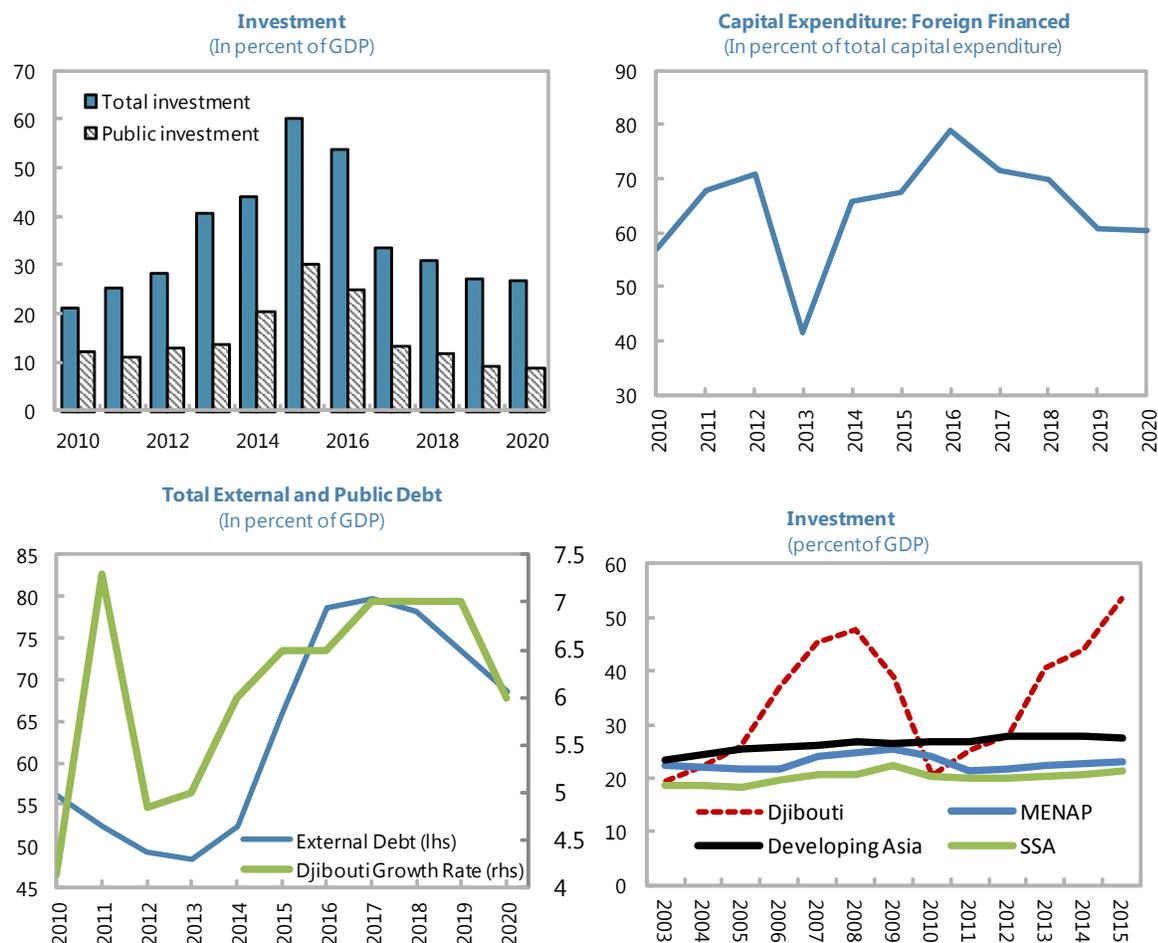
A. Introduction

1. Ces dernières années, l'investissement financé par endettement a été le principal facteur de la croissance de l'activité à Djibouti. Le pays est très dépendant des activités portuaires et du secteur des transports. Sachant qu'il manque de ressources naturelles et que les secteurs agricole et industriel sont pratiquement inexistant, la diversification de l'économie reste difficile. C'est pourquoi les autorités continuent à bien accueillir les nouveaux projets de développement du port et des transports. L'investissement total devrait atteindre plus de 60 % du PIB en 2015 contre 44 % en 2014. Les principaux projets sont une ligne de chemin de fer, un réseau de canalisations pour l'acheminement d'eau, la construction de nouveaux ports et l'extension de ceux qui existent.

2. Djibouti a contracté des emprunts non concessionnels pour financer les investissements publics: beaucoup d'autres pays africains ont fait de même dans la période récente, mais la plupart d'entre eux ont un ratio dette/PIB inférieur à celui de Djibouti. Les principaux projets d'investissement public sont la construction de la ligne de chemin de fer Djibouti-Addis-Abeba, qui coûtera 570 millions de dollars, et d'un réseau de canalisations d'eau reliant Djibouti à l'Éthiopie, qui coûtera 339 millions de dollars. Ils ont un financement externe. Le gouvernement de Djibouti les considère comme indispensables pour réduire la pauvreté et le chômage. Toutefois, ces projets d'infrastructures -- qui représentent des investissements considérables au regard de la petite taille de l'économie -- accentueront la vulnérabilité du budget

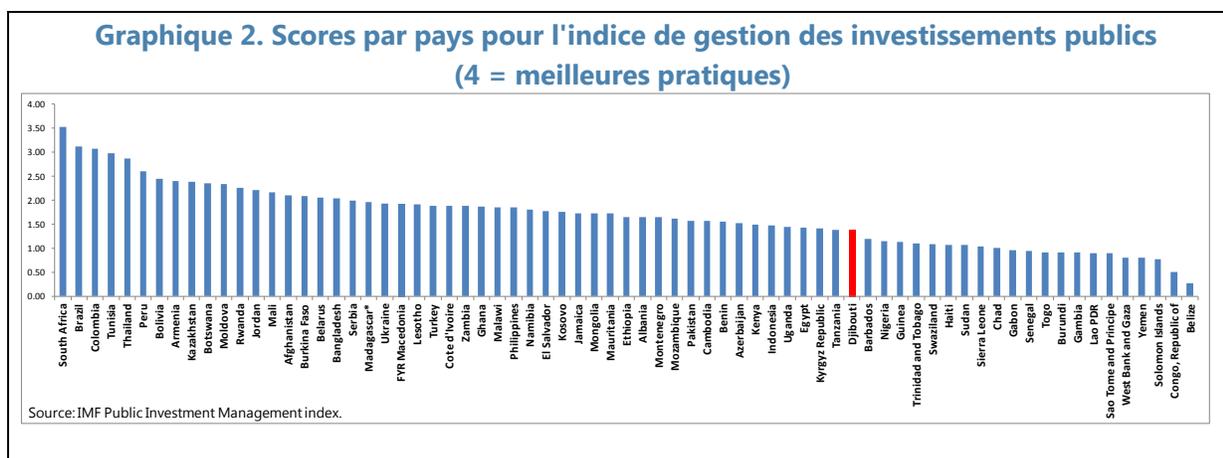
¹ Document établi par Hamid-Reza Tabarraei.

et de la dette extérieure alors que le pays est déjà confronté à un risque élevé de surendettement. Le déficit budgétaire devrait atteindre 16,8 % du PIB en 2015 et il est prévu que la dette publique ou à garantie publique s'élève à 80 % du PIB en 2017. De profondes réformes portant sur la croissance et le budget sont donc nécessaires afin de générer des ressources suffisantes pour assurer le service de cette dette.

Graphique 1. Djibouti: Investissement, endettement et recettes publiques, 2010–20

Sources: autorités de Djibouti; estimations et prévisions des services du FMI.

3. L'incidence des projets d'investissement sur la croissance n'a pas été évaluée minutieusement et certains se demandent s'ils peuvent réduire la pauvreté et le chômage. De nombreux projets récents ont une forte intensité capitaliste et créent peu d'emplois internes. Pour que le programme d'investissement génère durablement une croissance inclusive et des emplois, il faut améliorer le contexte des activités d'affaires. Diminuer le coût des services collectifs, améliorer les qualifications de la population active, promouvoir l'inclusion financière, réduire la corruption et rendre le système judiciaire plus efficace comptent parmi les principales conditions d'une croissance viable à Djibouti.



4. À Djibouti, comme dans d'autres pays à faible revenu, l'investissement public se heurte à des contraintes de capacité et de gestion. Dans ce type de pays où le capital est rare, on attend des investissements un fort rendement, mais leurs effets sur la croissance dépendent énormément de la qualité de la gestion publique. Une étude du FMI¹ a élaboré un indice de gestion des investissements publics (PIMI) à partir de diagnostics de la Banque mondiale sur les systèmes de gestion des investissements publics, de bases de données budgétaires ainsi que d'analyses effectuées par des donateurs et des experts. Il mesure l'efficacité de cette gestion dans un certain nombre d'économies en développement et émergentes. Au regard de l'indice PIMI, Djibouti se situe au 50ème rang sur 71 pays en développement, dont 40 pays à faible revenu. Dans ces conditions, des progrès du système de gestion des investissements publics peuvent ouvrir la voie à une forte hausse du revenu national et permettre au budget et à la dette de rester sur une trajectoire viable.

B. Description du modèle

5. Le modèle proposé dans Buffie *et al.* (2012) offre un cadre d'analyse des avantages d'une hausse de l'investissement public et d'une accélération de la croissance comparées à leur coût en termes d'augmentation de la dette publique. L'objectif du modèle est d'analyser dans un cadre global la relation entre la croissance induite par une hausse de l'investissement et la viabilité de la dette, en tenant compte des contraintes de capacité. Il s'agit de répondre à deux critiques adressées au cadre de viabilité de la dette (CVD): d'une part, il ne prend pas en considération le rapport entre l'investissement public et la croissance; d'autre part, il n'envisage pas la politique budgétaire de façon prospective en retenant la possibilité d'une forte correction quand un pays subit un choc. Le fait est qu'à Djibouti il faudra du temps pour recouvrer le coût des projets publics et, dans l'intervalle, tous les seuils d'endettement seront dépassés. Mais recommander au pays d'abandonner ses projets d'investissement à cause des risques pour la viabilité de la dette dépend du jugement que l'on porte sur la capacité d'absorption, l'efficacité de la dépense publique et la possibilité pour les autorités d'ajuster les impôts et les dépenses.

¹ Dabla-Norris et al (2011).

6. Le modèle est une représentation schématique d'une petite économie ouverte à équilibre général stochastique dynamique, qui inclut une dette publique concessionnelle et non concessionnelle ainsi qu'une multiplicité d'impôts et de dépenses. Les caractéristiques du modèle sont les suivantes:

- *Deux catégories de ménages: les épargnants et les non épargnants.* Les non épargnants consomment la totalité de leur revenu disponible pendant chaque période et ont des contraintes de liquidité. Les épargnants ont un accès limité au marché mondial des capitaux avec un coût d'ajustement des portefeuilles. La présence dans le modèle de ces deux catégories de consommateurs est nécessaire pour rompre l'équivalence ricardienne.
- *Deux secteurs de production.* Le pays produit des biens échangeables et non échangeables selon une fonction de production Cobb-Douglas avec comme intrants la main-d'œuvre, le capital privé, les infrastructures productives ou le capital public.
- *Le processus de formation du capital public est sujet à des contraintes de capacité d'absorption et d'efficacité de l'État.* En d'autres termes, un dollar d'investissement public supplémentaire ne se traduit pas par un dollar d'infrastructures effectivement productives et les dépenses d'investissement ne font pas augmenter le stock de capital productif dans un rapport de un pour un. L'indice PIMI peut être utilisé pour calibrer le paramètre de capacité d'absorption.
- *L'État finance ses dépenses courantes et d'investissement par les impôts et l'endettement.* Les dépenses sont consacrées à des transferts, au service de la dette et à des investissements en infrastructures; l'État collecte des taxes sur la consommation (TVA) auprès des ménages et des redevances au titre de l'usage des services d'infrastructure qui représentent une proportion fixe des coûts récurrents. Pour que la dette soit viable, il faut que des ajustements des impôts et des transferts couvrent le besoin de financement budgétaire. Celui-ci correspond aux dépenses minorées des recettes et des emprunts concessionnels quand les impôts et les transferts sont maintenus à leur valeur initiale à l'état stationnaire. Il y a une prime sur la dette extérieure qui dépend de la déviation de son encours par rapport à sa valeur à l'état stationnaire.

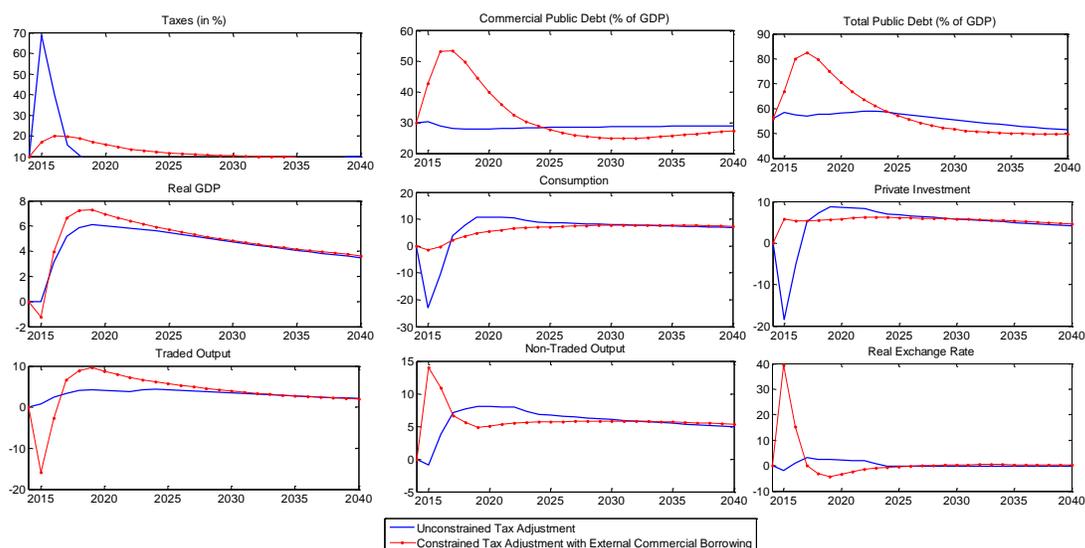
C. Scénarios d'investissement et résultats

7. Le scénario de référence donne le meilleur résultat pour la viabilité de la dette et la croissance. Il est basé sur les projections du rapport des services du FMI qui font l'hypothèse d'un haut niveau d'investissement public en 2015 et 2016 (respectivement 30 et 25 % du PIB), avec ensuite un ancrage à 15 %. Cette trajectoire est déterminée par les projets actuels d'investissement des autorités, les projets ayant fait l'objet de contrats et les futurs projets d'investissement dont les sources de financement ne sont pas définies. Le scénario de référence suppose que l'efficacité de l'investissement public et le rendement brut initial des investissements en infrastructures sont respectivement de 60 et 30 %. Le scénario analyse deux cas. Dans le premier, vu la poussée de l'investissement public ainsi que la trajectoire des emprunts concessionnels et de l'aide, les impôts et les transferts s'ajustent en permanence pour couvrir le besoin de financement de l'État; dans le second, l'État a recours à des emprunts commerciaux externes pour couvrir son besoin de

financement. Dans le premier cas, le gouvernement réagit immédiatement en augmentant les impôts pour couvrir son besoin de financement.

8. L'accès au marché de la dette commerciale peut lisser la dynamique de transition liée à l'essor de l'investissement public. Comme le montre le graphique 3, sans emprunts commerciaux externes le taux d'imposition doit dépasser 60 % pour que l'investissement public reste à 15 % du PIB². En revanche, quand des emprunts commerciaux complètent les emprunts concessionnels, cela peut faciliter l'ajustement. Dans ce cas, le taux d'imposition monte à 20 %, puis diminue jusqu'à ce que la croissance génère assez de recettes pour que la dette commerciale soit remboursée.

Graphique 3. Scénario de référence, ajustement fiscal contraint et non contraint

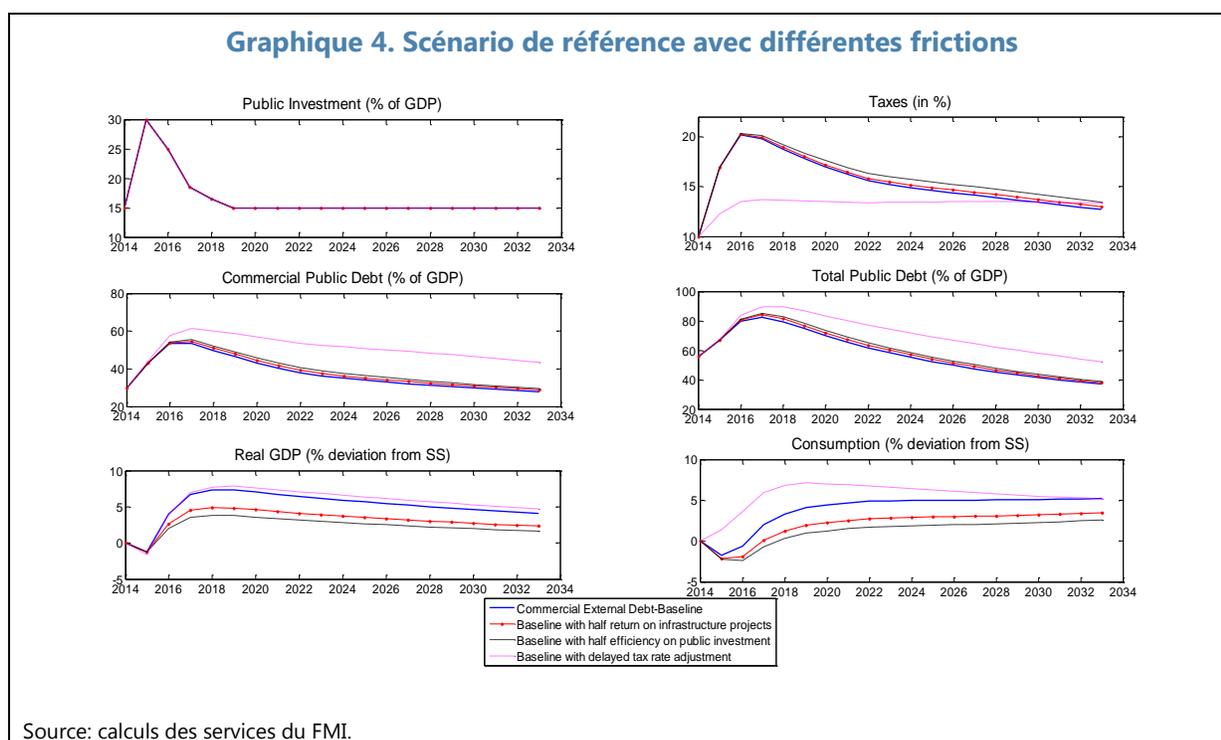


Source: calculs des services du FMI.

² Dans le modèle, la trajectoire de la dette concessionnelle est exogène.

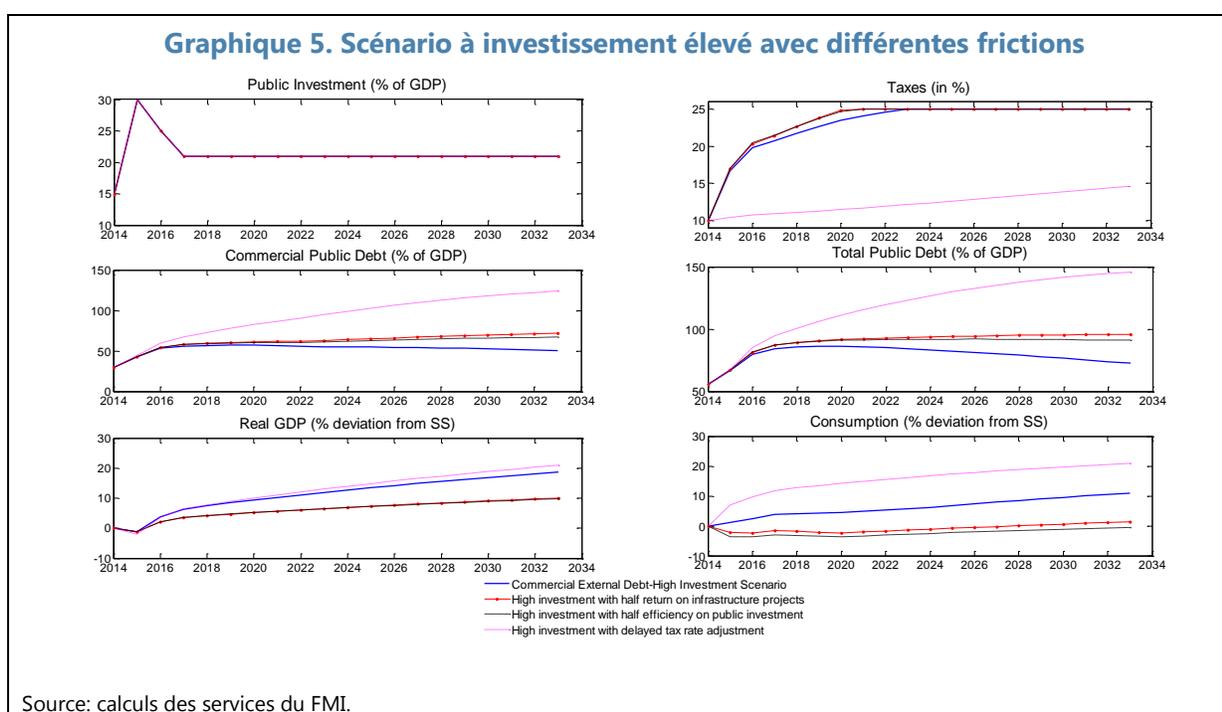
9. Les simulations suivantes comparent le scénario de référence (avec emprunts commerciaux externes) à un scénario à investissement élevé. Chaque scénario considère trois éléments, à savoir le rendement des investissements, l'efficacité de l'investissement public et la fonction de réaction de la politique fiscale. La dette comprend une partie concessionnelle et une partie non concessionnelle.

- *Le scénario à investissement élevé* retient le même profil d'investissement que le scénario de référence jusqu'en 2014; ensuite, bien que l'investissement public diminue, il reste au niveau substantiel de 21 % du PIB.
- En outre, chaque scénario envisage trois cas différents. Dans le premier, le rendement brut de l'investissement en infrastructures tombe aux deux tiers de sa valeur initiale; dans le deuxième, l'efficacité de l'investissement public diminue de moitié; dans le troisième, le gouvernement retarde le relèvement du taux d'imposition.



10. Le scénario de référence avec un faible rendement des projets d'infrastructures, une efficacité en baisse de l'investissement public ou un ajustement fiscal retardé illustre les dangers d'un investissement public financé surtout par l'endettement. Dans chaque cas, la dette publique est supérieure à 80 % du PIB et un risque important de surendettement persiste pendant plus de 20 ans. Dans le cas d'un ajustement différé de la politique budgétaire, la croissance et la consommation ne diminuent pas comparativement au scénario de référence, mais le pays s'endette davantage et ce lourd endettement dure plus longtemps.

11. Le scénario à investissement élevé présente des avantages limités comparativement au scénario de référence, alors qu'il mène à un endettement insoutenable. Bien que le niveau d'investissement à long terme ne dépasse que de quelques points de pourcentage celui du scénario de référence, la dette publique devient très sensible aux paramètres du modèle. Dans tous les scénarios, la dette commerciale et la dette publique s'engagent sur une trajectoire non viable. Ici encore, la croissance et la consommation ne sont pas aussi durement touchées qu'avec le « faible rendement des investissements d'infrastructures » et l'« efficacité en baisse des investissements publics », mais la dette reste insoutenable. Au total, en comparaison du scénario de référence, le scénario à investissement élevé n'entraîne pas une accélération de la croissance, mais peut mettre la dette sur une trajectoire insoutenable. On notera que le modèle n'a pas inclus une défaillance de l'État; il n'en est pas moins clair qu'une trajectoire d'explosion de la dette publique et de faible croissance conduirait à une défaillance future.



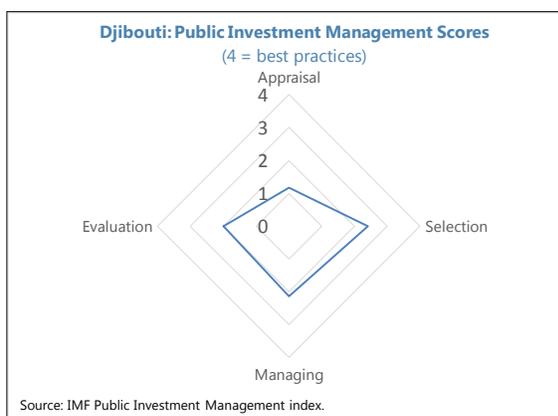
D. Recommandations de politique publique

12. La conjonction d'une gestion publique efficiente et de réformes des entreprises publiques et des structures économiques joue un rôle important à l'égard des projets d'investissement du pays. Le contraste entre les graphiques 4 et 5, surtout en cas de moindre efficacité de l'investissement public et d'ajustement retardé du taux d'imposition, illustre les avantages d'une amélioration de la politique budgétaire, du contexte des activités d'affaires et de la capacité de l'État à gérer les investissements. Face à une hausse de l'investissement public, une politique budgétaire réactive relèverait le taux d'imposition et chercherait de nouvelles sources de financement pour assurer la viabilité à long terme des finances publiques (graphiques en bleu).

Toutefois, comme le montrent toutes les simulations, un alourdissement de la fiscalité diminue la consommation privée dans le scénario de référence comme dans celui à investissement élevé.

13. Les composantes de l'indice PIMI suggèrent un point de départ pour améliorer encore la gestion de l'investissement public.

Djibouti doit progresser dans les quatre dimensions de l'indice PIMI, mais, comparativement aux autres PFR et pays émergents, la gestion publique a le plus de retard dans les domaines de l'appréciation et de l'évaluation des projets d'investissement. C'est après une augmentation des taux d'intérêt internationaux qu'apparaît l'importance de la qualité de la gestion de l'investissement public, sachant que les taux qui s'appliquent aux deux plus grands projets d'investissements publics sont indexés sur le LIBOR.



14. L'appréciation des projets permet de garantir que le choix des investissements publics se fasse en fonction des priorités du développement. Pour qu'un investissement soit efficace, il faut prendre les bonnes décisions lors de la sélection des projets. En outre, compte tenu du caractère pluriannuel des projets d'investissement, il faut mettre en place un cadre à moyen terme qui traduise les objectifs budgétaires en programmes d'investissement viables. La phase de mise en œuvre peut pâtir d'une exécution inefficace du budget ou de mauvaises pratiques en matière d'attribution des marchés publics. Enfin, et ce n'est pas le moins important, il faudrait qu'une évaluation postérieure des projets soit effectuée par les instances de contrôle des comptes publics.

Bibliographie

Buffie, Edward F. et autres, 2012, "*Public Investment, Growth, and Debt Sustainability: Putting Together the Pieces*," Document de travail du FMI 12/144 (Washington: Fonds monétaire international).

Melina, Giovanni et autres, 2014, "*Debt Sustainability, Public Investment, and Natural Resources in Developing Countries: the DIGNAR Model*," Document de travail du FMI 14/50 (Washington: Fonds monétaire international).

Ghilardi Matteo; Sola Sergio, 2015, "*Investment Scaling-up and the Role of Government: the Case of Benin*," Document de travail 15/69 (Washington: Fonds monétaire international).

INCLUSION FINANCIÈRE À DJIBOUTI¹

A. Résumé

La libéralisation du secteur bancaire de Djibouti en 2006 a entraîné une augmentation du nombre de banques et une amélioration des indicateurs de l'accès aux services financiers. Toutefois, le niveau d'inclusion financière reste faible, la plus grande part de la population adulte et des petites et moyennes entreprises ne pouvant obtenir des services financiers. Le secteur financier est largement dominé par les banques, dont l'activité se concentre sur quelques acteurs économiques. Pour promouvoir l'inclusion financière, dans l'intérêt d'une croissance inclusive permettant de réduire la pauvreté, il faudra renforcer les infrastructures en ce domaine, développer le secteur de la microfinance et faire progresser la formalisation économique.

B. Introduction

1. L'accès aux services financiers conditionne une croissance inclusive et plus équitable, facteur de réduction significative de la pauvreté. Demirguc et Klapper (2013) constatent qu'en son absence les personnes physiques sont obligées de compter sur leurs propres moyens pour investir dans leur éducation ou devenir entrepreneurs, tandis que les petites entreprises doivent recourir à leurs ressources limitées pour tirer parti des possibilités d'expansion, ce qui favorise les inégalités de revenus et freine la croissance. Selon Beck, Demirguc-Kunt et Levine (2007), le développement financier entraîne une augmentation disproportionnée des revenus du quintile le plus pauvre, d'où une réduction des inégalités de revenus et une allocation plus efficiente du capital qui stimulent ensuite la productivité totale des facteurs. Hannig et Jansen (2010) soutiennent que l'inclusion peut favoriser la stabilité financière, grâce surtout à la diversification des risques découlant d'une allocation plus efficiente des ressources.

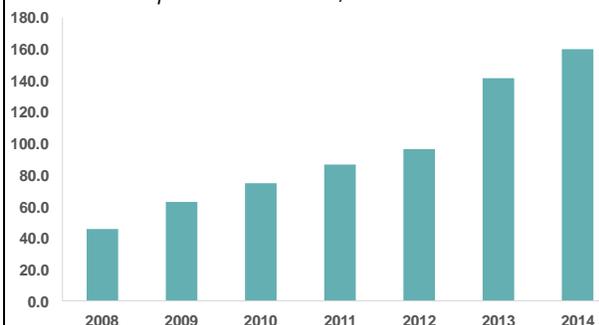
2. Malgré une expansion rapide du système bancaire dans la période récente, l'accès aux services financiers reste insuffisant à Djibouti. Sous l'effet de la libéralisation du système, le nombre de banques est passé de deux en 2006 à dix actuellement. Néanmoins, la bancarisation reste faible. En 2014, moins de 20 % des adultes avaient un compte de dépôt auprès d'une banque et moins de 10 % un compte de prêt. L'encours des dépôts représente 82 % du PIB, alors que celui des prêts des banques commerciales, malgré une progression récente, se limite à 32 %. En 2011, 4 % seulement des adultes avaient pu obtenir un prêt d'une institution du secteur financier officiel, alors que 18 % en avaient obtenu un du cercle familial ou d'amis.² L'accès au crédit reste l'une des principales contraintes pour les entreprises du secteur formel, dont pas plus de 5 % ont des financements bancaires. Djibouti est en retard sur beaucoup de pays de la région pour le nombre de comptes en banque, d'agences bancaires et de DAB (graphique 1 et tableau 1 de l'appendice).

¹ Document établi par Hamid-Reza Tabarraei et Boumedienne Taya.

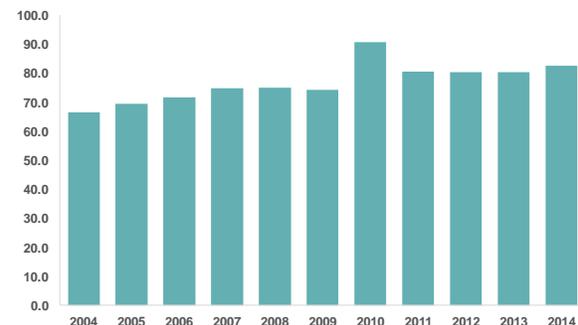
² Base de données Findex mondial de la Banque mondiale, 2012.

Graphique 1. Djibouti: évolution des dépôts et des crédits dans le système bancaire

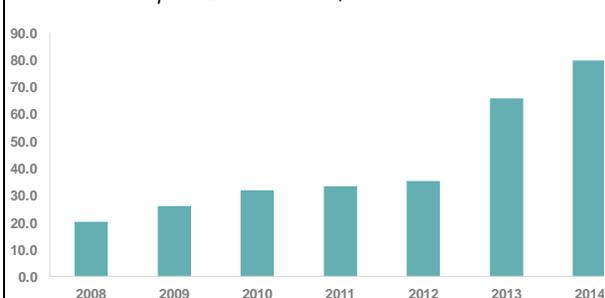
Nombre de comptes de dépôt dans les banques commerciales pour 1 000 adultes,



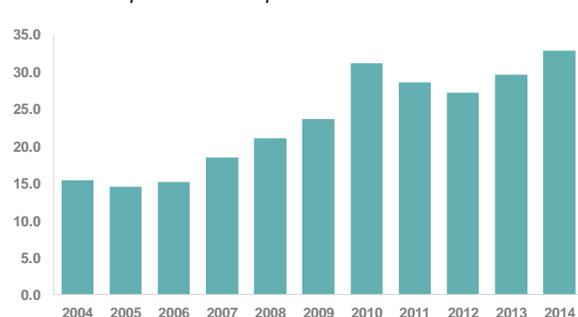
Encours des dépôts dans les banques commerciales en % du PIB



Nombre de comptes de prêt dans les banques commerciales pour 1 000 adultes,



Encours des prêts des banques commerciales en % du PIB



Sources: Enquête sur l'accès à la finance, Fonds monétaire international, 2014.

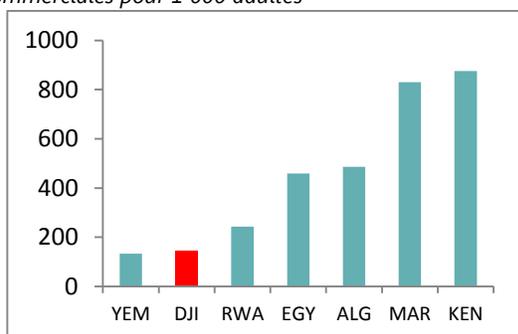
C. Les crédits et les dépôts dans le système bancaire

3. Malgré la forte liquidité du système, l'intensification de la concurrence entre les banques et une demande croissante de crédits, l'accès aux services financiers, en particulier aux financements bancaires, reste limité pour la plupart des ménages et des petites et moyennes entreprises (PME). Celles-ci se financent toujours peu auprès des banques dont les concours ne représentent que 12 % des crédits aux entreprises. À Djibouti, 84 % des prêts doivent être assortis de garanties au lieu de 79 % dans les pays à revenu moyen inférieur, la valeur de la garantie devant atteindre en moyenne 228 % du montant du prêt (graphique 4). Certaines obligations freinent l'usage du crédit, par exemple la commission de 2 % due pour l'enregistrement des garanties des prêts immobiliers et une commission de même montant pour la libération d'une garantie. La plupart des PME opérant dans le secteur informel, elles sont privées de facto de l'accès aux crédits bancaires puisqu'elles ne peuvent fournir aux banques les documents (administratifs, fiscaux et financiers) ou les garanties nécessaires. Près des deux tiers d'une population d'entreprises

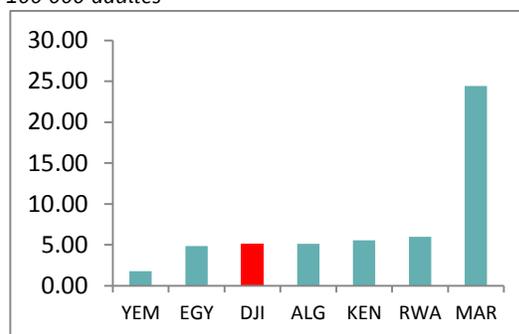
estimée à 10 000 en 2010 travaillent dans le secteur informel. Djibouti a été classé 180ème sur 189 pour l'obtention de crédits dans le rapport 2015 de la Banque mondiale sur la facilité de faire des affaires.

Graphique 2. Crédits et dépôts à Djibouti et dans d'autres pays

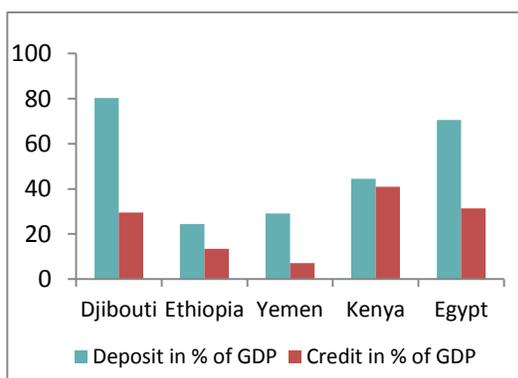
Nombre de comptes de dépôts dans les banques commerciales pour 1 000 adultes



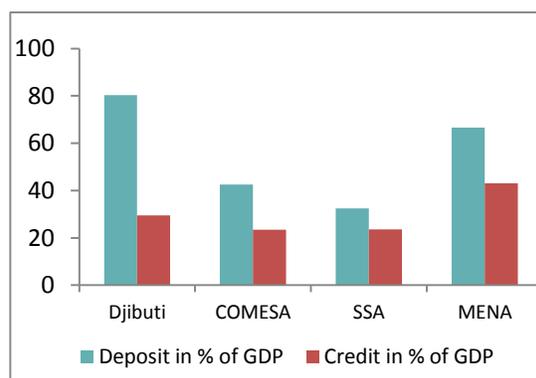
Nombre d'agences de banques commerciales pour 100 000 adultes



Crédits et dépôts en % du PIB



Crédits et dépôts en % du PIB

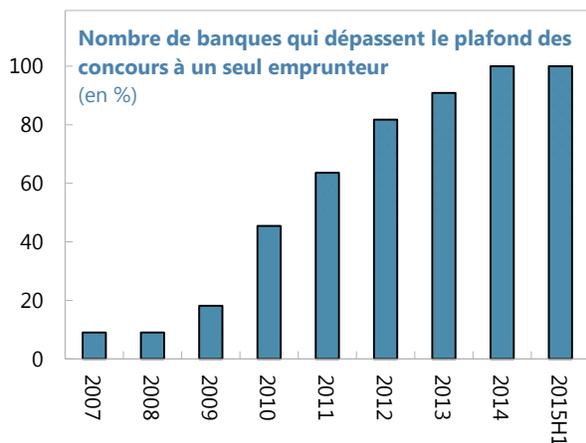


Sources: Enquête sur l'accès à la finance, Fonds monétaire international, 2014.

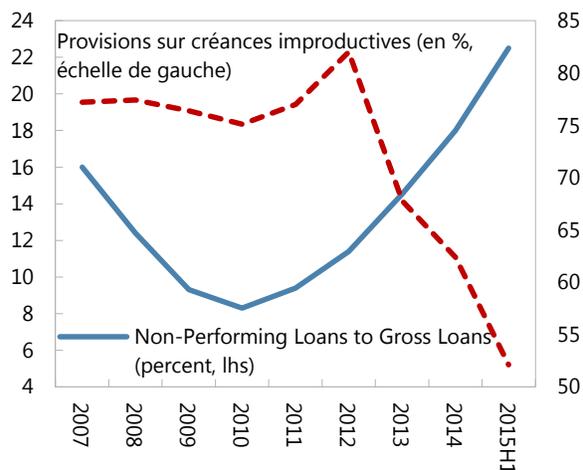
4. Sur le plan de la profondeur financière, Djibouti se compare favorablement aux pays de la région. Les ratios crédits/PIB et dépôts/PIB -- respectivement 32 % et 82 % en 2014 -- sont des indicateurs approximatifs de la profondeur financière. Les niveaux élevés de ces deux ratios contrastent avec le faible degré de l'inclusion financière, ce qui indique une grande concentration sur quelques personnes et entreprises. Au demeurant, suite à la libéralisation du système bancaire, le crédit au secteur privé a sensiblement augmenté, passant de 33,9 milliards de DF en 2007 à 90,3 milliards en 2014. La concentration poussée sur un petit nombre de clients a conduit toutes les banques à dépasser le plafond des concours à un seul emprunteur.

Graphique 3. Djibouti: concentration des prêts et risques dans le système bancaire

Nombre de banques qui dépassent le plafond des concours à un seul emprunteur (en %)

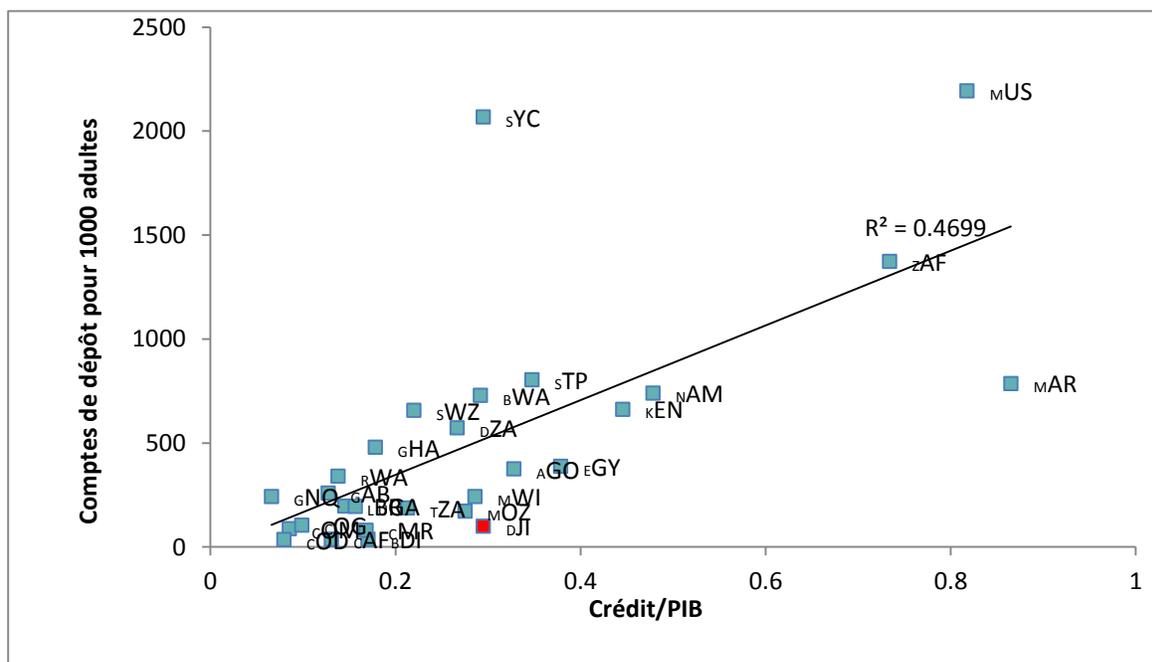


Augmentation du risque dans le secteur bancaire



Sources: Autorités de Djibouti et estimations des services du FMI.

Graphique 4. Djibouti: nombre de comptes et encours des crédits

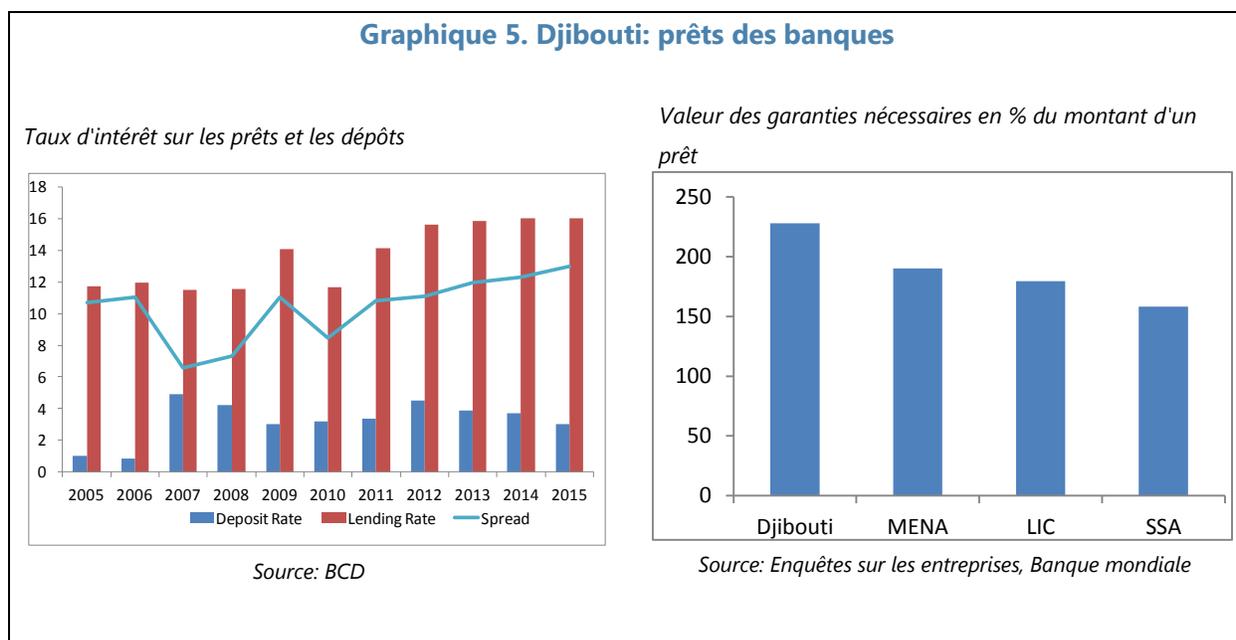


Sources: Enquête sur l'accès à la finance et calculs des services du FMI.

D. Contraintes pesant sur les services financiers à Djibouti

5. Les contraintes qui limitent l'accès aux services financiers portent à la fois sur l'offre et sur la demande. S'agissant de la demande, les obstacles sont surtout imputables à la pauvreté absolue de 22 % de la population et au chômage qui touche à peu près la moitié de la population active. La concurrence accrue entre les banques a entraîné un assouplissement des conditions d'ouverture de compte, bien que le coût de leur détention et de leur usage demeure dissuasif, en particulier pour les catégories à faible revenu. L'importance du secteur informel est à l'origine de l'emploi très fréquent du numéraire dans les transactions et limite l'utilisation des services bancaires.

6. S'agissant de l'offre, même si la libéralisation du système bancaire a permis d'améliorer l'intermédiation financière, celle-ci demeure très restreinte. Il y a encore un écart substantiel entre les taux moyens de prêt et de dépôt, qui sont respectivement de 13 % et de 3 %. Au regard de la faiblesse de l'inflation et des coûts de financement, le prix du crédit est le signe que les banques prélèvent une forte prime de risque. Elles appliquent des taux de prêt élevés et/ou exigent des garanties importantes (voir graphiques) du fait du risque significatif de défaillance des petites et moyennes entreprises, qui résulte de l'asymétrie de l'information, des déficiences du système de déclaration des crédits ainsi que de l'absence d'antécédents de crédit et d'états financiers fiables. Comme on l'a mentionné plus haut, les banques de Djibouti exigent que le montant de la garantie représente en moyenne 228 % du prêt sollicité, contre 190 % dans la zone MOAN et 179 % en AfSS.¹



¹ Enquêtes sur les entreprises, Banque mondiale, 2013.

7. La possibilité pour les banques d'accorder des financements à long terme est réduite par la composition de leurs ressources, dont 75 % sont des dépôts à court terme. Les deux tiers des crédits bancaires sont à échéance courte. En outre, l'absence de marché interbancaire et d'un prêteur en dernier ressort oblige les banques à conserver un excédent de liquidité pour satisfaire les besoins de leurs clients et couvrir des pertes éventuelles. Moins de 40 % des fonds collectés sont réinjectés dans l'économie sous forme de crédits, le solde étant en général placé à l'étranger.

8. Le manque d'infrastructures financières gêne aussi l'accès aux services financiers. Le système d'information sur les crédits et le système des paiements sont des composantes essentielles de ces infrastructures. Le Programme d'évaluation du secteur financier 2009-10 (PESF) a recensé des déficiences notables dans l'infrastructure financière de Djibouti et recommandé de la renforcer. Jusqu'à présent, toutefois, les progrès en ce domaine ont été limités.

9. À Djibouti, le système de déclaration des crédits comprend le centre d'information et d'analyse des risques ainsi que le registre central des chèques impayés. Bien que la Banque centrale gère ces deux sources d'information, leur portée est réduite. De même, le système des paiements, dominé par l'usage du numéraire, est encore sous-développé. La création de nouvelles banques a rendu possible l'introduction de nouveaux services et instruments financiers, mais la gamme disponible et leurs disponibilités restent limitées.

10. Le secteur financier se caractérise par la prépondérance des banques ainsi que par une diversification insuffisante des institutions et des instruments financiers. Le système bancaire, de loin sa principale composante, détient plus de 95 % des actifs du secteur, ce qui représente 106 % du PIB. Il est dominé par les deux plus grands établissements, qui détiennent près de 67 % de ses actifs, mais leur part recule du fait de la concurrence de nouvelles banques. Il n'y a pas de marché interbancaire.

11. La libéralisation du système bancaire a favorisé l'établissement de banques islamiques, qui ciblent des clients souhaitant se conformer aux règles de la *Charia*. Quatre ont été créés, mais leur apparition n'a pas encore entraîné une offre diversifiée d'instruments financiers islamiques.

12. Le secteur de la microfinance s'est peu développé depuis son apparition en 2008. La Caisse populaire d'épargne et de crédit (CPEC) de Djibouti, principale institution, a été placée sous administration judiciaire par la Banque centrale à cause des problèmes de gestion qu'elle a connus de 2012 à 2015. Une stratégie de développement du secteur a été formulée et adoptée en 2012, mais n'est pas encore appliquée. Malgré ses difficultés, la CPEC comptait en 2014 plus de 14 000 clients associés, soit 2 à 3 % de la population adulte du pays; l'encours des crédits de cette institution reste négligeable (moins de 0,2 % du crédit bancaire) du fait de l'insuffisance de ses ressources financières.

13. Pour sa part, le Fonds de développement économique de Djibouti (FDED) favorise la création et le développement des PME, principalement en leur faisant crédit. Pour ce faire, il a accès à plusieurs facilités de crédit de donateurs qui sont garanties par l'État. Toutefois, ses

opérations restent limitées par l'obligation de proposer des prêts d'un montant de 3,5 à 50 millions de DF et surtout par celle qu'ils aient la garantie d'un fonctionnaire ou d'une entreprise publique.

14. Le système fiscal de Djibouti constitue un obstacle pour les petites entreprises désireuses d'opérer dans le secteur formel. Quel que soit le montant de leurs bénéfices, elles doivent régler dès la première année un impôt forfaitaire d'un minimum de 120 000 DF, soit à peu près 10 % du chiffre d'affaires moyen de cette catégorie d'entreprise. En outre, le système fiscal régressif du pays favorise les grandes entreprises car l'impôt dû est inversement proportionnel à la taille. Cette situation incite les PME à rester dans le secteur informel, ce qui limite leur accès au crédit bancaire et leurs possibilités de développement, tout en freinant l'expansion de la base imposable.

15. Le caractère peu fiable des informations comptables et financières communiquées par les PME de Djibouti augmente le risque perçu par les banques. Par ailleurs, ces dernières manquent souvent de services spécialisés dans les PME ainsi que de procédures adaptées à l'insuffisance des informations financières et des garanties.

E. Description du modèle et calibrage des politiques publiques

16. Djibouti connaît les mêmes obstacles en matière d'inclusion financière que de nombreux autres pays. Ils peuvent être groupés en trois grandes catégories:

- **Les barrières à l'accès**, qui prennent la forme de coûts administratifs élevés pour ouvrir, fermer et gérer les comptes. Les formalités, l'obligation de garantie, celles relatives à l'emploi et au salaire ainsi qu'au dépôt de fonds entraînent une diminution de la demande de services financiers.
- **Les barrières à l'approfondissement financier** se mesurent généralement par les obligations de garantie, les ratios de crédit et de dépôt, l'obligation de divulgation d'informations et l'exécution des contrats.
- **L'efficacité de l'intermédiation** est fonction des obstacles, concernant l'offre, à la concurrence entre les institutions financières et du degré d'asymétrie de l'information sur le marché du crédit. L'inefficacité se reflète ensuite dans les écarts de taux d'intérêt et dans les coûts fixes des banques.

17. L'analyse de l'effet de l'approfondissement financier sur la croissance et les inégalités est basée sur Dabla-Norris et al (2015) qui conçoivent un modèle d'équilibre général à fondement micro. Ce modèle comporte des agents de générations hétérogènes qui se chevauchent et se différencient les uns des autres par leur richesse et leur talent. Les agents assez talentueux et riches choisissent de devenir entrepreneurs, alors que ceux qui ne le sont pas assez restent salariés. Deux régimes financiers sont analysés: dans celui se limitant à l'épargne, les agents peuvent épargner mais pas emprunter. Pour passer de ce régime au régime de crédit, ils doivent acquitter un coût de participation. Une fois dans le régime de crédit, ils sont contraints sur ce plan

par le montant des garanties qu'ils doivent apporter. Ce montant représente la profondeur financière de l'économie. Enfin, à cause de l'asymétrie de l'information entre prêteurs et emprunteurs, des taux d'intérêt supérieurs sont appliqués pour couvrir le coût de la surveillance et des créances improductives des entreprises très endettées.

18. L'approfondissement financier influence de plusieurs manières la croissance économique et les inégalités. D'abord, plus le système financier est développé, mieux il canalise les fonds dans l'économie. Ensuite, les fonds canalisés vont aux agents les plus productifs et, là où les coûts financiers sont élevés du fait de frictions financières, l'allocation optimale des ressources devient importante. Enfin, une allocation efficiente des ressources financières peut stimuler la productivité totale des facteurs et la production. Toutefois, un approfondissement financier poussé est susceptible de permettre aux agents moins productifs d'obtenir des crédits, ce qui peut ensuite diminuer la PTF et augmenter le montant des créances improductives. Dans ce modèle, les inégalités peuvent aussi s'accroître ou se réduire selon la répartition des talents et de la richesse initiale. En effet, si le crédit n'est accordé qu'aux entrepreneurs riches et talentueux, les inégalités de revenus sont susceptibles de s'accroître. Il est donc important qu'en abaissant les coûts de participation, on donne la possibilité aux agents pauvres de bénéficier de l'inclusion financière et d'accéder au régime de crédit.

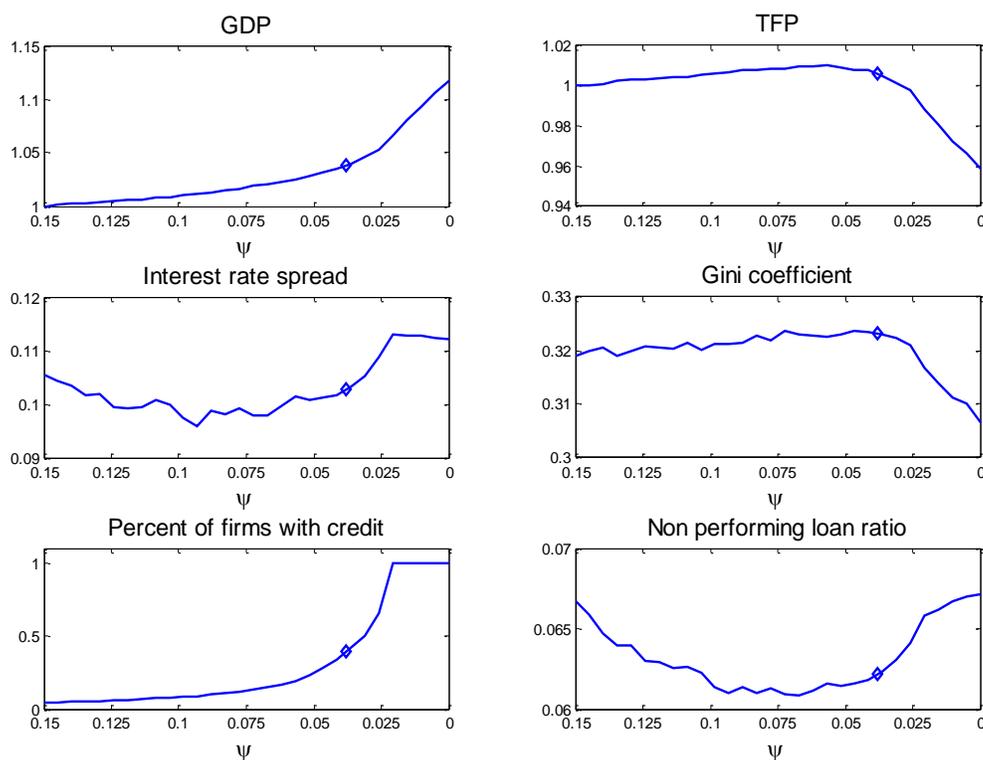
19. Le modèle est calibré en utilisant des données tirées d'enquêtes auprès des entreprises et des données bancaires. La richesse initiale de chaque génération correspond au taux d'épargne brut de Djibouti en 2013. Le ratio d'endettement maximum correspond à la valeur médiane des garanties divisée par celle des prêts, en se référant à des enquêtes sur les entreprises. Le coût de suivi des banques correspond à la dispersion entre l'écart de taux d'intérêt et le taux de défaillance. C'est en fait un coin entre l'écart de taux d'intérêt et le taux de défaillance des entrepreneurs car, quand le coût de suivi est élevé, l'écart de taux d'intérêt l'est également mais le taux de défaillance est bas. En utilisant des données tirées d'enquêtes sur les entreprises, on estime le coût fixe de l'accès à la finance par le nombre d'entreprises ayant accès au crédit. Le taux de recouvrement des prêts après défaillance est déterminé par la qualité du système judiciaire, de sorte que le taux de défaillance soit positif. La probabilité d'échec des projets est également estimée au moyen de l'écart de taux d'intérêt. Enfin, les talents des agents sont distribués selon une distribution de Pareto dans laquelle le paramètre correspond à la répartition de l'emploi.

20. Les résultats de la simulation laissent penser que l'approfondissement financier peut augmenter la production, réduire les inégalités et améliorer la PTF.

21. Réduction des coûts de participation: le coût de participation passe de 0,15 à 0. Comme le montre le graphique 6, cette baisse a une incidence positive sur la production et la proportion d'entreprises ayant accès au crédit. La PTF est la première à progresser, ce qui fait diminuer les écarts de taux d'intérêt et le montant des créances improductives. Ces évolutions résultent aussi de l'effet de patrimoine: quand les entrepreneurs s'enrichissent et quand le coût de participation diminue, ils sont moins demandeurs de crédit et tendent à se désendetter. Toutefois, lorsque toutes les entreprises peuvent finalement obtenir des crédits, certains entrepreneurs non productifs commencent à faire faillite, ce qui fait augmenter à la fois les prêts improductifs et l'écart de taux

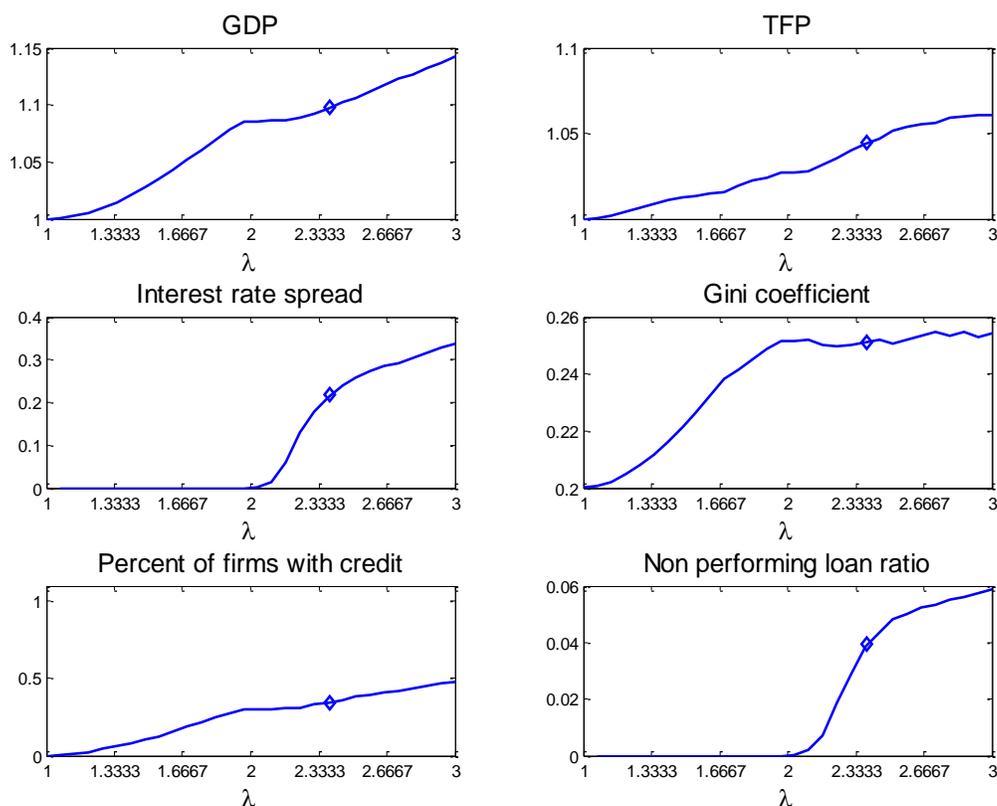
d'intérêt tout en pesant sur la PTF. La tendance est la même pour les inégalités: quand seuls les agents productifs ont accès à des financements et quand le coût de participation au marché financier reste élevé pour les agents non productifs, les inégalités s'accroissent marginalement, alors qu'avec un plein accès de toutes les entreprises le coefficient de Gini recule rapidement. Par conséquent, la possibilité d'obtenir des financements bénéficie davantage aux catégories défavorisées, mais génère une accélération de la croissance même s'il est possible que la PTF diminue.

Graphique 6. Statistiques comparatives: réduction des coûts de participation



Source: calculs des services du FMI

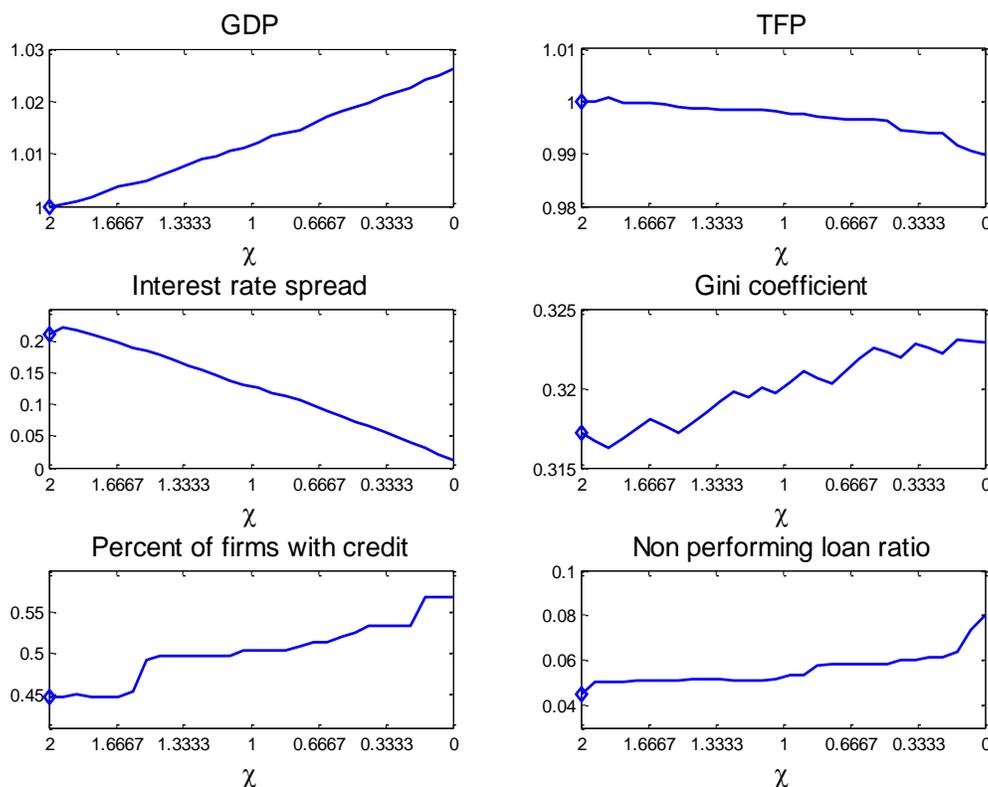
22. Assouplissement des contraintes d'emprunt: la réduction de 1 à 3 de la contrainte d'emprunt, λ , a un effet positif sur la production, la productivité et la proportion des entreprises ayant accès à la finance. Dans cet exercice, l'effet peut même être plus important que celui du coût de participation, car, bien que de nombreuses personnes physiques et entreprises aient des comptes de prêt, elles subissent encore des contraintes de crédit et ne peuvent emprunter auprès des institutions financières formelles. Or, au fur et à mesure que la contrainte d'emprunt s'assouplit, les entreprises s'endettent plus, ce qui fait augmenter l'écart de taux d'intérêt et les prêts improductifs. Avec un endettement supérieur, le coefficient de Gini s'élève parce que les entrepreneurs talentueux s'endettent plus et s'enrichissent, puis il se stabilise à un certain niveau parce que l'élargissement de l'écart de taux fait diminuer les bénéfiques et le patrimoine des entreprises.

Graphique 7. Statistiques comparatives: assouplissement des contraintes d'emprunt

Source: calculs des services du FMI.

- Intermédiation plus efficiente:** le fait de réduire le coût de suivi, χ , en donnant plus d'efficacité à l'intermédiation fait augmenter la production et diminuer l'écart de taux d'intérêt. L'accès des entreprises aux financements s'en trouve ensuite facilité. Toutefois, cela signifie que les entrepreneurs moins productifs peuvent obtenir des crédits, d'où une hausse des créances improductives et un recul de la PTF. Ce dernier s'explique par deux effets de sens contraire. D'une part, un moindre coût d'intermédiation favorise l'accès aux financements, ce qui fait progresser le patrimoine et les bénéfices des entrepreneurs; d'autre part, les entrepreneurs moins productifs peuvent faire faillite, ce qui entraîne une hausse des créances improductives. Dans cette configuration, le second effet domine puisque la PTF a fléchi. Les deux effets de sens contraire sont aussi responsables de la hausse du coefficient de Gini.

Graphique 8. Statistiques comparatives: efficence accrue de l'intermédiation financière



Source: calculs des services du FMI

F. Recommandations de politique publique

Malgré les progrès récents de Djibouti dans le domaine de l'inclusion financière, grâce à l'expansion du secteur bancaire, la plupart des personnes physiques et des PME n'ont toujours pas accès aux services financiers, ce qui ne leur permet pas de profiter pleinement des possibilités économiques créées par les investissements substantiels qui ont été réalisés ou sont en cours. Il y a donc un risque que la portée des réformes destinées à améliorer le contexte des activités d'affaires et les effets économiques des investissements soient limités par l'accès insuffisant aux services financiers. Pour maximiser les retombées des investissements et promouvoir une croissance inclusive, il faudrait formuler et appliquer une stratégie comportant les mesures suivantes:

23. Développement des infrastructures financières

- *Le système d'information sur les crédits devrait être renforcé.* Un système efficace, permettant l'obtention en temps réel d'informations sur les demandes de prêts, réduit les risques liés à l'asymétrie de l'information entre prêteurs et emprunteurs et favorise le crédit au secteur privé.

- *La mise en œuvre du fonds de garantie des crédits aux PME doit être accéléré.* Le principe du partage des risques assumés par ce fonds devrait inciter les banques à prêter aux PME et promouvoir la formalisation.
- *La réforme du système des paiements est nécessaire pour promouvoir l'innovation.* La téléphonie mobile, qui couvre plus de la moitié de la population adulte, peut permettre d'accélérer l'inclusion financière en proposant des services financiers plus adaptés aux besoins du public et d'un coût inférieur aux services bancaires traditionnels.¹
- *Il faudrait favoriser la diversification des instruments financiers* en mettant en place un cadre qui encourage l'apparition de nouveaux mécanismes financiers comme le crédit-bail.

24. Microfinance

- *Il faudrait accélérer l'application de la stratégie relative à la microfinance, adoptée en 2012,* ainsi qu'encourager une collaboration entre les banques et les institutions de microfinance pour compenser l'insuffisance de ressources de ces dernières en leur permettant de se refinancer auprès des premières.

25. Formalisation du secteur informel et aide aux PME

- *Des réformes du système fiscal* devraient inciter les PME opérant dans le secteur informel à passer dans le secteur formel afin qu'elles aient davantage accès aux services financiers, en particulier au crédit bancaire.
- *Faciliter l'accès à la propriété immobilière et améliorer les procédures d'octroi de prêts hypothécaires* peut favoriser l'accès au crédit en permettant d'utiliser le foncier comme garantie, ce qui réduirait les risques financiers des banques.

26. Développement de services financiers

- *Réduire le coût de participation aux marchés financiers,* assouplir les contraintes d'emprunt et rendre l'intermédiation financière plus efficiente pourraient accélérer la croissance et atténuer les inégalités. Toutefois, comme le montrent les simulations, des mesures différentes peuvent avoir des effets également différents sur la croissance et les inégalités.
- *La baisse du coût d'ouverture des comptes bancaires et un meilleur accès au crédit* sont les éléments essentiels d'une stratégie globale d'inclusion financière. Non seulement un coût de participation inférieur est bénéfique à la croissance, mais il peut diminuer l'écart de taux d'intérêt, atténuer les inégalités et entraîner un recul des prêt improductifs. Assouplir la contrainte d'emprunt est de nature à favoriser la croissance économique, bien que cela expose davantage le système financier aux risques. Donner plus d'efficience à l'intermédiation stimule aussi la croissance et réduit l'écart de taux d'intérêt. À ce propos, la supervision des banques

¹ La Banque mondiale apporte son assistance dans ce domaine.

doit être renforcée pour assurer la stabilité du système financier. Une stratégie de développement de l'inclusion financière peut le rendre plus stable en diversifiant les risques grâce à une moindre concentration des crédits.

Appendice I. Accès et utilisation des services financiers

Access to & Use of Financial Services	
	2014
ATMs per 100,000 adults, Number	7.31
ATMs per 1,000 km ² , Number	1.86
Commercial bank branches per 100,000 adults, Number	5.61
Commercial bank branches per 1,000 km ² , Number	1.42
Deposit accounts with commercial banks per 1,000 adults	159.77
Loan accounts with commercial banks per 1,000 adults	79.78
Outstanding deposits with commercial banks as percent of GDP	82.57
Outstanding loans from commercial banks as percent of GDP	32.77

Bibliographie

- T. Beck, A. Demirguc-Kunt, and R. Levine, 2007, Finance, inequality and the poor.
- Dabla-Norris, Era, and others, 2014, "Financial Deepening, Growth, and Inequality: A Structural Framework for Developing Countries," Document de travail du FMI (à paraître) (Washington: Fonds monétaire international).
- A. Demirguc-Kunt and L. Klapper, 2012, l'inclusion financière en Afrique, Policy Research Working Paper No. 6088, juin
- Banque africaine de développement, 2015, Djibouti Country Strategy Paper, 2013-15,.
- Fonds monétaire international, 2009, Programme d'évaluation du système financier de Djibouti.
- A. Hannig, and S. Jansen, 2010, Financial Inclusion and Financial Stability: Current Policy Issues, Asian Development Bank Institute, Working Paper No. 259 (December).