

EMIRATS ARABES UNIS : FICHE PAYS – JUIN 2023

Catégorie OCDE (2023) : 2/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : AA / Aa2 / AA-

Change : Dirham (AED) / Régime de change fixe ancré à l'USD

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : 2050



FORCES

- Fonds souverain avec d'importantes réserves
- Economie diversifiée
- Réserves d'hydrocarbures (Abu Dhabi)
- Centre d'affaire régional (Dubai)
- Stabilité politique de la Fédération

FAIBLESSES

- Hétérogénéité des richesses des émirats
- Dépendance encore élevée aux variations du prix du pétrole
- Peu de transparence sur les entités publiques et sur les données privées

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : positive

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : Après une année de forte croissance en 2022 (+7,6 %), l'activité économique ralentirait en 2023 (+3,5 % selon le FMI) en raison principalement de la décélération du PIB pétrolier ; l'activité resterait néanmoins soutenue avec une dynamique positive des secteurs non pétroliers (tourisme, construction, immobilier, notamment à Dubai). A moyen terme, les perspectives semblent favorables en raison des investissements massifs à Abu Dhabi, qui visent à renforcer les capacités de production d'hydrocarbures et à accélérer le processus de diversification (tourisme, hautes technologies) ;
- Vulnérabilité des comptes publics : Le prix du baril qui équilibre les finances publiques est très bas (près de 55 USD) et assure en principe le maintien d'un excédent budgétaire et une baisse graduelle de l'endettement public (30,5 % du PIB en 2022). Le manque de transparence rend peu lisible la situation des entreprises publiques, dont la dette a été restructurée par le passé ;
- Vulnérabilité extérieure : Les EAU sont créanciers nets vis-à-vis du reste du monde et les importantes réserves de change du fonds souverain limitent fortement les risques de vulnérabilité externe.
- Vulnérabilité du secteur bancaire : Le système bancaire ferait face à une hausse du risque de crédit en 2023 mais peut compter sur une capitalisation solide. Si les récents signaux sont désormais plus positifs, l'exposition au marché immobilier et aux entreprises publiques reste un point de vigilance à terme.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : La stabilité politique des E.A.U se traduit notamment par de bons résultats aux indicateurs de gouvernance. Les récents rapprochements officiels (Israël, Qatar, Chine) renforcent l'image du pays à l'international ;
- Climat des affaires : Le pays multiplie les mesures pro-business et table sur le renforcement de son attractivité auprès des investisseurs étrangers pour enclencher une nouvelle phase de diversification et de privatisation de son économie.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : Malgré des performances légèrement meilleures que la moyenne mondiale selon l'indicateur ND-Gain, l'extrême dépendance aux énergies fossiles et un fort taux d'émissions de CO2 sont deux points faibles significatifs.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2016 et 2020 (% du total)

Exportations		Importations	
1 Inde	10,2%	1 Chine	14,0%
2 Japon	8,0%	2 Inde	11,3%
3 Iraq	6,9%	3 Etats-Unis	8,6%
4 Arabie S.	6,1%	4 Allemagne	4,9%
30 France	0,6%	14 France	1,9%

Sources : CNUCED

Principaux produits échangés

Part des échanges de marchandises en 2019 (% du total)

Exportations		Importations	
Combustibles	29,7%	Métaux précieux	21,9%
Métaux précieux	15,1%	Machinerie élect.	13,7%
Machinerie élect.	9,7%	Machinerie méca.	10,5%
Machinerie méca.	5,9%	Automobiles	7,2%
Automobiles	3,9%	Combustibles	6,2%

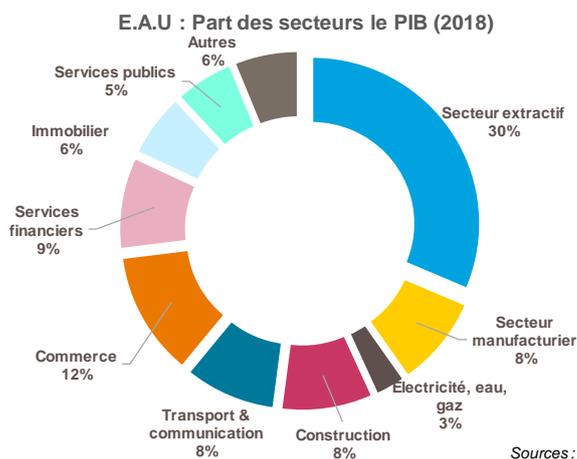
Sources : ITC



TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

EMIRATS ARABES UNIS	2019	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)	2024 (p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)	418	394	415	508	499	519
<i>Rang PIB mondial</i>	30	35	34	32	33	33
Population (Mns)	9,5	9,3	9,6	9,9	10,1	10,2
<i>Rang Population mondiale</i>	91	93	89	86	85	83
PIB / habitant (USD)	43 980	35 577	43 421	51 308	49 453	50 696
Croissance PIB (%)	1,1	-5,0	3,8	7,6	3,5	3,9
Inflation (moyenne annuelle, %)	-1,9	-2,1	-0,1	4,8	3,4	2,0
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	8,4	9,5	10,8	NA	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dette publique (% PIB)	26,8	41,1	35,9	30,0	30,5	29,4
Solde public (% PIB)	2,6	-2,5	4,0	9,0	4,3	3,7
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	NA	NA	NA	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	8,9%	6,0%	11,6%	11,7%	7,1%	7,0%
IDE (% du PIB)***	-0,8%	0,3%	-0,5%	0,1%	NA	NA
Réserves (en mois d'importation B&S)	4,8	4,0	4,1	3,9	3,9	3,9
Dette extérieure totale (% PIB)	82%	107%	99%	84%	89%	89%
Dette extérieure CT (% PIB)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Taux de change**	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	NA
SYSTÈME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés**	16,0	18,2	17,2	17,3	NA	NA
Taux de NPL**	6,0	7,6	7,5	6,4	NA	NA
ROE**	9,1	6,9	11,5	NA	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	88	84	84	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	NA	16	NA	NA	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	5	5	5	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	42	40	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	NA	NA	NA	NA	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources : FMI (WEO 10/2021), *Banque Mondiale, **CBAUE, ***Oxford Economics, a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch



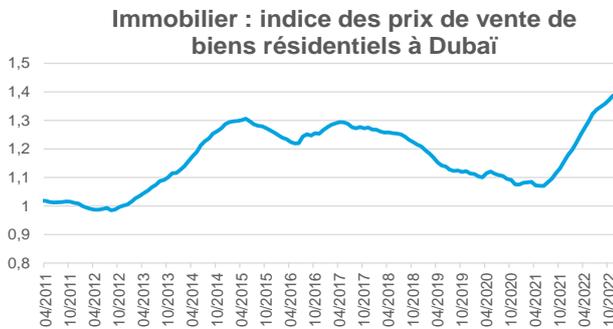


1. SITUATION ECONOMIQUE

• Forte croissance en 2022

Après la double crise (sanitaire et pétrolière) de 2020 (contraction du PIB de -5 %), la reprise de l'activité s'est accélérée fin 2021. Cette reprise a été permise tant par la hausse de la production et des prix du pétrole que par un rebond des activités de service, fruit d'une campagne de vaccination rapide favorisant une hausse de la consommation privée et de la tenue de l'Exposition Universelle Expo2020 à Dubaï (entre octobre 2021 et mars 2022) qui a stimulé les recettes du tourisme¹.

Selon la Banque centrale (CBUAE), la croissance du PIB aurait atteint +7,6 % en 2022. Le relâchement des quotas de production par l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP+) a été favorable à une augmentation de +13 % de la production de barils² dans un contexte de redressement des prix, post conflit en Ukraine³. Dès lors, la croissance du PIB liée aux hydrocarbures (70 % du PIB des E.A.U), avoisinerait +10 % en 2022 et celle hors hydrocarbures +6,5 %. Cette dernière a été tirée par les activités marchandes, le tourisme⁴ et l'immobilier. Ce rebond est notable à Dubaï, où l'indice des prix immobiliers a fortement rebondi en 2022 (cf. graphique ci-dessous) après cinq années de repli.

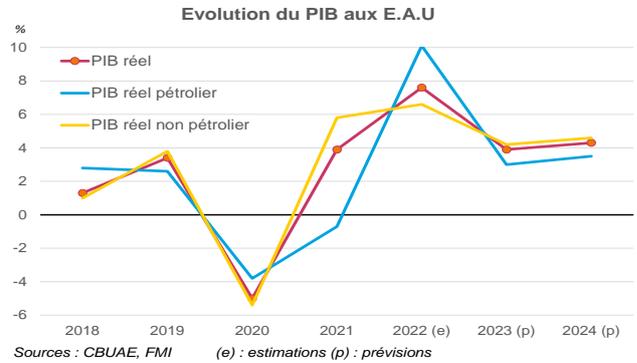


Source : Dubaï Land Department

• Ralentissement de l'activité, qui resterait néanmoins soutenue en 2023

En 2023, la croissance du PIB serait comprise entre +2,8 % et +4 %, selon les différents instituts de prévision. Le ralentissement de l'activité serait imputable aux derniers accords OPEP+, même si le pays s'est entendu avec le cartel pour finalement ne pas réduire sa production de baril, qui atteindrait 3,2 Mls b/j au S2 2023. Dans ce contexte, avec un prix plus bas du baril⁵, la croissance du PIB liée aux hydrocarbures et celle d'Abu Dhabi (plus important émirat de la Fédération et principal

producteur d'hydrocarbures) atteindrait près de +3 % en 2023. Cependant, ce ralentissement est à relativiser étant donné que la croissance du PIB d'Abu Dhabi resterait supérieure à la moyenne observée entre 2015 et 2019 (seulement +2,1 % par an en moyenne sur cette période, marquée par des prix du baril bas).



A Dubaï, l'activité ralentirait : +3,5 % en 2023 après près de +5 % en 2022 (selon la banque NBD). Malgré un rebond attendu des touristes chinois⁶ en 2023, la croissance du secteur du tourisme devrait décélérer après l'embellie du tourisme en 2022 (retombées notamment de l'Expo2020, de la coupe du monde FIFA au Qatar et des flux importants en provenance de Russie). Le secteur de la construction bénéficierait du lancement d'un projet de terminal de gaz naturel liquéfié (GNL) en 2023. A ce stade, la dynamique du secteur immobilier ne semble pas encore affectée par le resserrement des conditions de financement (hausse des taux de +475 pdb par la CBUAE depuis avril 2022).

Une inflation contenue (+3,4 % en m.a en 2023, selon le FMI) et l'introduction d'une assurance chômage en 2022 contribueraient à garantir une dynamique favorable de la consommation privée en 2023. Stimulée par le Plan d'Investissement pour la Diversification à Abu Dhabi et par le renforcement de climat des affaires (cf. partie suivante), la contribution de l'investissement à la croissance du PIB resterait soutenue. En revanche, un contexte international moins favorable⁷ pèserait sur les exportations nettes, que cela soit pour les réexportations (45 % des exportations totales, près de 34 % du PIB, dont des métaux précieux, des véhicules ou des biens de télécommunications) que pour les exportations d'hydrocarbures.

• Un secteur bancaire résilient à ce stade

La levée des mesures de soutien liée au Covid-19 (reports de remboursement, reclassification des prêts en

¹ Le secteur du tourisme représente ≈20 % du PIB de Dubaï.

² La production a néanmoins baissé à partir de novembre avec des nouvelles coupes OPEP+ afin de freiner la baisse des prix.

³ 100,8 USD le baril de Brent en 2022 contre 70,7 en 2021.

⁴ Qui reste toutefois de 9 % inférieur au niveau pré-pandémie.

⁵ 85 USD le baril en 2023 selon les prévisions de l'EIA.

⁶ Au T1 2023, le nombre de visiteurs chinois aux E.A.U restait 75 % inférieur au niveau pré-pandémie.

⁷ Décélération du commerce international en 2023 selon le FMI : +2,4 % après +5,1 % en 2022.



souffrance) combinée à la hausse des taux d'intérêt mènerait à des pressions sur les capacités de remboursement et probablement à une augmentation des prêts non performants (6,4 % du total de prêts fin 2022). Le redressement du marché de l'immobilier atténue les risques liés à ce secteur⁸. Par ailleurs, les banques présentent des ratios de capitalisation solides (ratio CAR 17,3 % fin 2022).

L'exposition aux entreprises publiques (GRE, dont l'endettement représente 76 % du PIB selon Fitch, soit un niveau élevé) reste une source de vigilance. Leur capacité à assurer le service de leur dette s'est toutefois renforcé depuis 2021 (hausse des actifs financiers et *deleveraging*), et les GRE semblent mieux préparées au cycle de resserrement des conditions de financement.

- **Perspectives favorables à moyen terme**

A horizon 2028, la croissance du PIB atteindrait +4,1 % par an selon le FMI. Un plan d'investissement de 150 Mds USD par la compagnie nationale pétrolière ADNOC d'ici 2027 permettrait de décupler les capacités d'exploitation d'hydrocarbures, pour produire 5 Mls b/j de pétrole (+66 % par rapport au niveau de production actuelle) et de doubler les exportations de GNL à 12 Mls de tonnes / an à partir de 2026. Par ailleurs, Abu Dhabi investirait 48 Mds USD d'ici 2027 pour diversifier son économie⁹ afin d'augmenter la part du secteur non pétrolier à 60 % de son PIB d'ici 2030 (près de 50 % actuellement). Dans le cadre de l'Agenda 2033, Dubaï ambitionne de doubler le volume d'IDE à 16,3 Mds USD / an et de faire de l'émirat une des 5 premières places financière au monde.

Le processus de privatisation s'est récemment accéléré avec une hausse de 20 %, par rapport à 2019, du nombre d'entreprises privées fin 2022, soit une augmentation de +10 % d'employés dans le secteur privé (essentiellement dans la construction, les services financiers et les activités de commerce retail).

Pour atteindre ces objectifs, un renforcement du climat des affaires est nécessaire et constitue un axe prépondérant de cette stratégie de développement. La Fédération a relevé les plafonds des participations étrangères dans des secteurs clés. Dans 122 secteurs (santé, transports, secteur manufacturier) le capital peut désormais être détenu à 100 % par des investisseurs étrangers, en dehors des zones franches¹⁰. De plus, les E.A.U ont assoupli leur politique de visas et de conditions

d'obtentions de la nationalité, en vue d'attirer des profils spécifiques (investisseurs, ingénieurs, scientifiques, etc.). L'introduction d'un impôt sur les sociétés de 9 % à partir de juin 2023 ne devrait pas menacer le climat des affaires, au vu des nombreuses exemptions¹¹.

2. FINANCES PUBLIQUES

Le solde public est très fortement dépendant du niveau du prix du pétrole (le déficit public hors hydrocarbures est significatif, de -21,9 % du PIB en moyenne entre 2000 et 2019). Après la chute des prix pétroliers de 2015, des coupes ont été effectuées dans les dépenses (rationalisation des subventions) et de nouvelles taxes ont été introduites (TVA, tourisme, hôtellerie) jusqu'en 2018 avant un nouveau cycle de hausses des dépenses en 2019 (plan d'investissement à Abu Dhabi et préparation de l'Expo 2020 à Dubaï).

Après la double crise de 2020, les E.A.U ont rapidement renoué avec un excédent public qui s'est renforcé en 2022 (+9,6 % du PIB selon le ministère des Finances) grâce à des recettes record liées au contexte favorable sur le marché des hydrocarbures. Le retrait des mesures fiscales fin 2022 (mesures liées à la crise sanitaire et aux subventions face à l'inflation) vont permettre de réduire les dépenses et ainsi d'assurer un excédent public en 2023, qui serait de près de +4 % du PIB selon le FMI. Le prix du baril garantissant un équilibre des comptes publics est un des plus bas de la région (près de 55 USD) et facilite la tâche des autorités pour maintenir un excédent public à moyen terme.

La dette publique atteindrait près de 30 % du PIB en 2023 contre 17 % en 2015. Elle demeure néanmoins à un niveau très modéré et les levées de dette sur le marché local et les marchés internationaux des capitaux l'ont été à des conditions très favorables au vu de la notation souveraine avantageuse des E.A.U.

3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Fort excédent courant en 2022**

Sous l'impulsion d'une progression de +39 % des exportations (+25 % pour les importations), l'excédent courant aurait atteint +11,7 % du PIB en 2022 selon le FMI. Si les hydrocarbures ont pleinement contribué à cette hausse¹², elle a également été tirée par les exportations d'aluminium et d'or. Malgré un contexte international moins favorable, les E.A.U dégageraient un nouvel fort excédent courant en 2023 (+7 % du PIB selon le FMI).

⁸ Immobilier et construction représentent près de 20 % de l'encours global des crédits (hors prêts hypothécaires).

⁹ Secteur financier, tourisme, hautes technologies et émergence des projets à faible intensité carbone.

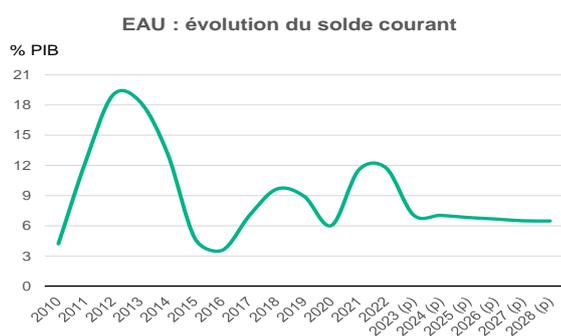
¹⁰ En contrepartie d'un minimum d'investissement dans des activités de R&D.

¹¹ Exemption dans les zones franches, pour les industries extractives et pour les entreprises avec des profits inférieurs à 102 000 USD annuels.

¹² 3,3 Mls de baril équivalents exportés contre 2,9 Mls en 2021.



Contrairement aux autres pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG), une structure d'exportations diversifiée a permis aux E.A.U de maintenir un excédent courant entre 2015 et 2019 (lorsque les prix du pétrole ont baissé) ou en 2020 pendant la crise du covid. A moyen terme, le FMI table sur un excédent courant de + 6 % du PIB, en lien avec la hausse des capacités d'exportations d'hydrocarbures (le pays deviendrait notamment exportateur net de GNL à partir de 2026) et en raison des perspectives favorables de diversification de l'activité (cf. Partie 1).



Sources : FMI (WEO 04/2023) (p) : prévisions

• Une position externe robuste

La dette externe atteignait 84 % du PIB en 2022, selon le FMI. Elle correspond essentiellement à l'endettement des sociétés financières et d'entités parapubliques (mais les données sur la dette externe restent opaques), disposant notamment d'une maturité longue. Toutefois, les E.A.U disposant d'une position de créanciers nets vis à vis du reste du monde, le niveau de risque semble très limité. Les réserves de change atteignent 3,9 mois d'importations et en cas de scénario adverse, les EAU peuvent compter sur les importantes réserves des fonds souverains (ADIA, Mubadal à Abu Dhabi et ICD à Dubaï), qui disposent de 1 530 Mds d'actifs sous gestion (plus de 300 % du PIB).

Dans le cadre de l'ancrage du dirham à l'USD, la CBUAE a relevé ses taux d'intérêt depuis 2022 en calquant ses hausses sur celles de la Fed aux Etats-Unis. Dans la perspective d'un *statu quo* de la Fed au S2 2023, le cycle de relèvement des taux serait achevé aux E.A.U.

4. ASPECTS POLITIQUES

• Stabilité politique

Les EAU se caractérisent dans la région MENA par une grande stabilité politique. A titre d'exemple, la Fédération n'a pas été affectée par les mouvements du Printemps arabe au début des années 2010.

¹³ Surtout dans un contexte d'attaques terroristes des Houthis, soutenues par l'Iran, du Yémen, et de retrait progressif des forces américaines dans la région.

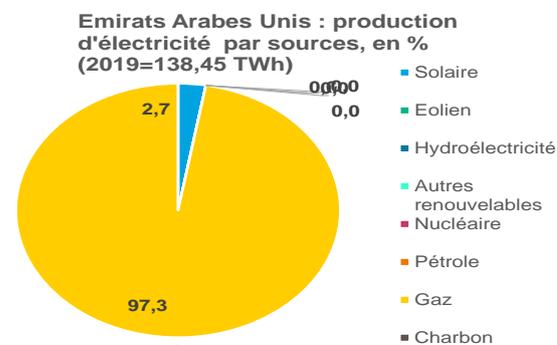
Les EAU jouent un rôle politique non négligeable dans la région MENA et sont des alliés économiques et politiques clés de l'Arabie Saoudite (mais des tensions sont survenues sur les dossiers du Yémen et au sein de l'OPEP+). Le pays bénéficie d'une bonne image internationale, notamment grâce à son *soft power* (le Louvre Abu Dhabi et les relations avec le Vatican en sont de bons exemples). Cependant, les conditions de vie des travailleurs étrangers font l'objet de nombreuses critiques et alertes de la part d'ONG.

• Renforcement des liens diplomatico-économiques

Les E.A.U auront initié dans le Golfe une phase de rapprochement avec Israël, avec qui un accord de paix a été signé en août 2020. Un tel accord permettrait de stimuler les activités touristiques et de transport entre les deux pays. Par ailleurs la signature d'un accord de solidarité et de stabilité a également permis de lever l'embargo sur le Qatar. Les relations avec l'Iran sont plus tendues. Toutefois la volonté des E.A.U de garantir la stabilité de la région et sa sécurité¹³ favorise une nouvelle phase de dialogue, pour éventuellement renouer avec un partenaire auparavant clef à l'export¹⁴. Le rapprochement avec la Chine favoriserait également une meilleure intégration des E.A.U aux Nouvelles Routes de la Soie.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

Le pays est le cinquième moins bien classé dans le monde en termes d'émissions de CO2 par habitant.



Sources : Statistical Review of World Energy (BP, 2022); Global and European Electricity review (Ember, 2022)

Les EAU présentent de résultats légèrement meilleurs que les pays de la région MENA et que la moyenne mondiale au ND-Gain (classement des performances d'adaptation climatique) et pour ses capacités (encore insuffisamment exploitées) de développement d'ENR. Le pays compte investir dans la production d'hydrogène bleu (basé sur le gaz naturel) mais également vert d'ici 2030, avec une capacité de 2 GW. La production d'électricité repose essentiellement sur des énergies fossiles (97,3 %). La forte spécialisation du pays dans les hydrocarbures constitue un frein à la transition écologique et environnementale. Le pays accueillera néanmoins le COP23.

¹⁴ 1^{er} partenaire à l'export dans la région du Golfe et du Déroit d'Ormuz pendant la première partie des années 2010.



DIRECTION DES ETUDES, DE L'EVALUATION ET DE LA PROSPECTIVE

Baptiste Thornary Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays baptiste.thornary@bpifrance.fr

Economie Internationale et Risques Pays

Anne-Sophie Fèvre *Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie* as.fevre@bpifrance.fr
Adriana Meyer *Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est* adriana.meyer@bpifrance.fr
Victor Lequillier *MENA, Turquie, Chine, ASEAN* victor.lequillier@bpifrance.fr

Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

Sabrina El Kasmi Responsable / *Global trends, Pays développés, pétrole* sabrina.elkasmi@bpifrance.fr
Laetitia Morin *Macroéconomie France, Europe, conjoncture PME* laetitia.morin@bpifrance.fr
Thomas Laboureau *Macroéconomie France, conjoncture ETI* Thomas.laboureau@bpifrance.fr

Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.