



DJIBOUTI

Juillet 2016

CONSULTATIONS DE 2015 AU TITRE DE L'ARTICLE IV - COMMUNIQUÉ DE PRESSE ET RAPPORT DES SERVICES DU FMI

Conformément aux dispositions de l'article IV de ses Statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses membres. Dans le cadre des consultations de [] au titre de l'article IV avec Djibouti, les documents ci-après ont été publiés et sont inclus dans le présent dossier :

- Un **communiqué de presse**.
- Le **rapport des services du FMI** établi par une équipe des services de l'institution en vue de son examen par le Conseil d'administration, selon la procédure du défaut d'opposition, à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 19 septembre 2015 avec les autorités de Djibouti sur l'évolution et les politiques économiques du pays. La rédaction du rapport, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 17 novembre 2015.
- Une **annexe d'information** préparée par les services du FMI.
- Une **analyse de viabilité de la dette** préparée par les services du FMI.

Les documents énumérés ci-après ont été ou seront publiés séparément :

Questions générales

La politique de transparence du FMI autorise la suppression, dans les rapports des services du FMI et autres documents publiés, d'informations délicates au regard des marchés et d'informations qui divulgueraient de façon prématurée les intentions de politique économique des autorités.

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**



Communiqué de presse n° 15/587
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE
[Le 4 décembre 2015]

Fonds monétaire international
Washington, DC 20431 (USA)

Le Conseil d'administration du FMI conclut les consultations de 2015 au titre de l'article IV avec Djibouti

Le 4 décembre 2015, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a conclu les consultations au titre de l'article IV¹ avec Djibouti, et examiné et souscrit à l'évaluation des services du FMI sans convoquer de réunion formelle².

Djibouti suit une stratégie consistant à développer ses infrastructures et ses installations portuaires pour promouvoir une croissance économique rapide et réduire la pauvreté. La croissance économique, qui repose essentiellement sur de grands projets d'investissement, s'est poursuivie à un rythme rapide en 2014. Cependant, la pauvreté et le chômage restent très répandus. En outre, compte tenu du niveau élevé de la dette extérieure, il semble que les possibilités de contracter de nouveaux emprunts soient extrêmement réduites.

L'investissement global a atteint 44 % du PIB en 2014 et devrait culminer à 57 % en 2015–16. La croissance du PIB devrait passer de 6 % en 2014 à environ 6,5 % en 2015–16 puis à 7 % en 2017–19. Selon les projections, l'inflation sera de 3 % en 2015 et d'environ 3,5 % en 2016–18 du fait que le niveau élevé des dépenses d'infrastructures accroîtrait la demande de logements et de services.

Le niveau élevé des dépenses publiques d'investissement exerce une pression considérable sur les finances publiques et la dette extérieure. Le déficit budgétaire sur la base des engagements devrait s'accroître en passant de 12,2 % du PIB en 2014 à 16,5 % en 2015, avant de redescendre à 11,4 % en 2016, en suivant le profil des dépenses d'investissement. En raison du niveau élevé des emprunts non concessionnels, le total des dettes contractées ou garanties par l'État a atteint 60,5 % du PIB en 2014 et devrait continuer d'augmenter à court terme, pour culminer à 80 % du PIB en 2017. Le déficit extérieur courant se creuserait, en passant de 25,6 % du PIB en 2014 à 31 % du PIB en 2015, sous l'effet des importations massives de biens d'équipement, avant de

¹ Conformément aux dispositions de l'article IV de ses Statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses membres. Une mission des services du FMI se rend dans le pays, recueille des données économiques et financières, et s'entretient avec les responsables nationaux de l'évolution et des politiques économiques du pays. De retour au siège, les membres de la mission rédigent un rapport qui sert de cadre aux délibérations du Conseil d'administration.

² Le Conseil d'administration prend des décisions par défaut d'opposition lorsqu'il convient qu'une proposition soumise à son examen peut être adoptée sans qu'il soit nécessaire de convoquer une réunion formelle à cet effet.

descendre à 14 % du PIB en 2017–19 une fois achevés la plupart des grands projets d'investissement. Le déficit sera financé par des prêts et l'investissement direct étranger (IDE).

Les avoirs extérieurs bruts de la banque centrale devraient rester solides permettant une couverture intégrale de la caisse d'émission au cours de la période 2015–20. Le portefeuille de prêts des banques commerciales s'est dégradé, le ratio prêts non productifs/total des prêts ayant atteint plus de 22 % en juin 2015.

Évaluation par le Conseil d'administration

La croissance économique de Djibouti, qui repose essentiellement sur l'ambitieux programme d'investissement dans les infrastructures, s'accélère. Les services du FMI engagent les autorités à renforcer les capacités de l'État pour gérer le programme d'investissement, notamment les capacités d'évaluation et de suivi des projets d'investissement. Ils recommandent de programmer les projets proposés en fonction de la capacité d'absorption du pays et des contraintes de ressources, et de procéder à des analyses coûts-avantages avant de lancer un projet. Afin d'assurer la viabilité commerciale des projets et de réduire les engagements conditionnels pour le budget, il serait bon d'accélérer la réforme des entreprises publiques qui auront à gérer les grands projets d'investissement de manière à en améliorer l'efficacité et la situation financière.

Le financement non concessionnel du programme d'investissement aggrave le risque déjà élevé de surendettement de Djibouti et présente des risques pour la viabilité des finances publiques. Les services du FMI invitent donc instamment les autorités à prendre les mesures nécessaires pour assurer la viabilité des finances publiques et de la dette extérieure. À cette fin, ils exhortent les autorités à faire preuve de prudence lorsqu'elles envisagent de nouveaux emprunts et à limiter les emprunts non concessionnels. Il est tout aussi important de développer les capacités de gestion de la dette, notamment le suivi des engagements conditionnels, et d'améliorer la coordination entre les entités de l'État chargées de contracter la dette et d'en assurer le suivi et le remboursement.

Les services du FMI félicitent les autorités du succès des assises nationales de la fiscalité organisées en juin 2015, avec la participation de toutes les parties prenantes, notamment le secteur privé et la société civile. Ils soulignent la nécessité d'élaborer et d'appliquer une réforme complète de la fiscalité sur la base des recommandations de la conférence. Il est crucial de mettre en place un régime fiscal simple et transparent qui réduise les exonérations fiscales et assure des conditions de concurrence égales pour tous les investisseurs.

Les services du FMI s'inquiètent des faiblesses du secteur bancaire, en particulier de l'augmentation récente des créances improductives et de la baisse du rendement des fonds propres. Il convient en priorité de renforcer le contrôle bancaire et d'adopter les mesures nécessaires pour remédier aux problèmes des banques en difficulté. De plus, les services du FMI notent que l'accès aux services financiers reste peu développé, malgré l'augmentation du nombre de banques. Il y a lieu de saluer le projet des autorités d'instituer un fonds de garantie du crédit et de développer la microfinance, projet qui doit être mis en œuvre au plus vite pour promouvoir l'inclusion financière. Il est aussi essentiel de renforcer les instruments de lutte contre

le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Le système de caisse d'émission a été bénéfique à Djibouti. En conséquence, la compétitivité devrait être améliorée par la réduction du coût des services publics et la mise en valeur du capital humain.

Les services du FMI félicitent les autorités d'avoir adopté la Stratégie de croissance accélérée pour la promotion de l'emploi (SCAPE) et recommandent d'ordonner les projets de manière à promouvoir une croissance solidaire par le biais de la création d'emplois et de la réduction de la pauvreté. Il est nécessaire de renforcer les mesures de protection des pauvres. Enfin, la diversification de l'activité économique au profit des secteurs à plus forte intensité de main-d'œuvre, tels que la pêche et le tourisme, créerait des emplois et favoriserait une croissance solidaire et stable.

Tableau 1. Djibouti : principaux indicateurs économiques et financiers

(Quote-part : 15,9 millions de DTS) (Population : 0,939298 million; 2014)

(PIB nominal par habitant : 1383 dollars; 2010) (Taux de pauvreté : 79 %; 2012)

(Taux de chômage : 48,4 %; 2012) (Principale exportation : services liés aux activités portuaires)

	Est.				Proj.			
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	(Variation annuelle en pourcentage)							
Comptes nationaux								
PIB réel (variation annuelle en %)	5,0	6,0	6,5	6,5	7,0	7,0	7,0	6,0
Prix à la consommation (moyenne annuelle)	2,4	2,9	2,7	3,5	3,5	3,5	3,0	3,0
Prix à la consommation (fin de période)	2,5	2,8	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
	(Pourcentage du PIB)							
Investissement et épargne								
Investissement total en capital fixe	40,5	44,1	60,1	53,6	33,4	30,9	27,0	26,6
Privé	26,9	24,0	30,0	28,7	20,2	19,3	17,8	17,8
Public 1/	13,7	20,2	30,1	24,9	13,2	11,6	9,2	8,8
Épargne nationale brute	17,3	18,5	29,1	27,8	18,6	16,4	14,4	13,6
Solde épargne/investissement	-23,3	-25,6	-31,0	-25,8	-14,8	-14,5	-12,6	-13,1
Finances publiques								
Total recettes et dons	31,8	30,9	37,1	36,2	33,9	29,4	28,3	27,2
<i>Dont</i> : Recettes fiscales	19,8	18,6	19,3	18,7	18,1	17,6	17,3	17,3
Dépenses et prêts nets	37,7	43,1	53,6	47,6	35,1	32,3	29,0	27,3
<i>Dont</i> : Dépenses courantes	24,0	22,9	23,5	22,8	21,9	20,8	19,8	18,5
Dépenses d'investissement	13,7	20,2	30,1	24,9	13,2	11,6	9,2	8,8
Recettes totales (hors dons)	27,4	26,3	29,4	28,0	26,5	25,2	24,2	23,4
Solde global (base engagements, dons inclus)	-5,9	-12,2	-16,5	-11,4	-1,2	-3,0	-0,7	-0,1
Solde global (base caisse, dons inclus)	-6,9	-12,7	-17,0	-11,9	-1,6	-3,4	-1,1	-0,1
Financement intérieur	5,9	3,8	2,6	-1,4	-2,3	0,9	2,1	2,1
Financement extérieur	1,0	8,9	14,4	13,3	3,9	2,5	-1,0	-1,9
Variation des arriérés intérieurs (diminution -)	-1,0	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	0,0
Solde global (hors dons)	-10,3	-16,8	-24,2	-19,7	-8,6	-7,2	-4,8	-3,9
	(Variation annuelle en pourcentage)							
Secteur monétaire								
Avoirs extérieurs nets	27,2	-1,8	0,0	8,0	10,3	4,1	1,1	1,1
Avoirs intérieurs nets	-36,9	42,6	37,4	15,0	11,6	24,1	26,2	20,1
Créances sur le secteur privé	15,6	8,6	12,0	14,0	16,0	18,0	18,0	15,0
Monnaie au sens large	6,9	6,5	9,4	10,2	10,7	10,7	10,4	9,2
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large (ratio)	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Taux d'intérêt moyen des prêts bancaires (en pourcentage)	...	...	...	...	...	...	...	...
	(En millions de dollars)							
Secteur extérieur								
Exportations de biens et de services	485	511	601	642	684	741	800	870
Importations de biens et de services	-913	-1022	-1318	-1325	-1173	-1203	-1249	-1339
Balance des biens et services	-428	-511	-718	-683	-489	-462	-449	-468
Solde des transactions courantes (en % du PIB)	-23,3	-25,6	-31,0	-25,8	-14,8	-14,5	-12,6	-13,1
IDE (en % du PIB)	19,7	9,1	8,6	8,5	9,7	9,8	10,8	10,8
Stock de la dette extérieure publique contractée et garantie par l'État	704	833	1142	1506	1689	1838	1901	1937
Stock de la dette extérieure publique contractée et garantie par l'État (en % du PIB)	48,4	52,5	65,7	78,7	79,6	78,3	73,5	68,6
Réserves officielles brutes	411	381	350	399	476	495	479	460
(en mois d'importations de biens et de services de l'année suivante)	4,8	3,5	3,2	4,1	4,7	4,8	4,3	3,7
Avoirs extérieurs bruts des banques commerciales	835	903	958	1015	1076	1140	1209	1281
(en mois d'importations de biens et services)	9,8	8,2	8,7	10,4	10,7	11,0	10,8	10,2
Postes pour mémoire :								
PIB nominal (en millions de francs de Djibouti)	258,658	282,228	308,688	340,260	376,820	417,310	459,917	502,137
Couverture caisse d'émission (en %)	107	110	109	109	109	109	109	109
Ratio crédit privé/PIB (en %)	32,4	32,9	34,1	34,9	36,3	38,4	40,8	42,8
Taux de change (DF/dollar), fin de période	177,7	177,7	177,7	177,7	177,7	177,7	177,7	177,7
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, 2005=100)	95,8	96,4	102,3	...	...	...	...	...
(Variation en pourcentage; dépréciation -)	0,3	0,5	6,2	...	...	...	...	...
Population (millions)	0,913714	0,939298	0,965598	0,992635	1,02043	1,04900	1,07837	1,10857

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

1/ Le secteur public ne comprend que l'administration centrale.



DJIBOUTI

RAPPORT DES SERVICES DU FMI SUR LES CONSULTATIONS DE 2015 AU TITRE DE L'ARTICLE IV

17 novembre 2015

PRINCIPAUX THÈMES

Contexte : confronté à la rareté des ressources, Djibouti a poursuivi une stratégie de développement des infrastructures afin de tirer parti de sa situation géographique stratégique pour générer une croissance rapide, réduire la pauvreté et créer les emplois nécessaires. Djibouti a dû recourir à des financements à des conditions non concessionnelles, ce qui a accru sa dette extérieure. Les réformes sont essentielles pour générer les recettes indispensables au retour à une dette extérieure et une politique budgétaire viables, à une croissance plus forte, et à la diminution de la pauvreté et du chômage généralisés.

Principaux axes des discussions : i) réforme budgétaire; ii) gestion de l'augmentation des investissements publics, et particulièrement les implications de cette augmentation sur la viabilité de la dette; iii) croissance inclusive, création d'emplois et réduction de la pauvreté; iv) inclusion et stabilité financières.

Principales recommandations de politique générale :

i) augmenter les recettes et assurer la viabilité de la dette, mettre en place un calendrier de réforme du cadre incitatif à l'investissement et de l'ensemble du régime fiscal, mettre en œuvre les propositions des Assises nationales de la fiscalité de juin 2015 organisées par les autorités.

ii) mettre en place une stratégie de réduction et de gestion de l'endettement extérieur; limiter les emprunts non concessionnels contractés ou garantis par l'État; renforcer la surveillance des passifs éventuels de l'État et la coordination entre entités impliquées dans le recours à la dette extérieure.

iii) s'assurer que les dépenses d'investissement entrent dans les capacités d'absorption et les ressources disponibles; renforcer la capacité institutionnelle de gestion des projets d'investissement, y compris par la réforme des entreprises publiques qui géreront les projets, gérer les projets sur une base commerciale afin de les rendre rentables et dégager les recettes nécessaires au service de la dette contractée pour leur financement; finaliser avec les autorités éthiopiennes l'accord de gestion commune du projet de ligne ferroviaire Djibouti-Addis-Abeba.

iv) diminuer le coût des services d'utilité publique, améliorer le climat des affaires et réorienter les programmes d'enseignement vers les compétences qui font l'objet d'une

demande, dans l'intérêt de la diversification économique, de la création d'emplois et de la lutte contre la pauvreté.

v) faire le suivi du portefeuille de prêts des banques commerciales et s'assurer que ces banques constituent suffisamment de provisions pour les prêts improductifs; accélérer la mise en place du programme de garantie des crédits en faveur des PME.

Approuvé par
Daniela Gressani et
Dhaneshwar Ghura

L'équipe était composée de M. Mohammed El Qorchi (chef de mission), MM. Victor Davies et Hamid Reza Tabarraei (tous du Département Moyen-Orient et Asie centrale), M. Gabor Pula (du Département de la stratégie, des politiques, et de l'évaluation) et M. Gilbert Menard (Département des finances publiques). M. Joseph Karangwa, Représentant résident à Djibouti, a activement participé à la mission.

L'équipe a été appuyée sur le terrain par MM. Seif et Aden (économistes locaux), et M^{me} Yonis (responsable administrative); et au siège par M^{me} Kebet, M^{me} Cruz et MM. Auclair et Selim (tous du Département Moyen-Orient et Asie centrale).

La mission a rencontré le Premier Ministre, le Gouverneur par intérim de la Banque centrale, le Ministre de l'Économie et des finances chargé de l'industrie, le Ministre du Budget, le Secrétaire d'État auprès du Ministre de l'Habitat, et d'autres hauts responsables. La mission s'est également entretenue avec la Chambre de Commerce de Djibouti, les dirigeants de plusieurs banques et les partenaires bilatéraux et multilatéraux au développement.

TABLE DES MATIÈRES

MALGRÉ UNE FORTE CROISSANCE TIRÉE PAR LES INVESTISSEMENTS, LA PAUVRETÉ ET LE CHÔMAGE RESTENT GÉNÉRALISÉS	5
DES PERSPECTIVES ENCOURAGEANTES MAIS SUR FOND DE RISQUES GRANDISSANTS	7
DISCUSSIONS DE POLITIQUE GÉNÉRALE	12
A. Gestion de l'augmentation des investissements publics, en particulier incidence sur la viabilité de la dette	12
B. Réforme budgétaire	13
C. Promotion d'une croissance inclusive, création d'emplois et réduction de la pauvreté	17
D. Inclusion et stabilité financières	19
AUTRES THÈMES	21
ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI	22

GRAPHIQUES

1. Essor des investissements à Djibouti _____	9
2. Secteurs financier et extérieur _____	10
3. Indicateurs de climat des affaires et de gouvernance _____	18

TABLEAUX

1. Principaux projets d'investissement ayant fait l'objet d'un contrat ou en cours de négociation	11
2. Matrice d'évaluation des risques _____	11
3. Principaux indicateurs économiques et financiers, 2013–20 _____	24
4. Opérations financières de l'administration centrale, 2013–20 _____	25
5. Opérations financières de l'administration centrale, 2013–20 _____	26
6. Balance des paiements, 2013–20 _____	27
7. Situation monétaire et indicateurs du secteur bancaire, 2013–20 _____	28
8. Indicateurs de solidité financière, 2001–juin 2015 _____	29

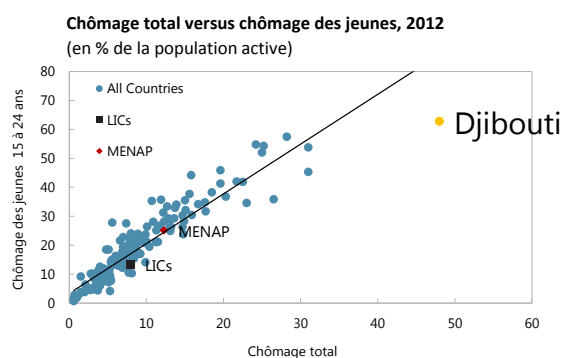
ANNEXES

I. Évaluation du secteur extérieur pour Djibouti _____	30
II. Projets de voies ferrées et d'adduction d'eau _____	33

MALGRÉ UNE FORTE CROISSANCE TIRÉE PAR LES INVESTISSEMENTS, LA PAUVRETÉ ET LE CHÔMAGE RESTENT GÉNÉRALISÉS

1. L'activité économique a continué de croître en 2014. La croissance économique était estimée à 6 % en 2014, tirée par d'importants investissements dans les infrastructures et les installations portuaires. L'investissement global a atteint 44,1 % du PIB en 2014. Les dépenses en investissement public ont représenté environ 20 % du PIB (320 millions de dollars). Elles portent principalement sur le projet de ligne ferroviaire Djibouti-Addis-Abeba qui devrait entrer en exploitation en 2016 et sur l'aqueduc qui acheminera de l'eau d'Éthiopie à Djibouti. L'importance de ces investissements a provoqué un déficit budgétaire (sur la base des engagements) de 12,2 % du PIB. Ce déficit a été financé par l'emprunt extérieur (8,9 % du PIB) et le tirage sur le produit de la privatisation partielle du port de Djibouti en 2013. L'inflation est restée relativement faible, à 3 %, alimentée principalement par la hausse des prix du tabac et des services. Le déficit courant a augmenté et atteint 25,6 % du PIB, en raison des importations de biens d'équipement. Les revenus nets de l'étranger ont progressé de 84 millions de dollars en 2013 à 94 millions de dollars en 2014 en raison de la hausse du loyer de la base militaire américaine. La couverture de la caisse d'émission se situait à 110 %. Les avoirs extérieurs bruts détenus par la Banque centrale sont revenus de 410 millions de dollars en 2013 à 381 millions de dollars en 2014 (soit 3,5 mois d'importations), des tirages ayant été effectués sur le produit des privatisations.

2. Cependant, la pauvreté et le chômage restent généralisés. Environ 22 % de la population vit dans une extrême pauvreté et le taux de chômage est de 48 %. Les récents niveaux très élevés de croissance économique sont tirés par les investissements à forte intensité capitaliste dans les ports et les activités portuaires, avec des retombées limitées pour le reste de l'économie. Nombre d'emplois créés ont été occupés par des expatriés, ce qui s'explique par le faible niveau des compétences locales ou par une préférence pour la main d'œuvre étrangère. Les secteurs présentant un grand potentiel de croissance et d'emploi, tels la pêche et le tourisme, demeurent sous-développés. L'activité agricole, premier moyen de subsistance dans la plupart des pays à faible revenu, est minimale en raison des conditions climatiques défavorables. L'accès limité aux services financiers pèse sur l'émergence et la croissance des petites entreprises. Seulement 20 % des adultes ont accès à des services bancaires et 5 % seulement des entreprises du secteur formel ont accès au financement bancaire. Le climat des affaires est difficile et n'a pas créé des conditions favorables au développement du secteur privé. Les



Sources: autorités de Djibouti, Organisation internationale du travail (OIT).
 Les données sur le chômage fournies par les autorités de Djibouti peuvent ne pas être totalement comparables à celles de l'OIT du fait des différences de méthodologies.
 Ensemble des pays
 PFR = Pays à faible revenu;
 MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan, et Pakistan

difficultés viennent en partie de la cherté des coûts de production — en particulier pour l'électricité, les communications et l'eau — et de la faiblesse du système judiciaire.

3. L'encours de la dette extérieure a augmenté et atteint 53,7 % du PIB en 2014, contre 48,4 % en 2013, en raison des emprunts contractés pour financer les investissements en infrastructures. Selon les évaluations, Djibouti reste exposé à un risque important de surendettement. Les autorités ont déclaré avoir apuré tous les arriérés auprès des créanciers du Club de Paris. A fin août 2015, les arriérés dus aux créanciers hors Club de Paris atteignaient 18,5 millions de dollars (1 % du PIB). Ils étaient principalement dus à l'Iran et à l'Inde. Les autorités ont indiqué qu'elles sollicitent un rééchelonnement de la dette auprès de ces créanciers.

4. Le portefeuille de prêts des banques commerciales s'est dégradé. Le ratio des prêts improductifs a augmenté depuis 2011 et a accéléré sa hausse en passant récemment de 18 % fin 2014 à 22,5 % fin juin 2015. En outre, les provisions pour prêts improductifs ont baissé de 82 % en 2012 à 52 % mi-2015. De même, la rentabilité des fonds propres et la rentabilité des actifs ont atteint leurs niveaux les plus bas durant la période 2014–15. Cette dégradation des prêts improductifs est principalement concentrée sur une banque et est attribuable à une prise excessive de risques ainsi qu'à une faible surveillance. Les autorités ont toutefois attribué cette dégradation à une reclassification rigoureuse des prêts et à la faillite de deux compagnies pétrolières incapables de rembourser leurs dettes. Pour faire face à cette situation, un accord de recapitalisation de la banque a été conclu entre les pouvoirs publics et d'autres actionnaires. Quant au reste du secteur bancaire, deux petites banques sont en liquidation. Toutes les autres banques sauf une, satisfont à l'exigence de minimum de fonds propres. Une nouvelle banque d'investissement a été autorisée à entrer en activité.

5. Le climat politique est dominé par les élections présidentielles programmées pour avril 2016. Il est prévu que le Président Ismael Omar Guelleh, en poste depuis 1999, brigue un quatrième mandat.

6. Djibouti enregistre un important afflux de personnes qui fuient le conflit au Yémen. Selon l'ONU et les autorités de Djibouti, au début du mois d'octobre 2015, 28 389 personnes étaient arrivées à Djibouti depuis le début du conflit en mars 2015, dont 4 895 enregistrées par l'ONU comme réfugiés; le reste est domicilié chez des parents à Djibouti ou devrait se reloger dans d'autres pays. La communauté internationale fournit l'essentiel de l'aide offerte aux personnes qui fuient le conflit. Le gouvernement de Djibouti a indiqué avoir, à fin août 2015, dépensé 1,7 million de dollars pour les réfugiés du Yémen.

7. Plusieurs des recommandations des consultations de 2014 au titre de l'article IV demeurent valables. Il s'agit notamment : i) de poursuivre le rééquilibrage budgétaire en vue d'améliorer la viabilité des finances publiques; ii) de réformer le système d'incitation aux investissements pour augmenter les recettes et garantir des conditions d'égalité des chances aux entreprises; iii) d'éviter les financements non concessionnels afin d'améliorer la viabilité du budget et de la dette; iv) de développer une stratégie de gestion et de réduction de la dette extérieure; v) de renforcer l'investissement public et les capacités de gestion de la dette; et vi) de promouvoir la

diversification et la transformation structurelle de l'économie en réduisant les coûts des services publics, notamment les tarifs élevés de l'électricité, en mettant en place des formations aux compétences requises sur le marché du travail, et en renforçant l'exécution des contrats.

DES PERSPECTIVES ENCOURAGEANTES MAIS SUR FOND DE RISQUES GRANDISSANTS

8. L'activité économique devrait s'accélérer dans les années à venir grâce à l'essor des investissements. Selon les prévisions, la croissance du PIB sera de 6,5 % en 2015 et 2016 avant d'atteindre 7 % sur la période 2017–19. L'investissement global devrait culminer à environ 57 % du PIB en 2015–16 avant de revenir à 30 % du PIB en 2017–19¹. Après avoir atteint un pic à 16,8 % du PIB en 2015, le déficit budgétaire prévu devrait redescendre à moins de 1 % du PIB en 2019, la fin des projets d'investissements en cours provoquant une nette baisse des dépenses publiques d'investissement, de 27,5 % du PIB en 2015–16, à 11,3 % en 2017–19. L'encours de la dette devrait atteindre son plus haut niveau d'environ 80 % du PIB en 2017 et baisser ensuite, les décaissements de prêts concernant quelques projets d'infrastructure prenant fin. Le taux d'inflation devrait selon les prévisions se stabiliser à 3,5 % en 2016–18. Le déficit des transactions courantes devrait culminer à environ 31 % du PIB en 2015, et revenir à 14 % du PIB en 2017–19. La couverture de la caisse d'émission devrait se situer à 109 % durant toute la période 2015–19. D'après les prévisions, la monnaie au sens large et le crédit intérieur devraient croître d'environ 10 % et 16 % par an, respectivement, durant la période 2015–19. Un accord signé en juin 2015 entre Djibouti et la Chine pour l'installation d'une base navale militaire chinoise à Djibouti contribuera aux recettes publiques à hauteur de 20 millions de dollars annuellement.

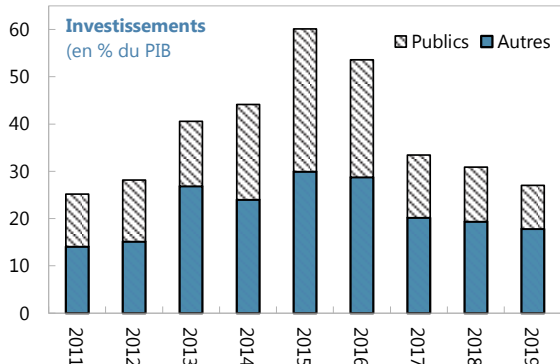
9. Cependant, les perspectives à moyen terme sont exposées à des risques importants rendant ainsi très incertaines les prévisions de croissance du scénario de base. En premier lieu, la dépendance de Djibouti à l'égard de ses liens commerciaux étroits avec l'Éthiopie entraîne certains risques. En effet, un ralentissement de la croissance ou une récession en Éthiopie — principal client des ports de Djibouti qui sont le moteur essentiel de l'économie nationale — pourrait réduire l'utilisation de ces ports et affecter la croissance et les recettes budgétaires de Djibouti. Ce risque rend d'autant plus nécessaire la diversification économique afin de réduire la dépendance à l'égard d'un seul secteur ayant lui-même pour l'essentiel un unique client. Par ailleurs, un choc affectant la production alimentaire en Éthiopie aurait des conséquences directes sur Djibouti qui importe d'Éthiopie la majeure partie de ses produits alimentaires primaires. En deuxième lieu, un fort ralentissement en Chine, principale source de financement des récents projets d'investissements publics, risque d'affecter le financement et l'exécution de certains de ces projets. En troisième lieu, le risque d'instabilité politique à Djibouti pourrait augmenter à l'approche des

¹ Les services du FMI prennent pour hypothèse que l'investissement tire la croissance économique en induisant la demande de biens et services. La création d'emplois et les possibilités d'affaires que cela entraîne créeront aussi de nouvelles recettes et favoriseront ainsi également l'activité économique.

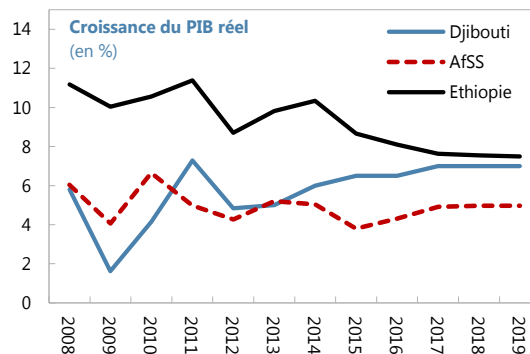
élections présidentielles de 2016. En quatrième lieu, de nouveaux attentats terroristes à Djibouti — exposé aux retombées du conflit en Somalie — saperaient la confiance des entreprises, l'investissement et l'activité économique. En cinquième lieu, des retards dans la réalisation des projets d'investissement pourraient alourdir les coûts budgétaires des projets pour lesquels des prêts ont été décaissés.

Graphique 1. Essor des investissements à Djibouti

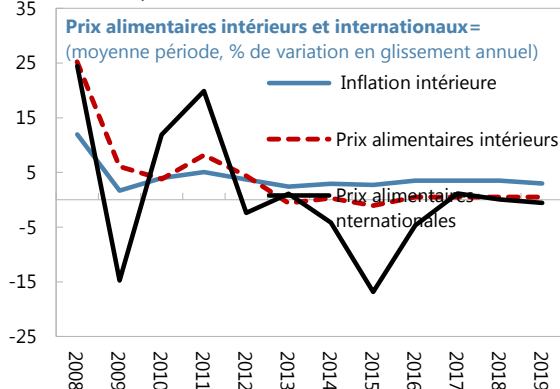
Investissements (% PIB).



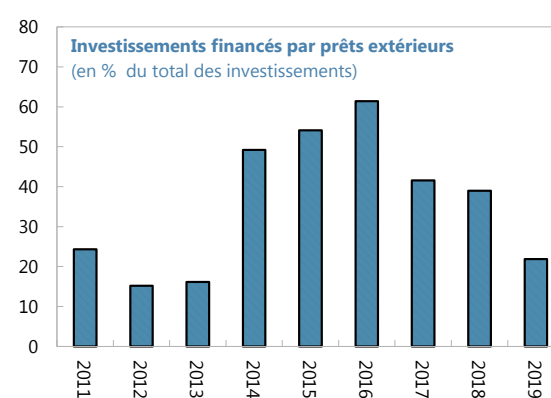
Croissance du PIB réel



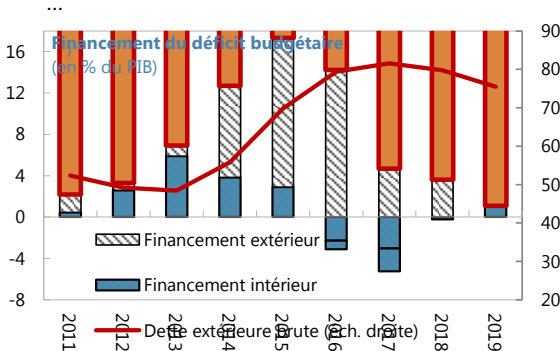
Taux d'inflation



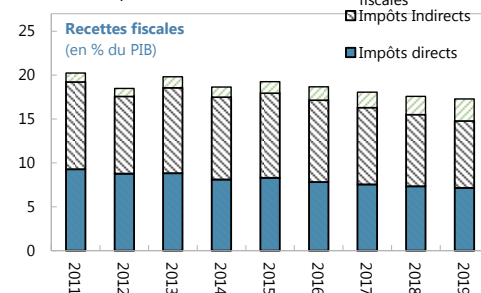
Financement des investissements



... Les déficits budgétaires et leur financement

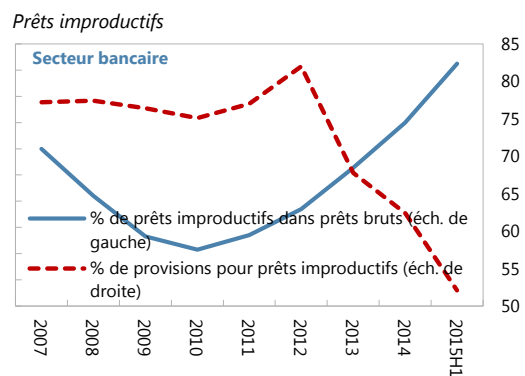
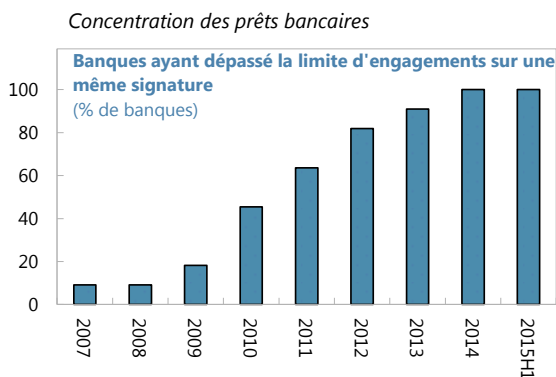
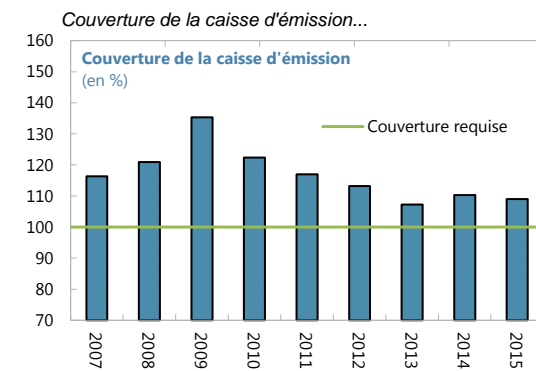
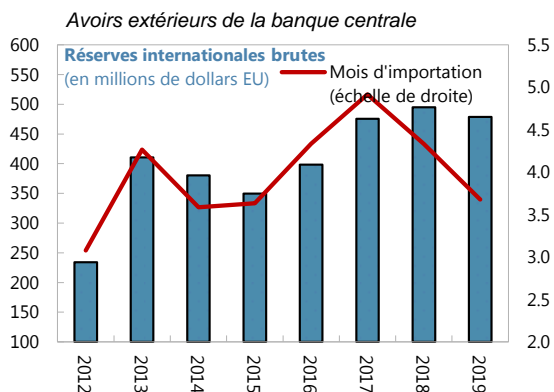
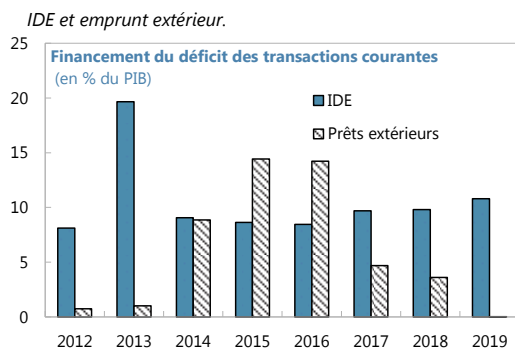
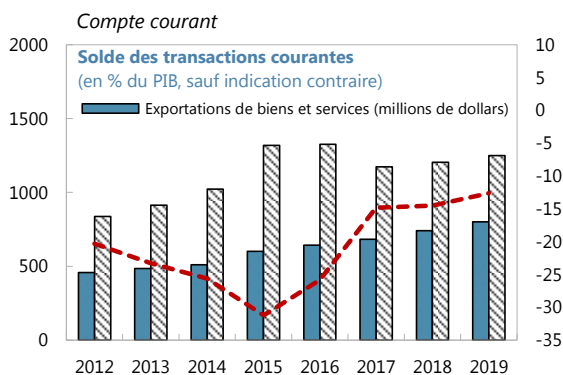


Recettes fiscales



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

Graphique 2. Djibouti: Secteurs financier et extérieur



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

Tableau 1. Djibouti: Principaux projets d'investissement ayant fait l'objet d'un contrat ou en cours de négociation

Projet	Coût total (Million USD)	Etat d'avancement	Financement	Source de financement
Principaux projets d'investissement ayant fait l'objet d'un contrat ou en négociation				
<i>Eau</i>				
Aqueduc avec l'Ethiopie	322	Démarré	Dettes garanties par l'Etat	Banque Export-Import Chine
Usine de dessalement d'eau	63	Non encore démarré	Subventions	UE
Rénovation des infrastructures d'adduction	33	Démarré	Dettes garanties par l'Etat	AFESD
<i>Energie</i>				
Énergie géothermique	23	Pre-démarrage	Dettes publiques	AID, FAD, BAD, AFD, FEM, SEFA
Réseau énergétique Jabanhas	65	Pre-démarrage	Dettes garanties par l'Etat	AFESD, KFAED
Oléoduc avec l'Ethiopie	1550	Pre-démarrage	Formule Construire-Exploiter	Capitaux américains privés
<i>Transports</i>				
Voie ferrée Addis-Abeba - Djibouti	490	Bientôt achevé	Dettes garanties par l'Etat	Banque Export-Import Chine
Port de Goubet	64	Démarré	Dettes garanties par l'Etat	Banque Export-Import Chine
Port de Tadjourah	68	Démarré	Dettes garanties par l'Etat	AFESD, FSD, OPEC
Route Tadjourah - Balho	80	Démarré	Dettes publiques	KFAED
Port polyvalent de Doraleh	580	Démarré	IDE	APZF/China Merchant
<i>Autres</i>				
Agriculture, élevage et pêche	66	Démarré	Subvention / CGE	BAD
Urbanisation et logement	23	Démarré	Subvention / CGE	AFESD, FSD
Infrastructure sociale	105	Démarré	Subvention / CGE	BAD, AID, AFESD, Banque mondiale
Éducation et santé	147	Démarré	Subvention / CGE	BAD, BID
Télécommunication/Câble sous-marin	69	Démarré	Dettes garanties par l'Etat	Banque mondiale
Autres secteurs	21	Démarré	Subvention / CGE	
Grands projets d'investissement en cours de négociation				
Électrification de la voie ferrée Addis-Abeba -	24	En cours de négociation	Dettes garanties par l'Etat	Banque Export-Import Chine
Nouvel aéroport international de Djibouti (Bi	450	En cours de négociation	Dettes garanties par l'Etat	Banque Export-Import Chine
Aéroport international Obock (Ras Siyan)	200	En cours de négociation	BOT	Banque Export-Import Chine
Route Tadjourah-Galafi	600	En cours de négociation	Dettes publiques	Banque Export-Import Inde
Route Djibouti-Galileh	580	En cours de négociation	Dettes publiques	Banque Export-Import Chine
Gazoduc pour gaz naturel liquéfié	3000	En cours de négociation	BOT	Chine
Terminal pétrolier brut de Damerjog	200	En cours de négociation	Dettes garanties par l'Etat	Chine

Source: autorités de Djibouti.

Tableau 2. Djibouti: Matrice d'évaluation des risques

Source du risque	Probabilité relative	Impact si le risque se concrétise	Avis des services du FMI sur les réponses à apporter
Ralentissement de la croissance ou récession en Ethiopie	Faible	Fort: l'Éthiopie est le principal client des ports de Djibouti, et compte tenu de sa taille, exerce une influence démesurée sur l'économie de Djibouti.	Encourager la diversification de l'économie pour réduire la dépendance à l'égard des ports.
Net Ralentissement de la Chine sur la période 2015-16.	Forte	Fort: le financement et l'exécution des grands projets d'investissement en seraient affectés.	Encourager la diversification du financement des investissements.
Instabilité politique à Djibouti.	Faible	Fort: l'investissement direct étranger et l'ensemble de l'activité économique en pâtiraient.	Chercher les possibilités de résorber le déficit pour augmenter les marges de manœuvre budgétaires.
Nouveaux attentats terroristes à Djibouti.	Forte	Fort: l'investissement direct étranger et l'ensemble de l'activité économique en pâtiraient.	Renforcer la mise en œuvre du cadre de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.
Mise en œuvre retardée des projets d'investissements.	Moyenne	Fort: creusement des déficits budgétaires en raison du recul de la croissance et de la baisse des recettes budgétaires.	Renforcer les capacités de gestion publique des projets.

DISCUSSIONS DE POLITIQUE GÉNÉRALE

Les discussions ont porté sur : i) la gestion de l'augmentation des investissements publics, particulièrement l'incidence sur la viabilité de la dette; ii) la réforme fiscale, sur la base des recommandations des Assises nationales de la fiscalité de juin 2015; iii) la promotion d'une croissance inclusive par la réduction de la pauvreté et la création d'emplois; iv) l'inclusion et la stabilité financières. Des documents de synthèse ont été rédigés sur la réforme budgétaire, l'amélioration de l'accès aux services financiers, ainsi que les investissements, la croissance et la viabilité de la dette.

A. Gestion de l'augmentation des investissements publics, en particulier incidence sur la viabilité de la dette

10. Il faut renforcer la capacité des pouvoirs publics à gérer le programme d'investissements. L'augmentation des investissements à des niveaux jamais atteints à ce jour met à rude épreuve les capacités de gestion limitées de l'État. Les services du FMI ont invité les autorités à renforcer les capacités en matière d'évaluation et de suivi des projets d'investissements et ont recommandé une analyse coûts-avantages préalable à tout projet d'investissement. Ils ont aussi suggéré aux autorités d'établir des priorités d'exécution des projets proposés au regard de la capacité d'absorption et des contraintes de ressources. En outre, les services du FMI ont encouragé les autorités à accélérer la création d'une commission d'évaluation de l'impact macroéconomique des grands projets d'investissement public. Compte tenu de la construction accélérée du projet de ligne ferroviaire Djibouti – Addis-Abeba, les services du FMI ont invité les autorités à conclure au plus vite l'accord institutionnel de gestion du projet ferroviaire commun avec l'Éthiopie, y compris le mécanisme de partage des coûts et des recettes. Les services du FMI se sont dits inquiets du peu de progrès accomplis dans la réforme des entreprises publiques, soulignant la nécessité de réformer certaines d'entre elles, comme les compagnies des eaux et de l'électricité, qui vont prendre la responsabilité des grands projets d'investissement afin d'assurer leur viabilité commerciale. Les services du FMI ont invité les autorités à adopter rapidement une stratégie globale pour les entreprises publiques avec le concours de toutes les parties prenantes.

11. Nécessité de renforcement de la capacité de gestion de la dette publique. La répartition des responsabilités de planification, suivi et négociation des accords de dette extérieure entre le Ministère de l'Économie et des finances, le Ministère du Budget et des autres institutions publiques est entachée de doubles emplois et de liens de subordination peu clairs. Le manque de coordination entre ces entités nuit à la gestion de la dette et explique en partie l'accumulation d'arriérés répétés. Les services du FMI ont donc invité les autorités à améliorer sans tarder la coordination entre les entités publiques impliquées dans la gestion de la dette.

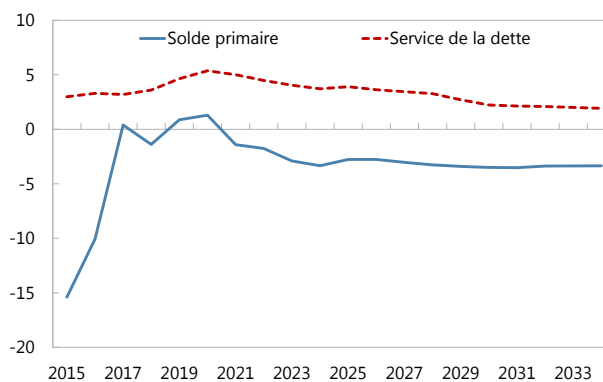
12. La réduction et la gestion de la dette extérieure grandissante est une priorité urgente. Les résultats de l'analyse de viabilité de la dette (AVD) (voir le rapport sur l'AVD) réaffirment le grand risque de surendettement extérieur. Les ratios rapportant la valeur actuelle de la dette au PIB et aux exportations ainsi que de tous les autres ratios de solvabilité et de liquidité dépassent les seuils de référence. D'après l'AVD, la capacité d'emprunt est très limitée et tout autre emprunt contracté à des

conditions non concessionnelles aggravera le risque déjà élevé de surendettement. Les services du FMI ont donc proposé que tout emprunt contracté ou garanti par l'État se limite aux projets à taux de rendement élevés, et ont recommandé que les projets soient gérés sur une base commerciale afin d'être rentables et de dégager les recettes nécessaires au service de la dette de ces projets. En outre, les services du FMI ont souligné la nécessité :

i) de garantir de la part des autorités une parfaite connaissance de toutes les obligations liées au service de la dette; ii) d'intégrer le service de la dette dans le processus de planification budgétaire; iii) d'assurer que le budget prévoie

suffisamment de marge de liquidité pour couvrir les coûts fluctuants du service de la dette à taux d'intérêt variables et prévenir l'accumulation d'arriérés; et iv) d'intensifier le suivi et la gestion des passifs éventuels, y compris ceux découlant de la dette contractée par les entreprises publiques sans garantie de l'État.

Djibouti : Solde primaire et service de la dette, 2015-34
(en % du PIB)



Sources : Projections des services du FMI

13. Points de vue des autorités : les autorités ont reconnu la nécessité de renforcer la capacité de gérer l'augmentation des investissements et ont souligné à ce propos l'importance de l'assistance technique. Elles ont également reconnu le risque élevé de surendettement mais font remarquer que les projets d'investissement sont essentiels pour le développement de Djibouti. Les autorités estiment donc que, faute d'autres options financières, les emprunts extérieurs pour financer les projets sont justifiés. Elles ont réitéré leur confiance dans la rentabilité à plus long terme des projets d'investissement et dans leurs capacités à dégager les recettes nécessaires au service des prêts contractés pour leur financement. Elles ont néanmoins déclaré s'être rapprochées des créanciers pour renégocier les termes des prêts contractés pour certains projets en vue d'alléger le service de la dette.

B. Réforme budgétaire

14. La situation budgétaire actuelle ne semble pas tenable. Pour faire face aux contraintes budgétaires intra-temporelles sans faire défaut sur ses engagements, l'État doit dégager des excédents primaires dont la valeur actuelle puisse suffire à couvrir la valeur actuelle du service de la dette. Pour Djibouti, sur la période 2015–34, les soldes primaires, calculées sous l'hypothèse du maintien des politiques économiques actuelles, sont presque toujours déficitaires et sont nettement en dessous des exigences du service de la dette. À titre d'exemple, à partir de 2021, le déficit du solde primaire par rapport aux exigences du service de la dette est en moyenne supérieur de 6 points de pourcentage du PIB par an. Étant donné la marge de manœuvre limitée des emprunts intérieurs, le service de la dette doit être financé par les emprunts à l'étranger, s'ils sont disponibles. Cela soulève la perspective d'ajustements brusques et importants des dépenses publiques ou de fortes augmentations des impôts.

15. La réforme budgétaire est nécessaire pour améliorer la viabilité budgétaire et atteindre une croissance inclusive. Des recettes budgétaires supplémentaires sont nécessaires pour permettre à l'État de faire face à des obligations financières en rapide augmentation du fait du boom des investissements financés par l'endettement. Selon les projections et étant donné les exonérations généralisées du régime fiscal actuel, les recettes budgétaires vont baisser en pourcentage du PIB à moyen terme². La stratégie de croissance de Djibouti, fondée sur une politique visant à attirer les investissements étrangers au moyen de concessions fiscales généreuses, est largement perçue comme ayant sacrifié les recettes budgétaires sans générer des bénéfices comparables en termes d'emplois. De plus, la politique budgétaire actuelle risque de saper la croissance inclusive favorable aux pauvres. Les exonérations fiscales avantagent certains investisseurs au détriment des entreprises locales plus petites, généralement à forte intensité de main d'œuvre. Par ailleurs, les subventions implicites dont bénéficient les produits énergétiques grâce aux réductions d'impôts — dont le but était d'amortir la hausse des prix internationaux — se sont traduites par un manque à gagner au niveau budgétaire tout en bénéficiant de manière disproportionnée aux groupes dans les tranches supérieures de revenus. La situation budgétaire pourrait être aggravée par la diminution des flux d'aide vers Djibouti, ce qui pourrait entraîner des difficultés dans le financement des dépenses prévues : 10 % environ des dépenses publiques ont été financées par des dons en 2014, et 23 % de ces dépenses par des prêts. En outre, des retards dans la réalisation des projets d'investissements publics pour lesquels des prêts ont déjà été contractés, entraîneraient des coûts pour le budget. Cela a été le cas pour le projet d'aqueduc assorti d'une commission d'engagement de 0,5 % du montant du prêt non décaissé. Les importants emprunts extérieurs contractés par les entreprises publiques sont aussi des passifs éventuels pour le budget. Enfin, une augmentation des prix mondiaux du pétrole pourrait entraîner des coûts budgétaires si les autorités n'ajustent pas les prix intérieurs en conséquence.

16. Les Assises nationales de la fiscalité de juin 2015, organisées par les autorités, marquent une étape majeure vers une réforme complète du régime fiscal. Les Assises ont lancé un large débat consultatif sur les principaux axes de la réforme fiscale, avec la participation des représentants de l'administration fiscale, des milieux d'affaires, du milieu académique et de la société civile. Les principaux thèmes étaient : i) la simplification du régime fiscal; ii) le renforcement de l'équité fiscale; iii) l'amélioration de l'efficacité fiscale; iv) la garantie de recettes fiscales. Les Assises ont apporté un soutien à la réforme et présenté des propositions prometteuses de réforme à court, moyen et long terme. Pendant la mission, en réponse à la demande des autorités d'assistance technique du FMI, un expert du FAD a travaillé en étroite collaboration avec les autorités sur la synthèse des recommandations des Assises. Les principales recommandations formulées par l'expert sont présentées ci-après. Elles puisent dans l'éventail plus large des recommandations des Assises. Certaines recommandations ayant des effets limités sur les recettes pourraient être introduites dans

² La baisse des recettes budgétaires en pourcentage du PIB est due en partie à la baisse du ratio des loyers des bases militaires par rapport au PIB. Ces loyers représentaient 13 % des recettes budgétaires totales en 2012–2014. Les loyers sont un facteur exogène par rapport à l'activité économique. Ils sont fixés par négociation avec les gouvernements des pays utilisant les bases. De la même manière, d'autres sources de recettes telles les taxes sur les produits pétroliers sont aussi exogènes par rapport à l'activité économique.

le budget 2016. Les services du FMI ont invité les autorités à accélérer la mise en œuvre des mesures susceptibles d'engendrer des recettes budgétaires plus importantes. En effet, ces mesures mettront davantage de temps à produire les recettes attendues.

- Réduire les exonérations fiscales pour la zone franche. Toutes les nouvelles entreprises seraient exonérées d'impôts sur les bénéfices pendant les dix premières années de leur activité, et seraient assujetties à un impôt sur les bénéfices de 15 % à partir de la 11^e année. Les entreprises déjà existantes seraient exonérées de l'impôt sur les bénéfices pendant les dix premières années de leur activité à Djibouti, et assujetties à un impôt sur les bénéfices de 5 % à partir de la 11^e année, 10 % à partir de la 15^e année, et 15 % au bout de 20 ans. Renforcer les efforts visant à s'assurer que les entreprises honorent leurs obligations fiscales, y compris l'obligation de soumettre des déclarations de résultats, et de verser la taxe de 5% sur les dividendes introduite en 2015.
- Abroger le code des investissements, l'un des trois mécanismes d'octroi d'exonérations fiscales. Les autres mécanismes sont la zone franche et les exonérations discrétionnaires accordées par les autorités. On recommande d'honorer les exonérations existantes et, à partir de 2017, de veiller à ce qu'aucune nouvelle exonération ne soit accordée au titre du code des investissements.
- Supprimer la taxe à la consommation intérieure sur les biens d'investissement (et les matières premières). En effet, cette taxe pénalise l'investissement car elle est exigible au moment où l'on investit, avant que les retours sur investissement ne soient dégagés, et sans possibilité aucune de remboursement en cas de pertes.
- Relever l'impôt minimum forfaitaire de 1 % à 1,5 %. Toutes les entreprises (y compris celles qui bénéficient d'exonérations) sont assujetties à cet impôt sur leurs chiffres d'affaires.
- Relever le seuil de l'impôt sur les salaires mensuels de 5 000 FD (28 dollars) à 50 000 FD (280 dollars).
- Mettre en place un système électronique de déclaration fiscale et de paiement de l'impôt.

17. Le rééquilibrage budgétaire est impératif pour que l'économie retrouve une trajectoire viable en termes de budget et de dette. À moyen terme, les contraintes déjà imposées aux dépenses actuelles et la détermination des autorités à poursuivre leurs projets d'investissements ne laissent guère de marge de manœuvre à la réduction des dépenses globales. Bien que les informations disponibles ne suffisent pas pour procéder à une évaluation complète du montant probable des recettes supplémentaires tirées des nouveaux projets d'investissements, on s'attend à ce qu'une bonne partie des recettes supplémentaires seront générées sur le plus long terme. Ainsi donc, les perspectives de recettes supplémentaires venant de cette source sont-elles limitées à moyen terme. Une possibilité existe cependant d'augmenter les revenus fiscaux en élargissant l'assiette de l'impôt, en révisant le cadre d'incitation aux investissements (analysé plus haut), ainsi qu'en renforçant les ressources humaines de l'administration fiscale et en modernisant les processus de perception des impôts. En outre, l'amélioration de la performance des entreprises du secteur

public augmenterait leur contribution fiscale. L'ouverture du monopole dans le secteur des télécommunications pourrait aussi dégager des recettes et en améliorer l'efficacité, comme le montre l'expérience des autres pays. Enfin, une diminution des dépenses d'investissements peut s'avérer nécessaire pour que l'économie retrouve une trajectoire viable en termes de fiscalité et de dette extérieure.

18. La chute des cours internationaux du pétrole est l'occasion d'introduire un mécanisme de détermination des prix des produits pétroliers fondé sur le marché de ces produits sans augmenter les prix intérieurs. Les subventions implicites du kérosène, de l'essence automobile et du diesel, sous la forme d'une baisse des taux d'imposition préexistants, ont été introduites à la suite de la crise financière mondiale de 2007–2008 pour amortir les effets de la cherté des cours internationaux du pétrole sur les consommateurs de Djibouti. Le manque à gagner en termes de recettes était estimé à environ 2 % du PIB en 2011. Les autorités ont laissé les prix intérieurs largement inchangés tandis que les cours internationaux du pétrole chutaient de plus de 50 % depuis fin 2014, entraînant de fait l'élimination des subventions implicites. Les services du FMI ont conseillé d'introduire un mécanisme d'ajustement des prix qui répercute intégralement l'évolution des cours internationaux sur les prix intérieurs, avec des filets de sécurité pour protéger les pauvres et la population vulnérable. Au cours de la mission, les services du FMI ont estimé que la chute des cours internationaux du pétrole offre l'occasion d'introduire un mécanisme de tarification fondé sur le marché, sans augmenter les prix intérieurs.

19. Le renforcement de la gestion budgétaire et des finances publiques reste une priorité. Plusieurs recommandations majeures des services du FMI ne sont pas encore intégralement appliquées. Il s'agit notamment de la transition vers un cadre budgétaire à moyen terme, et de la fusion de l'administration de la TVA et des autres administrations fiscales en une Direction des grandes entreprises chargée de la gestion de tous les impôts auxquels sont assujettis les grands contribuables : TVA, impôt sur le revenu, etc. Les autorités ont indiqué que la mise en place de la Direction des grandes entreprises progresse; e le personnel est en cours de recrutement et l'entité devrait être opérationnelle en 2016.

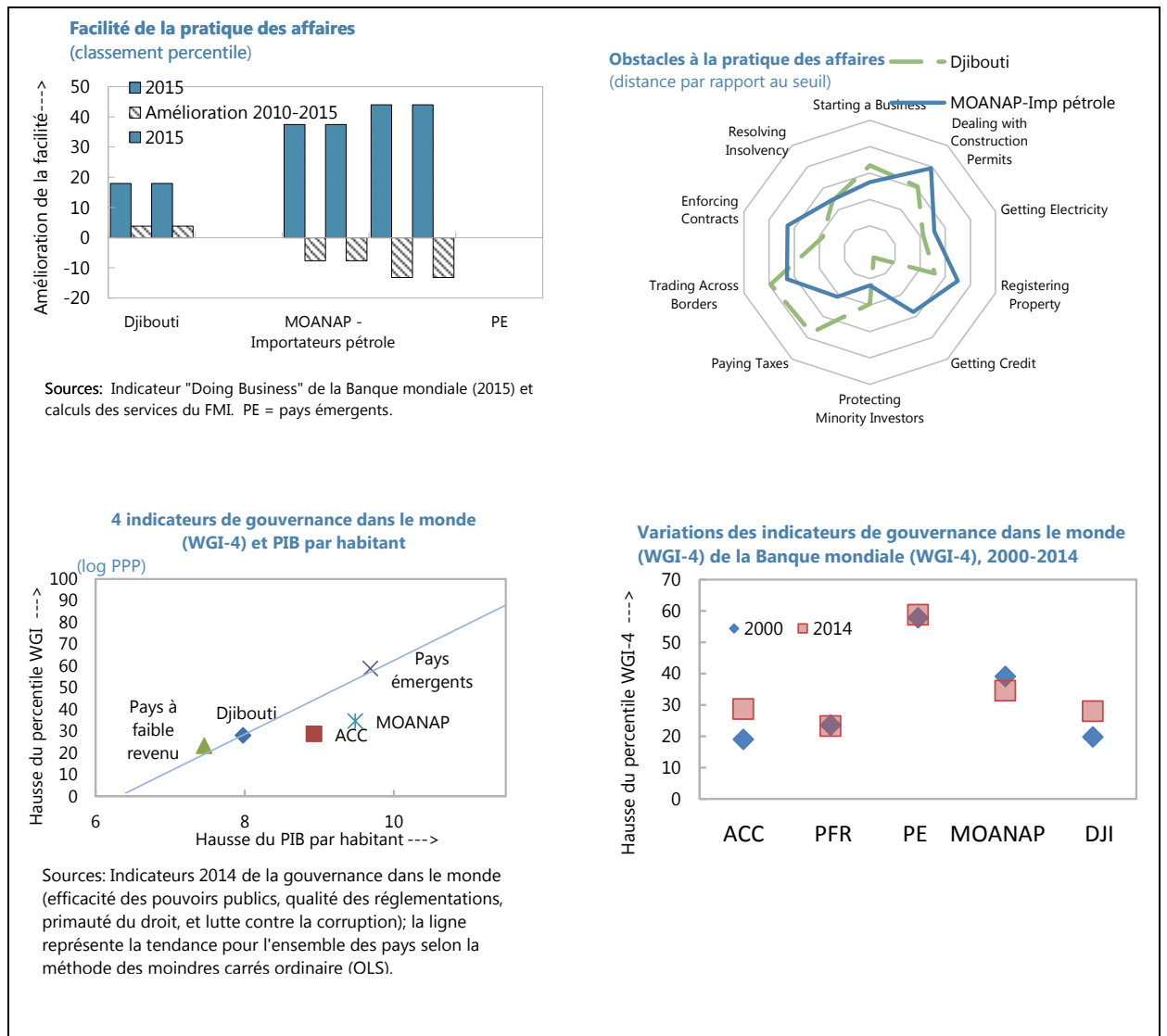
20. Points de vue des autorités. Les autorités ont admis la nécessité d'une réforme fiscale en profondeur pour que l'économie retrouve une trajectoire viable en termes de budget et de dette, et pour promouvoir une croissance inclusive. Les autorités ont indiqué leur intention de commencer à appliquer les recommandations des Assises de la fiscalité dans le budget 2016 et ont souligné les mesures prises pour limiter les dépenses publiques, tel le gel des recrutements dans le service public à l'exception des secteurs de la santé et de l'éducation. Les autorités ont réitéré leur volonté de réviser la formule de fixation des prix des produits énergétiques afin d'éliminer les subventions implicites, mais elles ont souligné la nécessité d'établir au préalable un registre des pauvres et de la population vulnérable, nécessaire pour le programme de protection sociale.

C. Promotion d'une croissance inclusive, création d'emplois et réduction de la pauvreté

21. L'élimination de la pauvreté et du chômage généralisés demeure le grand défi à relever par Djibouti en matière de développement. Outre la stabilité du cadre macroéconomique et l'instauration d'un régime fiscal juste, les réformes suivantes sont essentielles :

- **Améliorer le climat des affaires :** Le classement de Djibouti au 171^e rang sur 189 pays, selon l'indice 2016 *Doing Business*, de la Banque mondiale semble indiquer un climat des affaires difficile. La réforme du système judiciaire est une priorité essentielle pour améliorer l'application des contrats et la protection des droits de propriété ainsi que pour renforcer la lutte contre la corruption.
- **Réduire le coût des services publics (eau, électricité, etc.) et améliorer la qualité des services :** l'amélioration des services publics et la réduction de leur coût stimuleraient l'investissement et dynamiserait la compétitivité. Les tarifs de l'électricité figurent parmi les plus onéreux de la région, les coûts des télécommunications étant élevés et la qualité de service relativement médiocre.
- **Investir dans le capital humain :** pour permettre aux citoyens de Djibouti d'occuper les emplois créés par l'essor des investissements, des réformes du système éducatif et de la formation professionnelle sont indispensables afin d'améliorer l'adéquation entre les compétences disponibles et les besoins du marché du travail.
- **Diversifier l'économie** vers les secteurs à forte intensité de main d'œuvre comme la pêche et le tourisme devrait réduire les risques associés à la dépendance excessive aux activités portuaires, et générer des emplois et des recettes budgétaires. Les réformes proposées dans la présente section contribueraient à promouvoir cette diversification.
- **Mettre en place les dispositifs de protection sociale** nécessaires pour protéger les pauvres et la population vulnérable.
- **Encourager les petites entreprises.** Les petites entreprises sont généralement à forte intensité de main d'œuvre et elles dépendent de la main d'œuvre intérieure. Elles sont cependant désavantagées par la stratégie actuelle de développement qui cherche à attirer les investissements étrangers via l'offre d'avantages fiscaux, et se heurtent à d'autres obstacles comme l'accès limité au crédit.

Graphique 3. Djibouti : Indicateurs de climat des affaires et de gouvernance



22. Les autorités ont lancé en 2015 la Stratégie de croissance accélérée et de promotion de l'emploi. La SCAPE, qui englobe les projets d'investissements public en cours, concrétise « Vision Djibouti 2035 » par des plans quinquennaux glissants. Vision 2035, vision de développement à long terme des autorités, assimile Djibouti à un pôle commercial et logistique de l'Afrique et a pour objectif de tripler le revenu par habitant d'ici à 2035. La SCAPE vise à renforcer la diversification de l'activité économique par de multiples projets dont le financement est assuré. Ces projets concernent notamment : i) les installations portuaires et de transport : projet de ligne ferroviaire Addis-Abeba – Djibouti, construction de nouveaux ports et extension de ports existants; ii) l'énergie : installation d'une deuxième ligne de fourniture d'électricité à partir de l'Éthiopie, projet géothermique associant un consortium de sept donateurs et construction d'une nouvelle centrale électrique près de Djibouti-ville, la capitale; iii) l'adduction d'eau : construction en cours d'un

aqueduc entre Djibouti et l'Éthiopie, et construction d'une usine de dessalement financée par un don de l'UE. Le financement de quelques-uns des autres projets n'est pas encore acquis.

23. Les autorités ont lancé des initiatives pour la protection sociale des pauvres. Environ 16.400 ménages à revenus modestes devraient recevoir des allocations de 18 000 FD (101 dollars) par trimestre sur douze mois dans le cadre d'un programme de transferts monétaires.³ Le système d'assurance maladie universelle, initialement limité au secteur public, a été élargi à d'autres catégories. D'autres programmes sociaux existent, comme la vaccination gratuite des enfants issus des ménages pauvres et des bourses pour les étudiants des universités qui ne sont pas originaires de la capitale.

24. Points de vue des autorités. Les autorités sont conscientes des défis qu'elles doivent relever en matière de création d'emplois et de réduction de la pauvreté. Elles sont d'accord avec les services du FMI sur les priorités en matière de réforme et sont confiantes que les projets d'investissement en cours seront porteurs de croissance inclusive en créant des emplois et donc des revenus, et qu'ils satisferont les besoins de base de la population comme l'accès à l'eau, aux infrastructures de santé et à l'éducation.

D. Inclusion et stabilité financières

25. L'accès aux services financiers est toujours limité à Djibouti, malgré l'augmentation du nombre de banques, passées de quatre en 2006 à dix aujourd'hui. Moins de 20 % de la population adulte possède un compte bancaire. Certaines banques exigent un dépôt minimum relativement important pour l'ouverture d'un compte. En 2011, 4 % seulement des adultes ont pu obtenir un prêt du secteur formel des institutions financières, tandis que 18 % des adultes obtenaient un crédit auprès de personnes de leur cercle familial ou d'amis. Certaines exigences restreignent l'accès au crédit, comme la taxe de 2 % pour l'enregistrement des garanties des prêts hypothécaires, et une autre taxe de 2 % pour la levée de la garantie. Le crédit aux petites et moyennes entreprises ne représente que 12 % du crédit bancaire total aux entreprises. Les primes de risque élevées entravent fortement l'élargissement de l'accès aux services financiers et au développement : les écarts de taux entre prêts et dépôts sont supérieurs à 10 points de pourcentage. Les banques de Djibouti exigent des niveaux de garanties élevés : 228 % du montant du prêt, contre 190 % dans les autres pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, et 179 % en Afrique sub-saharienne. Des niveaux aussi faibles d'amélioration de l'accès aux services financiers à Djibouti laissent supposer que l'économie fonctionne bien en-dessous de son potentiel parce que l'activité économique d'une grande partie de la population est bridée par l'accès limité aux services financiers.

26. Les problèmes de gestion ont contrecarré le développement de la microfinance depuis son émergence en 2008. La *Caisse populaire d'Épargne et de Crédit*, principale institution de

³ Le programme de transferts monétaires a été basé sur les données d'une enquête de 2013 sur la consommation des ménages.

microfinance, a été mise sous séquestre par la banque centrale de 2012 à 2015 pour problèmes de gestion. Cette institution, qui comptait plus de 14 000 membres (moins de 3 % environ de la population adulte), représentait moins de 0,12 % des crédits bancaires. Le taux d'intérêt qu'elle pratiquait sur ses prêts était de 26,8 % par an, soit presque 10 points de pourcentage de plus que la moyenne des taux des banques commerciales. L'institution de microfinance ne versait pas d'intérêts sur les dépôts qui lui étaient confiés.

27. La banque centrale poursuit des mesures d'amélioration de l'accès aux services financiers et du développement. Elle a mis en place un fonds de garantie pour faciliter l'accès des petites entreprises aux financements et a créé un Conseil de la Sharia pour les banques islamiques. Par ailleurs, la banque centrale poursuit un plan de modernisation du système de paiements, de développement du système de paiements électroniques et de modernisation du système d'information sur le crédit, avec l'appui de la Banque mondiale.

28. Le développement de l'infrastructure financière est essentiel :

- **Le système d'information sur le crédit doit être renforcé et développé.** Un système d'information efficace permettant l'accès en temps réel à l'information sur les demandes de crédit, réduit les risques dus aux asymétries d'information entre prêteurs et emprunteurs.
- **Il faut accélérer la mise en place du fonds de garantie du crédit aux PME.** Le fonds doit permettre le partage partiel du risque, ce qui devrait encourager les institutions financières à prêter à des groupes perçus comme présentant des risques élevés, comme les petites entreprises.
- **L'innovation technique doit permettre l'amélioration de l'accès aux services financiers.** La téléphonie mobile — à laquelle est abonnée plus de la moitié de la population adulte — permet la prestation de services bancaires traditionnels à bas coût.

29. La capacité de contrôle de la banque centrale et la capacité de gestion du risque des banques commerciales doivent être renforcées pour améliorer la stabilité financière, étant donné l'expansion du système bancaire et le volume important de prêts improductifs dans le portefeuille des banques commerciales. Les effets conjugués de la hausse des prêts improductifs ces dernières années, de la diminution des provisions constituées sur ces prêts et de la baisse de la rentabilité des banques semblent indiquer que le secteur bancaire est confronté à un problème plus profond et qu'il faut ainsi renforcer le contrôle des banques.

30. La persistance de gros volumes de prêts improductifs pourrait compromettre la stabilité financière et économique. La poursuite de la dégradation de la qualité des actifs pourrait affecter la rentabilité des banques et entraîner un resserrement du crédit au secteur privé. Cette évolution pèserait sur l'activité économique, à un moment où les banques sont sollicitées pour venir en aide au développement du secteur privé et à la diversification de l'économie. **La mission d'assistance technique de septembre 2015 sur le suivi de la gestion des réserves a présenté des propositions concrètes d'amélioration de la gestion des réserves de la banque centrale.** Les propositions ont pour objectif ultime de renforcer l'indépendance de la banque centrale en

augmentant les revenus qu'elle tire de ses réserves. Ces dernières années, le faible niveau des taux d'intérêt internationaux a nettement diminué le revenu que la banque centrale dégage de ses réserves. Les propositions consistent principalement à formuler une politique d'investissement, à rédiger un projet de cadre pour la gestion du risque, à appliquer un processus de prise de décisions en matière de gestion des réserves, et à renforcer les capacités institutionnelles par la formation.

31. Une révision des procédures et des conditions hypothécaires s'impose. Les autorités doivent envisager de réduire ou de supprimer la taxe de 2 % sur l'enregistrement des garanties pour les prêts hypothécaires et la taxe de 2 % sur la levée des garanties.

32. Points de vue des autorités. Les autorités sont d'accord avec les services du FMI sur la nécessité d'améliorer l'accès aux services financiers pour la majorité de la population. Elles s'attendent à ce que la réforme de la *Caisse populaire d'Épargne et de Crédit*, la principale institution de microfinance, et les projets en cours comme la modernisation de l'information sur le crédit et des systèmes de paiement joueront un rôle clé dans la promotion de l'amélioration de l'accès aux services financiers à Djibouti.

AUTRES THÈMES

33. La caisse d'émission joue un rôle utile pour Djibouti et doit être maintenue. Elle a contribué à donner confiance dans l'économie et à améliorer la prévisibilité dans la gestion des transactions internationales. Étant donné que la caisse d'émission exclut tout ajustement du taux de change, la compétitivité doit être recherchée en réduisant le prix élevé des services publics — électricité, télécommunications et eau — et en améliorant la productivité des ressources humaines par la formation professionnelle.

34. Les perspectives à moyen terme de la balance des paiements dépendent, entre autres, des prix des produits de base et de la performance de l'économie éthiopienne. Compte tenu de la forte dépendance de Djibouti aux importations de produits alimentaires et de carburants, l'évolution des prix des matières premières risque de peser lourdement sur la balance des paiements, le bien-être des ménages et les finances publiques. On n'attend pas de changement majeur des loyers des bases militaires puisque les contrats actuels conclus avec les pays qui occupent les bases restent en vigueur pour les prochaines années. La demande de services portuaires par l'Éthiopie, principal client de Djibouti, est fonction de la performance de l'économie éthiopienne.

35. Les autorités ont informé les services du FMI de l'absence de modification du régime et du cadre de changes de Djibouti depuis la dernière consultation au titre de l'article IV. Les autorités ont aussi indiqué que depuis la dernière notification de Djibouti au FMI au titre de la décision 144, les questions de sécurité ne les ont pas amenées à imposer des mesures en matière de changes.

ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

- 36. Le boom actuel des investissements financés par la dette va doper la croissance économique, mais il va aussi accroître le risque important de surendettement que court Djibouti, d'où des préoccupations quant à la viabilité budgétaire.** De vastes et profondes réformes sont indispensables pour atténuer les risques et s'assurer que l'essor des investissements contribue à réduire la pauvreté et crée un nombre important d'emplois pour les citoyens de Djibouti.
- 37. Il faut renforcer la capacité de l'État à gérer l'augmentation des investissements.** Il est essentiel de renforcer la capacité des pouvoirs publics en matière d'évaluation et de suivi des projets d'investissement, d'hierarchiser les projets proposés en fonction de la capacité d'absorption et des contraintes de ressources, et de mener une analyse coûts-avantages avant d'entreprendre tout projet. Il faut améliorer la coordination entre les entités du secteur public intervenant dans la gestion de la dette. Les entreprises publiques qui vont gérer les grands projets d'investissement doivent être réformées pour assurer leur viabilité commerciale et réduire les engagements conditionnels au niveau du budget.
- 38. Il faut finaliser un cadre précis pour la gestion de la ligne ferroviaire Djibouti-Addis-Abeba,** étant donné que le projet se trouve à un stade avancé. Ce cadre devrait comprendre la finalisation de l'accord entre les deux pays sur la société gestionnaire du chemin de fer.
- 39. La réduction et la gestion de la dette extérieure croissante est une priorité urgente.** Djibouti court actuellement un risque élevé de surendettement. Les possibilités d'emprunt sont ainsi extrêmement limitées. Les emprunts non concessionnels de l'État et garantis par l'État doivent être limités. Il est nécessaire d'inclure pleinement la capacité de service de la dette dans le processus budgétaire et de renforcer le suivi et la gestion du passif conditionnel de l'État.
- 40. La réforme budgétaire est indispensable pour améliorer la viabilité du budget et la croissance inclusive.** Des recettes supplémentaires sont nécessaires pour s'assurer que l'État est en mesure d'honorer ses obligations financières en augmentation rapide en raison du boom des investissements financés par la dette. Dans ce contexte, il est indispensable de mettre rapidement en œuvre une réforme fiscale d'ensemble sur la base des recommandations des Assises de la fiscalité de juin 2015. Il faut tendre à un régime fiscal simple et transparent qui réduise les exonérations fiscales et qui instaure une concurrence plus équitable entre les entreprises nationales et étrangères, dans le but final de promouvoir l'investissement, la croissance économique et la création d'emplois.
- 41. Les services du FMI invitent les autorités à accélérer la réforme des entreprises publiques.** Cette réforme est essentielle dans la mesure où elle doit améliorer la situation financière et l'efficacité de ces entreprises, doper leur capacité à gérer les grands projets d'investissement et diminuer les coûts de production de l'eau et de l'énergie.
- 42. D'autres réformes structurelles sont indispensables pour réduire la pauvreté et créer des emplois.** Ces réformes ont pour objectif d'améliorer le climat des affaires, d'abaisser le coût des

services publics d'eau, d'électricité, d'améliorer la qualité des services, et de doter les nationaux de Djibouti des compétences requises pour occuper les emplois créés par l'essor des investissements.

43. Stabilité financière. Les services du FMI encouragent vivement les autorités à adopter sans délai et à appliquer les mesures correctives pour résoudre les problèmes des banques en difficulté. Le renforcement du contrôle bancaire et la mise en place de mécanismes de règlement des problèmes des banques procureraient à la banque centrale des capacités supplémentaires pour remédier aux vulnérabilités financières. En outre, la banque centrale doit aussi prendre les mesures nécessaires pour renforcer sa position en termes de revenus, sur la base des recommandations faites par l'assistance technique du FMI, afin d'améliorer sa position financière et sauvegarder son indépendance.

44. L'accès aux services financiers reste modeste à Djibouti malgré l'expansion du système bancaire. La mise en place du fonds de garantie envisagé et le développement durable de la microfinance, conjugués au développement de l'infrastructure financière et à l'utilisation de technologies innovantes telle la banque mobile, encourageraient l'amélioration de l'accès aux services financiers.

45. Le système de caisse d'émission préserve les intérêts de Djibouti et doit être maintenu avec une parité inchangée malgré les indications d'une surévaluation du taux de change réel. En effet, ce système a contribué à créer un climat de confiance dans l'économie et à améliorer la prévisibilité dans la gestion des transactions internationales. Il importe d'accroître la compétitivité en diminuant le coût élevé des services publics (eau, électricité, etc.) et en améliorant la productivité des ressources humaines par l'acquisition de compétences.

46. Les services du FMI recommandent que les prochaines consultations avec Djibouti au titre de l'article IV se déroulent selon le cycle normal de consultations de 12 mois.

Tableau 3. Djibouti: Principaux indicateurs économiques et financiers, 2013–20

	Est.		Proj.					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	(Variation annuelle en pourcentage)							
Comptes nationaux								
PIB réel (variation annuelle en %)	5.0	6.0	6.5	6.5	7.0	7.0	7.0	6.0
Prix à la consommation (moyenne annuelle)	2.4	2.9	2.7	3.5	3.5	3.5	3.0	3.0
Prix à la consommation (fin de période)	2.5	2.8	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
	(en pourcentage du PIB)							
Investissement et épargne								
Total investissement en capital fixe	40.5	44.1	60.1	53.6	33.4	30.9	27.0	26.6
Privé	26.9	24.0	30.0	28.7	20.2	19.3	17.8	17.8
Public 1/	13.7	20.2	30.1	24.9	13.2	11.6	9.2	8.8
Épargne nationale brute	17.3	18.5	29.1	27.8	18.6	16.4	14.4	13.6
Solde épargne/investissement	-23.3	-25.6	-31.0	-25.8	-14.8	-14.5	-12.6	-13.1
Finances publiques								
Total recettes et dons	31.8	30.9	37.1	36.2	33.9	29.4	28.3	27.2
<i>dont : recettes fiscales</i>	19.8	18.6	19.3	18.7	18.1	17.6	17.3	17.3
Dépenses et prêts nets	37.7	43.1	53.6	47.6	35.1	32.3	29.0	27.3
<i>dont : dépenses courantes</i>	24.0	22.9	23.5	22.8	21.9	20.8	19.8	18.5
<i>dépenses d'investissement</i>	13.7	20.2	30.1	24.9	13.2	11.6	9.2	8.8
Total recettes (hors dons)	27.4	26.3	29.4	28.0	26.5	25.2	24.2	23.4
Solde global (base engagement, dons compris)	-5.9	-12.2	-16.5	-11.4	-1.2	-3.0	-0.7	-0.1
Solde global (base caisse, dons compris)	-6.9	-12.7	-17.0	-11.9	-1.6	-3.4	-1.1	-0.1
Financement intérieur	5.9	3.8	2.6	-1.4	-2.3	0.9	2.1	2.1
Financement extérieur	1.0	8.9	14.4	13.3	3.9	2.5	-1.0	-1.9
Variation des arriérés intérieurs (diminution -)	-1.0	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	0.0
Solde global (hors dons)	-10.3	-16.8	-24.2	-19.7	-8.6	-7.2	-4.8	-3.9
	(Variation annuelle en pourcentage)							
Secteur monétaire								
Avoirs extérieurs nets	27.2	-1.8	0.0	8.0	10.3	4.1	1.1	1.1
Avoirs intérieurs nets	-36.9	42.6	37.4	15.0	11.6	24.1	26.2	20.1
Créances sur le secteur privé	15.6	8.6	12.0	14.0	16.0	18.0	18.0	15.0
Monnaie au sens large	6.9	6.5	9.4	10.2	10.7	10.7	10.4	9.2
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large (ratio)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Taux d'intérêt moyen prêts commerciaux (en %)	...	...	...	...	...	...	...	...
	(En millions de dollars)							
Secteur extérieur								
Exportations de biens et services	485	511	601	642	684	741	800	870
Importations de biens et services	-913	-1022	-1318	-1325	-1173	-1203	-1249	-1339
Solde de biens et services	-428	-511	-718	-683	-489	-462	-449	-468
Solde des transactions courantes (en % du PIB)	-23.3	-25.6	-31.0	-25.8	-14.8	-14.5	-12.6	-13.1
IDE en % du PIB	19.7	9.1	8.6	8.5	9.7	9.8	10.8	10.8
Stock de la dette extérieure contractée et garantie par l'État	704	833	1142	1506	1689	1838	1901	1937
Stock de la dette extérieure contractée et garantie par l'État (en % du PIB)	48.4	52.5	65.7	78.7	79.6	78.3	73.5	68.6
Réserves officielles brutes	411	381	350	399	476	495	479	460
(en mois d'importations de biens et de services de l'année suivante)	4.8	3.5	3.2	4.1	4.7	4.8	4.3	3.7
Avoirs extérieurs bruts des banques commerciales	835	903	958	1015	1076	1140	1209	1281
(en mois d'importations de biens et de services)	9.8	8.2	8.7	10.4	10.7	11.0	10.8	10.2
Pour mémoire :								
PIB nominal (en millions de francs Djibouti)	258,658	282,228	308,688	340,260	376,820	417,310	459,917	502,137
Couverture caisse d'émission (en pourcentage)	107	110	109	109	109	109	109	109
Ratio crédit privé/PIB (en %)	32.4	32.9	34.1	34.9	36.3	38.4	40.8	42.8
Taux de change (FDJ/US\$) fin de période	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, 2005=100)	95.8	96.4	102.3	...	...	...	...	...
(variation en pourcentage; dépréciation -)	0.3	0.5	6.2	...	...	...	...	...

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

1/ Le secteur public ne comprend que l'administration centrale.

Tableau 4. Djibouti: Opérations financières de l'administration centrale, 2013-20
(en millions de francs Djibouti)

	Est.		Proj					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Recettes et dons	82,258	87,325	114,668	123,130	127,713	122,484	130,105	136,548
Recettes fiscales	51,222	52,600	59,455	63,539	68,090	73,385	79,465	86,826
Impôts directs	22,881	22,941	25,654	26,576	28,522	30,645	32,964	35,516
Impôts indirects et autres	28,341	29,660	33,801	36,962	39,568	42,739	46,501	51,310
Impôts indirects	25,108	26,485	29,752	31,805	32,918	34,070	35,092	36,145
Autres impôts	3,232	3,175	4,049	5,157	6,650	8,669	11,409	15,165
Recettes intérieures non fiscales	9,254	8,683	10,794	10,999	11,030	11,050	11,070	10,152
Recettes extérieures non fiscales 1/	10,330	12,843	20,644	20,644	20,644	20,644	20,644	20,644
Dons	11,452	13,199	23,775	27,948	27,948	17,405	18,926	18,926
Projets de développement	8,969	9,521	12,384	14,900	14,900	14,900	16,421	16,421
Appui budgétaire pour dépenses courantes	2,483	3,678	11,391	13,048	13,048	2,505	2,505	2,505
Total dépenses	97,425	121,624	165,558	162,063	132,225	134,934	133,405	137,248
Dépenses courantes	62,038	64,754	72,520	77,440	82,371	86,637	91,024	93,113
Salaires et autres dépenses	28,153	29,561	31,046	33,196	35,346	37,496	39,646	40,869
Salaires et cotisations	25,131	26,432	27,770	29,770	31,770	33,770	35,770	36,843
Subventions au logement	3,022	3,129	3,276	3,426	3,576	3,726	3,876	4,026
Biens et services	19,171	20,245	22,461	23,627	24,754	25,945	27,204	27,903
<i>dont</i> : paiement des arriérés aux entreprises publiques 3/	0	0	0	0	0	0	0	0
Dépenses civiles	15,574	16,577	18,661	19,727	20,854	22,045	23,304	24,003
Dépenses militaires	3,597	3,668	3,800	3,900	3,900	3,900	3,900	3,900
Maintenance	1,200	1,456	1,403	1,503	1,603	1,703	1,803	1,903
Transferts 2/	10,628	11,143	12,430	12,630	12,830	13,030	13,230	13,430
Intérêts	847	892	3,359	4,663	6,017	6,642	7,320	7,186
Dépenses d'investissement	35,387	56,870	93,038	84,623	49,853	48,297	42,380	44,136
Financées sur ressources propres 3/	20,700	19,368	30,296	17,770	14,224	14,560	16,700	17,540
Financées sur ressources extérieures	14,687	37,502	62,742	66,853	35,629	33,737	25,680	26,596
Dons	8,969	9,521	12,384	14,900	14,900	14,900	16,421	16,421
Prêts	5,718	27,981	50,358	51,953	20,729	18,837	9,259	10,175
Solde global (base engagements, dons compris)	-15,167	-34,298	-50,891	-38,932	-4,512	-12,450	-3,299	-700
Solde global (base engagements, hors dépenses privatisations)	-1,191	-21,298	-50,891	-38,932	-4,512	-12,450	-3,299	-700
Solde global (base engagements, hors dons)	-26,619	-47,497	-74,666	-66,880	-32,460	-29,855	-22,225	-19,626
Variations des arriérés (paiements numéraire = -)	-2,699	-1,546	-1,700	-1,700	-1,700	-1,700	-1,700	0
Remboursement des arriérés intérieurs	-2,700	-1,630	-1,700	-1,700	-1,700	-1,700	-1,700	0
Arriérés extérieurs (intérêts)	1	84	0	0	0	0	0	0
Allègement charges d'intérêt	13	145	0	0	0	0	0	0
Solde global (base caisse, dons compris)	-17,866	-35,844	-52,591	-40,632	-6,212	-14,150	-4,999	-700
Financement	17,866	35,844	52,591	40,632	6,212	14,150	4,999	700
Financement intérieur (net)	15,264	10,842	8,068	-4,750	-8,508	3,674	9,742	10,307
Financement bancaire	-26,293	11,015	3,996	-7,624	-11,314	-798	5,052	4,520
Banque centrale	-26,359	10,439	4,447	-7,145	-10,807	-261	5,052	4,520
Banques commerciales	14	576	-451	-478	-507	-538	0	0
Financement non bancaire	41,557	-173	4,975	-125	-125	-125	-125	-125
<i>dont</i> : privatisation 4/	32,878	0	0	0	0	0	0	0
Financement extérieur (net)	2,602	25,002	44,523	45,382	14,720	10,477	-4,742	-9,607
Décassements	5,718	27,981	50,358	51,953	20,729	18,837	9,259	10,175
Paiements d'amortissement	-3,116	-2,979	-5,835	-6,570	-6,009	-8,361	-14,002	-19,782

Sources : autorités de Djibouti; estimations et projections des services du FML

1/ Frais de location annuelle des bases militaires françaises, américaines et japonaises

2/ Ne comprend pas les subventions au logement.

3/ Pour 2013, comprend une participation de 28,9 millions de dollars au projet de la ligne ferroviaire

4/ Les recettes de privatisation ont été consignées à la banque centrale en 2013. Après 2013, le financement émanant de cette source est enregistré comme financement de la banque centrale.

Tableau 5. Djibouti: Opérations financières de l'administration centrale, 2013–20
(en pourcentage du PIB)

	Est		Proj					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Recettes et dons	31.8	30.9	37	36.2	33.9	29.4	28.3	27.2
Recettes fiscales	19.8	18.6	19.3	18.7	18.1	17.6	17.3	17.3
Impôts directs	8.8	8.1	8.3	7.8	7.6	7.3	7.2	7.1
Impôts indirects et autres	11.0	10.5	10.9	10.9	10.5	10.2	10.1	10.2
Impôts indirects	9.7	9.4	9.6	9.3	8.7	8.2	7.6	7.2
Autres impôts	1.2	1.1	1.3	1.5	1.8	2.1	2.5	3.0
Recettes intérieures non fiscales	3.6	3.1	3.5	3.2	2.9	2.6	2.4	2.0
Recettes extérieures non fiscales 1/	4.0	4.6	6.7	6.1	5.5	4.9	4.5	4.1
Dons	4.4	4.7	7.7	8.2	7.4	4.2	4.1	3.8
Total dépenses	37.7	43.1	53.6	47.6	35.1	32.3	29.0	27.3
Dépenses courantes	24.0	22.9	23.5	22.8	21.9	20.8	19.8	18.5
Salaires et autres dépenses	10.9	10.5	10.1	9.8	9.4	9.0	8.6	8.1
Salaires et cotisations	9.7	9.4	9.0	8.7	8.4	8.1	7.8	7.3
Subventions au logement	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
Biens et services	7.4	7.2	7.3	6.9	6.6	6.2	5.9	5.6
Dépenses civiles	6.0	5.9	6.0	5.8	5.5	5.3	5.1	4.8
<i>dont</i> : dépenses extrabudgétaires	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dépenses militaires	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
Maintenance	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Transferts 2/	4.1	3.9	4.0	3.7	3.4	3.1	2.9	2.7
Intérêts	0.3	0.3	1.1	1.4	1.6	1.6	1.6	1.4
Dépenses courantes financées sur ressources extérieures	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Dépenses d'investissement	13.7	20.2	30.1	24.9	13.2	11.6	9.2	8.8
Financées sur ressources propres 3/	8.0	6.9	9.8	5.2	3.8	3.5	3.6	3.5
Financées sur ressources extérieures	5.7	13.3	20.3	19.6	9.5	8.1	5.6	5.3
Dons	3.5	3.4	4.0	4.4	4.0	3.6	3.6	3.3
Prêts	2.2	9.9	16.3	15.3	5.5	4.5	2.0	2.0
Solde global (base engagements, dons compris)	-5.9	-12.2	-16.5	-11.4	-1.2	-3.0	-0.7	-0.1
Solde global (base engagements, hors dépenses privatisations)	-0.5	-7.5	-16.5	-11.4	-1.2	-3.0	-0.7	-0.1
Solde global (base engagements, hors dépenses d'investissement financées par la dette extérieure)	-3.7	-2.2	-0.2	3.8	4.3	1.5	1.3	1.9
Solde primaire	-5.5	-11.8	-15.4	-10.1	0.4	-1.4	0.9	1.3
Variations des arriérés (paiements numéraire = -)	-1.0	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	0.0
Remboursement des arriérés intérieurs	-1.0	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	0.0
Arriérés extérieurs (intérêts)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Allègement charges d'intérêt	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde global (base caisse, dons compris)	-6.9	-12.7	-17.0	-11.9	-1.6	-3.4	-1.1	-0.1
Financement	6.9	12.7	17.0	11.9	1.6	3.4	1.1	0.1
Financement intérieur (net)	5.9	3.8	2.6	-1.4	-2.3	0.9	2.1	2.1
Financement bancaire	-10.2	3.9	1.3	-2.2	-3.0	-0.2	1.1	0.9
Banque centrale	-10.2	3.7	1.4	-2.1	-2.9	-0.1	1.1	0.9
Banques commerciales	0.0	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Financement non bancaire	16.1	-0.1	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financement extérieur (net)	1.0	8.9	14.4	13.3	3.9	2.5	-1.0	-1.9
Décaissements	2.2	9.9	16.3	15.3	5.5	4.5	2.0	2.0
Paiements d'amortissement	-1.2	-1.1	-1.9	-1.9	-1.6	-2.0	-3.0	-3.9

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

1/ Frais de location annuelle des bases militaires françaises, américaines et japonaises

2/ Ne comprend pas les subventions au logement.

3/ Pour 2013, comprend 28,9 millions de dollars des Etats-Unis de participation au projet de voie ferrée

Tableau 6. Djibouti : Balance des paiements, 2013–20
(en millions de dollars, sauf indication contraire)

	Est		Proj					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Compte courant (dons inclus)	-339	-407	-538	-495	-315	-341	-327	-369
(en % du PIB)	-23.3	-25.6	-31.0	-25.8	-14.8	-14.5	-12.6	-13.1
Crédit	485	511	601	642	684	741	800	870
Exportations de biens, f.à.b.	120	129	131	139	151	162	175	188
Exportations de services	366	382	470	503	533	579	626	683
Débit	-913	-1022	-1318	-1325	-1173	-1203	-1249	-1339
Importations de biens, f.à.b.	-719	-803	-1052	-1052	-960	-976	-1007	-1076
Dont: biens d'investissement	-255	-314	-561	-526	-402	-371	-355	-375
Importations de services	-194	-218	-267	-273	-214	-227	-242	-263
Revenu net de l'étranger 1/	84	94	126	126	113	119	120	98
Dont: revenu lié à la location des bases militaires	58	72	116	116	116	116	116	116
Transferts courants nets de l'étranger	4	11	54	63	62	63	64	65
Privé (net)	-10	-10	-10	-11	-11	-12	-12	-13
Officiel (net)	14	21	64	73	73	75	76	78
liés à la sécheresse	...	...	...	...	...	...	...	...
Compte de capital et compte financier 2/	337	361	512	552	396	360	311	350
Transferts nets de capital	56	40	72	87	88	88	96	96
Investissements directs étrangers	286	144	150	162	206	230	279	305
Secteur public (net)	34	186	313	372	187	155	68	41
Décaissements	65	212	358	407	217	196	142	147
Remboursements	-31	-26	-44	-35	-29	-41	-74	-107
Dont: admissible au rééchelonnement du Club de Paris	0	0	1	2	3	4	5	6
Banques commerciales (- = augmentation des AEN)	-39	-9	-29	-29	-29	-29	-29	-33
Autres investissements (net, dont erreurs et omissions)	176	14	-23	-40	-55	-84	-104	-59
Solde global (déficit -)	174	-31	-25	57	82	20	-16	-19
Financement	-174	31	25	-57	-82	-20	16	19
Banque centrale	-177	27	29	-51	-82	-20	16	19
Actifs (- = augmentation)	-176	30	31	-49	-77	-19	16	19
Passifs	-1	-3	-1	-2	-5	0	0	0
Financement exceptionnel	3	5	-4	-6	0	0	0	0
Soutien budgétaire des donateurs (dons et prêts)	0	0	0	0	0	0	0	1
Variations des obligations impayées (diminution-)	3	5	-4	-6	0	0	0	0
<i>Pour mémoire</i>								
Avoirs extérieurs bruts de la banque centrale	411	381	350	399	476	495	479	460
Dette extérieure officielle (dont dette contractée et garantie par l'Etat)								
En millions de dollars EU	704	833	1142	1506	1689	1838	1901	1937
En % du PIB	48.4	52	66	79	80	78	73	69
En % des exportations de biens et de services	145	163	190	235	247	248	238	223
Service de la dette								
En millions de dollars EU	40.2	33.5	68.3	68.5	72.2	89.6	128.5	161.9
En % du PIB	2.8	2.1	3.9	3.6	3.4	3.8	5.0	5.7
En % des exportations de biens et de services	8.3	6.6	11.4	10.7	10.6	12.1	16.1	18.6

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

1/ Comprend contributions françaises et américaines aux bases militaires et sorties liées aux intérêts exigibles sur la dette Club de Paris et hors Club de Paris

2/ Exclut financement exceptionnel.

Tableau 7. Djibouti : Situation monétaire et indicateurs du secteur bancaire, 2013–20
(Fin de période, en millions de francs Djibouti, sauf indication contraire)

	Est.		Proj					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Monnaie au sens large	220,397	234,774	256,785	283,048	313,462	347,143	383,264	418,448
Monnaie en circulation	24,752	27,295	27,521	28,565	30,985	33,594	35,225	35,605
Dépôts	195,644	207,479	229,264	254,483	282,476	313,549	348,039	382,843
Dépôts à vue	131,116	143,928	159,041	176,535	195,954	217,509	241,435	265,578
Francs Djibouti	76,106	82,773	91,464	101,525	112,693	125,089	138,849	152,734
Monnaie étrangère	55,011	61,155	67,576	75,010	83,261	92,420	102,586	112,844
Dépôts à terme	64,528	63,551	70,224	77,948	86,522	96,040	106,604	117,265
Francs Djibouti	23,812	24,292	26,842	29,795	33,072	36,710	40,748	44,823
Monnaie étrangère	40,716	39,259	43,381	48,153	53,450	59,330	65,856	72,442
Avoirs extérieurs nets	179,096	175,893	175,890	189,985	209,604	218,229	220,581	223,087
Banque centrale	62,363	57,633	52,436	61,459	75,958	79,441	76,660	73,367
Actifs	72,955	67,626	62,163	70,846	84,538	87,958	85,114	81,758
Passifs	10,592	9,993	9,727	9,386	8,579	8,517	8,454	8,391
Banques commerciales	116,733	118,260	123,454	128,526	133,646	138,788	143,921	149,720
Actifs	148,327	160,543	170,176	180,387	191,210	202,682	214,843	227,734
Passifs	31,595	42,283	46,722	51,860	57,564	63,895	70,922	78,013
Avoirs intérieurs nets	41,289	58,881	80,895	93,063	103,857	128,914	162,684	195,361
Créances sur l'État (net)	-12,502	1,238	5,234	-2,390	-13,704	-14,502	-9,450	-4,929
Banque centrale	-16,733	-3,568	880	-6,266	-17,073	-17,334	-12,281	-7,761
Banques commerciales	4,230	4,806	4,355	3,876	3,369	2,832	2,832	2,832
Créances sur le secteur non public	83,729	92,765	105,133	118,883	136,782	160,125	187,661	214,739
Entreprises publiques	3,262	5,400	7,284	7,335	7,386	7,438	7,490	7,543
Secteur privé	80,467	87,365	97,849	111,548	129,396	152,687	180,171	207,196
Comptes de capital	-20,693	-24,214	-25,505	-27,095	-28,318	-29,601	-31,081	-32,635
Autres postes (net)	-9,245	-10,909	-3,967	3,664	9,096	12,892	15,553	18,185
(Variation annuelle (pourcentage de la monnaie au sens large))								
Monnaie au sens large	6.9	6.5	9.4	10.2	10.7	10.7	10.4	9.2
Monnaie en circulation	1.3	1.2	0.1	0.4	0.9	0.8	0.5	0.1
Avoirs extérieurs nets	18.6	-1.5	0.0	5.5	6.9	2.8	0.7	0.7
Banque centrale	15.2	-2.1	-2.2	3.5	5.1	1.1	-0.8	-0.9
Banques commerciales	3.3	0.7	2.2	2.0	1.8	1.6	1.5	1.5
Avoirs intérieurs nets	-11.7	8.0	9.4	4.7	3.8	8.0	9.7	8.5
Dont: créances sur l'État (net)	-11.7	6.2	1.7	-3.0	-4.0	-0.3	1.5	1.2
créances sur le secteur non public	4.6	4.1	5.3	5.4	6.3	7.4	7.9	7.1
Pour mémoire:								
Autorités monétaires								
Réserves internationales nettes (en millions de \$EU)	6.1	14.0	7.4	11.4	17.7	19.3	18.0	16.5
Avoirs extérieurs bruts (AEB) (en millions de \$EU)	410.5	380.5	349.8	398.6	475.7	494.9	478.9	460.0
en % des dépôts en devises des banques	76.2	67.3	56.0	57.5	61.8	58.0	50.5	44.1
en % du total des dépôts	37.3	32.6	27.1	27.8	29.9	28.1	24.5	21.4
Système bancaire:								
Crédit au secteur privé, variation en % sur 12 mois	15.6	8.6	12.0	14.0	16.0	18.0	18.0	15.0
Vitesse de circulation de la monnaie	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

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

Tableau 8. Indicateurs de solidité financière, 2001–juin 2015
(En pourcentage, sauf indication contraire)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Mar-15	Juin-15
Fonds propres																
Fonds propres de base/actifs pondérés par les risques	18.5	21.7	19.1	15.0	15.7	17.4	14.1	8.9	11.0	12.2	9.4	11.7	9.6	10.7	10.4	10.6
Fonds propres réglementaires/actifs pondérés par les risques	2.6	2.5	2.7	2.1	2.0	4.2	14.1	8.9	11.0	12.2	9.4	11.7	9.6	10.7	10.4	10.6
Total fonds propres déclarés/actifs pondérés par les risques (K1-1)	99.5	96.5	104.5	101.5	106.2	102.7	80.9	85.4	86.4	112.3	44.0	...	...	...	...	...
Qualité des actifs 1/																
Prêts improductifs/prêts bruts	26.9	30.6	29.2	28.8	27.8	15.6	16.0	12.4	9.3	8.3	9.4	11.4	14.5	18.0	20.3	22.5
Prêts improductifs nets de provisions/fonds propres	50.4	59.0	60.5	67.0	73.7	23.5	22.6	20.8	18.0	15.9	17.3	13.3	37.7	48.2	67.7	81.8
Provisions pour prêts improductifs	55.5	52.3	52.5	55.1	56.6	74.9	77.2	77.4	76.4	75.1	77.0	82.0	67.8	62.4	55.4	52.1
Banques dépassant la limite maximale auprès d'un seul emprunteur	0	0	18	9	0	9	9	9	18	45	63.64	82	91	100.0	100.0	100.0
Produit et rentabilité																
Rendement des actifs déclaré	4.2	2.1	2.8	2.1	1.9	1.8	1.8	1.7	1.8	1.1	1.0	1.3	1.2	0.7	0.2	0.4
Rendement des fonds propres déclaré 3/	11.7	7.9	8.5	21.1	28.2	43.9	43.2	43.3	45.6	26.9	26.6	27.5	28.5	15.7	5.4	8.9
Marge d'intérêts/produit brut	31.7	26.3	22.3	22.7	40.5	49.9	68.8	68.7	68.9	75.6	78.6	59.6	67.4	61.2	58.6	58.6
Dépenses hors intérêts/produit brut	60.0	64.7	71.2	72.2	59.1	47.6	54.1	52.2	40.1	56.8	49.7	37.6	59.1	55.3	69.2	57.2
Dépenses salariales/dépenses hors intérêts	62.9	61.8	60.7	54.0	56.6	56.4	47.6	46.6	59.9	59.7	56.6	61.0	41.8	48.4	53.9	43.7
Liquidité																
Actifs liquides/total des actifs	58.5	64.9	70.5	74.3	76.6	75.4	72.4	69.5	65.8	65.1	61.2	64.0	64.6	60.4	61.1	59.5
Actifs liquides/passifs à court terme	455.1	494.0	726.0	710.5	736.2	670.3	155.3	148.0	124.7	120.7	112.3	128.0	110.8	94.5	91.3	92.3
Actifs liquides/dépôts à vue et d'épargne	180.1	188.7	175.8	209.1	226.6	597.9	170.4	164.6	183.8	211.0	213.2	202.0	251.6	266.9	280.7	253.6
Actifs liquides/total des dépôts	72.0	78.8	81.4	85.4	87.7	87.1	81.2	77.9	74.3	76.8	73.6	80.0	82.3	79.9	78.6	76.4
Sources : Banque centrale de Djibouti; estimations des services du FMI.																
1/ Les créances improductives comprennent trois types de créances : à surveiller, douteuses et pertes. Chiffres révisés depuis 2006 pour exclure les anciennes créances																
2/ La limite maximale auprès d'un seul emprunteur est définie comme 25% des fonds propres (K3-1).																
3/ À partir des fonds propres minima.																

Annexe I. Évaluation du secteur extérieur pour Djibouti

Le système de caisse d'émission doit être maintenu car il a contribué à donner confiance dans l'économie et à améliorer la prévisibilité dans la gestion des transactions internationales. Des données empiriques montrent que le taux de change réel est surévalué. Néanmoins, il est peu probable que les importations de Djibouti, principalement de produits alimentaires de base et de carburants, et les exportations, principalement de services portuaires, soient sensibles à la fluctuation des taux de change réels. Il faut donc poursuivre l'objectif de compétitivité extérieure en réduisant le coût élevé des services publics et en améliorant l'environnement réglementaire pour les affaires.

L'évaluation du compte des transactions courantes de Djibouti n'est pas évidente car l'économie évolue rapidement. Les fondamentaux de l'économie sont donc susceptibles de changer. La période d'essor des investissements qui se poursuit, en particulier, représente un épisode d'importations et d'investissements exceptionnellement importants. Le déficit courant de Djibouti n'a pas cessé de se creuser régulièrement passant de 13,7 % du PIB en 2011 à 25,6 % en 2014. Ce déficit devrait culminer à 31,4 % en 2015 puis revenir à 14,9 % en 2019. L'important déficit courant tient principalement à l'importation de biens d'équipement associés aux mégaprojets d'investissements. Ces projets ont été financés directement par les emprunts associés.

Selon les estimations fondées sur la méthodologie d'évaluation du solde extérieur (EBA)-lite, le taux de change réel est surévalué. La méthodologie EBA-lite comprend trois méthodes. Les deux premières—EBA-lite PC et TCER—fournissent des estimations du compte courant, des taux de change effectifs réels et des écarts entre pays par analyse régressive. Les normes sont les niveaux estimés du compte courant ou du taux de change effectif réel fondés sur les fondamentaux. Les écarts sont les écarts du compte courant (ou du taux de change effectif réel) par rapport aux normes. La troisième méthode EBA-lite, la méthode de la viabilité extérieure, évalue la viabilité de la position extérieure d'un pays en comparant le solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB) prévu à moyen terme, et le solde des transactions courantes tel qu'il stabiliserait le ratio actifs nets extérieurs/PIB à un niveau de référence donné. Selon les méthodes EBA-lite - TCER et de la viabilité extérieure, le taux de change effectif réel est surévalué de 39 % et 45 % respectivement. Faut de données, la méthode EBA-lite compte courant ne peut s'appliquer à Djibouti.

De l'avis des services du FMI, la sensibilité du compte des transactions courantes aux fluctuations du taux de change réel est probablement limitée. La production intérieure de produits alimentaires ou manufacturés est très réduite, ce qui rend le pays très dépendant des importations : les carburants sont entièrement importés de même que plus de 90 % des produits alimentaires consommés dans le pays. Les principales ressources en devises sont peu corrélées avec les fluctuations du taux de change. Ces ressources sont les services portuaires, principalement pour l'Éthiopie voisine, et les loyers des bases militaires sont fixés selon les accords conclus avec les pays qui utilisent ces bases.

Selon d'autres indicateurs, l'économie de Djibouti n'est pas compétitive. Les coûts de production sont élevés : les tarifs de l'électricité sont parmi les plus élevés du monde. Selon l'indice *Doing Business* de la Banque mondiale, Djibouti se classe au 171^e rang sur 189 pays en 2016. Certains aspects de l'environnement réglementaire des affaires sont particulièrement peu favorables, comme par exemple le respect des contrats, l'obtention de crédit et la fourniture d'électricité (voir tableau).

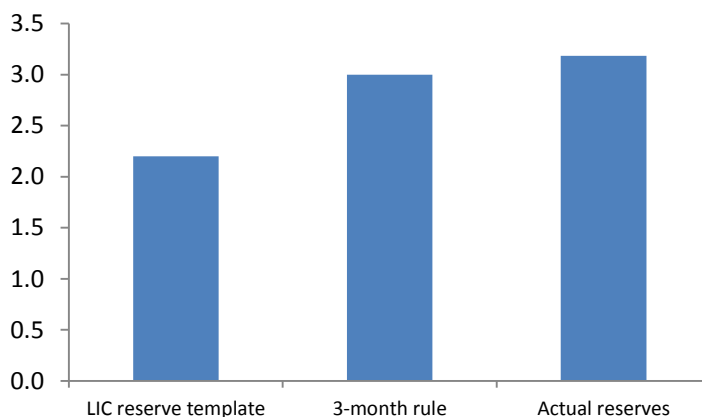
Pratique des affaires à Djibouti, 2016	
Indicateur	Rang (sur 189 pays)
Facilité de la pratique des affaires (glob)	171
Création d'entreprise	171
Accès à l'électricité	172
Accès au crédit	181
Respect de l'exécution des contrats	183
Source : <i>Doing Business 2016</i> , Banque mondiale	

La diversification limitée des exportations souligne la nécessité de maintenir un niveau suffisant de réserves pour faire face à d'importants chocs potentiels. Selon l'analyse des services du FMI, basée sur la méthodologie de niveau suffisant des réserves qui prend en compte les coûts et les avantages de détention des réserves, le niveau optimum de réserves pour Djibouti est en moyenne de 2,2 mois d'importations à fin 2015. L'analyse prend pour hypothèse un coût de détention des réserves de 6,15 % qui est cohérent avec le produit marginal du capital pour Djibouti. Il semble d'après ce résultat que la couverture des réserves à Djibouti dépasse le niveau optimum. Toutefois, en vertu du système de caisse d'émission, Djibouti doit maintenir une couverture des réserves d'au moins 100 %, soit l'équivalent de trois mois d'importations.

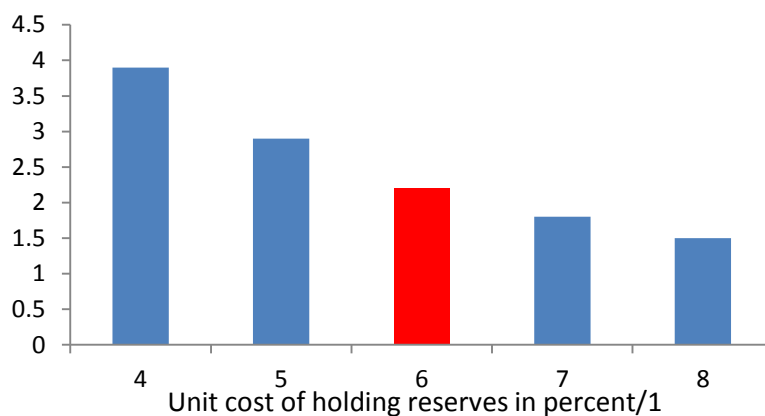
Les perspectives à moyen terme de la balance des paiements dépendent des prix des produits de base et de la performance de l'économie éthiopienne. Étant donné la forte dépendance du pays vis-à-vis des importations de produits alimentaires et des carburants, l'évolution des prix des produits de base pourrait avoir d'importantes implications sur la balance des paiements, le bien-être des ménages et les finances publiques — dans le cas des carburants subventionnés jusqu'à la récente baisse des cours internationaux. La Chine a déjà versé 20 millions de dollars à titre de loyer pour sa base militaire en 2015. Aucun autre changement important n'est attendu pour ce qui est des loyers des bases militaires, les contrats actuels conclus avec les pays qui occupent les bases restant en vigueur pour les prochaines années. La demande de services portuaires par l'Éthiopie, principal client de Djibouti, est fonction de la performance de l'économie éthiopienne

Évaluation de l'adéquation des réserves

Le niveau effectif des réserves est supérieur au niveau optimal

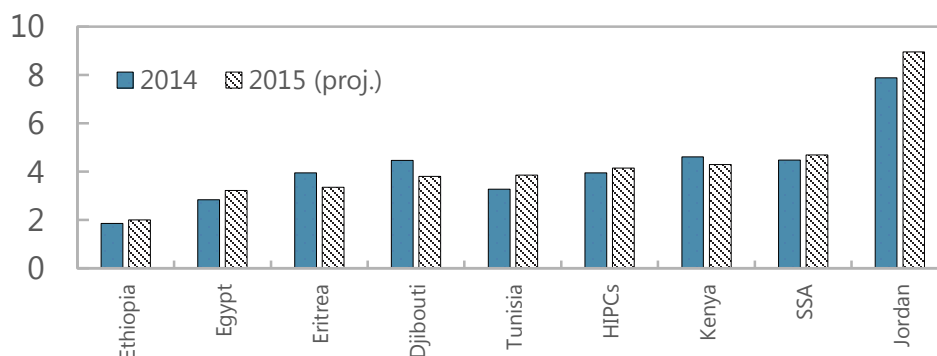


Niveau optimal des réserves pour Djibouti en 2015 en mois d'importations de l'année en cours.



1/ Le coût unitaire de constitution de réserves est défini comme le manque à gagner en investissements et est estimé par le produit marginal du capital.

Réserves en mois d'importation, 2014-15



Sources: PEM et estimations des services du FMI.

Note : SSA = Afrique subsaharienne; PPT = Pays pauvres très endettés.

Annexe II. Projets de voie ferrée et d'adduction d'eau

Le projet de voie ferrée

Le projet de voie ferrée concerne la construction d'une ligne de 756 kilomètres reliant Addis-Abeba, la capitale éthiopienne, au port de Doraleh à Djibouti. Le tronçon djiboutien a un coût de 550 millions pour lequel un prêt a été contracté auprès de la Banque Export-Import de la Chine à hauteur de quelque 492 millions de dollars. L'État djiboutien prend à sa charge les 58 millions de dollars restants, principalement via les recettes de la privatisation partielle du port public menée en 2013. L'Éthiopie finance son propre tronçon ferroviaire. La construction de la ligne ferroviaire en est actuellement à un stade avancé et un essai a déjà été organisé. Les autorités de Djibouti espèrent que la voie ferroviaire sera opérationnelle en 2016. Toutefois, certaines questions essentielles demeurent sans réponse. Premièrement, les dispositions institutionnelles régissant la gestion du projet doivent encore être définies. Deuxièmement, la source énergétique qui sera mise à profit pour faire fonctionner la voie ferrée, et son financement, demeure floue. Troisièmement, les dispositions d'acquisition et de paiement de la locomotive qui conduira le train et les wagons de transport des marchandises et des passagers, demeurent également mal définies.

Les autorités estiment que le projet devrait réduire le temps de transport, créer des emplois et dégager des recettes budgétaires via l'augmentation du trafic portuaire; et faire de Djibouti le principal port destiné aux importations du Soudan du Sud enclavé et aux exportations pétrolières via l'Éthiopie. Les services du FMI estiment que le projet devrait être bien géré et doté de mécanismes institutionnels bien définies axés sur le partage des recettes avec l'Éthiopie afin de concrétiser les avantages possibles. Les services du FMI ne sont pas dotés des données requises pour quantifier l'incidence macroéconomique possible du projet.

Le projet d'aqueduc

Le projet concerne la construction d'un aqueduc entre Djibouti et l'Éthiopie qui permettra l'importation d'Éthiopie à titre gracieux de 100 000 m³ d'eau par jour. Le coût total du projet s'établit à 340 millions de dollars. Sur ce total, 322 millions sont empruntés à la Banque Export-Import de la Chine, le solde de 18 millions étant pris en charge par l'État djiboutien. Actuellement, la demande d'eau de la capitale, Djibouti-ville, où réside environ 60 % de la population du pays, est estimée à 80 000 mètres cubes par jour. On ne dispose pas d'informations sur la demande nationale et l'on estime que l'approvisionnement en eau atteint actuellement 36 000 mètres cubes par jour. Ils proviennent pour l'essentiel de ressources souterraines de piètre qualité et en voie d'épuisement. Il n'existe pratiquement pas d'autres sources utilisables pour la consommation des ménages. La demande journalière devrait passer à 114 500 mètres cubes en 2020 et à 144 000 mètres cubes en 2030. Selon les estimations, les pertes dues au délabrement du réseau de distribution représentent la moitié de l'approvisionnement en eau. Un projet de dessalement longtemps retardé, d'un montant de 46 millions d'euros, devrait démarrer en 2014 et être achevé d'ici fin 2016.

D'après les services du FMI, cet aqueduc aura d'importantes retombées sociales car il atténuera ou supprimera la pénurie, facteur potentiel de troubles politiques. Cet aqueduc pourrait également décider les investisseurs que l'approvisionnement insuffisant en eau dissuadait de réaliser leurs projets. En revanche, certaines décisions politiquement difficiles devront être prises pour que le projet puisse s'appuyer sur des conditions financières saines et couvrir le service de la dette y afférente : notamment la hausse des tarifs de l'eau et l'obligation pour les acteurs non étatiques, en particulier les bases militaires étrangères installées dans le pays, de se fournir auprès de l'entreprise publique de distribution d'eau et de renoncer à leur propre approvisionnement. En outre, les modalités et les dispositions institutionnelles concernant l'accès à la réserve d'eau devront être clarifiées avec l'Éthiopie. Enfin, la compagnie des eaux djiboutienne chargée d'exploiter l'ouvrage et d'assurer le service du prêt doit être restructurée.



DJIBOUTI

RAPPORT DES SERVICES DU FMI POUR LES CONSULTATIONS DE 2015 AU TITRE DE L'ARTICLE IV — ANNEXE D'INFORMATION

Préparé par

Le département Moyen-Orient et Asie centrale
(en consultation avec d'autres départements)

TABLE DES MATIÈRES

RELATIONS AVEC LE FMI	2
RELATIONS AVEC LE GROUPE DE LA BANQUE MONDIALE	7
QUESTIONS D'ORDRE STATISTIQUE	8

RELATIONS AVEC LE FMI

(au 30 septembre 2015)

Date d'admission

29 décembre 1978

Compte des ressources générales :

	Millions de DTS	% quote-part
Quote-part	15,90	100,00
Avoirs du FMI en monnaie nationale	14,80	93,08
Position dans la tranche de réserve	1,10	6,92

Département des DTS :

	Millions de DTS	% allocation
Location cumulative nette	15,16	100,00
Avoirs	6,44	42,5

Encours des achats et des prêts :

	Millions de DTS	% quote-part
Accords au titre de la FEC	20,42	128,42

Accords financiers les plus récents :

Type	Date de l'accord	Date d'expiration	Montant approuvé	Montant tiré
FEC ^{1/}	17 sept. 2008	31 mai 2012	22,26	22,26
FEC ^{1/}	18 oct. 1999	17 janv. 2003	19,08	13,63
Accord de confirmation	15 avril 1996	31 mars 1999	8,25	7,27

^{1/} Anciennement FRPC.

Projections des paiements au FMI ^{2/}

(millions de DTS, sur la base de l'utilisation présente des ressources et des avoirs actuels en DTS):

	À échoir				
	2015	2016	2017	2018	2019
Principal	0,15	1,36	3,20	4,45	3,53
Commissions/ intérêts	0,00	0,00	0,06	0,05	0,03
Total	0,15	1,37	3,21	4,46	3,56

^{2/} Lorsqu'un pays membres à des arriérés au titre d'obligations financières de plus de trois mois, le montant de cet arriéré est indiqué dans la présente section.

Mise en œuvre de l'initiative PPTE : sans objet.

Mise en œuvre de l'initiative d'allégement de la dette multilatérale et de l'IADM)): sans objet.

Mise en œuvre de l'allégement de la dette après une catastrophe (ADAC): sans objet.

Évaluation des sauvegardes

L'évaluation la plus récente des sauvegardes de la Banque centrale de Djibouti (BCD) a été achevée en 2012. Elle a fait apparaître que les risques pesant sur les sauvegardes restaient élevés. Les principales faiblesses avaient trait aux déficits fondamentaux du dispositif de gouvernance et de supervision; à l'absence de fonction d'audit interne; à la non-conformité persistante aux exigences légales; et à la transparence limitée des pratiques d'information financière. Le travail de suivi depuis l'évaluation a été difficile et les progrès ont été limités dans la prise en charge des recommandations prioritaires. Les états financiers audités des deux derniers exercices n'ont pas été communiqués aux services du FMI et ils n'ont pas non plus été affichés sur le site internet de la BCD. En outre les services du FMI n'ont pas reçu la lettre de recommandations des auditeurs externes de 2014 sur les contrôles internes. La politique relative à l'évaluation des sauvegardes exige que ce document soit fourni aux services du FMI et que les états financiers annuels soient publiés dans les délais.

Régime de change

Djibouti a un régime de caisse d'émission. Le franc de Djibouti est rattaché au dollar EU par une parité fixe de 177,721FD pou 1 dollar EU. Djibouti applique les dispositions de l'article VIII et maintient un régime change libre de restrictions aux paiements et transferts au titre des transactions internationales courantes.

Consultations au titre de l'article IV

Le rapport des services du FMI pour les consultations de 2014 au titre de l'article IV (SM/15/12) a été examiné par le Conseil d'administration le 30 janvier 2015.

Participation au PESF

L'évaluation au titre du PESF, notamment l'évaluation du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, a été approuvée par le Conseil d'administration en juin 2009. Ses principaux constats ont été les suivants : (i) le secteur bancaire ne semble pas poser de menace systémique immédiate mais est vulnérable à une détérioration de la qualité du crédit et à l'évolution des taux d'intérêts; (ii) les structures de réglementation et de contrôle de la BCD sont rudimentaires et mal adaptées pour gérer l'entrée de nouvelles banques; (iii) la BCD doit instaurer des réserves obligatoires et renforcer sa capacité à apporter un soutien d'urgence en liquidité; (iv) la BCD doit, en coopération avec le secteur bancaire, élaborer une stratégie complète de modernisation du régime de paiements nationaux qui réponde aux besoins d'une économie en croissance; v) l'évaluation de la lutte contre le BC/FT a révélé à la fois la faiblesse de capacité du dispositif et une multiplicité de facteurs de vulnérabilité. La BCD a commencé à mettre en place

certaines de ces recommandations. Des mesures ont été prises pour renforcer la supervision et la réglementation bancaires, notamment les inspections sur place et sur pièce. La BCD a par ailleurs renforcé les mesures prudentielles en relevant les normes de fonds propres et en abaissant les limites du niveau d'exposition vis-à-vis d'un emprunteur.

Assistance technique

FAD—Contrôle budgétaire et gestion de la liquidité du Trésor	Avril 2000
FAD— Réforme des impôts directs	Septembre 2000
FAD/MCD—Contrôle budgétaire et gestion de la liquidité du Trésor	Avril 2001
FAD— Administration fiscale et mise en place possible d'une TVA	Avril 2002
STA— Statistiques de finances publiques	Mai 2001
STA— Comptabilité nationale et statistiques de balance des paiements	Janvier 2002
STA— Statistiques de balance des paiements	Novembre 2003
MFD— Contrôle bancaire	Décembre 2002
MFD— Contrôle bancaire	Décembre 2003
STA— Statistiques monétaires et bancaires	Novembre/Décembre 2004
FAD— Administration fiscale et douanière	Janvier/Février 2005
MFD- Comptabilité de la banque centrale	Octobre 2005
FAD— Administration fiscale	Janvier 2007
FAD—Politique fiscale	Janvier 2007
LEG—Lutte contre le BC/FT	Juin 2007
STA— Statistiques de balance des paiements	Juin 2007
FAD— Politique fiscale	Juin 2007
FAD— Administration fiscale	Juillet 2007
MCM—Comptabilité de la banque centrale	Novembre 2007
STA— Statistiques monétaires et financières	Décembre 2007
FAD—Gestion des finances publiques	Février 2008
MCM— Comptabilité de la banque centrale	Février 2008
STA— Statistiques monétaires et financières	Janvier 2009
FAD— Gestion des finances publiques	Mai 2009
MCM—Contrôle de la banque centrale	Avril, septembre 2010
MCM—Gestion de liquidités	Mai 2010
FAD— Cadre budgétaire à moyen terme	Janvier 2011
FAD— Évaluation de la TVA et politique fiscale	Février-mars 2011
MCM—Contrôle bancaire	Avril-juillet 2011
STA — Statistiques de balance des paiements	Décembre 2011
FAD — Gestion des finances publiques	Janvier 2012
FAD — Réforme des subventions	Mars 2012
MCM —Contrôle bancaire	Mars-mai 2012
MCM— Contrôle bancaire	Mars 2013
FAD— Exonérations	Mai 2013
FAD—TVA et administration fiscale	Mai 2013
MCM—Revue du cadre de réglementation et supervision de la finance islamique	Novembre 2014
MCM—Gestion des réserves	Janvier 2015
MCM—Amélioration de la capacité de gestion de la dette	Mai 2015
STA—Statistiques monétaire et financières	Juillet 2015
MCM—Gestion des réserves	Septembre 2015

Représentant résident

Le FMI a un représentant résident à Djibouti depuis 1998. Le représentant résident précédent, M. Samba Thiam, a quitté son poste en décembre 2014. Le représentant résident actuel, M. Joseph Karangwa, est entré en fonction en février 2015.

RELATIONS AVEC LE GROUPE DE LA BANQUE MONDIALE

Plan d'action conjoint (juin 2013 – décembre 2015)

Titre	Produits	Calendrier provisoire des missions	Date de prestations envisagées
1. Programme de travail de la Banque mondiale	Projet rural de CDD et de mobilisation de l'eau	À confirmer	Réalisé
	Projet rural de CDD et de mobilisation de l'eau AF	À confirmer	Mai 2016
	Projet de réduction de la pauvreté urbaine	Novembre 2015	Réalisé
	Projet de réduction de la pauvreté urbaine II	Novembre 2015	Réalisé
	Renforcement capacité institutionnelle et gestion de l'éducation	Novembre 2015	Réalisé
	Projet d'amélioration de la performance du secteur de la santé	Novembre 2015	Réalisé
	Projet de riposte aux crises- SSN	Décembre 2015	Réalisé
	Renforcement des possibilités de revenu à Djibouti (TF)	Décembre 2015	Réalisé
	Projet géothermique	Octobre 2015	Réalisé
	Projet de qualité et d'accès de l'éducation	Novembre 2015	Réalisé
	Projet PSD		Réalisé
	Riposte aux déplacements dans la Corne: projet régional	Décembre 2015	Avril 2016
	AT en gouvernance	À confirmer	Juin 2016
	Projet de secteur de santé (TF)	Décembre	Réalisé
	Gestion des risques de catastrophes (TF)	Novembre 2015	Réalisé
	AT sur la réforme fiscale	À confirmer	Mai 2016
	AT sur la comptabilité nationale	À confirmer	Mai 2016
2. Programme de travail du FMI	AT sur les statistiques de prix	Novembre 2015	Novembre 2015
	AT pluridisciplinaire sur l'évaluation du secteur financier	Novembre 2015	Novembre 2015
	AT sur la gestion des réserves	Septembre 2015	Septembre 2015
	AT sur les statistiques monétaires et financières	Juillet 2015 2011	Juillet 2015
	AT sur l'amélioration des capacités de gestion de la dette	Mai 2015	Mai 2015
	AT sur la gestion des réserves	Janvier 2015	Janvier 2015
	AT sur la banque islamique	Novembre 2014	Décembre 2014
	AT sur la TVA	Mai 2013	Août 2013
	AT sur les exonérations	Juin 2013	Juillet 2013
	AT sur les subventions aux combustibles	Janvier 2012	Mars 2012
	AT sur la NGDD	Décembre 2011	Janvier 2012
	AT sur les statistiques de la balance des paiements	Novembre 2011	Décembre 2011
	AT sur le contrôle bancaire	Janvier 2012	Février 2012
	AT sur la gestion des finances publiques	Janvier 2012	Février 2012
	AT sur l'AVD	Janvier 2012	Février 2012
	AT sur la gestion des réserves	Mars 2012	Avril 2012
	5 ^e revue de la FEC	Octobre 2011	Février 2012
6 ^e revue de la FEC	Mars 2012	Mai 2012	
3. Programme conjoint Banque mondiale/FMI	Participation à l'évaluation des besoins après une catastrophe	Octobre 2011	Novembre 2011
	Travaux conjoints sur l'INDS		Juin 2012

QUESTIONS D'ORDRE STATISTIQUE

Généralités : *Les données communiquées au FMI sont globalement suffisantes pour assurer la surveillance.* Il existe toutefois d'importantes lacunes dans les domaines de la comptabilité nationale, de la balance des paiements, et dans une moindre mesure de la dette extérieure et récemment dans les données budgétaires. Djibouti a commencé à participer au Système général de diffusion des données (SGDD) en février 2012.

Comptabilité nationale : Les autorités ne recueillent pas de données sur les comptes nationaux, en raison essentiellement d'une faible capacité d'exécution. Une initiative a été lancée pour préparer les données sur les comptes nationaux. Au cours de la première phase, les estimations du PIB ont été produites pour 2008-12. Au cours de la seconde phase, un système de comptabilité nationale sera créé. Un recensement démographique a été achevé en 2009, suivi d'une enquête sur la pauvreté en 2012-13. Puis un profil de pauvreté a été mis au point. Une enquête sur les budgets et la consommation a été réalisée et devrait se traduire par la révision des pondérations du panier de l'IPC à compter de janvier 2016.

Secteur extérieur : D'importants progrès ont été réalisés pour améliorer les statistiques de la balance des paiements conformément aux recommandations faites par les différentes missions d'assistance technique du FMI de ces dernières années. Cependant, comme l'a souligné une mission de la balance des paiements en Juin 2007, de sérieux problèmes persistent en matière d'établissement des statistiques du commerce, de la couverture des investissements directs dans la balance des paiements, et de l'estimation des envois de fonds des travailleurs. Des améliorations pourraient en outre être apportées à divers postes tels que le transport des marchandises, les revenus d'investissement, les opérations dans le cadre de bases militaires étrangères, et d'autres investissements du secteur privé (utilisation des données sur l'impôt sur le bénéfice des sociétés). Malgré la mise en place d'un nouveau système de gestion de la dette extérieure en 2002, les statistiques sur la dette ont continué à être fournies avec irrégularité et retard. Une mission d'assistance technique sur le secteur extérieur s'est rendue à Djibouti en novembre 2011 pour aider les autorités à établir leurs statistiques de balance des paiements et de position extérieure globale et à bien préparer le passage du *MBP5* au *MBP6*.

Finances publiques : Les données budgétaires sont disponibles sur une base mensuelle, mais avec un retard important (2 mois de décalage). Par ailleurs, ces données ne couvrent pas certains comptes extrabudgétaires, notamment trois caisses de retraite. Les dépenses d'investissements financées sur ressources extérieures sont communiquées de façon régulière. En outre, des mesures supplémentaires sont nécessaires pour améliorer le recueil de données budgétaires et leur couverture, notamment au niveau institutionnel, de façon à respecter les recommandations faites par une mission de statistique des finances publiques en 2001. Le ministère des finances ne communique ni les données annuelles pour diffusion dans l'annuaire FSP, ni les données à fréquence élevée pour publication dans les *International Financial Statistics (IFS)*. Pour améliorer la collecte et la déclaration des données, une unité macroéconomique a été mise en place au sein du Ministère des finances.

Comptes monétaires : Les statistiques monétaires sont globalement satisfaisantes et couvrent la banque centrale et le bilan global de toutes les banques commerciales. Djibouti a reçu une mission d'AT de statistiques monétaires et financières en juillet 2015 sur les méthodes d'établissement de statistiques monétaires et financières conformément au *Manuel de statistiques monétaires et financières (MSMF)* du FMI. Au cours de cette période, la BCD a appliqué certaines recommandations, notamment l'instauration d'une sectorisation des entités économiques de Djibouti. Cependant, les autres recommandations n'ont en majorité pas été mises en pratique, essentiellement pour des raisons de contraintes de personnel au sein de la BCD.

Djibouti : Tableau des indicateurs courants nécessaires à l'exercice de la surveillance					
(octobre 2015)					
	Date de la dernière observation	Date de réception	Fréquence des données ⁷	Fréquence de la communication ⁷	Fréquence de la publication ⁷
Taux de change	na	na	na	na	na
Actifs et passifs de réserves de change des autorités monétaires ¹	Juillet 2015	Juillet 2015	M	M	ND
Monnaie centrale	Juillet 2015	Juillet 2015	M	M	M
Monnaie au sens large	Juillet 2015	Juillet 2015	M	M	M
Bilan de la Banque centrale	Juillet 2015	Juillet 2015	M	M	A
Bilan consolidé du système bancaire	Juillet 2015	Juillet 2015	M	M	??
Taux d'intérêt ²	Juin 2015	Août 2015	M	M	A
Indice des prix à la consommation	Août 2015	Août 2015	M	M	M
Recettes, dépenses, solde et composition du financement ³ – Administrations publiques ⁴	Juin 2015	Sept. 2015	M	M	ND
Recettes, dépenses, solde et composition du financement ³ – Administration centrale	Juin 2015	Sept. 2015	M	M	ND
Encours de la dette contractée ou garantie par l'administration centrale ⁵	Juillet 2015	Sept. 2015	A	A	ND
Solde extérieur courant	Décembre 2014	Mars 2015	A	A	A
Exportations et importations de biens et services	Mars 2015	Sept. 2015	T	T	A
PIB/PNB	Décembre 2014 ⁸	Mai 2015	A	A	A
Dette extérieure brute	Août 2015	Sept. 2015	A	A	I
Position extérieure globale ⁶	Décembre 2014	Mars 2015	A	A	A
<p>1 Inclut les actifs de réserve engagés ou autrement grevés ainsi que les positions dérivées nettes. 2 À la fois taux du marché et taux déterminés par les autorités, y compris taux d'escompte, taux du marché monétaire, taux des bons et autres obligations du Trésor. 3 Financement extérieur et financement intérieur bancaire et non bancaire. 4 Les administrations publiques se composent de l'administration centrale (hors fonds extrabudgétaires et caisses de sécurité sociale), ainsi que des États fédérés et des administrations locales. 5 Y compris la composition par monnaie et par échéance 6 Y compris la position brute de l'actif et du passif financier envers des non-résidents. 7 Quotidienne (Q); hebdomadaire (H); mensuelle (M); bimensuelle (B); trimestrielle (T); annuelle (A); irrégulière (I); non disponible (ND); non applicable (na). 8 Données sur le PIB estimées par les services du FMI sur la base de données partielles fournies par les autorités.</p>					



DJIBOUTI

RAPPORT DES SERVICES DU FMI POUR LES CONSULTATIONS DE 2015 AU TITRE DE L'ARTICLE IV — ANALYSE DE VIABILITÉ DE LA DETTE

17 novembre 2015

Approuvé par
Daniela Gressani et
Dhaneshwar Ghura (FMI)
et **John Panzer (IDA)**

Rédigé par le Fonds monétaire international et l'Association internationale de développement

La présente mise à jour de l'analyse de viabilité de la dette (AVD) confirme le risque élevé de surendettement extérieur noté dans l'AVD 2014. Des risques importants de solvabilité et de liquidité sont liés aux emprunts extérieurs qui ont été contractés récemment et qu'il est prévu de contracter pour financer des projets d'investissement public. Les projections de référence de tous les indicateurs de solvabilité se situent largement au-dessus des seuils pour la majeure partie de la période couverte par les projections. Les ratios de liquidité dépassent aussi leur seuil à moyen terme, dès lors que le service de la dette pour les investissements devient exigible¹.

Les ratios d'endettement extérieur sont très sensibles à un choc combiné sur la croissance du PIB et les flux non générateurs de dette, ainsi qu'à un durcissement des conditions de financement. Étant donné la stabilité du franc djiboutien dans le cadre de la caisse d'émission, sa dépréciation vis-à-vis du dollar américain représente un risque extrême. Cependant, les variations bilatérales du dollar américain vis-à-vis des autres grandes monnaies qui composent la dette extérieure de Djibouti (dinar koweïtien, euro et renminbi) pourraient avoir des effets considérables. À terme, ces effets des variations de change devraient être atténués par la part croissante de la dette libellée en dollars américains. Un

¹ Avec une note moyenne de 3,08 dans l'évaluation de la politique et des institutions nationales (CPIA) pour la période 2012–14, Djibouti est classé parmi les « pays à résultats médiocres ». Les seuils indicatifs pour les indicateurs de la charge de la dette sont de 30 % pour le ratio valeur actuelle de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État/PIB, de 100 % pour le ratio valeur actuelle de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État/exportations et de 200 % pour le ratio valeur actuelle de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État/recettes. Les seuils de liquidité sont de 15 % et de 18 % pour les ratios service de la dette/exportations et service de la dette/recettes, respectivement.

durcissement des conditions de financement représente un risque pour la viabilité de la dette, étant donné la part élevée de la dette qui est assortie de taux d'intérêt variables et le besoin éventuel d'un refinancement de la dette à moyen terme.

L'analyse indique globalement que les possibilités de contracter de nouveaux emprunts sont extrêmement limitées. Il convient d'éviter tout emprunt qui entraînerait un service supplémentaire à moyen terme. Les autorités devraient ajuster leur stratégie budgétaire de manière à réduire et à gérer la charge de la dette extérieure, notamment en renforçant la coordination entre les organismes publics qui ont la responsabilité de contracter des emprunts extérieurs.

CONTEXTE

1. La dette contractée ou garantie par l'État (CGE) est passée de 58,1 % du PIB fin 2013 à 60,5 % du PIB fin 2014. Cette augmentation tient à la hausse des emprunts extérieurs contractés par l'État pour financer de grosses dépenses publiques, principalement des investissements dans les infrastructures. Si la dette publique extérieure a augmenté de 65 millions de dollars et que son ratio au PIB a atteint 52,5 % fin 2014, la dette intérieure a continué de baisser, pour s'inscrire à 8 % du PIB.

2. Le rythme de l'accumulation de la dette devrait encore s'accélérer dans les trois prochaines années en raison de décaissements considérables au titre de prêts extérieurs existants et nouveaux. En 2013, l'État a contracté deux prêts d'un montant total de 860 millions de dollars pour financer la construction de la voie ferrée Addis-Abeba-Djibouti et d'un aqueduc en provenance d'Éthiopie. Sur la période 2013–18, les décaissements des prêts devraient atteindre au total 1,5-1,6 milliard de dollars. L'élément don moyen des nouveaux emprunts du secteur public devrait avoisiner 9 % en 2015, principalement en raison des conditions non avantageuses du prêt pour la voie ferrée². Lorsque le décaissement du prêt pour la voie ferrée prendra fin en 2016, l'élément don des nouveaux emprunts montera temporairement à 28 %. D'ici 2025, l'élément don devrait diminuer progressivement à 12 %, sur la base d'un durcissement des conditions de financement pour Djibouti à plus long terme³.

Djibouti: Public and Publicly Guaranteed External Debt, disbursements, 2013–18

	Total amount, US\$ million	Grant element, percent	Disbursement period	Creditor	Currency
Ethiopia-Djibouti railway	538	-9.9	2014-16	China EximBank	USD
Ethiopia waterpipeline	322	29.7	2015-17	China EximBank	USD
Water infrastructure renovation	56	25.4	2013-18	FADES	KWD
Geothermic energy	13	44.5	2015-18	OPEC, IDA	USD, SDR
Jabanhas power plant	30	27.7	2015-18	KFAED	KWD
Port de Goubet	70	26.3	2013-16	China EximBank	CNY
Port de Tadjourah	90	23.4	2013-18	OPEC, FADES, FSD	USD, KWD, SAR
Road Tadjourah Balho	76	30.5	2013-18	KFAED	KWD
Telecom cable under sea	17	4.4	2016-18	BID	USD
Social housing Djibouti	50	43.9	2015-18	FADES	KWD, SAR
Ali Sabieh cement plant	39	49.2	2013-18	India	USD
Other	273				
Total	1,573				
Percent of 2014 GDP	99.1				

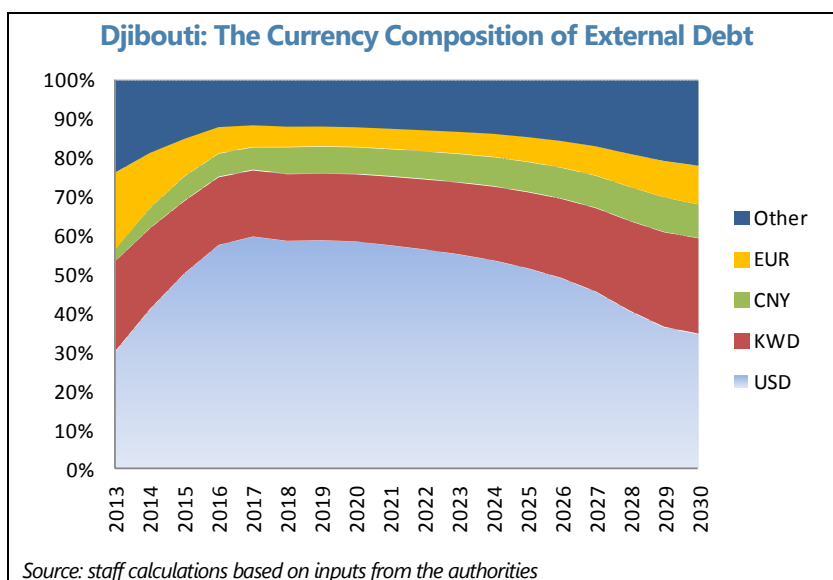
Source: Djibouti authorities. Grant elements are calculated by staff. For the railroad project the 6 month USD LIBOR is assumed to gradually increase to 3.85 percent by 2019, in line with the projected rate in the latest (Fall) WEO.

² Nous supposons que les taux LIBOR à 6 mois monteront progressivement à 3,85 % d'ici 2019, comme prévu dans les dernières PEM.

³ Nous supposons un refinancement croissant de la dette à compter de 2018, qui atteint 280 milliards de dollars d'ici 2030, ou 4 % du PIB et 10 % de l'encours de la dette. Les principaux créanciers bilatéraux, en particulier la Chine (qui représente 50 % du total du service de la dette de Djibouti en 2030), devraient autoriser un refinancement de la dette sous la forme de nouveaux projets d'investissement. Le taux d'intérêt de cette nouvelle dette devrait être de 4 %.

3. L'augmentation considérable des investissements dans les infrastructures contribuera à une accumulation rapide de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État et à une hausse du service de la dette dans les années à venir. Le ratio dette extérieure contractée ou garantie par l'État/PIB culminera à 80 % en 2017, le montant de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État doublant par rapport à son niveau de 2013. En conséquence, le service de la dette passera à 200 millions de dollars par an après 2020, soit 6 % du PIB.

4. Les décaissements au titre de nouveaux prêts accroissent aussi la part de la dette libellée en dollars américains dans le total de la dette extérieure. En 2013, environ 1/3 de la dette extérieure de Djibouti était libellée en dollar américain, le dinar koweïtien représentant 23 % et l'euro 19 %. Les décaissements liés au projet de voie ferrée avec l'Éthiopie ont porté la part du dollar américain à 41 % en 2014. Avec le projet d'aqueduc avec l'Éthiopie, cette part devrait atteindre 60 % en 2017 et rester supérieure à 50 % jusqu'à fin 2025. Dans le cadre de la caisse d'émission, une hausse de la part de la dette libellée en dollar américain réduirait les effets des variations de change du dollar américain.



5. L'encours des arriérés (hors arriérés techniques)⁴ sur la dette extérieure contractée ou garantie par l'État est tombé de 4,7 millions de dollars fin 2014 à 3 millions de dollars (environ 0,2 % du PIB) en août 2015. En février 2015, Djibouti a réglé tous ses arriérés envers les créanciers membres du Club de Paris dans les délais prévus. Pour le reste, les arriérés de 2,1 millions de dollars

⁴ Les arriérés techniques de Djibouti envers l'Iran et l'Inde s'élevaient à 15,6 millions de dollars. Les autorités djiboutiennes sont en train de négocier le règlement de ces arriérés, mais aucun calendrier précis n'a été établi jusqu'à présent.

envers le Fonds saoudien devraient être remboursés grâce au don obtenu en décembre 2013 auprès du Conseil de coopération du Golfe.

HYPOTHÈSES MACROÉCONOMIQUES

6. La forte hausse de l'investissement public devrait conduire à une amélioration des résultats économiques à compter de 2014, mais devrait aussi creuser les déficits des finances publiques et des transactions extérieures courantes à court terme.

- La croissance du PIB devrait atteindre 6,5 % en 2015, puis monter à 7 % à moyen terme grâce aux investissements massifs dans les installations portuaires, les voies ferrées et l'énergie. Nous supposons que la croissance du PIB se stabilisera à 6 % à long terme.
- Le déficit des transactions extérieures courantes devrait dépasser 25 % du PIB en 2015 en raison des importations élevées de biens d'équipement. Il se stabilisera au-dessous de 15 % à compter de 2017. Le déficit courant hors intérêts devrait s'élever à 11 % à long terme.
- Les entrées nettes d'investissement direct étranger, portées principalement par le développement des activités portuaires, devraient fluctuer autour de 10 % du PIB par an, ce qui couvrirait presque totalement le déficit courant hors intérêts au-delà de 2020.
- La hausse des prix à la consommation devrait s'accélérer pour atteindre 3,5 % jusqu'en 2018, puis se stabiliser à 3 % à plus long terme.
- Les taux d'intérêt effectifs sur la dette extérieure devraient rester voisins de 2,5 % pour la période 2015–18. Sur la base de l'hypothèse d'un durcissement progressif des conditions de financement, le coût du financement extérieur devrait augmenter à long terme, pour atteindre 3,9 % d'ici 2035. Nous supposons un taux LIBOR variable qui monterait à 3,85 % d'ici 2019. Dans la présente mise à jour de l'AVD, l'élément don des nouveaux emprunts publics passera de 10 % à près de 30 % dès lors que le décaissement du prêt à taux variable pour la voie ferrée prend fin, et l'élément don devrait diminuer progressivement à 12 % d'ici 2025 sur la base de l'hypothèse d'un durcissement des conditions de financement pour Djibouti à plus long terme.

AVD EXTERIEURE

7. Selon le scénario de référence, la dette nominale contractée ou garantie par l'État devrait atteindre 79,4 % du PIB en 2017, et le ratio valeur actuelle de la dette/PIB culminera à 69 % à moyen terme⁵. Comme dans l'AVD précédente, tous les indicateurs de solvabilité (ratios

⁵ Étant donné les informations limitées dont l'on dispose sur les stocks et les flux de la dette extérieure privée, des hypothèses sont établies en ce qui concerne l'évolution de la dette extérieure privée. Ces flux attendus,

valeur actuelle de la dette extérieure/PIB, valeur actuelle de la dette/exportations et valeur actuelle de la dette/recettes) restent supérieurs à leur seuil pour l'ensemble de la période de projection (graphique 1). Les risques sont donc considérables sur le plan de la solvabilité. Les seuils respectifs des ratios du service de la dette sont dépassés de manière temporaire. Pendant la période 2020–2030, le service de la dette s'élèvera à près de 1/5 des recettes tirées des exportations, ou ¼ des recettes budgétaires, ce qui implique aussi des risques de liquidité élevés à plus long terme

8. La mise à jour de l'AVD indique qu'une dépréciation de la monnaie et le choc combiné auraient probablement les effets les plus marqués sur les ratios d'endettement. Les tests paramétrés indiquent qu'une dépréciation nominale de 30 % en 2015 porterait le ratio valeur actuelle de la dette extérieure/PIB à près de 100 % et entraînerait des dépassements prolongés du seuil. Le choc combiné pourrait amener le ratio valeur actuelle de la dette extérieure/PIB à un niveau proche de 80 % pendant quelques années au moins.

9. Cependant, étant donné la stabilité exceptionnelle du franc djiboutien dans le cadre de la caisse d'émission (le taux de change franc/dollar américain est inchangé, à 177,721, depuis 1973), le scénario du choc sur le taux de change pourrait être considéré comme un risque extrême. Par ailleurs, les variations bilatérales du dollar américain par rapport à d'autres grandes monnaies qui composent la dette djiboutienne (principalement le dinar koweïtien, l'euro et le renminbi) pourraient contribuer à une variation considérable de la valeur de l'encours de la dette. À terme, les effets des variations de change devraient être atténués par la part croissante de la dette libellée en dollar américain, qui devrait atteindre 60 % en 2017 et rester supérieure à 50 % jusqu'en 2025.

10. Le choc sur de nouveaux emprunts du secteur public, qui seraient contractés à des conditions moins favorables (200 points de base sur tous les nouveaux emprunts pendant la période 2015–2035), pourrait servir d'indication indirecte de l'effet éventuel d'un taux flottant plus élevé que prévu pour le prêt relatif à la voie ferrée à moyen terme. Étant donné que les intérêts payés sur le projet de voie ferrée représenteront 40 % du total des paiements d'intérêts au cours des 5 prochaines années, l'impact d'un durcissement des conditions de financement serait considérable sur la dette extérieure. Avec ce choc, le ratio valeur actuelle de la dette/PIB passe à 74 % en 2017.

AVD PUBLIQUE

11. La dynamique de la dette publique totale reflète la part élevée des obligations extérieures tandis que la dette intérieure reste faible (tableau 2). La dette publique totale devrait passer de 60 % du PIB en 2014 à 83 % du PIB en 2016, et reste largement supérieure au repère de 38 % au cours des 10 prochaines années. Les simulations du scénario de référence ont pour résultat une

ainsi que les dons en capital, expliquent les résiduels négatifs dans le résumé des facteurs des variations nettes de la dette extérieure.

dette bien plus faible que dans le scénario du solde primaire fixe et le scénario historique, ce qui pourrait s'expliquer par i) l'accélération attendue de la croissance économique à moyen terme et ii) l'amélioration attendue de la position budgétaire en raison de la fin des grands projets dans les infrastructures, qui n'est pas prise en compte dans ces autres scénarios. Selon les tests de résistance, les indicateurs de la dette publique sont particulièrement vulnérables à un choc sur le taux de change : une dépréciation de 30 % en 2014 entraîne une hausse importante de tous les ratios principaux, et l'impact est le plus marqué sur le ratio service de la dette/recettes.

CONCLUSION

12. Le risque de surendettement de Djibouti reste élevé, et les risques de solvabilité et de liquidité ont augmenté considérablement depuis la dernière AVD. Les seuils sont dépassés de manière significative et prolongée pour tous les ratios de solvabilité, c'est-à-dire les ratios valeur actuelle de la dette extérieure/PIB, dette/exportations et dette/recettes, dans le scénario de référence. L'AVD indique aussi que Djibouti sera confronté à des problèmes de liquidité à court terme. Les indicateurs de solvabilité et du service de la dette sont sensibles à la plupart des tests de résistance normalisés, y compris le choc combiné sur la croissance du PIB et les flux non générateurs de dette, ainsi qu'à une hausse du coût de financement.

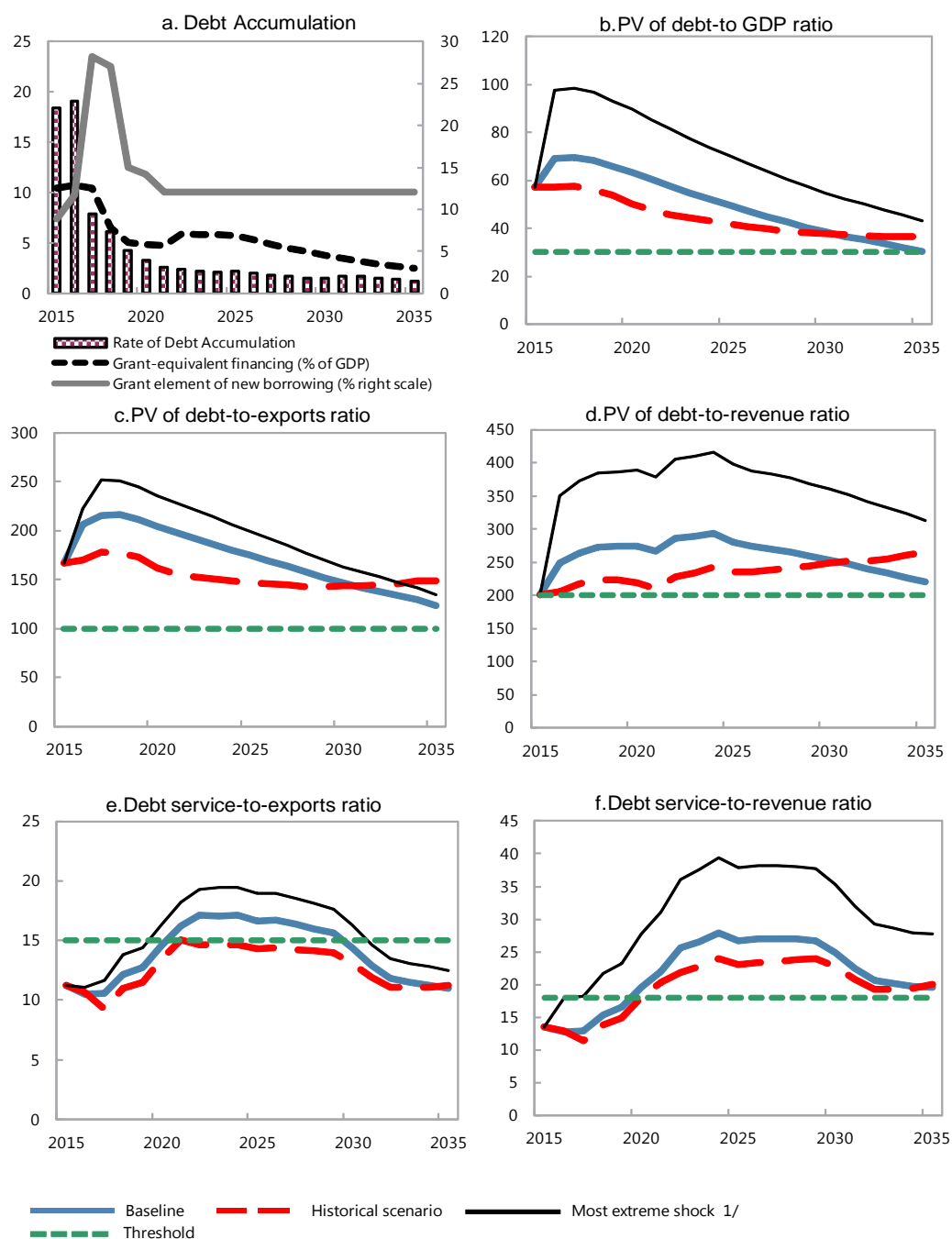
13. Il ressort de l'analyse de viabilité de la dette que l'espace budgétaire est extrêmement limité. Il est conseillé de réduire au minimum les émissions de garanties de dettes publiques et d'encourager la participation du secteur privé au financement des projets d'investissement. Les projets devraient être exécutés aux conditions du marché afin d'être rentables et de produire les recettes nécessaires pour assurer le service de la dette y afférente. Il convient de limiter les emprunts contractés ou garantis par l'État qui pourraient entraîner un service de la dette supplémentaire à moyen terme. Les autorités devraient établir une stratégie visant à réduire et à gérer la charge de la dette extérieure, notamment en renforçant la coordination entre les organismes publics qui ont la responsabilité de contracter des emprunts extérieurs⁶. Le développement des marchés de la dette intérieure contribuerait aussi à réduire les risques liés au niveau élevé de l'endettement extérieur.

14. Les autorités sont conscientes du risque élevé qui est lié à la stratégie de financement actuelle. Cependant, elles ont indiqué que les projets d'investissement sont essentiels pour le développement du pays et que leur stratégie sera viable si elle produit de la croissance et attire suffisamment d'investissements directs étrangers. Les autorités sont donc d'avis que, faute d'autres options de financement, il est justifié de contracter des emprunts extérieurs pour financer les projets.

⁶ Ces dernières années, la Banque mondiale et la CNUCED ont fourni aux autorités une formation sur l'établissement d'une stratégie de gestion de la dette à moyen terme, en mettant l'accent sur le renforcement des capacités et la quantification des coûts et des risques de diverses stratégies d'emprunt, en vue de l'adoption d'une démarche structurée pour les emprunts futurs.

Elles ont reconnu aussi qu'il est nécessaire de renforcer les capacités publiques de gestion de l'augmentation de l'investissement et ont souligné l'importance de l'assistance technique à cet effet.

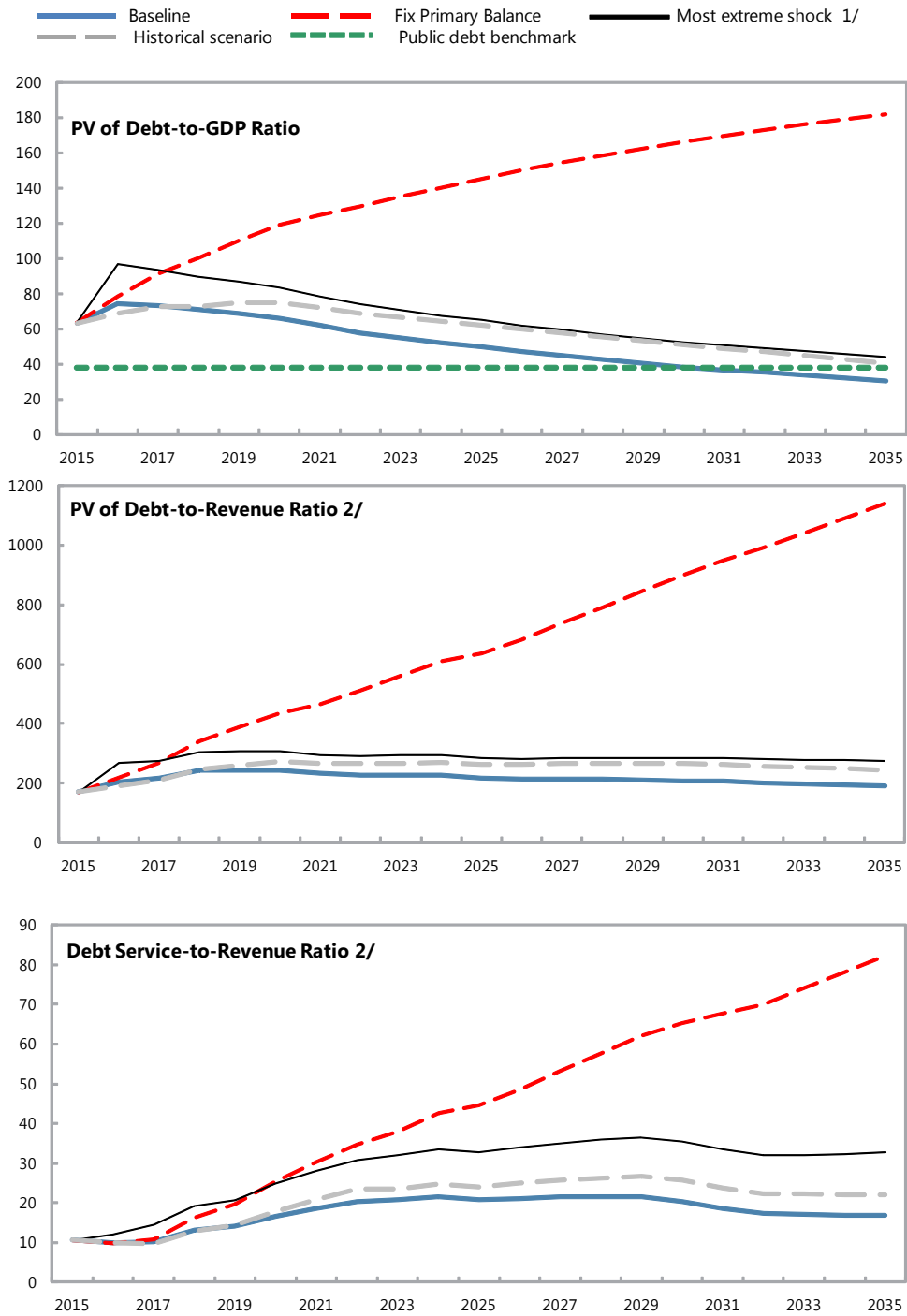
Figure 1. Djibouti: Indicators of Public and Publicly Guaranteed External Debt Under Alternative Scenarios, 2015–35 1/



Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ The most extreme stress test is the test that yields the highest ratio on or before 2025. In figure b, it corresponds to a One-time depreciation shock; in c, to a Non-debt flows shock; in d, to a One-time depreciation shock; in e, to a Exports shock and in figure f, to a One-time depreciation shock

Figure 2. Djibouti: Indicators of Public Debt Under Alternative Scenarios, 2015-35 1/



Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.
 1/ The most extreme stress test is the test that yields the highest ratio on or before 2025.
 2/ Revenues are defined inclusive of grants.

Table 1. Djibouti: External Debt Sustainability Framework, Baseline Scenario, 2012–35 1/
(In percent of GDP unless otherwise indicated)

	Actual			Historical ^{6/} Standard ^{6/}		Projections										
	2012	2013	2014	Average	Deviation	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015-2020 Average		2025	2035	Average
External debt (nominal) 1/	49.2	48.4	52.5			65.6	78.3	79.4	78.2	73.5	68.6			51.8	32.2	
<i>of which: public and publicly guaranteed (PPG)</i>	49.2	48.4	52.5			65.6	78.3	79.4	78.2	73.5	68.6			51.8	32.2	
Change in external debt	-3.1	-0.8	4.1			13.1	12.7	1.2	-1.2	-4.7	-4.9			-2.9	-1.7	
Identified net debt-creating flows	7.8	0.2	12.5			16.6	13.6	0.0	0.0	-2.0	-0.4			-0.5	-1.1	
Non-interest current account deficit	19.6	22.7	25.2	14.5	9.3	27.3	24.5	12.9	13.1	12.9	13.9			11.8	9.4	11.2
Deficit in balance of goods and services	28.0	29.4	32.2			38.8	36.1	23.1	20.2	18.6	18.1			18.3	17.5	
Exports	33.8	33.4	32.2			34.3	33.6	32.2	31.6	31.1	31.1			28.4	24.7	
Imports	61.8	62.7	64.3			73.1	69.7	55.3	51.8	49.8	49.1			46.7	42.2	
Net current transfers (negative = inflow)	-1.5	-0.3	-0.7	-0.7	0.6	-3.2	-3.4	-3.0	-2.8	-2.6	-2.4			-1.6	-0.8	-1.4
<i>of which: official</i>	-2.2	-1.0	-1.3			-3.8	-3.9	-3.6	-3.3	-3.0	-2.8			-2.0	-1.1	
Other current account flows (negative = net inflow)	-6.9	-6.4	-6.4			-8.3	-8.2	-7.1	-4.3	-3.2	-1.8			-4.9	-7.3	
Net FDI (negative = inflow)	-8.1	-19.7	-9.1	-13.3	7.7	-8.6	-8.5	-9.7	-9.8	-10.8	-10.8			-10.8	-9.9	-10.7
Endogenous debt dynamics 2/	-3.7	-2.8	-3.6			-2.0	-2.5	-3.2	-3.3	-4.1	-3.5			-1.5	-0.6	
Contribution from nominal interest rate	0.7	0.6	0.5			1.1	1.4	1.7	1.8	0.9	0.6			1.5	1.2	
Contribution from real GDP growth	-2.3	-2.3	-2.7			-3.1	-3.9	-4.9	-5.0	-5.0	-4.0			-3.0	-1.9	
Contribution from price and exchange rate changes	-2.1	-1.2	-1.4			...	...	...	...	...	...			...	...
Residual (3-4) 3/	-10.9	-1.0	-8.5			-3.5	-0.9	1.2	-1.2	-2.8	-4.5			-2.4	-0.5	
<i>of which: exceptional financing</i>	-0.7	-0.2	-0.3			0.2	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	
PV of external debt 4/	...	...	44.0			57.1	69.1	69.5	68.3	65.8	63.2			49.6	30.4	
In percent of exports	...	...	136.9			166.5	205.6	215.6	215.7	211.3	203.6			174.6	123.2	
PV of PPG external debt	...	...	44.0			57.1	69.1	69.5	68.3	65.8	63.2			49.6	30.4	
In percent of exports	...	...	136.9			166.5	205.6	215.6	215.7	211.3	203.6			174.6	123.2	
In percent of government revenues	...	...	167.7			200.2	247.9	263.6	272.1	273.2	274.4			280.5	219.6	
Debt service-to-exports ratio (in percent)	8.8	8.4	6.9			11.3	10.5	10.5	12.2	12.7	14.5			16.6	11.0	
PPG debt service-to-exports ratio (in percent)	8.8	8.4	6.9			11.3	10.5	10.5	12.2	12.7	14.5			16.6	11.0	
PPG debt service-to-revenue ratio (in percent)	11.5	10.2	8.4			13.6	12.7	12.9	15.4	16.5	19.6			26.7	19.6	
Total gross financing need (Billions of U.S. dollars)	0.2	0.1	0.3			0.4	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2			0.3	0.2	
Non-interest current account deficit that stabilizes debt ratio	22.7	23.5	21.1			14.2	11.8	11.7	14.3	17.6	18.8			14.7	11.1	
Key macroeconomic assumptions																
Real GDP growth (in percent)	4.8	5.0	6.0	4.8	1.6	6.5	6.5	7.0	7.0	7.0	6.0	6.7	6.0	6.0	6.0	
GDP deflator in US dollar terms (change in percent)	4.2	2.4	2.9	4.1	2.2	2.7	3.5	3.5	3.5	3.0	3.0	3.2	3.0	3.0	3.0	
Effective interest rate (percent) 5/	1.5	1.4	1.0	1.4	0.2	2.2	2.3	2.4	2.5	1.3	0.9	1.9	3.0	3.9	3.6	
Growth of exports of G&S (US dollar terms, in percent)	9.0	6.1	5.2	7.5	4.8	16.6	8.0	6.3	8.7	8.5	8.9	9.5	7.3	9.1	7.5	
Growth of imports of G&S (US dollar terms, in percent)	24.0	9.2	11.9	13.0	17.3	24.2	5.2	-12.1	3.7	5.9	7.8	5.8	8.1	9.1	8.1	
Grant element of new public sector borrowing (in percent)	...	...	...	...	...	8.9	11.7	28.2	27.0	15.1	14.2	17.5	12.0	12.0	12.1	
Government revenues (excluding grants, in percent of GDP)	25.9	27.4	26.3			28.5	27.9	26.4	25.1	24.1	23.0			17.7	13.8	16.6
Aid flows (in Billions of US dollars) 7/	0.1	0.1	0.1			0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1			0.2	0.2	
<i>of which: Grants</i>	0.1	0.1	0.1			0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1			0.2	0.2	
<i>of which: Concessional loans</i>	...	...	...			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	
Grant-equivalent financing (in percent of GDP) 8/	...	...	...			10.5	10.8	10.4	6.6	5.0	4.9			5.7	2.5	4.3
Grant-equivalent financing (in percent of external financing) 8/	...	...	...			36.0	36.8	58.4	51.4	51.5	52.2			57.1	51.3	54.1
Memorandum items:																
Nominal GDP (Billions of US dollars)	1.4	1.5	1.6			1.7	1.9	2.1	2.3	2.6	2.8			4.4	10.5	
Nominal dollar GDP growth	9.2	7.5	9.1			9.4	10.2	10.7	10.7	10.2	9.2	10.1	9.2	9.2	9.2	
PV of PPG external debt (in Billions of US dollars)	...	...	0.7			1.0	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8			2.2	3.2	
(PVt-PVt-1)/GDPt-1 (in percent)	...	...	...			18.4	19.1	7.9	6.1	4.3	3.2	9.8	2.2	1.2	1.8	
Gross workers' remittances (Billions of US dollars)	...	...	...			...	...	...	...	...	...			...	...
PV of PPG external debt (in percent of GDP + remittances)	...	...	44.0			57.1	69.1	69.5	68.3	65.8	63.2			49.6	30.4	
PV of PPG external debt (in percent of exports + remittances)	...	...	136.9			166.5	205.6	215.6	215.7	211.3	203.6			174.6	123.2	
Debt service of PPG external debt (in percent of exports + remittances)	...	...	6.9			11.3	10.5	10.5	12.2	12.7	14.5			16.6	11.0	

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ Includes both public and private sector external debt.

2/ Derived as $[r - g - \rho(1+g)] / (1+g+\rho+g)$ times previous period debt ratio, with r = nominal interest rate; g = real GDP growth rate, and ρ = growth rate of GDP deflator in U.S. dollar terms.

3/ Includes exceptional financing (i.e., changes in arrears and debt relief); changes in gross foreign assets; and valuation adjustments. For projections also includes contribution from price and exchange rate changes.

4/ Assumes that PV of private sector debt is equivalent to its face value.

5/ Current-year interest payments divided by previous period debt stock.

6/ Historical averages and standard deviations are generally derived over the past 10 years, subject to data availability.

7/ Defined as grants, concessional loans, and debt relief.

8/ Grant-equivalent financing includes grants provided directly to the government and through new borrowing (difference between the face value and the PV of new debt).

Table 2. Djibouti: Sensitivity Analysis for Key Indicators of Public and Publicly Guaranteed External Debt, 2015–35
(In percent)

	Projections							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2035
PV of debt-to GDP ratio								
Baseline	57	69	70	68	66	63	50	30
A. Alternative Scenarios								
A1. Key variables at their historical averages in 2015-2035 1/	57	57	57	56	54	50	42	37
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2015-2035 2	57	71	74	74	73	71	61	46
B. Bound Tests								
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	57	71	75	73	71	68	53	33
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 3/	57	71	73	72	69	67	52	31
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	57	70	72	71	68	66	51	32
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 4/	57	75	81	79	76	73	57	33
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	57	74	81	80	77	74	57	34
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2016 5/	57	98	98	97	93	89	70	43
PV of debt-to-exports ratio								
Baseline	166	206	216	216	211	204	175	123
A. Alternative Scenarios								
A1. Key variables at their historical averages in 2015-2035 1/	166	170	178	177	173	162	147	148
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2015-2035 2	166	212	229	234	233	228	216	185
B. Bound Tests								
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	166	206	216	217	212	205	176	125
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 3/	166	221	248	248	243	234	200	139
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	166	206	216	217	212	205	176	125
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 4/	166	222	251	250	245	236	199	134
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	166	221	247	246	241	232	197	136
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2016 5/	166	206	216	217	212	205	176	125
PV of debt-to-revenue ratio								
Baseline	200	248	264	272	273	274	280	220
A. Alternative Scenarios								
A1. Key variables at their historical averages in 2015-2035 1/	200	205	217	223	224	218	236	265
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2015-2035 2	200	256	280	295	301	308	347	330
B. Bound Tests								
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	200	257	283	293	294	295	302	238
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 3/	200	254	278	287	288	289	294	228
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	200	252	273	282	283	284	291	229
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 4/	200	268	307	316	316	318	320	239
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	200	266	309	318	319	320	324	247
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2016 5/	200	350	373	385	387	388	398	313

Table 2. Djibouti: Sensitivity Analysis for Key Indicators of Public and Publicly Guaranteed External Debt, 2015–35 (concluded)

	Projections							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2035
Debt service-to-exports ratio								
Baseline	11	11	11	12	13	15	17	11
A. Alternative Scenarios								
A1. Key variables at their historical averages in 2015-2035 1/	11	11	9	11	11	13	14	11
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2015-2035 2	11	11	10	12	13	15	18	13
B. Bound Tests								
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	11	11	11	12	13	15	17	11
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 3/	11	11	12	14	14	16	19	12
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	11	11	11	12	13	15	17	11
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 4/	11	11	11	14	14	16	19	12
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	11	11	11	14	14	16	19	12
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2016 5/	11	11	11	12	13	15	17	11
Debt service-to-revenue ratio								
Baseline	14	13	13	15	16	20	27	20
A. Alternative Scenarios								
A1. Key variables at their historical averages in 2015-2035 1/	14	13	11	14	15	18	23	20
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2015-2035 2	14	13	12	15	17	21	29	23
B. Bound Tests								
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	14	13	14	16	18	21	29	21
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 3/	14	13	13	16	17	20	28	20
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2016-2017	14	13	13	16	17	20	28	20
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2016-2017 4/	14	13	14	17	18	21	30	22
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	14	13	14	17	19	22	31	22
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2016 5/	14	18	18	22	23	28	38	28
<i>Memorandum item:</i>								
Grant element assumed on residual financing (i.e., financing required above baseline) 6/	14	14	14	14	14	14	14	14

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ Variables include real GDP growth, growth of GDP deflator (in U.S. dollar terms), non-interest current account in percent of GDP, and non-debt creating flows.

2/ Assumes that the interest rate on new borrowing is by 2 percentage points higher than in the baseline, while grace and maturity periods are the same as in the baseline.

3/ Exports values are assumed to remain permanently at the lower level, but the current account as a share of GDP is assumed to return to its baseline level after the shock (implicitly assuming an offsetting adjustment in import levels).

4/ Includes official and private transfers and FDI.

5/ Depreciation is defined as percentage decline in dollar/local currency rate, such that it never exceeds 100 percent.

6/ Applies to all stress scenarios except for A2 (less favorable financing) in which the terms on all new financing are as specified in footnote 2.

Table 3. Djibouti: Public Sector Debt Sustainability Framework, Baseline Scenario, 2015–35
(In percent of GDP unless otherwise indicated)

	Actual			Average ^{5/}	Standard Deviation ^{5/}	Estimate					Projections			2021-35 Average
	2012	2013	2014			2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015-20 Average	2025		2035
Public sector debt 1/	59.9	58.1	60.5			72.0	83.3	83.2	81.0	76.7	71.5		52.0	32.2
<i>of which: foreign-currency denominated</i>	49.2	48.4	52.5			65.6	78.3	79.4	78.2	73.5	68.6		51.8	32.2
Change in public sector debt	-2.5	-1.8	2.3			11.5	11.3	-0.1	-2.2	-4.3	-5.2		-2.9	-1.7
Identified debt-creating flows	-2.5	-11.0	7.3			11.2	4.7	-6.9	-5.1	-6.8	-6.3		-1.1	0.8
Primary deficit	2.0	5.2	11.7	2.4	3.9	15.2	9.8	-0.6	1.1	-0.2	-0.4	4.1	1.9	2.4
Revenue and grants	34.5	31.8	30.9			37.1	36.2	33.9	29.4	28.3	27.2		22.8	16.0
<i>of which: grants</i>	8.6	4.4	4.7			8.6	8.3	7.5	4.3	4.2	4.1		5.1	2.1
Primary (noninterest) expenditure	36.5	37.0	42.6			52.3	46.0	33.3	30.5	28.1	26.8		24.8	18.3
Automatic debt dynamics	-4.6	-3.6	-4.4			-3.9	-5.0	-6.3	-6.2	-6.6	-5.9		-3.1	-1.6
Contribution from interest rate/growth differential	-3.4	-3.1	-3.8			-3.4	-4.0	-5.2	-5.3	-5.9	-5.2		-2.6	-1.3
<i>of which: contribution from average real interest rate</i>	-0.5	-0.3	-0.5			0.3	0.3	0.3	0.2	-0.6	-0.9		0.5	0.6
<i>of which: contribution from real GDP growth</i>	-2.9	-2.9	-3.3			-3.7	-4.4	-5.4	-5.4	-5.3	-4.3		-3.1	-1.9
Contribution from real exchange rate depreciation	-1.2	-0.5	-0.6			-0.5	-1.0	-1.1	-0.9	-0.7	-0.7		—	—
Other identified debt-creating flows	0.0	-12.7	0.0			-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Privatization receipts (negative)	0.0	-12.7	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Recognition of implicit or contingent liabilities	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Debt relief (HIPC and other)	0.0	0.0	0.0			-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Other (specify, e.g. bank recapitalization)	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0
Residual, including asset changes	0.1	9.2	-5.0			0.3	6.6	6.7	2.9	2.5	1.1		-1.7	-2.4
Other Sustainability Indicators														
PV of public sector debt	...	...	52.0			63.5	74.1	73.2	71.0	69.0	66.1		49.8	30.4
<i>of which: foreign-currency denominated</i>	...	...	44.0			57.1	69.1	69.5	68.3	65.8	63.2		49.6	30.4
<i>of which: external</i>	...	...	44.0			57.1	69.1	69.5	68.3	65.8	63.2		49.6	30.4
PV of contingent liabilities (not included in public sector debt)	...	...	...			...	...	...	...	...	...		...	...
Gross financing need 2/	5.3	8.1	14.0			19.1	13.4	2.8	5.0	3.8	4.1		6.7	5.1
PV of public sector debt-to-revenue and grants ratio (in percent)	...	...	168.2			170.9	204.8	216.1	242.0	243.9	243.2		218.3	190.6
PV of public sector debt-to-revenue ratio (in percent)	...	...	198.2			222.7	266.0	277.7	283.2	286.5	287.0		281.8	220.0
<i>of which: external 3/</i>	...	...	167.7			200.2	247.9	263.6	272.1	273.2	274.4		280.5	219.6
Debt service-to-revenue and grants ratio (in percent) 4/	9.4	9.0	7.4			10.6	9.9	10.2	13.3	14.1	16.7		20.7	16.9
Debt service-to-revenue ratio (in percent) 4/	12.5	10.5	8.7			13.8	12.9	13.1	15.5	16.6	19.7		26.7	19.6
Primary deficit that stabilizes the debt-to-GDP ratio	4.5	7.0	9.4			3.7	-1.5	-0.5	3.3	4.1	4.8		4.8	4.0
Key macroeconomic and fiscal assumptions														
Real GDP growth (in percent)	4.8	5.0	6.0	4.8	1.6	6.5	6.5	7.0	7.0	7.0	6.0	6.7	6.0	6.0
Average nominal interest rate on forex debt (in percent)	1.5	1.4	1.0	1.4	0.2	2.6	2.7	2.6	2.6	1.3	0.9	2.1	3.1	4.0
Average real interest rate on domestic debt (in percent)	-3.9	-2.3	...	-3.8	2.2	-2.0	-2.9	-3.0	-3.2	...	...	...	...	...
Real exchange rate depreciation (in percent, + indicates depreciation)	-2.3	-1.0	-1.3	-1.9	2.0	-0.9	...	...	...	...	...	...	...	...
Inflation rate (GDP deflator, in percent)	4.2	2.4	2.9	4.1	2.2	2.7	3.5	3.5	3.5	3.0	3.0	3.2	3.0	3.0
Growth of real primary spending (deflated by GDP deflator, in percent)	10.2	6.7	22.0	3.9	7.3	30.7	-6.4	-22.6	-2.0	-1.4	1.0	-0.1	4.9	3.4
Grant element of new external borrowing (in percent)	...	...	...	...	...	8.9	11.7	28.2	27.0	15.1	14.2	17.5	12.0	12.0

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ [Indicate coverage of public sector, e.g., general government or nonfinancial public sector. Also whether net or gross debt is used.]

2/ Gross financing need is defined as the primary deficit plus debt service plus the stock of short-term debt at the end of the last period.

3/ Revenues excluding grants.

4/ Debt service is defined as the sum of interest and amortization of medium and long-term debt.

5/ Historical averages and standard deviations are generally derived over the past 10 years, subject to data availability.

Table 4. Djibouti: Sensitivity Analysis for Key Indicators of Public Debt, 2015–35
(In percent)

	Projections							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2035
PV of Debt-to-GDP Ratio								
Baseline	63	74	73	71	69	66	50	30
A. Alternative scenarios								
A1. Real GDP growth and primary balance are at historical averages	63	69	72	73	75	75	62	40
A2. Primary balance is unchanged from 2015	63	79	91	100	110	119	145	182
A3. Permanently lower GDP growth 1/	63	74	74	72	71	68	54	40
B. Bound tests								
B1. Real GDP growth is at historical average minus one standard deviations in 2016-2017	63	77	81	80	79	77	64	46
B2. Primary balance is at historical average minus one standard deviations in 2016-2017	63	71	76	74	72	69	52	32
B3. Combination of B1-B2 using one half standard deviation shocks	63	71	77	76	75	73	59	42
B4. One-time 30 percent real depreciation in 2016	63	97	94	90	87	83	65	44
B5. 10 percent of GDP increase in other debt-creating flows in 2016	63	83	81	79	76	73	55	34
PV of Debt-to-Revenue Ratio 2/								
Baseline	171	205	216	242	244	243	218	191
A. Alternative scenarios								
A1. Real GDP growth and primary balance are at historical averages	171	190	212	246	261	272	262	243
A2. Primary balance is unchanged from 2015	171	217	269	341	389	437	636	1138
A3. Permanently lower GDP growth 1/	171	206	218	245	249	250	236	248
B. Bound tests								
B1. Real GDP growth is at historical average minus one standard deviations in 2016-2017	171	212	235	269	276	280	274	288
B2. Primary balance is at historical average minus one standard deviations in 2016-2017	171	197	225	253	254	253	228	199
B3. Combination of B1-B2 using one half standard deviation shocks	171	195	224	256	262	265	255	260
B4. One-time 30 percent real depreciation in 2016	171	267	276	305	307	306	284	275
B5. 10 percent of GDP increase in other debt-creating flows in 2016	171	228	240	268	270	269	242	212
Debt Service-to-Revenue Ratio 2/								
Baseline	11	10	10	13	14	17	21	17
A. Alternative scenarios								
A1. Real GDP growth and primary balance are at historical averages	11	10	10	13	15	18	24	22
A2. Primary balance is unchanged from 2015	11	10	11	16	20	25	44	82
A3. Permanently lower GDP growth 1/	11	10	10	13	14	17	22	21
B. Bound tests								
B1. Real GDP growth is at historical average minus one standard deviations in 2016-2017	11	10	11	14	16	19	24	24
B2. Primary balance is at historical average minus one standard deviations in 2016-2017	11	10	10	13	15	17	21	18
B3. Combination of B1-B2 using one half standard deviation shocks	11	10	10	13	15	18	23	22
B4. One-time 30 percent real depreciation in 2016	11	12	15	19	21	25	33	33
B5. 10 percent of GDP increase in other debt-creating flows in 2016	11	10	11	15	16	18	23	19

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ Assumes that real GDP growth is at baseline minus one standard deviation divided by the square root of the length of the projection period.

2/ Revenues are defined inclusive of grants.