



Jordanie : les enjeux de la croissance dans un environnement régional tourmenté

Introduction

Depuis 2008, les pays du Proche-Orient et du Maghreb (*Middle East and North Africa*, MENA) ont été affectés par des chocs de différentes natures. La crise financière internationale, puis la crise des dettes souveraines en zone euro ont fortement ralenti la croissance des exportations de biens et services des pays de la région MENA. À ces chocs macroéconomiques s'est ajoutée une onde de choc de nature politique qui a touché plusieurs pays de cette région, à la suite du soulèvement populaire en Tunisie au début de l'année 2011. Ces différentes crises ont donc pénalisé leur rythme de croissance, particulièrement celui des pays les plus dépendants de l'activité internationale, à l'instar de la Jordanie.

En effet, la Jordanie est un pays très dépendant des flux de financement externes, lesquels sont exposés à la conjoncture internationale et aux tumultes d'un environnement régional en mutation. Les transferts de migrants, ressource majeure pour la Jordanie, se contractent nettement, les recettes touristiques marquent le pas et les investissements directs étrangers (IDE) sont significativement altérés. Ainsi, depuis 2008, le rythme de croissance de l'économie jordanienne a été divisé par plus de deux, ce qui a eu pour conséquence le tassement du niveau de richesse par habitant. Par ailleurs, le pays n'ayant quasiment pas de ressources pétrolières ou gazières, il importe presque l'intégralité de l'énergie qu'il consomme. Or, les nombreux sabotages du gazoduc égyptien – son principal fournisseur à tarif préférentiel – ont entraîné l'interruption récurrente de l'approvisionnement énergétique du Royaume jordanien. Celui-ci a donc été contraint de s'approvisionner au prix du marché, ce qui a conduit à un renchérissement de la

Slim Dali (dalis@afd.fr)

*division Analyse macroéconomique
et Risque pays,
département de la Recherche, AFD*

facture énergétique du pays et à la détérioration de ses équilibres externes. C'est dans ce contexte de ralentissement de l'activité que le secteur public a pris le relais du secteur privé. Ce relais présente des limites certaines, compte tenu de la situation dégradée des finances de l'État, dont la dette est très élevée et en augmentation rapide depuis 2008.

La spécificité de la Jordanie au sein d'une région tourmentée laisse émerger une question sur l'analyse de l'environnement sociopolitique, traitée dans une première partie de cette étude. Dans un deuxième temps, cette étude s'intéressera au régime de croissance de l'économie jordanienne et à ses perspectives à moyen terme. Les finances publiques font l'objet d'un traitement détaillé, en troisième partie, avant une analyse sur le système financier jordanien, dans une quatrième partie. Enfin, la dernière partie sur les équilibres extérieurs complète le diagnostic macroéconomique et financier de l'étude.

Sommaire

<p>1/ LA JORDANIE INSÉRÉE DANS LES TUMULTES D'UN ENVIRONNEMENT RÉGIONAL EN MUTATION 3</p> <p>1.1. Exposition historique du pays aux troubles de ses voisins 3</p> <p>1.2. Les conséquences du conflit en Syrie sont potentiellement déstabilisantes 5</p>	
<p>2/ NET DÉCROCHAGE DU RYTHME DE CROISSANCE DEPUIS 2008 8</p> <p>2.1. L'essoufflement du régime de croissance a pour conséquence le tassement du niveau de richesse par habitant 8</p> <p>2.2. Un modèle de croissance qui montre des signes de faiblesse face aux chocs extérieurs et qui s'appuie sur le relais souverain en fin de période 10</p> <p>2.3. Un contexte économique dégradé et un environnement régional en mutation affectent les sources de financement de la Jordanie 12</p>	<p>4/ LE SECTEUR BANCAIRE PARTICIPE AU FINANCEMENT DE L'ACTIVITÉ MAIS DANS DE MOINDRES PROPORTIONS DEPUIS 2008 22</p> <p>4.1. Décrochage du cycle du crédit au secteur privé depuis 2008 alors que les crédits au secteur public sont en hausse 22</p> <p>4.2. Le système bancaire reste bien régulé et correctement supervisé par la CBJ 24</p>
<p>3/ LE TAUX D'ENDETTEMENT PUBLIC EST ÉLEVÉ ET SA MAÎTRISE DEMEURE INCERTAINE 15</p> <p>3.1. La franche augmentation de la dette intérieure pèse sur la dette totale du secteur public depuis 2008 15</p> <p>3.2. Le déficit budgétaire se creuse et alimente le taux d'endettement de l'État central 18</p> <p>3.3. L'historique de paiement défavorable incite à la prudence 21</p>	<p>5/ DÉGRADATION DES ÉQUILIBRES EXTERNES SOUS L'EFFET DES TURBULENCES RÉGIONALES 25</p> <p>5.1. Besoin de financement externe en hausse couvert par des ponctions dans les réserves de change 25</p> <p>5.2. Les tensions sur la liquidité externe depuis 2011 pourront être amoindries par le soutien d'acteurs extérieurs 28</p>
	<p>CONCLUSION 30</p> <p>LISTE DES ACRONYMES ET ABRÉVIATIONS 31</p> <p>RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES 32</p>

1 / La Jordanie insérée dans les tumultes d'un environnement régional en mutation

La Jordanie est une monarchie parlementaire dans laquelle le roi concentre de nombreux pouvoirs, dont celui de nommer le chef de l'exécutif, de dissoudre la Chambre des députés et de nommer et dissoudre le Sénat. Seuls les 150 membres de la Chambre des députés sont élus. Si les partis politiques sont autorisés depuis 1992, les dispositions électorales limitent l'accès à certains d'entre eux à l'Assemblée nationale.

1.1. Exposition historique du pays aux troubles de ses voisins

Des vulnérabilités de nature politique et une segmentation de la société

Le renouvellement de la Chambre des députés a lieu tous les quatre ans, mais la tenue d'élections anticipées est possible par décision du roi. De manière générale, les élections parlementaires ne sont pas source de violences, en dépit d'accusations de fraude dans le passé^[1]. Selon les observateurs, les élections anticipées de janvier 2013 se sont convenablement déroulées, notamment grâce à la création d'une commission électorale indépendante. Le système électoral jordanien présente deux particularités. La première est l'absence de réglementations pour le financement des partis politiques. En effet, il n'existe aucun financement public pour les élections et aucun plafond pour les financements privés. La deuxième est liée à la loi électorale promulguée en 1993 pour limiter l'influence, au sein du Parlement, du principal parti d'opposition – le Front d'action islamique (FAI, bras politique des Frères musulmans) – et des partis de gauche, après l'expérience démocratique de 1989^[2]. Cette loi a instauré un mode de scrutin avec vote unique non transférable (appelé communément *one vote* ou *sawt al-wahid*), qui conduit l'électeur à choisir un candidat unique, et non une liste de candidats^[3]. Quel que soit le nombre de sièges à pourvoir dans sa circonscription,

l'électeur est donc limité à voter pour un seul candidat. Ce système électoral favorise les soutiens traditionnels au régime jordanien que sont les tribus bédouines^[4].

Les lignes de clivage au sein de la société jordanienne sont prégnantes entre (et parmi) (i) les Transjordaniens (Jordaniens dits *de souche*) et les Jordano-Palestiniens, qui représentent la moitié de la population totale, (ii) les tribus bédouines, (iii) les zones urbaines et rurales (Amman et le nord-ouest du pays vis-à-vis du reste du territoire en particulier), et (iv) les populations sans représentation politique et issues de récentes vagues migratoires (Irakiens, Égyptiens, Syriens). Néanmoins, le risque inhérent à la fragmentation sociale reste limité dans la mesure où ces groupes ne s'affrontent pas. En outre, contrairement à d'autres pays du Proche-Orient dans lesquels le clivage confessionnel est marqué et peut donner lieu à des antagonismes forts, la population jordanienne se caractérise par une certaine homogénéité (plus de 95 % de la population est musulmane sunnite)^[5].

Les Transjordaniens et les tribus bédouines restent les piliers du royaume hachémite. Bien que non présents dans le secteur public, les Jordano-Palestiniens participent activement à la sphère privée et font partie des grandes familles d'affaires du pays.

[1] Voir Obeidat (2012). Les élections législatives de 2007 ayant été entachées d'accusations de fraude, le roi Abdallah II a demandé une plus grande transparence pour le scrutin suivant (source : site Internet du ministère des Affaires étrangères, France).

[2] Lors des élections de 1989, les Frères musulmans ont recueilli 20 % des voix et 30 % des sièges du Parlement. Cette soudaine et franche entrée de ce parti politique dans la chambre basse a modifié l'équilibre auquel étaient habitués les soutiens du régime (cf. Brookings Doha Center, 2011).

[3] Ce système électoral est quasiment unique au monde : outre la Jordanie, seuls l'Afghanistan et le Vanuatu l'appliquent (Brookings Doha Center, 2011).

[4] Voir Brookings Doha Center, 2011.

[5] Selon Balanche (*op. cit.*) « La Jordanie ne connaît pas de problème communautaire, au sens confessionnel ou ethnique, car 97 % de la population est arabe sunnite et les minorités sont parfaitement intégrées ».

Des vulnérabilités socioéconomiques limitées

La croissance économique vigoureuse dans les années 2000 a permis une hausse importante du niveau de richesse par habitant (cf. partie 2) et une diminution des inégalités de revenus. De ce point de vue, la croissance peut être qualifiée d'inclusive, compte tenu du degré limité d'inégalité de la distribution de revenus et d'un taux de pauvreté (au seuil de 2 dollars [USD] par jour) à 1,6 % de la population. En outre, l'État jordanien consacre une part importante de son budget aux subventions des prix alimentaires et aux produits pétroliers (12,5 % des recettes budgétaires propres en moyenne, entre 2000 et 2011) et assure une tarification sociale de l'électricité. L'accès à l'éducation, ainsi que la dépense publique par élève, sont assez élevés relativement à la région MENA, avec notamment un taux de scolarisation de plus de 90 % pour l'enseignement primaire et 85 % pour l'enseignement secondaire. En revanche, le taux d'emploi est l'un des plus faibles de la région (36 % de la population en âge de travailler) et le taux de chômage n'a que faiblement évolué durant la période de forte croissance des années 2000, et stagne autour de 13 %. Le décrochage du rythme de croissance depuis 2008 affecte l'emploi, notamment celui des jeunes et des diplômés de l'enseignement supérieur. Ces derniers représentaient 33 % de l'ensemble des chômeurs en 2010 et leur proportion croît sensiblement (cf. encadré 1).

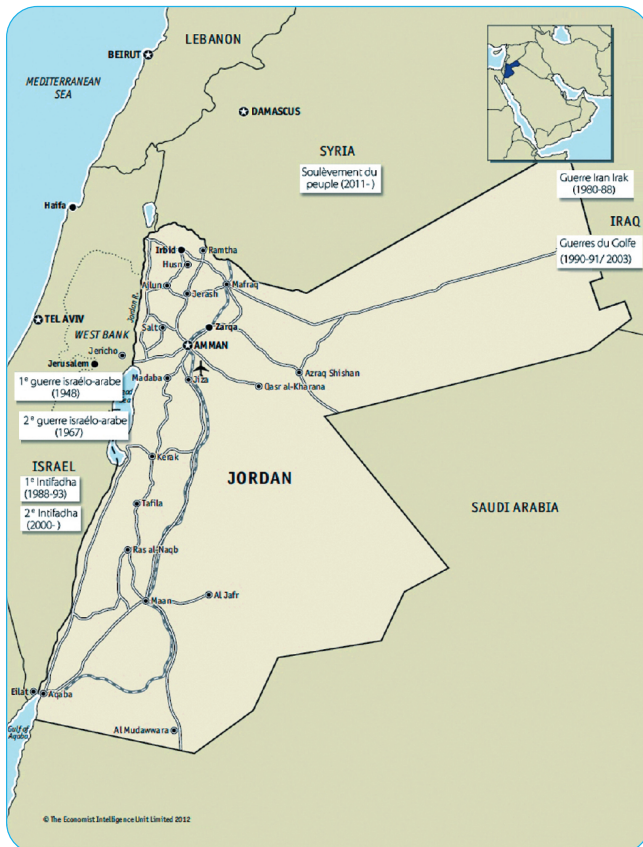
La localisation particulière de la Jordanie et les vagues déstabilisatrices de réfugiés se présentent comme une vulnérabilité géographique et historique pour le pays

La Jordanie est un territoire artificiellement découpé lors des plans de partage européens de l'empire ottoman en 1921 ; il devient Royaume hachémite de Jordanie en 1946. De par sa localisation, la Jordanie se trouve très exposée aux conflits régionaux, dont le principal est celui qui oppose son voisin israélien avec les pays arabes. Les guerres israélo-arabes^[6] vont conduire à des vagues massives d'immigrations palestiniennes dans le territoire jordanien ; bon nombre de ces réfugiés acquièrent la nationalité jordanienne après l'annexion de la Cisjordanie par le roi Abdallah I en 1949. Lors de la première guerre du Golfe (1990-1991), le soutien du roi Hussein à Saddam Hussein provoque l'expulsion de milliers de Jordaniens et Palestiniens qui travaillent au Koweït et dans les pays du Golfe. La seconde guerre du Golfe (2003) entraîne, quant à elle, l'arrivée de plusieurs milliers d'Irakiens en Jordanie. Enfin, la guerre civile en Syrie depuis 2011 a eu pour conséquence l'arrivée massive de réfugiés. Ainsi, les tumultes de l'environnement régional se traduisent par des tensions politiques internes récurrentes et des difficultés inhérentes à la construction d'une identité nationale. En outre, la question de l'intégration politique, sociale et économique des réfugiés palestiniens en Jordanie a été centrale pour le royaume hachémite et a même produit une ambivalence fondamentale^[7].

[6] La première guerre israélo-arabe a lieu en 1948, au lendemain de la proclamation de la création de l'État d'Israël. À l'issue de cette guerre de 38 jours, 900 000 Palestiniens deviennent réfugiés après l'extension du contrôle des troupes israéliennes à une partie de la zone attribuée à l'État arabe de Palestine. La seconde guerre se déroule en juin 1967, pendant six jours. Elle a pour conséquence l'occupation par Israël de la Cisjordanie (annexée par la Jordanie en 1949) et l'expulsion de 200 000 réfugiés palestiniens vers le territoire jordanien.

[7] Le Royaume de Jordanie considérait l'intégration des Palestiniens comme nécessaire pour asseoir la stabilité de la Couronne, alors que l'Organisation de libération de la Palestine (OLP) réclamait le statut de réfugié, afin de préserver le droit des réfugiés au retour sur leurs terres d'origine.

Carte 1 Localisation géographique de la Jordanie et événements historiques régionaux



Source : Economic Intelligence Unit (EIU) ; mentions des crises régionales par l'auteur.

En septembre 1970, un conflit sanglant appelé « septembre noir » éclate entre les combattants de l'OLP et l'armée jordanienne, qui compte alors plus de 30 % de recrues palestiniennes. C'est suite aux velléités belliqueuses de l'OLP pour renverser le roi Hussein, accusé d'être un obstacle à la cause palestinienne, que le Royaume de Jordanie déclenche des opérations militaires visant à briser l'influence de l'organisation sur les camps de réfugiés. En effet, des commandos armés s'entraînent dans ces camps, qui étaient le point de départ pour mener des actions armées visant à faire connaître au monde les revendications palestiniennes. Cette guerre civile, qui dure plusieurs mois et cause la mort de plusieurs milliers de personnes, est un profond traumatisme pour le pays et marque durablement l'inconscient collectif.

1.2. Les conséquences du conflit en Syrie sont potentiellement déstabilisantes

Événements susceptibles d'affecter l'environnement sociopolitique

Domaine politique

Après les soulèvements populaires de la région en 2011, les revendications politiques et sociales qui ont gagné la Jordanie ont incité le Royaume à engager des réformes. C'est dans ce contexte qu'une modification de la loi électorale a eu lieu en juillet 2012. Celle-ci ne remet toutefois pas en question le mode de scrutin du vote unique non transférable issu de la loi de 1993. Le principal parti d'opposition, le FAI, a donc décidé de ne pas participer aux élections de janvier 2013. Ainsi, les revendications pour davantage d'ouverture politique devraient se poursuivre.

Domaine économique et social

Les subventions aux prix des combustibles – dont bénéficiaient tous les ménages quels que soient leurs revenus – ont été supprimées puis remplacées par un ajustement mensuel des prix sur ces produits et un mécanisme de subventions ciblées pour les ménages pauvres et pour la classe moyenne, dès lors que le prix du baril de pétrole dépasse 100 USD. Des hausses mensuelles sur les prix des carburants résultant de ce mécanisme d'ajustement sont susceptibles de générer de la contestation envers les autorités, alors que la décision n'est pas politique. Les difficultés que rencontrent les ménages pour lisser leur consommation d'énergie peut en effet être une source de protestations, comme cela a été le cas lors des manifestations de novembre 2012^[8].

Dans un contexte économique atone et une conjoncture régionale peu dynamique et marquée notamment par le retour de travailleurs jordaniens qualifiés, les tensions sur le marché du travail sont croissantes. Plus précisément, le taux de chômage des jeunes (28 % du total des actifs en 2010) progresse, en particulier celui des diplômés de l'enseignement supérieur, qui est en constante augmentation (33 % de l'ensemble des chômeurs en 2010). Ce contexte peut affecter l'environnement sociopolitique au regard du contexte tunisien, où les revendications sur l'emploi ont été des éléments moteurs du soulèvement populaire de 2011 (cf. encadré 1).

[8] La décision des autorités jordaniennes de supprimer les subventions sur les prix des combustibles et carburants s'est traduite par une hausse de prix de 50 % pour les bonbonnes de gaz domestique, de 33 % pour le diesel et de 14 % pour le kérosène. Celle-ci a provoqué de violentes manifestations qui ont fait trois morts (un manifestant et deux représentants des forces de l'ordre).

Domaine géopolitique

Les réfugiés syriens affluent massivement en Jordanie. Ce mouvement s'est accéléré depuis la recrudescence de la guerre civile à la fin de l'année 2012. Au 2 septembre 2013, l'agence des Nations unies pour les réfugiés (UNHCR) recensait 519 676 réfugiés, soit l'équivalent de 8 % de la population jordanienne. Leur nombre pourrait croître davantage et dépasser 660 000^[9], voire 1 million (M) d'ici la fin 2013, soit entre 10 % et 15 % de la population jordanienne. Au-delà des conditions sociales difficiles auxquelles sont exposés les réfugiés syriens, ces derniers accentuent les tensions sur les modestes ressources en eau et en énergie du pays. Aussi, au regard des facteurs historiques, cet afflux massif de réfugiés constitue un risque potentiellement déstabilisateur pour la Jordanie.

Événements susceptibles d'apaiser l'environnement sociopolitique

Une réforme constitutionnelle a été mise en œuvre en septembre 2011 pour rééquilibrer les pouvoirs, suite aux revendications politiques et sociales inspirées des soulèvements populaires de 2011. Celle-ci a ainsi étendu les prérogatives de l'autorité judiciaire, renforcé les pouvoirs du Parlement et créé une Cour constitutionnelle. La loi électorale a été modifiée en juillet 2012 et a permis la création d'une commission électorale indépendante. Cette nouvelle loi électorale permet une augmentation du nombre de sièges à pourvoir au sein de l'Assemblée nationale (120 à 150 sièges) ainsi que l'introduction d'une dose de proportionnelle à 18 %, qui élargit son accès aux Jordano-Palestiniens.

Enfin, plusieurs acteurs étrangers ont tout intérêt à préserver le territoire politique qu'est la Jordanie, d'effets déstabilisateurs, quels qu'ils soient. Ainsi, d'un côté, les monarchies du Golfe, sont incitées à apporter leur soutien à la Couronne jordanienne, de même confession sunnite, afin de se préserver elles-mêmes dans une certaine mesure ; de l'autre, les puissances occidentales – en premier lieu les États-Unis – continueront très probablement d'apporter leurs aides financière et militaire pour protéger leur allié jordanien, voisin de l'allié israélien.

[9] Estimation des autorités locales en janvier 2013.

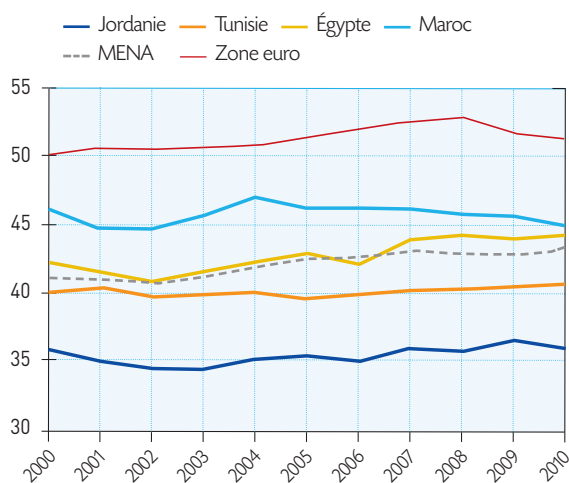
Encadré 1 Les tensions croissantes sur le marché de l'emploi en Jordanie font peser un risque d'ordre social et un risque sur le cycle de croissance

La vigoureuse croissance économique entre 2000 et 2008 (6,9 % en moyenne annuelle) a généré 457 000 créations nettes d'emplois alors que le taux de chômage n'a évolué que très marginalement et se situe autour de 13 % de la population active (180 000 personnes en 2009). Parmi ces créations d'emplois, environ 42 % le furent dans le secteur public – qui reste le premier employeur – et plus de la moitié des emplois créés dans le secteur privé ont bénéficié aux travailleurs étrangers. Ces derniers sont estimés entre 350 000 et 500 000, et occupent des postes peu qualifiés. Quant aux travailleurs jordaniens émigrants, leur nombre était estimé à 165 000 en 2009 par le ministère du Travail. C'est une main-d'œuvre qualifiée (55 % des émigrants ont un niveau d'éducation supérieure) qui a pour principales destinations l'Arabie saoudite (34,8 %), les Emirats arabes unis (22,7 %) et les États-Unis (12,1 %).

Le taux d'emploi en Jordanie est l'un des plus faibles de la région et était évalué en 2010 à 36 % de la population en âge de travailler (11,9 % pour les femmes), alors que celui de la région MENA se situait à 43 % (graphique 1). Ce faible taux d'emploi induit une faiblesse du taux d'épargne des ménages, lequel est structurellement négatif^[10] (cf. graphique 2). Ainsi, le financement de l'investissement domestique est assuré par l'épargne des travailleurs étrangers, qui apparaît exceptionnellement élevée comparé aux autres pays de la région (à 19 % du PIB en moyenne entre 2000 et 2011).

Graphique 1

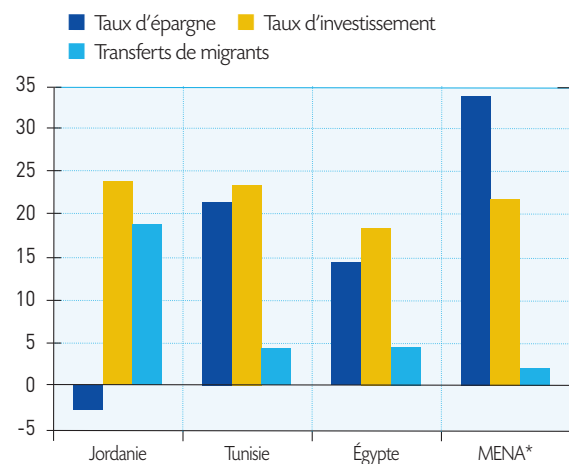
Taux d'emploi (population de 15 ans et plus, en %)



Source : WDI, calculs de l'auteur.

Graphique 2

Taux d'épargne domestique, taux d'investissement et transferts des migrants (moyenne 2000-2011, en % du PIB)



* Moyenne 2005-2010.

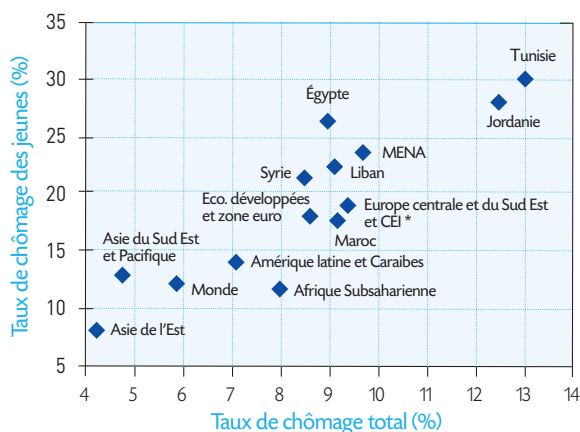
Source : WDI, calculs de l'auteur.

Le ralentissement domestique de l'économie et la dépendance de la Jordanie à l'activité régionale peuvent amoindrir ces transferts de migrants et affecter l'investissement domestique, et donc la croissance. En effet, la progressive nationalisation des emplois dans les pays du Golfe (pour absorber les jeunes de ces pays qui entrent sur le marché du travail) a pour conséquence le retour de travailleurs jordaniens qualifiés dans leur pays d'origine. Ceux-ci entrent donc sur le marché du travail domestique, sous pression croissante, et s'ajoutent aux chômeurs diplômés déjà présents. Par ailleurs, 40 000 jeunes diplômés de l'enseignement supérieur entrent sur le marché du travail chaque année, alors que l'économie jordanienne ne peut les absorber : 15 000 d'entre eux viennent donc gonfler les effectifs de chômeurs ou inactifs. Dans un contexte d'atonie de la croissance, le taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur a tendance à progresser (33 % de l'ensemble des chômeurs en 2010), ce qui constitue un risque sociopolitique, comme ce fut le cas en Tunisie, où les revendications sur l'emploi ont été des éléments moteurs du soulèvement populaire de 2011.

[10] Le taux d'épargne est la part de l'épargne dans le revenu disponible. Un taux d'épargne est négatif si la consommation d'un individu est supérieure à son revenu disponible, ce qui implique un accroissement de l'endettement net.

Graphique 3

Taux de chômage en 2010 (% du total des actifs)



Source : FMI 2012c.

Tableau 1 Croissance requise pour absorber les nouveaux entrants sur le marché du travail et les chômeurs actuels (en %)

Taux de chômage en 2010	12,5
PIB réel annuel requis	9,3
PIB réel (2000-2010)	6,1
Prévisions du PIB réel, 2010-2017	3,3

Note : au-delà des chiffres mentionnés, le principal intérêt de ce tableau tiré de FMI (2012c) est de pointer l'insuffisance de la croissance pour absorber l'ensemble des chômeurs.

Source : FMI 2012c.

Sources : National Employment Strategy, Ministry of Labour (MOL), Ministry of Finance (MOF).

2 / Net décrochage du rythme de croissance depuis 2008

2.1. L'essoufflement du régime de croissance a pour conséquence le tassement du niveau de richesse par habitant

La localisation de la Jordanie est telle que sa croissance a été heurtée par les tumultes qu'a connus la région au cours des quatre dernières décennies^[11]. En effet, la situation particulière de cet « État tampon » dépourvu de ressources pétrolières et gazières constitue, de fait, une position géostratégique qui lui a permis d'engranger des dons étrangers, compensant partiellement les effets des différents chocs extérieurs. Ainsi, entre 1980 et 2012, la Jordanie a enregistré un rythme de croissance relativement soutenu, supérieur à 6 %/an en moyenne, et a connu deux chocs majeurs (graphique 4).

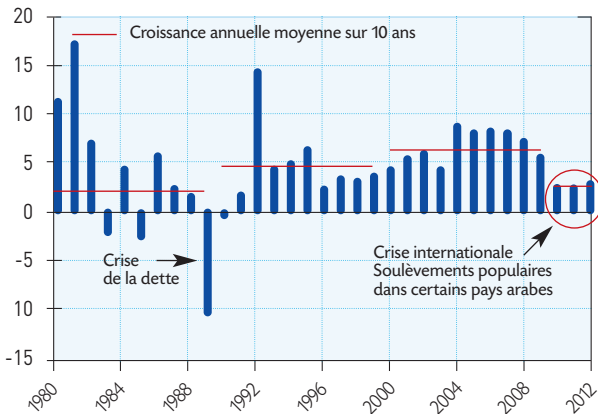
Crise de la dette en 1989

Le dynamisme des économies des pays du Golfe s'est essoufflé après la chute des cours du pétrole au début des années 1980, ce qui a affecté les exportations jordaniennes à destination de ces pays et les transferts de migrants jordaniens à destination de leur pays d'origine. Pour faire face à ce ralentissement régional marqué, à la fin des années 1980, le Royaume de Jordanie met en place une politique budgétaire expansionniste en ayant largement recours à l'endettement extérieur, lequel atteint 174 % du PIB en 1989. Une crise de change accompagne la crise de la dette en 1989, et nécessite l'intervention du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale.

[11] Les chocs pétroliers de 1973 et 1979 ont eu pour conséquence une forte décélération de l'activité dans la région par le canal commercial. La guerre Iran-Irak (1980-1988) a redirigé l'aide financière internationale vers l'Irak. La guerre des six jours en 1967 notamment, a entraîné le déplacement d'un grand nombre de Palestiniens en Jordanie. La première guerre du Golfe (1990-1991) a fermé l'accès au marché irakien à la Jordanie, entraîné l'arrêt temporaire des dons en provenance des États-Unis à cause du soutien répété du roi Hussein à Saddam Hussein, et provoqué l'expulsion de milliers de Jordaniens et Palestiniens qui travaillaient au Koweït et dans les pays du Golfe. La seconde guerre du Golfe (2003) a provoqué l'arrivée de plusieurs milliers d'Irakiens en Jordanie et la chute du régime de Saddam Hussein a mis fin à l'approvisionnement en pétrole irakien à des tarifs préférentiels. Enfin, depuis 2011, le soulèvement du peuple syrien a causé une arrivée massive de réfugiés que le Royaume de Jordanie doit prendre en charge.

Graphique 4

Taux de croissance du PIB réel et taux de croissance annuel moyen (TCAM) en %



Source : World Development Indicators (WDI), calculs de l'auteur.

Crise internationale de 2008 après une décennie de croissance soutenue

Après le choc de 1989, des réformes sont mises en œuvre ; bien que temporairement entravées par la première guerre du Golfe, elles permettent le développement du secteur privé. L'économie jordanienne connaît alors une croissance annuelle moyenne de 4,7 % entre 1990 et 1999 (contre 1,9 % durant la décennie précédente). En 1999, l'accession du nouveau roi Abdallah II sur le trône est marquée, sur le plan économique, par d'importantes réformes libérales : privatisations des principales entités publiques, ouverture commerciale^[12], politique d'attraction des investisseurs étrangers, modernisation du secteur financier. Ces réformes ont permis, dans un contexte économique international favorable, d'accélérer le rythme de croissance annuelle moyenne à 6,9 % entre 2000 et 2008. À la suite de la crise financière de 2008, puis des soulèvements populaires dans certains pays arabes en 2011, le rythme de croissance a été divisé par plus de deux (2,5 % en moyenne annuelle entre 2009 et 2012).

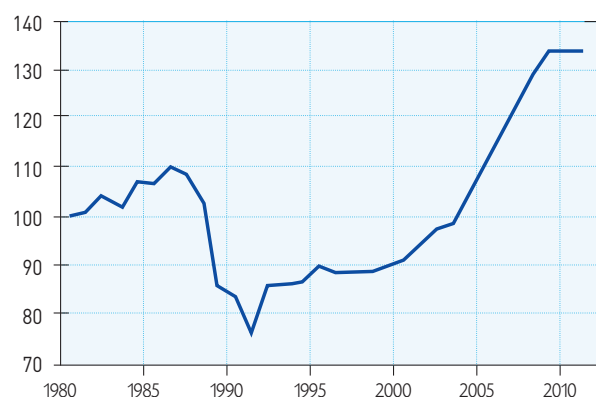
Tassement du niveau de richesse par habitant

Les évolutions en termes de richesses reflètent les différentes phases du processus de développement de la Jordanie. Ainsi, après avoir progressé jusqu'au milieu des années 1980, le PIB

par tête (en USD constants de 2005) s'est brutalement réduit à partir de 1987 pour atteindre son point le plus bas en 1991, à près de 3 000 USD (graphique 5). Depuis lors, le PIB par tête enregistre une progression et retrouve, en 2005, le niveau de 1987 (4 330 USD). Celui-ci stagne désormais, depuis le choc de 2008, à 5 300 USD. En comparaison régionale, le niveau de richesse des Jordaniens est inférieur à la moyenne des pays de la région MENA^[13] (6 500 USD en 2009 en USD constants de 2005), alors qu'il en était assez proche peu avant la crise de la dette de 1989 (graphique 6). La comparaison de l'évolution du PIB par habitant avec la Tunisie illustre bien la divergence avec le niveau de richesse moyen des pays méditerranéens depuis le choc de 1989. En effet, le niveau de richesse des Jordaniens et des Tunisiens était quasiment identique dans les années 1980 mais le choc de la crise de la dette et de la crise de change sur l'économie jordanienne a été tel qu'il a marqué un coup d'arrêt à la dynamique de croissance, et a provoqué cette divergence à partir du début des années 1990. Une convergence lente est cependant observable grâce aux bonnes performances de l'économie jordanienne dans les années 2000. Le niveau de richesse des Jordaniens apparaît en revanche clairement plus élevé que celui de la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne sur l'ensemble de la période. Comparativement au monde, le PIB par habitant en Jordanie reste stable depuis le milieu des années 1990.

Graphique 5

PIB par tête (prix constants, base 100 en 1980)



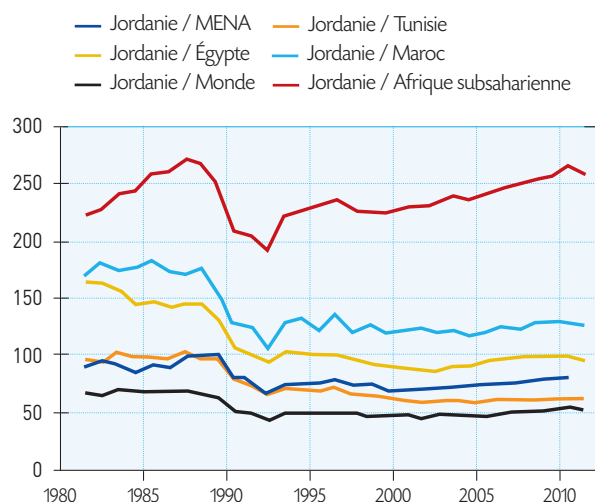
Source : WDI, calculs de l'auteur.

[12] Depuis 2000, la Jordanie a notamment (i) signé des accords de libre-échange bilatéraux (avec les États-Unis, l'Union européenne), (ii) intégré l'OMC et (iii) développé ses liens commerciaux avec les pays de la zone via le Greater Arab Free Trade Area (GAFTA - accord de libre-échange arabe) ; cf. rapport AMR, avril 2009.

[13] Les pays du Golfe sont exclus de cette moyenne.

Graphique 6

Évolution du PIB en parité de pouvoir d'achat (en % du PIB/tête moyen de la Tunisie, du Maroc, de l'Égypte, des MENA, de l'Afrique subsaharienne et du monde)



Source : WDI, calculs de l'auteur.

Au total, il apparaît que le ralentissement de l'activité dans les pays du Golfe à la fin des années 1980 ainsi que la crise de 1989, ont fortement pénalisé le développement de l'économie jordanienne jusqu'au début des années 2000, avec des pertes de niveau de vie importantes pour la population (division par 1,4 entre 1987 et 1991, en dinars jordaniens [JD]^[14] constants), alors que les autres pays de la région (Tunisie, Égypte) enregistraient une trajectoire de croissance différente.

2.2. Un modèle de croissance qui montre des signes de faiblesse face aux chocs extérieurs et qui s'appuie sur le relais du secteur public en fin de période

D'après la décomposition sectorielle de la Banque mondiale, l'évolution de la structure de production de l'économie jordanienne depuis 1980 est marquée par la diminution du secteur agricole d'environ 3 points de PIB, au bénéfice du secteur industriel (tableau 2). Cette déformation s'est opérée à partir du milieu des années 1990. Le secteur des services domine largement l'économie jordanienne avec une part dans le PIB de plus de 65 % sur les trois décennies.

Tableau 2 Décomposition sectorielle du PIB (moyenne, en %)

	Agriculture	Industrie	Services
1980-1989	6,5	26,8	66,7
1990-1999	4,8	27,1	68,1
2000-2008	2,7	29,5	67,8
2009-2011	3,3	31,3	65,5

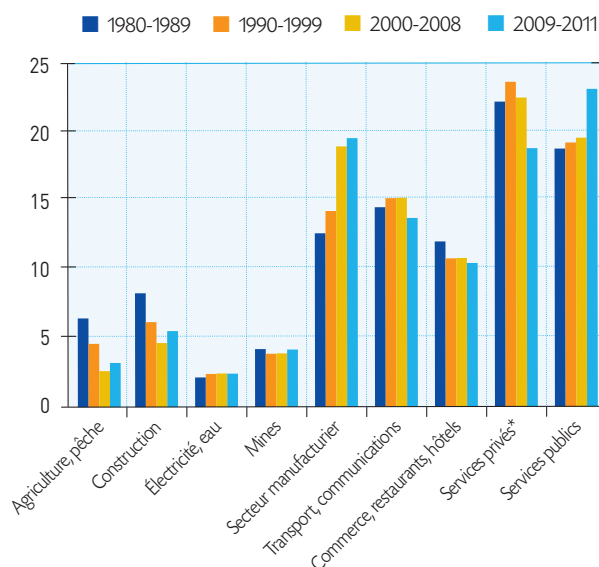
Source : WDI, calculs de l'auteur.

Les « services privés » et les services publics, composantes principales du PIB depuis trois décennies

L'analyse d'une décomposition sectorielle du PIB plus détaillée permet une lecture plus fine de la structure productive de l'économie jordanienne, ainsi que des évolutions structurelles après les crises de 1989 et 2008 (graphique 7).

Graphique 7

Décomposition sectorielle détaillée du PIB (moyenne, en %)



* Services privés : finance, assurance, services immobiliers, services aux entreprises, autres.
Source : Department of Statistics of Jordan (DOS), calculs de l'auteur.

[14] Le dinar jordanien est la monnaie locale. Elle est ancrée au dollar américain : 1 USD = 0,709 JD depuis 1995.

Sur l'ensemble des trois décennies, l'activité des « services privés » (services financiers, assurances, services immobiliers, services aux entreprises) et des services publics représentent la plus importante part sectorielle de l'économie jordanienne (42 % en moyenne sur la période 1980-2011). La crise de la dette de 1989 n'a eu que peu d'impacts visibles sur la transformation du secteur des services. En revanche, il apparaît que la crise de 2008 a eu pour conséquence de réduire la part dans le PIB des « services privés » à 18 % en moyenne sur la période 2009-2011 (contre 22 % sur la période 2000-2009). L'activité des services publics est, depuis 2008, le secteur le plus important en Jordanie, à 23 % du PIB en moyenne sur la période 2009-2011. L'autre changement structurel remarquable est celui du secteur manufacturier, dont la part dans l'activité totale a dépassé celle des « services privés » (19,5 % en moyenne sur la période 2009-2011). La progression de l'activité manufacturière est observée depuis le début des années 2000 et doit être mise en relation avec le développement des zones franches^[15] (*Qualified Industrial Zones, QIZ*), qui ont permis de porter le dynamisme des activités productives de médicaments, de textiles et de fertilisants. Quant au secteur primaire, peu de changements sont observables depuis 1980, hormis pour le secteur agricole : la part dans le PIB des activités minières^[16] et d'électricité et eau, restent faibles, alors que celle du secteur agricole^[17] diminue de moitié entre 1980 et 2011 (passant de 6 % du PIB en moyenne entre 1980 et 1989 à 3 % entre 2009 et 2011).

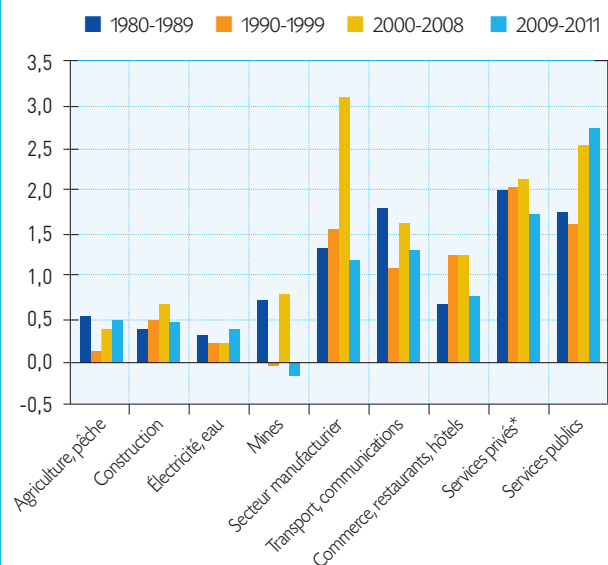
Après la forte et éphémère contribution du secteur manufacturier à la croissance dans les années 2000, le choc de 2008 a affecté le secteur privé alors que le secteur public a pris le relais du soutien de l'activité

La lecture des contributions sectorielles à la croissance du PIB réel laisse apparaître que l'activité en Jordanie a été principalement portée par le secteur privé entre 1980 et 2008 (graphique 8). Plus précisément, alors que les contributions du secteur primaire et de la construction restent assez faibles, celles des « services privés », du secteur manufacturier et des « transport et télécommunications » ont été les plus signi-

ficatives sur cette période. Les réformes entreprises dans les années 2000 ont peut-être davantage bénéficié au secteur manufacturier qu'aux services financiers et d'assurance (composante majoritaire des « services privés »). En effet, la contribution du secteur manufacturier à la croissance du PIB est passée de 0,92 point de PIB sur la période 1990-1999, à 1,9 point de PIB sur la période 2000-2008, alors que celle des « services privés » s'élève à 0,87 point de PIB sur cette dernière période. Le doublement de la contribution du secteur manufacturier à la croissance au cours des années 2000 est le signe du développement des activités de production manufacturière sur cette décennie (produits pharmaceutiques, fertilisants, textiles, produits alimentaires...). La mise en place de réformes libérales et d'accords commerciaux^[18], ainsi qu'un environnement international favorable^[19], ont porté le développement de ce secteur, composé principalement par de petites et moyennes entreprises.

Graphique 8

Contribution sectorielle à la croissance du PIB réel (moyenne, en %)



* Services privés : finance, assurance, services immobiliers, services aux entreprises, autres.
Source : DOS, calculs de l'auteur.

[15] Cinq zones franches ont été créées afin de promouvoir les industries à l'exportation et les investissements étrangers (Anima, 2010).

[16] Les activités minières sont concentrées autour de l'extraction de phosphates et de potasses. La Jordanie est le sixième producteur au monde de phosphates et le deuxième exportateur, après le Maroc (selon l'Organisation mondiale du commerce – OMC). Ces minéraux sont principalement employés dans la production de fertilisants. La production de ces ressources s'est établie à près de 10 M tonnes en 2011 (source : Industrial Companies in Jordan, calculs AMR).

[17] La Jordanie souffre d'une insuffisance chronique en eau et 90 % de la superficie du pays se trouve en zone semi-désertique (source : OMC). Les exploitations agricoles sont morcelées et 40 % de la superficie cultivée est irriguée (source : calculs AMR à partir des données du DOS).

[18] La Jordanie a signé 38 accords commerciaux à travers le monde dont : accord d'association avec l'UE (1997), adhésion à la grande zone de libre-échange arabe (1998), adhésion à l'OMC (2000), accords de libre-échange avec les États-Unis (source : Anima).

[19] Les produits pharmaceutiques, les textiles et les fertilisants ont représenté 43 % des exportations de biens en valeur en 2007 (source : calculs AMR à partir des données de la Banque centrale de Jordanie).

Le décrochage du rythme de croissance après la crise internationale de 2008 est principalement le fait de la contraction de l'activité dans le secteur manufacturier (de 1,76 point de PIB en moyenne, entre 2008 et 2011). Outre l'impact du ralentissement de l'activité au niveau international qui a pesé sur les entreprises exportatrices, la fin de l'accord multifibre en 2005 a fortement amoindri le principal intérêt de l'exportation de textiles à partir des zones industrielles qualifiées jordaniennes^[20]. Ce choc a également mis en exergue les fragilités des entreprises du secteur manufacturier jordanien, lesquelles dépendent fortement des importations pour produire, bien qu'une montée en gamme s'opère dans certains sous-secteurs^[21]. Le choc de la croissance sur le secteur privé a été amorti par le secteur des services publics qui sert de relais à l'économie jordanienne depuis 2008 (progression de la contribution à la croissance du PIB de ce secteur même après 2008). Le secteur public, qui est le premier employeur du pays, contribue de plus en plus à la croissance de l'économie depuis plus de trois décennies. Cependant, cette contribution a des limites car les pressions sur les finances publiques se font plus fortes. Aussi, dans un contexte de réduction du déficit budgétaire et de la dette de l'État, les politiques budgétaires expansionnistes se feront plus rares.

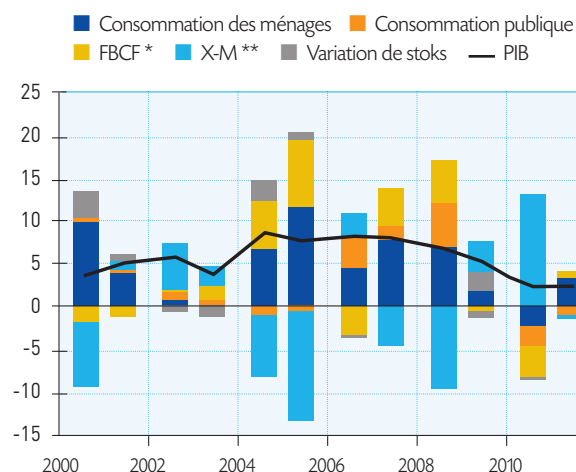
Tout l'enjeu est de savoir si cette déformation structurelle restera temporaire ou non, et dans quelle mesure le secteur public peut continuer à servir de relais à la croissance de l'économie.

2.3. Un contexte économique dégradé et un environnement régional en mutation affectent les sources de financement de la Jordanie

Le rythme de croissance soutenu qu'a connu la Jordanie entre 2000 et 2008 (près de 7 % en moyenne annuelle) a été porté principalement par la consommation des ménages et, dans une moindre mesure, par l'investissement^[22] (graphique 9).

Graphique 9

Contribution à la croissance du PIB réel des composantes de la demande (en %)



* FBCF : formation brute de capital fixe. ** X-M : solde du commerce extérieur.
Source : Ecwin, calculs de l'auteur.

La vigueur de la demande intérieure a été soutenue par un contexte international favorable qui a contribué à augmenter les revenus tirés de l'extérieur de la Jordanie (graphique 10). Les recettes touristiques, les transferts de migrants et les dons (composante volatile) ont représenté 40 % du PIB en moyenne entre 2000 et 2008. Soutenus par une conjoncture internationale favorable et promus par un programme de privatisations^[23] en Jordanie, les IDE ont été importants sur cette période (graphique 11). Plus précisément, les investissements en provenance des pays du Golfe ont été particulièrement élevés entre 2005 et 2008 et représentaient en moyenne 17 % du PIB sur cette période.

[20] Selon OMC (2008).

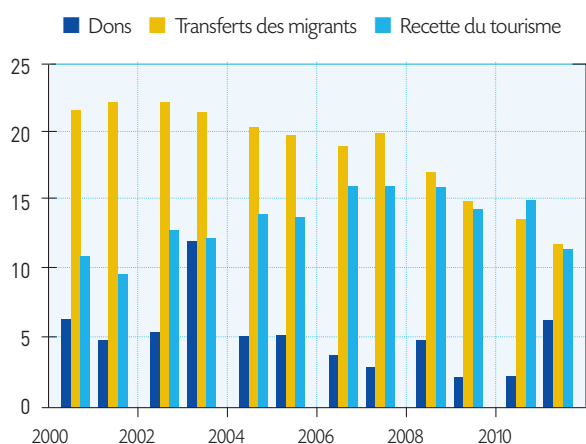
[21] La valeur ajoutée de l'industrie manufacturière (y.c. les activités minières) est passée de 24 % du PIB en 1994 à 29 % en 2008 (source : DOS). Certains secteurs, comme celui des produits pharmaceutiques, opèrent une montée en gamme récente (source : Anima, 2010).

[22] La contribution moyenne à la croissance du PIB de la consommation des ménages entre 2000 et 2008 est de 6,1 % et celle de l'investissement de 2,1 % (calculs AMR à partir des données d'Ecwin).

[23] La Jordanie a engagé son programme de privatisation en 1996 dans le but de rééquilibrer le rôle du secteur public dans l'économie et a effectué plusieurs opérations de privatisation dans les années 2000, grâce à la loi sur les privatisations de 2000 (OCDE, 2012). Le programme s'est concentré sur l'infrastructure nationale et les services d'utilité publique (OMC, 2008).

Graphique 10

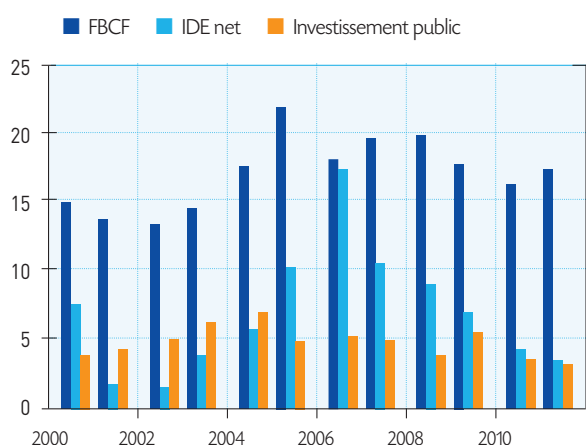
Revenus tirés de l'extérieur (en % du PIB)



Source : WDI, calculs de l'auteur.

Graphique 11

Investissement (en % du PIB)



Sources : WDI, FMI, calculs de l'auteur.

Depuis la crise financière internationale et les soulèvements populaires dans certains pays arabes, les revenus externes sont plus faibles – en particulier les transferts de migrants qui se contractent de près de 7 % du PIB en moyenne depuis 2008^[24] – et les IDE reviennent à des niveaux plus conformes à l'historique après une période exceptionnelle de croissance. La consommation des ménages et les investissements totaux ont ainsi significativement ralenti, participant fortement au décrochage du rythme de croissance (2,5 % en moyenne annuelle entre 2009 et 2012). D'autre part, après le soulèvement en Egypte en 2011, les nombreux sabotages du gazoduc égyptien (fournissant à la Jordanie 80 % de ses besoins énergétiques) ont conduit au renchérissement de la facture énergétique pesant ainsi sur la croissance (impact à 16 % du PIB). C'est dans ce contexte tendu que la Jordanie a demandé l'assistance du FMI, concrétisée en août 2012 par un accord (*Stand-by-Arrangement*) d'un montant de 2 milliards (Md) USD sur 36 mois.

La croissance de la Jordanie est donc très dépendante des flux économiques et financiers externes, lesquels ont été affectés dans un contexte économique dégradé et un environnement régional en mutation. Sa dépendance en énergie – importée à 95 % – est une source supplémentaire de vulnérabilité (cf. encadré 2). En 2012, la croissance de l'économie devrait s'établir à 2,8 % et les perspectives du FMI restent atones à moyen terme. Ce scénario d'atonie de la croissance est vraisemblable, compte tenu des éléments suivants :

- tassement des recettes touristiques à cause de la crise politique régionale^[25] ;
- altération des revenus des migrants qui ne devraient pas retrouver leur niveau d'avant crise ;
- stabilisation probable des IDE, du moins à court terme ; le pays pourrait cependant bénéficier de sa stabilité face aux turbulences de ses pays voisins (Syrie, Irak, Égypte) ;
- limites du relais souverain dans un contexte de ralentissement du secteur privé (marges de manœuvre budgétaire quasi nulles, mise en œuvre des conditionnalités du programme FMI, cf. partie 3) ;
- importation énergétique qui demeure une source de vulnérabilité (bien que la Jordanie envisage de diversifier son approvisionnement).

[24] Le ralentissement de l'économie ainsi que la nationalisation de certains emplois dans les pays du Golfe ont eu pour conséquence le retour de travailleurs jordaniens dans leur pays d'origine.

[25] De nombreux séjours en Jordanie sont proposés par les agences de voyages dans le cadre de packages Égypte-Jordanie et Syrie-Jordanie. La crise politique en Égypte et la violente crise en Syrie ont affecté ces réservations depuis 2011. Toutefois, la baisse des recettes émanant des touristes occidentaux a été partiellement compensée par les dépenses des touristes des pays arabes en 2012, sans atteindre le niveau de 2010 (source : Banque centrale de Jordanie [CBJ]).

L'absence d'hydrocarbures et de gaz naturel dans les sols de la Jordanie est à l'origine de la forte dépendance énergétique du pays vis-à-vis de l'extérieur : 96 à 98 % de l'énergie consommée est importée. Jusqu'à la deuxième guerre du Golfe en 2003, la Jordanie dépendait des approvisionnements subventionnés de pétrole brut irakien. Depuis lors, le pétrole est importé majoritairement d'Arabie saoudite (97 % de brut importé) et, dans une moindre mesure, d'Irak (10 000 barils par jour). Pour sa production d'électricité, la Jordanie dépend à 80 % du gaz fourni par l'Égypte. Cette forte dépendance énergétique, face notamment à une demande croissante en énergie (5,5 % par an pour l'énergie primaire et 7,4 % par an pour l'électricité), accroît la vulnérabilité du pays aux chocs extérieurs.

Les acteurs du secteur de l'énergie en Jordanie

Le raffineur national, *The Jordan Petroleum Refinery Company* (JPRC), est le seul importateur de produits pétroliers (brut et raffiné). Il est également en charge de la vente à un prix administré dans tout le pays, y compris aux producteurs d'énergie.

Concernant le secteur électrique, les réformes entreprises en 1999 et 2002 (via la loi générale sur l'électricité) ont organisé le secteur par la création de sociétés distinctes pour le transport, la production et la distribution :

- la Commission de régulation de l'électricité (*Electricity Regulatory Commission* – ERC) est notamment chargée de définir la tarification de l'électricité et d'accorder des licences aux compagnies d'électricité ;
- quatre sociétés assurent la production de l'électricité en Jordanie : la Société de production d'énergie électrique de Samra (entreprise publique), la *Central Electricity Generating Company* (CEGCO, société centrale de production d'électricité partiellement privatisée en 2007), *AES-Amman East Power Plant* (IPP1) et *QEPCO-Qatrania Power Plant* (IPP2) ;
- la distribution de l'électricité est assurée par la *Jordan Electric Power Company* (JEPCO), l'*Irbid District Electricity Company* (IDECO, partiellement privatisée) et l'*Electricity Distribution Company* (EDCO, compagnie de distribution d'électricité, totalement privatisée en 2007). Les distributeurs vendent l'électricité au consommateur final (ménages et entreprises) ;
- la *National Electric Power Company* (NEPCO) est un monopole d'État chargé du réseau de transport sur le territoire jordanien et de l'expédition de l'électricité des sites de production aux points d'approvisionnement des entreprises de distribution. Cette entreprise assure aussi la connexion du réseau avec les pays voisins (Égypte et Syrie). Par ailleurs, dans le cadre de ses fonctions, NEPCO achète l'électricité aux différents producteurs en Jordanie et à l'étranger, et la vend aux distributeurs à un prix fixé par ERC. Enfin, la dette de NEPCO est garantie par l'État.

Subventions des prix de l'énergie

Il existe deux types de subventions à l'énergie :

- subventions aux entreprises du secteur pétrolier (principalement liées à la production de combustibles/JPRC) à partir du budget du gouvernement. Le gouvernement subventionne la différence entre le prix de vente et les coûts d'approvisionnement. Les ménages étaient les bénéficiaires de ces subventions, pour la consommation de gaz de pétrole liquéfié (GPL), kérosène, gazoline et diesel. Ces subventions avaient été réintroduites en 2011 et sont désormais supprimées pour tous les combustibles et carburants depuis novembre 2012. Les prix appliqués sont actuellement déterminés par un ajustement mensuel du prix des combustibles. Des subventions ciblées seront introduites dès lors que le prix du pétrole dépasse 100 USD le baril ;
- subventions indirectes pour la production d'énergie sous la forme de garantie de la dette de NEPCO, laquelle est contrainte d'appliquer un prix de vente fixé par le régulateur. Ces subventions n'apparaissent pas dans le budget du gouvernement central mais dans la dette de l'État central. Les tarifs de l'électricité ont été augmentés en juin 2012 et des hausses prochaines sont prévues en 2013 (l'une des conditionnalités de l'accord *Stand-by Arrangement* [SBA] du FMI, cf. encadré 4).

Crise énergétique en Jordanie après le soulèvement populaire de 2011 en Égypte

Le gazoduc égyptien qui fournit la Jordanie et Israël est soumis à des sabotages à répétition depuis le soulèvement populaire en Égypte, début 2011. Dépendant à 80 % du gaz égyptien pour la production d'électricité, la Jordanie a été directement affectée par ces turbulences régionales : le renchérissement de la facture énergétique était évalué à 16 % du PIB en 2011 (hausse liée à la substitution de l'approvisionnement en gaz à laquelle s'ajoute une hausse de 32 % du prix du pétrole). Pour l'année 2012, l'impact sur la facture énergétique serait du même ordre, même si l'approvisionnement a repris en décembre (en-deçà du niveau d'avant crise).

Sur le plan des acteurs du secteur de l'électricité, c'est NEPCO qui absorbe toutes les pertes du secteur. En effet, la société doit appliquer les tarifs réglementés par le régulateur ERC, lequel assure un bénéfice aux différents opérateurs. Étant donné que le prix moyen d'achat par NEPCO aux producteurs est supérieur au prix moyen de vente aux distributeurs, à cause du renchérissement de l'énergie importée, des pertes importantes sont enregistrées chaque jour (en 2011, le coût pour NEPCO d'une journée sans approvisionnement en gaz était évalué à 3,5 M JD, presque autant en euros [EUR]). Ces pertes cumulées en 2011 sont évaluées à plus d'un Md EUR, soit environ 4,9 % du PIB. Pour 2012, les pertes seraient plus importantes : 5,3 % du PIB environ (5,8 % si les mesures de hausse des tarifs sur l'électricité n'avaient pas été mises en place en juin 2012). Ces pertes pour NEPCO ont

contribué à augmenter la dette domestique et représentent 11 % de la dette domestique brute de l'État central (cf. partie 3).

La crise énergétique en Jordanie a donc des impacts sur les équilibres extérieurs mais aussi sur les finances publiques, dans la mesure où l'État garantit la dette de NEPCO et émet des obligations pour le compte de celle-ci. Certes, les autorités envisagent un cycle de hausse à venir sur les tarifs de l'électricité et

planifient une stratégie de diversification de l'approvisionnement en énergie. Mais la progression prévue de la demande en électricité d'ici 2020 (7,4 % par an, soit 300 mégawatts [MW] par an en moyenne) ainsi que la dépendance structurelle de la Jordanie à l'importation d'énergie, accroissent la vulnérabilité de ce pays.

Sources : AFD (2012) ; OMC (2008).

3 / Le taux d'endettement public est élevé et sa maîtrise demeure incertaine

3.1. La franche augmentation de la dette intérieure pèse sur la dette totale du secteur public depuis 2008

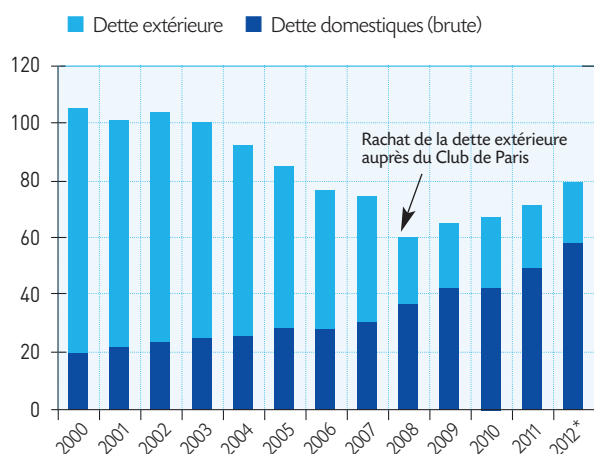
La dette publique totale est élevée et en hausse tendancielle

La dette publique brute^[26] de la Jordanie est élevée : elle représente 79 % du PIB en 2012 (graphique 12). L'endettement public extérieur est, lui, modéré (22 % du PIB en 2012)

grâce à des rééchelonnements dans les années 1990 et 2000, et le rachat d'une partie de sa dette auprès des créanciers du Club de Paris en 2008. La structure de maturité de la dette publique externe reste équilibrée sur ces dernières années (tableau 3). Ainsi, le risque de défaut du gouvernement jordanien sur sa dette en devises est, *a priori*, limité.

Graphique 12

Dette du secteur public (en % du PIB)



* L'estimation du PIB courant 2012 utilisée pour le calcul est celle de la loi budgétaire 2013 du MOF.
Source : MOF, calculs de l'auteur.

Tableau 3 Maturité de la dette publique (en % du PIB)

	2009	2010	2011	2012*
Dette domestique brute	41,9	42,5	48,8	57,0
CT (<1an)	20,0	13,2	21,2	20,5
MT (1-5 ans)	20,0	27,7	26,5	35,7
LT (>5 ans)	1,9	1,7	1,1	0,8
Dette externe	22,9	24,6	21,9	22,2
CT (<1an)	2,0	2,2	2,3	2,2
MT (1-5 ans)	7,7	10,6	9,5	10,1
LT (>5 ans)	13,1	11,7	10,1	9,9

* L'estimation du PIB courant 2012 utilisée pour le calcul est celle de la loi budgétaire 2013 du MOF.
CT, MT, LT : court, moyen, long terme. Source : MOF, calculs de l'auteur.

[26] La dette publique brute est égale à la dette publique nette moins les dépôts du gouvernement central dans les banques. En 2012, la dette publique nette est évaluée à 74,6 % du PIB (contre 65,4 % en 2011).

Depuis le rachat, en 2008, de la dette externe auprès du Club de Paris, les autorités ont privilégié le recours à l'endettement domestique plutôt qu'à l'endettement externe. En effet, la hausse tendancielle du taux d'endettement intérieur brut au cours des douze dernières années s'est accélérée depuis 2008 pour représenter 57 % du PIB en 2012 (contre 48,8 % en 2011 et 20,6 % en 2000). L'analyse de la composition

de la dette domestique laisse apparaître que ses deux composantes principales ont fortement contribué à la hausse du taux d'endettement public depuis 2000 (tableau 4) : la dette domestique des administrations publiques^[27] a progressé de 28 points de PIB et celle des entités publiques indépendantes^[28] a gagné 9 points de PIB depuis 2000.

Tableau 4 Dette du gouvernement central (en % du PIB)

	2000	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Dette domestique brute du gouvernement central	20,6	25,7	27,6	27,7	30,5	36,9	41,9	42,5	48,8	57,0
1- dont dette domestique brute des administrations publiques	19,2	24,0	25,9	26,5	29,0	35,4	40,0	39,5	42,5	46,9
2- dont dette domestique brute des entités publiques indépendantes	1,4	1,7	1,7	1,2	1,4	1,5	1,9	3,0	6,4	10,1
Dette totale brute du gouvernement central	104,7	91,8	84,3	76,3	73,8	60,2	64,8	67,1	70,7	79,2

* L'estimation du PIB courant 2012 utilisée pour le calcul est celle de la loi budgétaire 2013 du MOF.
Source : MOF, calculs de l'auteur.

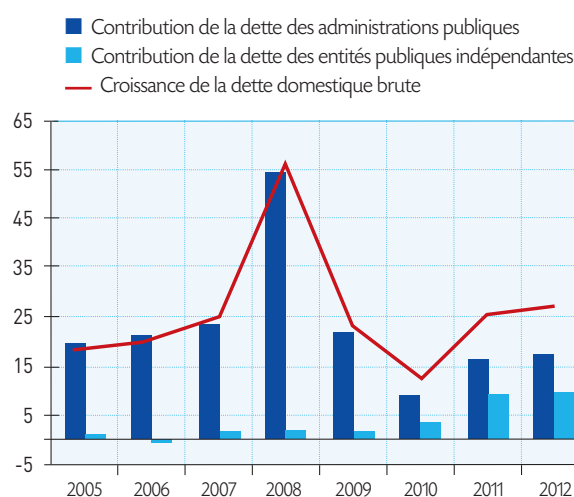
Aussi, la contribution de la dette des entités publiques indépendantes à la croissance de la dette domestique totale a été multipliée par sept depuis 2005 (graphique 13).

L'endettement de l'entreprise publique NEPCO pèse fortement sur la dette domestique de l'État central

La hausse remarquable de l'endettement des entités publiques indépendantes est observable depuis 2010 et s'est accélérée en 2011 sous l'effet principal de l'endettement de l'entreprise publique NEPCO. Cette compagnie, en charge du réseau de transport électrique sur le territoire jordanien, achète de l'électricité aux différents producteurs en Jordanie et à l'étranger, et la vend aux distributeurs à un prix fixé par le régulateur (cf. encadré 2). Depuis les sabotages à répétition du gazoduc égyptien à partir de février 2011, le coût moyen d'achat de l'électricité aux producteurs est supérieur au prix moyen de vente aux distributeurs par NEPCO. Ce prix d'achat a plus que doublé entre 2009 et 2011^[29], ce qui a généré une dette importante pour cette entreprise publique qui faisait des bénéfices avant la crise d'approvisionnement en gaz. Cette crise d'approvisionnement s'étant poursuivie en 2012,

Graphique 13

Contribution à la croissance de la dette domestique brute (en %)



Source : MOF, calculs de l'auteur.

[27] La dette domestique des administrations publiques est la dette domestique du gouvernement central ôté de la dette domestique des entités publiques indépendantes. Elle correspond à la dette des ministères et des autres directions gouvernementales.

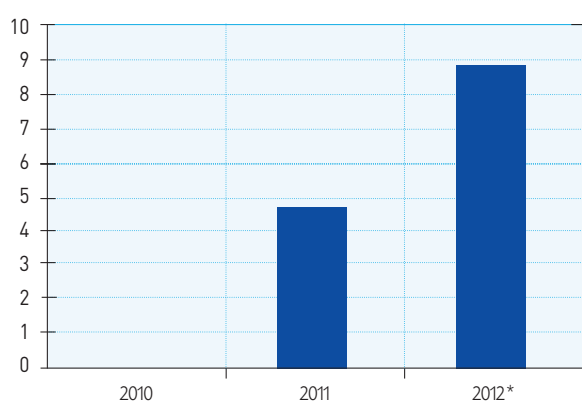
[28] La dette domestique des entités publiques indépendantes est une dette contingente de l'État. Elle correspond à la dette de certaines entités publiques qui opèrent dans des secteurs prioritaires et stratégiques (énergie, ressources naturelles...) et qui obtiennent une garantie publique.

[29] Source : AFD (2012).

la considérable dette de NEPCO a doublé en 2012 : elle est évaluée à 1,933 Md JD, soit 8,8 % du PIB, contre 4,7 % en 2011 (graphique 14). Ainsi, la part de la dette de NEPCO dans la dette des entités publiques indépendantes s'élevait à 72,8 % en 2011 et 85,8 % en 2012, alors que cette proportion était nulle en 2010 (graphique 15). Ceci se traduit par une contribution à la dette domestique de l'État central, évaluée à 9,5 % en 2011 et 15,2 % en 2012.

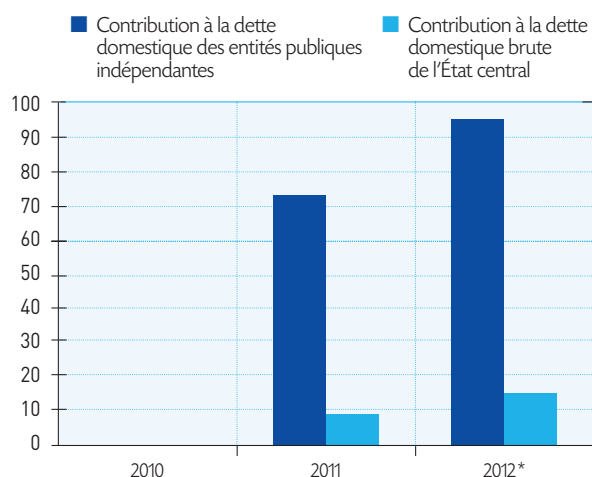
Graphique 14

Dette de NEPCO (en % du PIB)



Graphique 15

Contribution de la dette de NEPCO à la dette domestique brute (en %)



* L'estimation du PIB courant 2012 utilisée pour le calcul est celle de la loi budgétaire 2013 du MOF.

Sources : NEPCO, MOF, calculs de l'auteur.

En outre, la dette totale de NEPCO comporte une partie importante de dette de court terme. En effet, à la fin de l'année 2012 (1,933 Md JD), elle était inférieure à la somme des pertes opérationnelles depuis 2010, ce qui suggère le paiement d'une partie de cette dette en cours d'année^[30]. Le paiement des intérêts pèse également de plus en plus fortement sur le budget de la compagnie publique (tableau 5). La dette de NEPCO, par sa composition, est donc exposée à un risque de gonflement si un choc sur les taux d'intérêt devait survenir, ce qui impacterait d'autant la dette domestique de l'État central. Par ailleurs, le montant important des arriérés de plus de 60 jours reflète les difficultés de paiements de NEPCO pour l'achat d'électricité et de carburants. À la fin de l'année 2011, ce montant s'élevait à 716 M JD (soit 3,8 % du PIB), dont 441 M JD vis-à-vis de la compagnie de raffinerie nationale, JPRC^[31] (sans que l'on puisse distinguer le principal des intérêts). À la fin de l'année 2012, le montant total d'arriérés s'élèverait à 647 M JD (2,9 % du PIB).

Tableau 5 Pertes opérationnelles, paiement des intérêts et prêts de court terme de NEPCO (en M JD)

	2009	2010	2011	2012
Pertes opérationnelles	0,0	154,5	997,1	1026,0
Paiement des intérêts	1,8	6,0	10,2	75,0
Prêts de court terme	23,0	36,6	153,7	n.c.

Source : NEPCO, calculs de l'auteur.

Les implications de la dette de NEPCO sur les finances publiques sont donc importantes. En effet, bien que cette dette contingente soit domestique, elle ajoute des contraintes supplémentaires sur la capacité d'action du gouvernement, déjà limitée. Le fort taux d'endettement domestique peut aussi avoir des implications sur la politique monétaire, dans la mesure où le gouvernement pourrait financer cette dette par de l'inflation. Or, la Banque centrale de Jordanie (CBJ) est contrainte d'adopter la politique monétaire et de taux des États-Unis pour défendre l'ancrage au dollar américain (cf. partie 4). Il est donc évident qu'un taux d'endettement total à 80 % du PIB fragilise la capacité du secteur public à servir de relais à la croissance de l'économie dans un contexte d'atonie de l'activité.

[30] Les interlocuteurs de NEPCO rencontrés au cours de la mission nous ont confirmé que la dette de la compagnie publique est composée principalement par de la dette de court terme.

[31] Source : Banque mondiale (2012).

3.2. Le déficit budgétaire se creuse et alimente le taux d'endettement de l'État central

Le niveau des recettes rapporté au PIB est tel qu'il ne représente pas un élément de vulnérabilité en cas de choc économique, alors que les dépenses publiques constituent la principale contrainte du gouvernement pour la gestion du déficit public.

Des recettes amoindries depuis 2008

Le niveau des recettes publiques – bien qu'étant satisfaisant – décline depuis le décrochage du rythme de croissance en 2008, en raison principalement de la baisse des taxes collectées (30 % en 2007 contre 21 % en 2012, cf. tableau 6). En outre, l'aide financière internationale, composante volatile, se contracte : elle représentait 7,4 % du PIB en moyenne entre 2000 et 2006, contre 3,5 % entre 2007 et 2012. Après

le soulèvement populaire dans certains pays arabes en 2011, la Jordanie a reçu une aide significative des pays du Golfe (4,8 % du PIB). Les monarchies du Golfe arabe, qui sont les principaux contributeurs (avec les États-Unis) de l'assistance financière internationale envers la Jordanie, n'ont pas apporté la même contribution en 2012 que l'année précédente. En effet, les pays du Conseil de coopération du Golfe (GCC), regroupant les principales monarchies du Golfe, préfèrent désormais apporter leur soutien à la Jordanie par de l'investissement sectoriel plutôt que par de l'aide budgétaire pure (cf. encadré 3). Pour ce faire, cette organisation a déposé 1,750 Md USD au début de l'année 2013 dans un compte ouvert à la CBJ pour financer des projets de développement. Sur les cinq prochaines années, le GCC a prévu de verser 5,0 Mds USD dans ce fonds. Ainsi, la contribution financière du GCC en 2013 et sur les prochaines années, se traduira principalement par une augmentation des dépenses en capital, tout en alimentant la ligne dédiée aux dons.

Tableau 6 Structure des dépenses et des recettes publiques (en % du PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*	2009	2010	2011	2012**
Recettes budgétaires et dons	33,1	32,9	31,4	36,1	36,6	34,3	32,5	32,7	30,1	26,7	24,9	26,4	23,0
Recettes budgétaires propres	26,5	26,1	24,2	23,2	26,5	28,7	29,6	29,9	25,5	24,8	22,7	20,5	21,5
Dons, aide extérieure	6,5	6,8	7,2	13,0	10,0	5,6	2,9	2,8	4,6	2,0	2,1	5,9	1,5
Dépenses	36,5	36,4	35,3	38,9	39,3	39,7	36,6	37,8	34,5	35,7	30,4	33,2	31,2
Dépenses courantes	30,9	30,1	28,0	29,9	29,4	32,6	29,2	30,9	28,7	27,1	25,3	28,0	28,1
Salaires	6,3	6,2	6,2	6,1	5,7	5,7	5,1	5,0	4,7	4,6	4,7	4,9	5,3
Paiements des intérêts	4,9	4,4	3,7	3,7	2,8	3,0	3,0	3,0	2,4	2,3	2,1	2,1	2,6
Subventions	2,3	2,0	0,7	2,8	4,3	7,8	3,5	4,4	3,4	1,5	1,6	4,7	4,3
Dépenses militaires	8,9	8,4	8,1	9,0	8,1	7,8	7,4	9,3	9,7	9,7	9,1	8,8	7,9
Dépenses en capital	5,6	6,3	7,3	8,9	9,9	7,1	7,4	6,9	5,6	8,5	5,1	5,2	3,1
Solde primaire (y.c. dons)	14	0,8	-0,1	10	0,1	-2,3	-1,2	-2,0	-2,0	-6,6	-3,5	-4,7	-5,6
Solde global (y.c. dons)	-3,4	-3,5	-3,2	-2,7	-2,7	-5,3	-4,2	-5,1	-4,4	-8,9	-5,6	-6,8	-8,2
Solde global (dons exclus)	-9,9	-10,3	-10,5	-15,7	-12,8	-10,9	-7,0	-7,9	-9,0	-10,9	-7,7	-12,7	-9,7

* Les données de 2008 sont celles du FMI.

** L'estimation du PIB courant 2012 utilisée pour le calcul est celle de la loi budgétaire 2013 du MOF.

Source : MOF, calculs de l'auteur.



Encadré 3 Le fonds GCC, un mécanisme de financement de projet et de création monétaire pour la Jordanie

Le GCC est une organisation régionale créée en 1981 et composée par l'Arabie saoudite, Oman, le Koweït, Bahreïn, les Émirats arabes unis et le Qatar. Ce club de pétromonarchies sunnites soutient traditionnellement la Jordanie en lui apportant notamment une assistance financière conséquente évaluée à environ 3 % du PIB en moyenne entre 2000 et 2011 (2,2 % du PIB par les États-Unis). Ce soutien financier se traduit par des aides budgétaires pures sous forme de dons. En 2011, les turbulences régionales ont affecté les finances publiques de la Jordanie, entraînant une hausse importante des dons des pays du Golfe, qui n'a pas été renouvelée en 2012.

Le GCC apporte son soutien financier à la Jordanie à travers le Fonds du Golfe pour le développement, en finançant des projets de développement dans le pays. Ainsi, le GCC a prévu le versement de 5,0 Md USD de dons répartis sur cinq années, sous forme de dépôts à la CBJ. Au début de l'année 2013, le GCC a déposé 1,750 Md de dollar, soit 35 % du versement

prévu. Ces fonds ne seront débloqués que dans le cadre d'investissements sectoriels, et non pour assurer les dépenses de fonctionnement de l'État. À titre d'exemples, la construction d'un terminal gazier à Aqaba (qui sera opérationnel en 2014) est financée par le fonds du GCC ; en février 2013, le ministre des Transports jordanien a déclaré que le fonds GCC financerait des projets de transports : projets de ligne ferroviaire Al-Shidiya, d'autobus express entre Amman et Zarqa, de stations de départ et d'arrivée des bus, et de mise en place de systèmes et de services de transports intelligents (Source : ambassade de France en Jordanie, service économique).

Par ailleurs, ces dépôts en dollars (US) comptabilisés dans le passif de la CBJ, constituent des entrées importantes en devises et le déblocage de ce fonds se fera en monnaie locale. Par conséquent, ce fonds permettra à la CBJ d'effectuer une forme de création monétaire tout en alimentant les réserves de change.

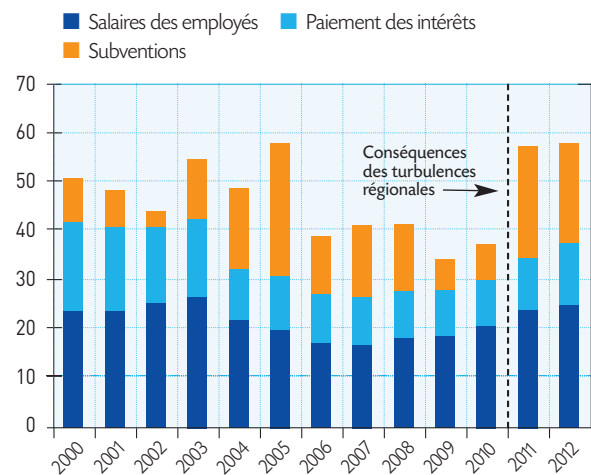
La rationalisation des dépenses entravée par les turbulences régionales de 2011

Le niveau important des dépenses publiques, en particulier des dépenses courantes, est une contrainte majeure pour la gestion du déficit budgétaire. Pourtant, le niveau des dépenses publiques rapporté à la richesse nationale a globalement diminué jusqu'en 2011, passant de 38 % du PIB en moyenne entre 2000 et 2007 à 33 % entre 2008 et 2011. Cette diminution a été possible grâce à la baisse des dépenses courantes principalement (graphique 16) :

- les salaires de la fonction publique rapportés aux recettes budgétaires propres ont baissé de 2003 à 2009 ;
- le rachat, en 2008, d'une partie de la dette externe auprès des créanciers du Club de Paris a réduit considérablement la charge de cette dette (baisse de 2,6 points de PIB, en moyenne, des paiements des intérêts externes) ;
- les subventions ont baissé jusqu'en 2011, sous l'effet de la suppression des subventions des combustibles et carburants en 2008.

Graphique 16

Dépenses courantes (en % des recettes budgétaires propres)



Source : MOF, calculs de l'auteur.

Depuis le soulèvement dans certains pays arabes, la rationalisation des dépenses publiques a été entravée par (i) les mesures sociales appliquées en 2011 et par (ii) la prise en charge des réfugiés syriens :

- ces mesures sociales se sont traduites par la hausse des salaires et des retraites des fonctionnaires, et la réintroduction des subventions des prix des combustibles. Aussi, ces subventions aux combustibles ont coûté 571 M JD, soit 2,8 % du PIB et 14 % des recettes budgétaires propres en 2011. Pour l'année 2012, ce coût serait supérieur en raison de la hausse des prix des produits pétroliers au début de l'année. Cependant, depuis novembre 2012, les prix des combustibles et carburants ne sont plus subventionnés^[32] (excepté le GPL), ce qui implique une tarification au prix du marché. Le gouvernement a décidé d'introduire des subventions ciblées pour aider les ménages pauvres et la classe moyenne, dès lors que le prix du baril de pétrole dépasse les 100 USD ;
- le conflit armé en Syrie, qui a éclaté courant 2011, a eu notamment pour conséquence le déplacement important de la population cherchant refuge en Jordanie. Les dépenses liées à l'assistance des réfugiés syriens par le gouvernement sont évaluées à 668 JD (942 USD) par réfugié^[33]. Cette estimation ne prend pas en compte les coûts de l'établissement des camps et les dépenses liées à leur fonctionnement, celles-ci étant assurées par les agences des Nations unies. Le coût global de la prise en charge de ces réfugiés par les autorités jordaniennes est donc significatif (tableau 7).

Tableau 7 Coût de l'accueil et de l'assistance des réfugiés syriens par le gouvernement jordanien

		2011	2012	2 sept. 2013*	Estimation d'ici la fin de l'année 2013
Nombre de réfugiés syriens		2 265	117 321	519 676	660 000
Coût de la prise en charge	Coût total en M JD	1,5	78	346	318
	En % du PIB	0,01	0,36	1,43	1,31
	En % des recettes budgétaires propres	0,04	1,65	6,55	6,01

Notes : calculs effectués à partir de l'estimation du gouvernement du coût de l'assistance pour un réfugié : 226 M USD pour 240 000 réfugiés et 449,1 M USD pour 660 000 réfugiés. Ces chiffres sont issus d'une note du MOPIC de janvier 2013 : "Response Plan for the Government of Jordan".

* nombre de réfugiés au 28 mars 2013. Les estimations de PIB et des recettes budgétaires sont issues de la Loi budgétaire de 2013.

Sources : UNHCR, Economic Social Council, calculs de l'auteur.

En dépit d'une dynamique de dette favorable, l'exécution budgétaire accroît le taux d'endettement public

Comme présenté dans le tableau 6, le niveau de déficit budgétaire global depuis 2008 est le fait du déficit primaire, en raison d'une exécution budgétaire défavorable, particulièrement depuis 2011. Le différentiel entre le taux de croissance du PIB et les taux d'intérêt est positif, et la dynamique de la dette est donc demeurée favorable ces dernières années. C'est donc le déficit primaire qui contribue à la hausse du taux d'endettement depuis 2008 (année du rachat d'une importante part de sa dette externe). De plus, selon l'analyse de soutenabilité de la dette publique du FMI, le déficit primaire permettant de stabiliser le taux d'endettement est évalué à 3,1 %^[34] du PIB alors qu'il se trouve à 4,1 % en moyenne depuis 2008. Ainsi,

[32] La coupe des subventions des combustibles et carburants annoncée en novembre 2012 s'est traduite par la hausse de 50 % pour les bonbonnes de gaz domestique, 33 % pour diesel et 14 % pour le kérosène. La subvention du GPL ne se traduit pas par un coût budgétaire car le MOF la répercute sur l'ajustement mensuel des autres produits dérivés depuis janvier 2013.

[33] Il existe plusieurs estimations du coût de l'assistance des réfugiés syriens. Selon une étude de l'Economic and Social Council de Jordanie, communiquée en janvier 2013, le coût de la prise en charge d'un réfugié pour la Jordanie est évalué 2 500 JD (3 526 USD). Sur cette base, le coût de la prise en charge des réfugiés en 2011 et 2012 est évalué à 3 % du PIB. Par ailleurs, selon le ministère du Plan et de la Coopération internationale (MOPIC), le coût de la prise en charge de 178 000 réfugiés syriens est évalué à 524 M USD (198,8 M USD pour l'hébergement et 325,7 M USD en dépenses de capital), soit 2 944 USD par réfugié, dont 1 124 USD pour l'hébergement (1 585 JD). Les chiffres cités prennent en compte les dépenses de fonctionnement des camps, lesquelles sont assurées par les agences des Nations unies. Enfin, le FMI déplore le manque de communication des autorités jordaniennes sur l'évaluation de ces coûts.

[34] Si le taux de croissance du PIB réel et le taux d'intérêt réel restent à leur moyenne historique – Article IV du FMI de mai 2012.

c'est principalement la croissance économique de la Jordanie qui permettra la soutenabilité de la dette du pays. Dans ces conditions, l'enjeu est de savoir dans quelle mesure le différentiel entre croissance du PIB et taux d'intérêt réel peut rester positif à moyen terme : un choc sur la croissance et/ou sur les taux d'intérêt pourrait conduire à un emballement non maîtrisé du taux d'endettement public jordanien.

La réduction de la dette de NEPCO est une contrainte supplémentaire pour diminuer le taux d'endettement public

Outre la contribution du déficit primaire, la maîtrise et la réduction de la dette de NEPCO est nécessaire pour stabiliser, voire réduire, le taux d'endettement public. Le retour à l'équilibre financier de NEPCO d'ici à 2017 – conditionnalité de l'accord FMI (cf. encadré 4) – ne pourra être possible sans augmenter les tarifs de l'électricité ni sans réduire les coûts de l'entreprise publique :

- en juin 2012, une première augmentation des tarifs de l'électricité a été mise en œuvre. Or, pour couvrir toutes ses pertes et payer ses arriérés de paiement, d'ici à 2017 (comme le préconise le FMI), il faudrait prévoir un doublement des tarifs de l'électricité à très court terme. Ceci n'est pas envisageable par les autorités, qui prévoient une hausse progressive des tarifs (de 14 à 18 % pour l'année 2013) ;
- la réduction du coût moyen d'achat de l'électricité par NEPCO dépendra du niveau d'approvisionnement du gaz égyptien en 2013, lequel devrait être au même niveau qu'avant la crise (tableau 8). Par ailleurs, l'entrée en fonction du terminal de gaz naturel liquéfié (GNL) à Aqaba, prévue pour 2014, devrait réduire les coûts de NEPCO d'environ 20 % (FMI, 2012a).

3.3. L'historique de paiement défavorable incite à la prudence

L'historique de paiement de la Jordanie est défavorable. En effet, le pays a renégocié six fois sa dette auprès des créanciers du Club de Paris entre 1989 et 2002. En 2008, une partie de sa dette externe a été rachetée par le Club de Paris (graphique 17). Aujourd'hui, la dette publique extérieure totale reste modérée, tout comme le risque inhérent à un défaut sur la dette en devises de ce pays de la tranche intermédiaire supérieure.

Tableau 8 Approvisionnement par le gazoduc égyptien

	2010	2011	2012	2013*
Flux moyen du gaz égyptien (en M m ³ /an)	2 585	827	662	1 551
Pertes opérationnelles de NEPCO (en M JD)	155	997	1 026	900
Part de la dette de NEPCO dans la dette publique totale brute (en %)	0,0	6,5	11,0	n.c.

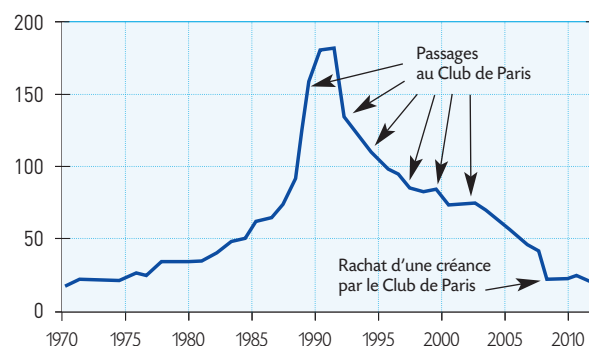
* Les chiffres de 2013 ont été communiqués lors de l'entretien avec NEPCO. L'hypothèse du flux moyen de gaz pour 2013 est celle que le gouvernement a retenue dans la loi budgétaire de 2013. NEPCO s'est appuyé sur une hypothèse d'approvisionnement plus pessimiste pour la prévision de ses comptes 2013 : 414 M m³ en moyenne associées à des pertes opérationnelles à 18 Md JD.

Sources : NEPCO, calculs de l'auteur.

Par ailleurs, le gouvernement prévoit l'émission d'Eurobonds pour un montant compris entre 1 et 2 Md USD assortie de la garantie des États-Unis, ce qui pourrait faire croître le taux d'endettement externe. Ces obligations seront libellées en dollars et auront une maturité de sept à dix ans (UE, 2012). Une émission sur le marché domestique d'un montant de 500 M USD a déjà eu lieu en février 2013.

Graphique 17

Dette publique extérieure totale (en % du PIB)



Source : WDI, calculs de l'auteur.

4 / Le secteur bancaire participe au financement de l'activité mais dans de moindres proportions depuis 2008

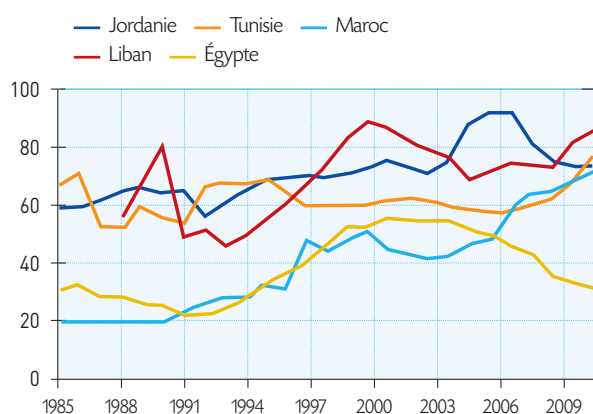
4.1. Décrochage du cycle du crédit au secteur privé depuis 2008 alors que les crédits au secteur public sont en hausse

Augmentation des encours de risque souverain pour les banques

Depuis les réformes ayant permis le développement du secteur privé au début des années 1990 (cf. partie 2), l'économie jordanienne fait grandement appel au secteur bancaire pour se financer. En comparaison régionale, l'activité de crédit est l'une des plus dynamiques de la zone (graphique 18). Cependant, la crise financière de 2008 a eu pour conséquence le décrochage du cycle du crédit, ce qui a divisé par deux le rythme de la croissance économique (graphique 19).

Graphique 18

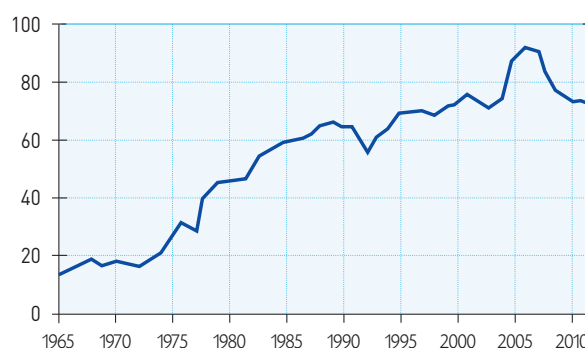
Crédit domestique au secteur privé (en % du PIB) - comparaison régionale



Source : WDI, calculs de l'auteur.

Graphique 19

Crédit domestique au secteur privé (en % du PIB)

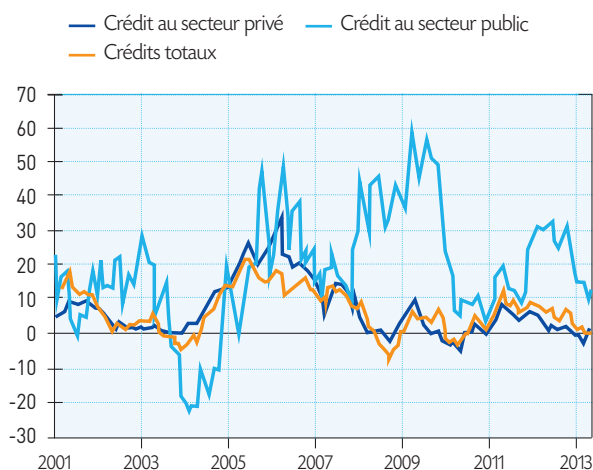


Source : WDI, calculs de l'auteur.

Le ralentissement du cycle du crédit depuis 2008 se traduit par un effet d'éviction des crédits au secteur privé par le secteur public. En effet, les banques cherchent désormais davantage à se financer auprès du gouvernement, comme l'illustre la franche hausse du volume des crédits au secteur public (+170 % entre janvier 2008 et novembre 2012 ; graphiques 20 et 21). Compte tenu de la situation dégradée des finances publiques, les banques privées jordaniennes s'exposent de fait à un risque souverain. Dans un contexte où des contraintes fortes existent pour interrompre l'évolution défavorable des finances publiques, le relais souverain présente des limites certaines.

Graphique 20

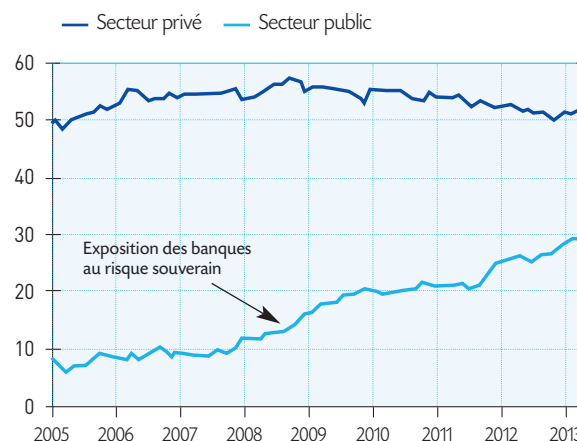
Évolution du volume des crédits en glissement annuel (en %)



Source : CBJ, calculs de l'auteur.

Graphique 21

Ventilation sectorielle du volume des crédits (en % du total des crédits)



Source : CBJ, calculs de l'auteur.

Par ailleurs, l'analyse de la part des crédits par secteur d'activité laisse apparaître une hausse importante des crédits liés

aux services publics (tableau 9). Celle-ci est principalement le fait des crédits accordés à l'entreprise publique NEPCO [35].

Tableau 9 Répartition sectorielle des crédits en valeur (en %)

	Agriculture	Mines	Industrie manuf.	Commerce	Construction	Transport	Tourisme, hôtels, restaurants	Services publics	Services financier	Autres
2010	1,5	0,4	13,3	24,9	21,9	3,3	3,2	7,3	2,8	21,4
2011	1,4	0,5	14,5	23,8	21,9	3,4	3,1	7,2	2,7	21,5
2012	1,5	0,4	14,5	21,2	21,2	3,1	2,7	11,3	2,8	21,3

Source : CBJ, calculs de l'auteur.

Le décrochage du cycle des crédits au secteur privé depuis 2008 a pour conséquence de diminuer davantage la rentabilité de l'activité du secteur bancaire, en baisse depuis 2005.

La baisse de la rentabilité de l'actif bancaire depuis la crise financière est en lien avec la hausse des prêts non performants (PNP) [36]. Cependant, par les directives de la CBJ, le taux de provision des PNP a fortement augmenté, passant de 52 % en 2011 à 63 % au premier semestre 2012 (tableau 10). En

outre, le ratio de solvabilité (Capital réglementaire sur actifs pondérés du risque, CAR) reste bien supérieur à l'exigence réglementaire de Bâle II et Bâle III (respectivement 8 % et 10,5 %).

Le ROA (*Return on Asset*), qui mesure le rendement de l'actif, et le ROE (*Return on Equity*), qui mesure la rentabilité des fonds propres, enregistrent une baisse tendancielle. Les chiffres des six premiers mois de l'année 2012 sont similaires

[35] Selon nos interlocuteurs rencontrés à l'Arab Bank, 60 à 70 % de la hausse des crédits (en valeur) en 2012 seraient du seul fait de l'entreprise publique NEPCO et d'une raffinerie.

[36] Dans le cadre de l'analyse mise en place par AMR, on considère qu'un taux de PNP inférieur à 5 % correspond à un système bancaire sain, alors qu'un seuil supérieur à 10 % reflète la qualité dégradée du système.

à ceux de la période précédente^[37]. Cela suggère que la rentabilité du secteur bancaire ne serait pas meilleure qu'en 2011. Toutefois, d'autres critères que la baisse de l'activité de crédit, expliquent la faible rentabilité de l'activité bancaire :

- le taux de provisions des PNP augmente significativement en 2012, diminuant mécaniquement le résultat net bancaire et, donc, le ROE et le ROA ;
- l'augmentation en capital de plusieurs banques commerciales de 100 M JD, à la demande la CBJ, implique une moindre rentabilité des fonds propres (ROE).

Tableau 10 Ratio bilanciel du secteur bancaire (en %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Capital réglementaire sur actifs pondérés du risque (CAR)	20,8	18,4	19,6	20,3	19,3	18,7
Taux de PNP	4,1	4,2	6,7	8,2	8,5	8,4
Taux de provision des PNP	67,8	63,4	52,0	52,4	52,3	63,3
Rendement de l'actif (ROA)	1,6	1,4	1,1	1,1	1,1	0,6
Rendement des fonds propres (ROE)	12,6	11,5	8,8	8,8	8,3	4,8

* La dernière observation correspond à juin 2012. Le ROA et le ROE sont égaux au rapport du résultat net bancaire sur, respectivement, l'actif total et les fonds propres. Ce calcul aurait été effectué par la CBJ avec le résultat net bancaire des 6 premiers mois. Il convient donc d'analyser ces chiffres avec prudence.

Source : CBJ, calculs de l'auteur.

La faible rentabilité des actifs bancaires et des fonds propres du secteur n'empêche pas les banques de faire des profits. En effet, ceux-ci sont en constante augmentation depuis le début des années 2000 (passant de 94,4 M JD en 2001 à 382 M JD en 2011).

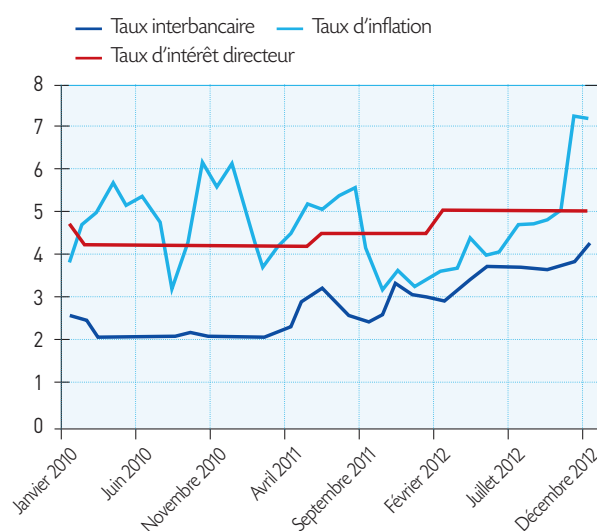
4.2. Le système bancaire reste bien régulé et correctement supervisé par la CBJ

La politique monétaire de la CBJ est motivée par la réalisation de deux objectifs majeurs : maîtriser l'inflation et maintenir l'ancrage du dinar jordanien au dollar américain^[38], tout en attirant des capitaux étrangers. Cet ancrage au dollar contraint la Jordanie à adopter la politique monétaire et de taux des États-Unis pour maintenir une différence de taux importante et ainsi décourager la dollarisation des capitaux. Depuis les fortes tensions inflationnistes de 2008, les autorités jordaniennes adoptent une politique monétaire moins accommodante que la Banque centrale des États-Unis (Federal Reserve Bank, FED)^[39], ce qui a notamment pour conséquence d'augmenter le différentiel de taux en faveur de la CBJ. Toutefois, une progression des dépôts en dollars a été amorcée au début de l'année 2012. Celle-ci été enrayerée par la CBJ en décembre dernier par une hausse des taux sur les dépôts en monnaie locale, rendant donc le dinar jordanien plus attractif. En outre, la hausse des prix sur les combustibles et carburants en novembre 2012 s'est traduite par une hausse importante

du taux d'inflation. Celui-ci se situe à environ 7 % en glissement annuel en décembre 2012, soit à son plus haut niveau depuis 2008. Ces tensions inflationnistes, auxquelles les autorités sont averses, pourraient amener la CBJ à relever le taux de réescompte (graphique 22).

Graphique 22

Taux directeur et interbancaire, et taux d'inflation (en %)



Source : CBJ, calculs de l'auteur.

[37] Sur le premier semestre de 2009 et 2010, le ROE est égal à 4,7 % et 4,5 %, et le ROA à 0,6 % sur les deux périodes (CBJ, 2010).

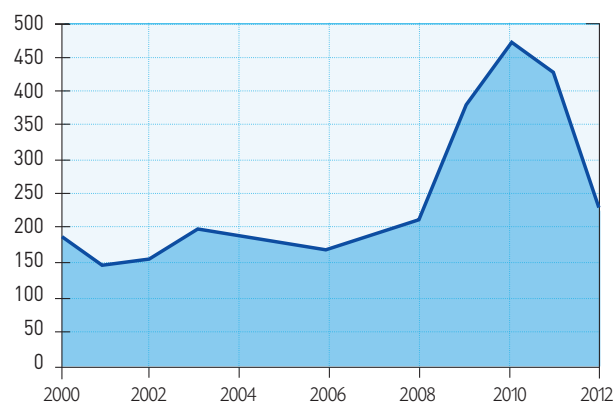
[38] 1 USD = 0,709 JD depuis 1995. [39] Cf. AMR (2011).



La CBJ impose des ratios prudentiels conservateurs et supervise assez rigoureusement les activités des banques commerciales. Cette supervision conservatrice se justifie d'autant plus dans un contexte économique international dégradé et un environnement régional perturbé. Aussi, comme présenté dans la précédente section, la solvabilité du système bancaire est satisfaisante avec un ratio de capitalisation à 19 %, ce qui permet au secteur d'absorber les chocs. Les banques commerciales sont bien capitalisées et la base en dépôts constitue l'essentiel des ressources des banques jordaniennes, signe de la stabilité du secteur (101 % du PIB et 62 % du passif en 2012). Ces dépôts sont largement libellés en monnaie locale (à 80 %) et ceux libellés en devises sont couverts par les réserves de change (graphique 23). En outre, le secteur bancaire présente d'importantes liquidités à environ 150 % et provisionne davantage les PNP. Enfin, la CBJ, qui respecte les recommandations de Bâle II, étudie les effets de la mise en œuvre de Bâle III au sein du système bancaire jordanien.

Graphique 23

Couverture des dépôts en devises (réserves de change/dépôts en devises, en %)



Sources : International Financial Statistics (IFS), Ecowin, calculs de l'auteur.

5 / Dégradation des équilibres externes sous l'effet des turbulences régionales

5.1. Besoin de financement externe en hausse couvert par des ponctions dans les réserves de change

Une facture énergétique élevée contribuant au creusement du déficit courant

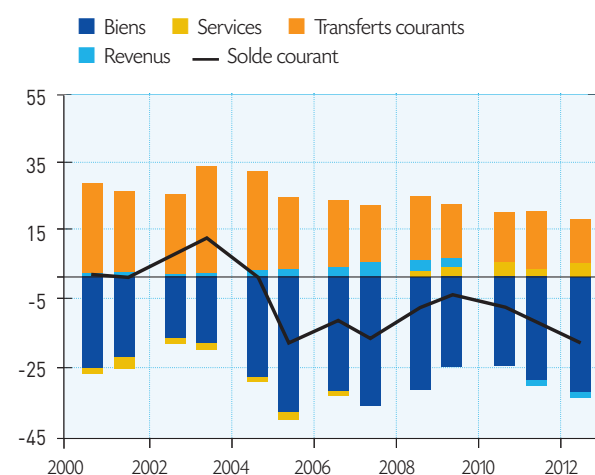
La Jordanie est un pays dont le solde courant est structurellement déficitaire. Plus précisément, le pays est importateur net de biens alors que le solde des services, des transferts courants et des revenus est positif sur longue période (graphique 24).

Des importations de produits énergétiques en forte hausse...

Les importations de biens sont principalement constituées de produits manufacturés, de produits énergétiques et, dans une moindre mesure, de produits agro-alimentaires, et représentent 59 % du PIB en moyenne entre 2000 et 2010. Cette forte dépendance aux importations de biens expose la Jordanie à tout choc exogène. Ainsi, les turbulences régionales depuis 2011 se sont traduites par un choc sur la facture éner-

Graphique 24

Principales composantes du compte courant (solde, en % du PIB)



Source : Ecowin, calculs de l'auteur.

gétique du pays (énergie importée à 95 %) à la suite d'interruptions de sa principale source d'approvisionnement. Le gazoduc égyptien fournissant 80 % des besoins de la Jordanie en gaz à un tarif préférentiel, a été en effet saboté à de multiples reprises, contraignant le Royaume à acheter du fioul lourd au prix du marché. Ce renchérissement de la facture énergétique s'est matérialisé par une hausse importante des importations de ces produits : la part des importations en valeur, de combustibles et carburants dans les importations de biens est passée de 22 % en 2010 à 29 % 2011^[40] et 32 % en 2012 (graphique 25). En outre, entre 2009 et 2012, la part des importations en énergie dans la richesse nationale a cru de près de 10 points de PIB, témoignant de l'ampleur du surcoût lié à la substitution de l'approvisionnement en gaz égyptien (tableau 11). Par conséquent, les échanges en combustibles et carburants contribuent de manière significative au creusement du solde courant.

Tableau 11 *Importations des produits énergétiques et contribution à l'évolution du déficit courant (en %)*

	2009	2010	2011	2012*
Importations énergétiques (en % du PIB)	9,5	11,5	16,8	19,2
Contribution du solde énergétique à la croissance du déficit courant hors dons (en %)	-29,1	34,4	64,0	18,9

* Les chiffres de 2013 ont été communiqués lors de l'entretien avec NEPCO. L'hypothèse du flux moyen de gaz pour 2013 est celle que le gouvernement a retenue dans la loi budgétaire de 2013. NEPCO s'est appuyé sur une hypothèse d'approvisionnement plus pessimiste pour la prévision de ses comptes 2013 : 414 M m³ en moyenne associées à des pertes opérationnelles à 18 Md JD.

Note : les données d'importations énergétiques ont été ramenées à leur valeur franco à bord (FAB) pour les rapprocher de celles du solde courant de la balance des paiements.

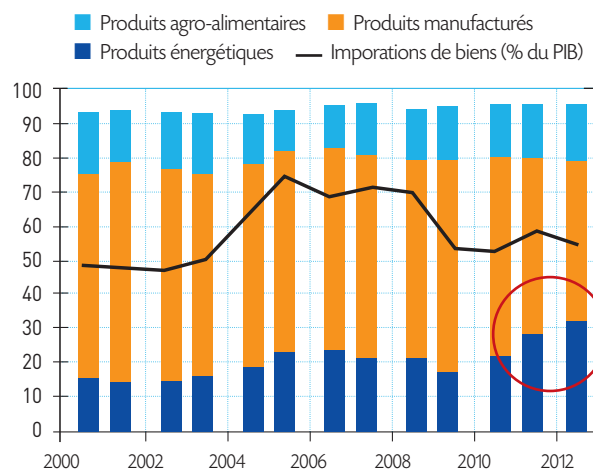
Sources : DOS, CBJ, calculs de l'auteur.

... et des recettes externes qui marquent le pas

Les recettes touristiques, les transferts de migrants et les dons (composante volatile) sont les principales recettes externes de la Jordanie dont le solde est positif ; elles ont représenté 40 % du PIB en moyenne entre 2000 et 2008 (tableau 12). Concernant les exportations de biens, celles-ci ont été dynamiques durant les années 2000, en lien avec le développement du secteur manufacturier (cf. partie 2).

Graphique 25

Part des composantes des importations de biens en valeur (en %)



Note : l'estimation du PIB courant 2012 utilisée pour le calcul est celle de la loi budgétaire 2013 du MOF.

Source : DOS, calculs de l'auteur.

Tableau 12 *Recettes extérieures par composantes (en % du PIB)*

	Moyenne 2000-2008	2009	2010	2011	2012
Transferts de migrants	18,2	13,1	12,0	10,5	10,1
Recettes touristiques	11,3	12,3	13,6	10,4	11,2
Dons	6,8	4,1	4,2	7,0	4,8
Exportations de biens	31,1	26,8	26,7	27,8	25,5

Source : Ecowin, calculs de l'auteur.

Depuis la crise financière de 2008 et les soulèvements dans certains pays arabes, les recettes externes marquent le pas, avec un recul estimé à environ 13 points de PIB^[41] en comparaison avec la période comprise entre 2000 et 2008 :

- les transferts de migrants sont en recul en raison du ralentissement de l'économie internationale et de la nationalisation en cours des emplois dans les pays du Golfe : perte de 6,7 points de PIB en moyenne depuis 2008, par rapport à la moyenne annuelle d'avant crise ;

[40] Selon le FMI, la substitution de l'approvisionnement en gaz égyptien par des produits pétroliers couplée à la hausse des prix du pétrole de 32 %, a renchéri la facture du Royaume de 50 %, coûtant au total 16 % du PIB en 2011 (source : FMI 2012b).

[41] En moyenne entre 2000 et 2008, les recettes du compte des transactions courantes de la balance des paiements ont représenté 62,7 % du PIB. Depuis 2008, celles-ci représentent 49,5 % du PIB (calculs AMR).



- les recettes touristiques se maintiennent, en dépit de la dégradation de l'environnement régional (guerre en Syrie, crise politique en Égypte) : la baisse des recettes émanant des touristes occidentaux^[42] a été partiellement compensée par les dépenses des touristes des pays arabes en 2012^[43], sans atteindre toutefois le niveau de 2010 ;
- les dons sont en baisse d'environ 2 points de PIB, malgré l'exceptionnelle contribution des pays arabes en 2011 pour aider le Royaume de Jordanie à faire face aux dépenses imprévues liées aux conséquences des soulèvements populaires de la région. Par ailleurs, et à partir de 2013, la contribution des pays arabes devrait se concrétiser non plus par de l'assistance budgétaire pure, mais par des financements de projets à travers le fonds GCC (cf. encadré 3) ;
- les exportations de produits manufacturés ont pâti du ralentissement des échanges internationaux, notamment de la demande émanant des États-Unis vers lesquels la Jordanie exporte 16 % de ces biens. Par ailleurs, la guerre en Syrie n'a pas dégradé la balance commerciale de la Jordanie, étant donné la faiblesse des exportations à destination de ce pays (4 % du total des biens). La perte des exportations de biens manufacturés depuis 2008 est évaluée à moins de 5 % du PIB.

Au total, le déficit courant s'est fortement creusé, particulièrement depuis 2011, atteignant l'un de ses plus bas niveaux historiques : 12,0 % du PIB en 2011 (contre 7,1 % du PIB en 2010). Pour 2012, le déficit courant est encore plus prononcé et est évalué à 18,1 % du PIB, soit bien plus élevé que la moyenne sur longue période (4,3 % du PIB en moyenne entre 1980 et 2011).

Le puisement dans les réserves de change comme mécanisme de couverture du besoin de financement externe

Le creusement du déficit courant implique une hausse de besoin de financement externe (BFE) de la Jordanie. Ce dernier a ainsi doublé, passant de 11 % du PIB en 2010 à 20 % en 2011 (soit 5,8 Md USD). En 2012, le BFE est plus important et est évalué à près de 22 % du PIB (tableau 13).

Tableau 13 *Besoin de financement externe et sa couverture (en % du PIB)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1 - Déficit du compte courant hors dons	-19,7	-14,0	-7,2	-9,3	-18,0	-19,6
2 - Amortissement de la dette externe	-3,6	-13,0	-1,8	-1,9	-2,0	-2,1
BFE	23,2	27,0	9,0	11,2	20,0	21,7
Couverture du BFE	27,3	20,9	12,4	16,7	14,1	12,4
1 - Flux non générateurs de dettes	22,8	20,1	9,2	11,2	12,0	6,9
a - IDE	15,1	12,8	9,9	6,2	5,0	4,5
b - Flux de portefeuille	4,9	2,6	-2,7	2,9	1,0	0,9
c - Dons	2,8	4,6	2,0	2,1	5,9	1,5
2 - Flux générateurs de dette	1,4	-0,2	1,6	2,5	1,5	5,3
a - Endettement du secteur public	1,3	1,0	3,9	2,9	1,3	4,8
b - Endettement du secteur privé	0,0	-1,2	-2,3	-0,4	0,2	0,6
3 - Erreurs et omissions	3,1	1,0	1,6	3,0	0,6	0,2
Variation des réserves (-/+ : variation positive/négative)	-4,1	6,1	-3,4	-5,6	5,8	9,3

Source : Ecowin, calculs de l'auteur.

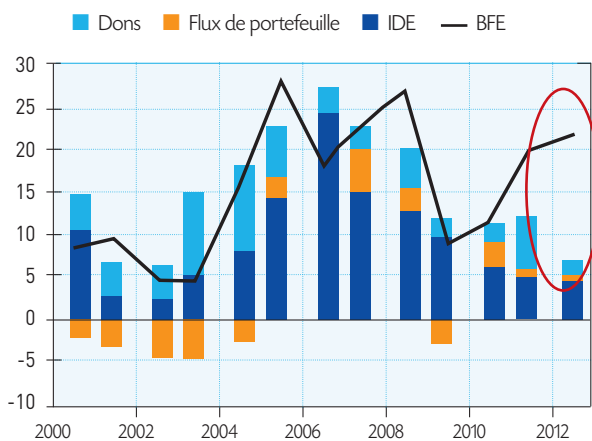
[42] La baisse des entrées des touristes occidentaux est à relier à la baisse des réservations de séjours dans le cadre de *packages* Égypte-Jordanie et Syrie-Jordanie, proposés par les agences de voyages.

[43] Le nombre des touristes marque une baisse de 28 % entre 2012 et 2010 (quelles que soient leurs nationalités). En revanche, les recettes touristiques diminuent légèrement sur la même période de 3,5 % : la baisse émanant des touristes occidentaux (-9 %) a ainsi été partiellement compensée par une hausse des dépenses des touristes des pays arabes (+15 %).

Dans les années 1980, le déficit courant était financé essentiellement par de l'endettement externe (graphique 27) ; ce financement par de la dette externe a conduit notamment à la crise de la dette en 1989 et aux nombreuses annulations auprès des créanciers du Club de Paris (cf. partie 3). Par la suite, les réformes libérales, entreprises par le nouveau monarque au début des années 2000, se sont concrétisées (avec l'aide d'une conjoncture favorable) par un afflux massif d'IDE et d'investissement de portefeuille (IP), en provenance des pays du Golfe en particulier. Ces investissements étrangers ont alors pris le relais de l'endettement extérieur pour assurer le financement du déficit courant. Plus précisément, c'est la dynamique des IDE et des IP qui engendrait celle du déficit courant : les flux entrants dans le pays se sont traduits par des dépenses d'opérations courantes^[44]. Or, depuis la crise financière de 2008, la dynamique des IDE et des IP s'est fortement amoindrie, alors que le déficit courant continue de se creuser à cause notamment du choc sur l'approvisionnement en énergie. Ainsi, les flux du compte financier sont aujourd'hui insuffisants pour couvrir le BFE. C'est donc un puisement dans les réserves de change qui permet de couvrir le BFE depuis le décrochage du rythme de croissance.

Graphique 26

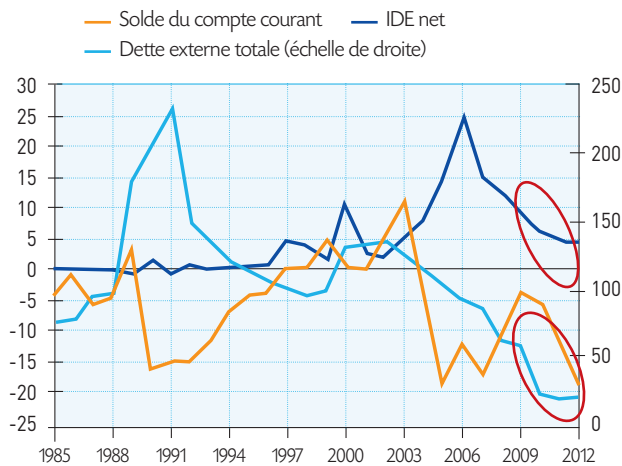
BFE et sa couverture (en % du PIB)



Source : Ecowin, calculs de l'auteur.

Graphique 27

Solde courant et IDE (en % du PIB)



Source : World Economic Outlook (WEO), Ecowin, calculs de l'auteur.

5.2. Les tensions sur la liquidité externe depuis 2011 pourront être amoindries par le soutien d'acteurs extérieurs

Cette stratégie des autorités jordaniennes qui consiste à puiser dans les réserves de change pour assurer la couverture du BFE apparaît préférable au recours à l'endettement externe, dans un contexte où les autorités ont intérêt à limiter le niveau de la dette totale et le taux d'inflation. Toutefois, une baisse prononcée et continue de la liquidité externe est susceptible de rendre plus difficile la défense de l'ancrage du dinar au dollar américain (graphique 28). La Jordanie a ainsi connu une baisse accélérée de ses réserves en devises à partir de 2010, qui a marqué un coup d'arrêt, grâce notamment à l'assistance du FMI. En effet, la signature du programme SBA (cf. encadré 4) en août 2012 s'est concrétisée avec le versement d'une première tranche de 384 M USD (soit environ 6 % des réserves de changes de juillet 2012). L'inflexion sur la liquidité externe s'est poursuivie et se traduit par un niveau de réserves en devises représentant environ 5 mois d'importations à la fin de l'année 2012, mais qui reste en-deçà de son niveau de long-terme à plus de 7 mois d'importations. Pour l'année 2013, les tensions sur la liquidité externe devraient être amoindries en raison des éléments non exhaustifs suivants :

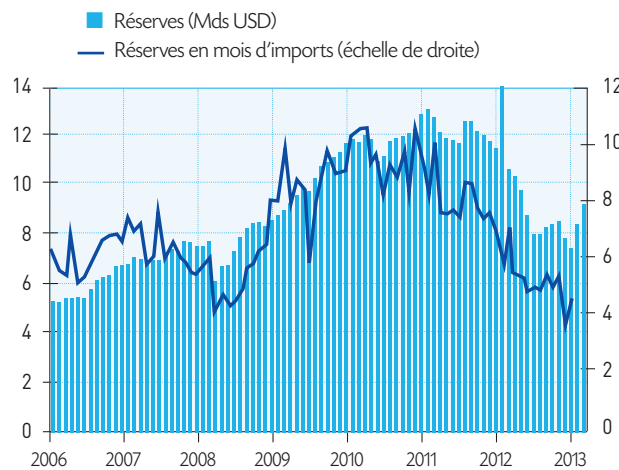
[44] La balance des paiements étant un document suivant les règles de la comptabilité en partie double, toute opération donne lieu à deux inscriptions en théorie : l'une en crédit, l'autre en débit. Les décalages entre les transactions créent ainsi les « erreurs et omissions » de la balance des paiements.



- apport de devises sous forme de dons par le fonds GCC pour financer des projets de développement (cf. encadré 3). Un montant de 1,750 Md USD a été déposé au début de l'année 2013 sur un total de 5,0 Mds USD prévu sur cinq ans ;
- aide budgétaire de 200 M USD par l'Arabie saoudite au premier trimestre 2013 ;
- émission d'Eurobonds en 2013 pour un montant compris entre 1 et 2 Md USD, assortie de la garantie des États-Unis. En février 2013, une émission sur le marché domestique d'un montant de 500 M USD a déjà été effectuée ;
- versement de la deuxième tranche de 384 M USD en avril 2013, si les autorités jordaniennes approuvent la proposition du FMI sur la stratégie du secteur de l'énergie. Plusieurs tranches d'un montant total de 473 M USD pourraient être versées en 2013, sous réserve de l'application de mesures préconisées par le fonds (cf. encadré 4). Pour 2014 et 2015, le versement d'un montant total de 805 M USD est prévu ;
- prêt envisagé en 2013 par la Banque mondiale dans le cadre du nouveau *Development Policy Loans*, d'un montant de 150 M USD ;
- versement en 2013 de la seconde tranche de l'aide budgétaire sectorielle énergie par l'AFD, d'un montant de 50 M EUR.

Graphique 28

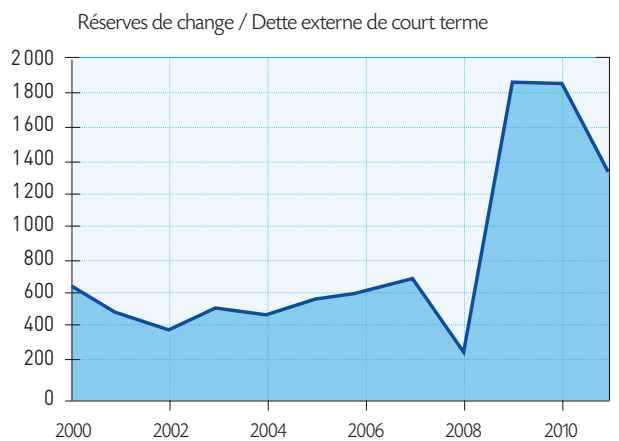
Réserves de change



Derniers points : mars 2013 pour les réserves.
Source : CBJ, calculs de l'auteur.

Graphique 29

Couverture de la dette externe de court terme par les réserves de change (en %)



Source : FMI, calculs de l'auteur.

Encadré 4 L'accord SBA du FMI avec la Jordanie

C'est dans un contexte économique tendu, accentué par le choc sur l'approvisionnement énergétique (qui s'est traduit par la hausse du taux d'endettement public et la dégradation des équilibres externes), que la Jordanie a demandé l'assistance du FMI. Cet accord – *Stand-by Arrangement* – signé en août 2012, prévoit le versement d'un montant exceptionnel de 2 Md USD sur 36 mois, soit 800 % du quota de la Jordanie.

Selon le FMI, cet accord pourrait couvrir la moitié du besoin de financement externe de la Jordanie et assurer un niveau de réserves de change équivalent à 4 mois d'importations environ. Le programme prévoit le versement de plusieurs tranches sous condition de mise en place de mesures visant principalement à contenir le déficit primaire du gouvernement central et le taux d'endettement de l'entreprise publique NEPCO. Aussi, l'objectif de ce programme est de converger

vers l'équilibre financier de cette entreprise d'ici 2017, ce qui réduirait le taux d'endettement du gouvernement central à terme. D'autre part, le FMI conseille aux autorités jordaniennes de diversifier l'approvisionnement en énergie, afin de réduire sa vulnérabilité aux chocs externes.

Outre la couverture d'une partie des besoins de financement externe du pays, l'avantage de cet accord est d'inciter les autorités jordaniennes à mettre en place un certain nombre de réformes, en particulier dans le secteur de l'énergie. Aussi, la réduction à néant des arriérés de NEPCO et la baisse de son endettement sont envisagées par un doublement des tarifs de l'électricité sur plusieurs années. Une hausse tarifaire de 18 % est prévue pour la fin du premier semestre 2013, mais une stratégie d'augmentation globale n'est pas encore arrêtée par les autorités.

Conclusion

La situation géographique de la Jordanie est telle que sa croissance a été heurtée par les tumultes que la région a connus au cours des quatre dernières décennies. Ces différents chocs, notamment depuis la crise financière de 2008, mettent en évidence les vulnérabilités d'un modèle de croissance très dépendant des flux de financement externes. En outre, les troubles que connaît la région depuis 2011 se concrétisent en Jordanie par des revendications politiques et sociales, ainsi que par l'afflux massif des réfugiés syriens. Ces derniers, fuyant la recrudescence de la violence des combats dans leur pays, sont de plus en plus nombreux à entrer dans le pays, et accentuent les tensions sur les modestes ressources en eau et en énergie de leur pays d'accueil. Par ailleurs, une partie de ces réfugiés entrent sur le marché du travail jordanien, dont la situation est déjà tendue : le chômage des jeunes est en forte hausse, en particulier celui des diplômés de l'enseignement supérieur.

Dans ce contexte de ralentissement marqué de l'activité, les finances publiques jordaniennes se dégradent, alors que le secteur public a pris le relais du secteur privé en matière de soutien à la croissance. L'enjeu à moyen terme est de savoir dans quelle mesure le relais de la dépense publique peut être pérenne.

L'autre conséquence des turbulences régionales est la dégradation des équilibres extérieurs de la Jordanie. Celles-ci se sont traduites par un renchérissement de la facture énergétique du pays à la suite d'interruptions répétées de sa principale source d'approvisionnement. Ainsi, ce choc confirme la forte vulnérabilité énergétique du pays et incite les autorités à engager des mesures pour diversifier les sources d'approvisionnement. Par ailleurs, face à la baisse des investissements étrangers, et pour ne pas recourir à de l'endettement extérieur, le pays a fortement puisé dans ses réserves de change pour assurer la couverture de son important besoin de financement externe. Toutefois, le Royaume de Jordanie, par sa nature d'« État tampon », bénéficie du soutien de pays et de bailleurs étrangers, ce qui contribuera à améliorer sa liquidité externe.



Liste des acronymes et abréviations

AFD	Agence Française de Développement	JD	Dinar jordanien
AMR	Analyse macroéconomique et Risque pays (division, AFD)	JEPCO	<i>Jordan Electric Power Company</i>
BFE	Besoin de financement externe	JPRC	<i>Jordan Petroleum Refinery Company</i>
CAR	Capital réglementaire sur actifs pondérés du risque	MAE	Ministère des Affaires étrangères (France)
CBJ	Banque centrale de Jordanie	MENA	<i>Middle East and North Africa</i> (Proche-Orient et Maghreb)
CEGCO	<i>Central Electricity Generating Company</i>	MOF	<i>Ministry of Finance</i> (Jordanie)
DOS	<i>Department of Statistics</i> (Jordanie)	MOL	<i>Ministry of Labour</i> (Jordanie)
EDCO	<i>Electricity Distribution Company</i>	MOPIC	Ministère du Plan et de la Coopération internationale (Jordanie)
EIU	<i>Economic Intelligence Unit</i>	MW	Mégawatts
ERC	<i>Electricity Regulatory Commission</i>	NEPCO	<i>National Electric Power Company</i>
EUR	Euro	OLP	Organisation de libération de la Palestine
FAB	Franco à bord (valeur)	OMC	Organisation mondiale du commerce
FAI	Front d'action islamique	PNP	Prêt non performant
FED	<i>Federal Reserve Bank</i> (Banque centrale des États-Unis)	QIZ	<i>Qualified Industrial Zones</i>
FMI	Fonds monétaire international	ROA	<i>Return on Asset</i>
GAFTA	<i>Greater Arab Free Trade Area</i>	ROE	<i>Return on Equity</i>
GCC	Conseil de coopération du Golfe	SBA	<i>Stand-by Arrangement</i>
GNL	Gaz naturel liquéfié	TCAM	Taux de croissance annuel moyen
GPL	Gaz de pétrole liquéfié	UE	Union européenne
IDE	Investissements directs étrangers	UNHCR	Agence des Nations unies pour les réfugiés
IDECO	<i>Irbid District Electricity Company</i>	USD	Dollar américain
IFS	<i>International Financial Statistics</i>	WDI	<i>World Development Indicators</i>
IP	Investissement de portefeuille	WEO	<i>World Economic Outlook</i>
IPP1	<i>AES-Amman East Power Plant</i>		
IPP2	<i>QEPCO-Qatrana Power Plant</i>		



Références bibliographiques

- AFD (2012)**, Note NCA CJO 1029, HONORÉ, A. (document interne).
- AFD (2011)**, « Rapport de mission : analyse du risque-pays et du risque souverain de la Jordanie », LETILLY, G., Paris.
- AFD (2009)**, « Rapport de mission : analyse du risque-pays et du risque souverain de la Jordanie », LETILLY, G. et T. LATREILLE, Paris.
- ALISSA, S. (2007)**, "Rethinking Economic Reform in Jordan: Confronting Socioeconomic Realities", *The Carnegie Papers*, The Carnegie Endowment for International Peace, *Arab Reform Brief*, Amman.
- AMBASSADE DE FRANCE EN JORDANIE, SERVICE ECONOMIQUE (2013)**, « Projets de transports financés sur don CCEAG », Amman.
- ANIMA (2010)**, « La carte des investissements en Méditerranée », Marseille, janvier.
- BALANCHE, F. (2010)**, « L'État au Proche-Orient arabe entre communautarisme, clientélisme, mondialisation et projet de Grand Moyen-Orient », *L'Espace politique*, n° 11, Reims.
- BANQUE MONDIALE (2012)**, "Options for Immediate Fiscal Adjustment and Long Term Consolidation", Washington, D.C.
- BROOKINGS DOHA CENTER (2011)**, "How Stable is Jordan?", Doha.
- CARIM (2010)**, « Jordanie – Profil migratoire », Florence.
- CENTRAL BANK OF JORDAN (2010)**, *Financial Stability Report*, Amman.
- ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (2012)**, "Country Report-Jordan".
- FMI (2012a)**, "Request for a Stand-By Arrangement", Washington, D.C.
- FMI (2012b)**, « 2012: Article IV Consultation », *IMF Country Report* No. 12/119, Washington, D.C.
- FMI (2012c)**, "Jordan: Selected Issues", *IMF Country Report* No.12/120, Washington, D.C.
- MINISTRY OF FINANCE, JORDAN (2013)**, *General Government Finance Bulletin*, Amman.
- MINISTRY OF FINANCE, JORDAN (2012)**, *Public Debt Bulletin*, N°36, Amman.
- MINISTRY OF LABOUR, MINISTRY OF PLANNING AND INTERNATIONAL COOPERATION, JORDAN (2013)**, "Response Plan for the Government of Jordan", Amman.
- MINISTRY OF LABOUR, MINISTRY OF PLANNING AND INTERNATIONAL COOPERATION, JORDAN (2012)**, "National Employment Strategy, 2011-2020", Amman.
- MUASHER, M. (2013)**, "Reform in Jordan: after the Vote", The Carnegie Endowment for International Peace, Washington, D.C.
- MUASHER, M. (2011)**, "A Decade of Struggling Reform Efforts in Jordan: the Resilience of the Rentier System", *The Carnegie Papers*, The Carnegie Endowment for International Peace, Washington, D.C.
- OBEIDAT, S. (2012)**, "Jordan: A Flowerless Spring", *Arab Reform Brief*, Amman.
- OCDE (2012)**, "Jordan: Investment Policy Review", Paris.
- OMC (2008)**, « Jordanie : examen des politiques commerciales », WT/TPR/G/206, Genève.
- UN, GOVERNMENT OF JORDAN (2012)**, "Joint Jordan-UN Appeal".
- UNION EUROPÉENNE (2012)**, "Economic Report, September-November 2012", Delegation to the Hashemite Kingdom of Jordan.
- USAID (2012)**, "Nepco Debt Recovery Forecast".

MACRODEV (« Macroéconomie & Développement »)

Cette collection, créée par le département de la recherche de l'AFD, a pour vocation de présenter les travaux menés par la division Analyse macroéconomique et risques pays (RCH/AMR) et les économistes du Groupe AFD dans le champ de la macroéconomie du développement. Elle propose des analyses centrées sur un pays, sur une région ou sur des enjeux de nature macroéconomique liés aux processus de développement.

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de son auteur. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue de l'AFD ou de ses institutions partenaires.

Directeur de la publication :

Anne PAUGAM

Directeur de la rédaction :

Alain HENRY

Agence Française de Développement
5, rue Roland Barthes – 75598 Paris cedex 12
Tél. : 33 (1) 53 44 31 31 – www.afd.fr

Dépôt légal : 3^e trimestre 2013
ISSN : 2116-4363