

Menara #2

Entre fragilités structurelles et crises répétées *L'Égypte, que reste-t-il du "Too Big to Fail" ?*

L'Égypte en bref

Population : 110 M d'Habitants
Superficie : 1 MKm² (x2 la France)
Capitale : Le Caire
PIB : 387 Mds\$ (FMI, 2023)
PIB/Hab. : 1 350 \$ (FMI, 2023)
IDH : 0,731
Monnaie : Livre égyptienne (EGP)



Résumé exécutif

- La crise économique historique qui a frappé l'économie égyptienne en 2023 et 2024 a révélé les fragilités internes profondes d'un modèle économique vulnérable aux chocs externes et aux anticipations du marché.
- La sortie de la crise, portée principalement par un contrat avec un fonds émiratis d'une valeur de 35 milliards de dollars, accompagné d'un programme du FMI, illustre la dépendance de l'économie égyptienne aux sauvetages externes pour sortir des crises répétées.
- Historiquement, la stabilité de l'économie égyptienne se maintient par à-coups depuis 1956 à travers le narratif d'être « *too big to fail* » pour les institutions internationales et pour ses voisins du Golfe.
- Ce narratif place l'Égypte dans une inertie face aux réformes structurelles nécessaires pour créer un modèle économique de croissance soutenable.
- Mais l'Égypte risque de voir ce narratif perdre en crédibilité, alors que les pays du Golfe amorcent un tournant dans leur diplomatie de sauvetage.
- Face au risque de voir les soutiens extérieurs à son économie s'amoinrir, l'Égypte doit engager des réformes structurelles pour bâtir une économie plus autonome et résiliente. Le programme du FMI en cours libère un espace fiscal suffisant pour une réforme active des finances publiques, en réduisant progressivement les subventions et en réduisant la présence de l'État dans l'économie pour développer le secteur privé et stimuler les exportations.

Avril 2025

Yasmine Guemmaz

Déjà durement fragilisée par les effets de la crise du Covid-19, l'économie égyptienne s'est enlisée dans une crise économique historique début 2023, nourrie par une suite de chocs externes. L'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022 a fait flamber les prix du blé et de l'énergie. Dans un contexte de resserrement monétaire à l'échelle mondiale, une fuite des capitaux étrangers a lourdement affecté la balance des paiements et a asséché l'offre de devises étrangères, ce qui a résulté en une hausse massive de l'inflation (+35% en 2023). Le déclenchement des conflits au Proche-Orient en 2023 et 2024 a largement affecté le secteur touristique égyptien et les revenus du canal de Suez, contourné par les compagnies maritimes des suites des attaques Houthis en mer Rouge.

L'impact de la crise a été particulièrement éprouvant pour la population, dans un contexte social déjà fragilisé. En 2019, 30% de la population vivaient sous le seuil de pauvreté, le double du taux de 1999. Le taux de chômage chez les jeunes diplômés frôle les 20% en 2023, poussant une grande partie de la main-d'œuvre vers les emplois précaires et informels. L'inflation a significativement érodé le pouvoir d'achat et les salaires réels, qui baissent d'environ 32% en 2023.

L'Égypte, très dépendante des recettes du tourisme et du canal de Suez pour acquérir des devises étrangères, s'est trouvée face à l'équation impossible de sa balance des paiements. Avec le retrait massif des capitaux étrangers, notamment des investissements de portefeuille, résultat du risque élevé et d'un manque de confiance dans l'économie, les réserves de change se sont asséchées, conduisant une forte dépréciation de la livre égyptienne qui a alimentée l'inflation et fait bondir la dette souveraine extérieure libellée en devises étrangères.

Le 23 février 2024, la signature d'un contrat pharaonique avec le fonds souverain émirati ADQ, d'une valeur de 35 milliards de dollars destinés au développement d'un pôle touristique et résidentiel dans la région de Ras al-Hikma, a permis une sortie progressive de la crise. Ce « méga-deal » a permis de réduire pression sur les marchés financiers et en stabilisant la livre égyptienne et d'équilibrer la balance de paiement du pays en renflouant les réserves de change.

Si le gouvernement égyptien a annoncé sa volonté d'entreprendre les réformes structurelles prévues par l'accord avec le FMI, l'économie égyptienne est depuis 1956 enlisée dans un cycle de crises répétées. La constance des soutiens étrangers dans le sauvetage de l'économie égyptienne, principalement par les pétro-monarchies du Golfe, semble contribuer à l'inertie des politiques économiques égyptiennes pour réformer les fragilités internes. Comptant sur un statut de « *too big to fail* », l'Égypte ne prend pas la mesure de ces fragilités et maintient un modèle économique profondément déséquilibré.

Les pays du Golfe semblent cependant amorcer un tournant dans leur tradition de sauvetages et financements non-conditionnels des États voisins, et remettre en doute la crédibilité du narratif d'une Égypte trop grande pour faire faillite.

Dans un tel contexte, les conséquences pour l'Égypte peuvent être très lourdes si la transition vers un modèle économique plus indépendant n'est pas opérée à temps.

Dans quelle mesure le narratif d'une Égypte « Too Big to Fail » a-t-il alimenté la dépendance aux soutiens extérieurs au détriment de réformes structurelles ? Comment cette logique atteint-elle aujourd'hui ses limites face à l'épuisement du modèle économique égyptien ?

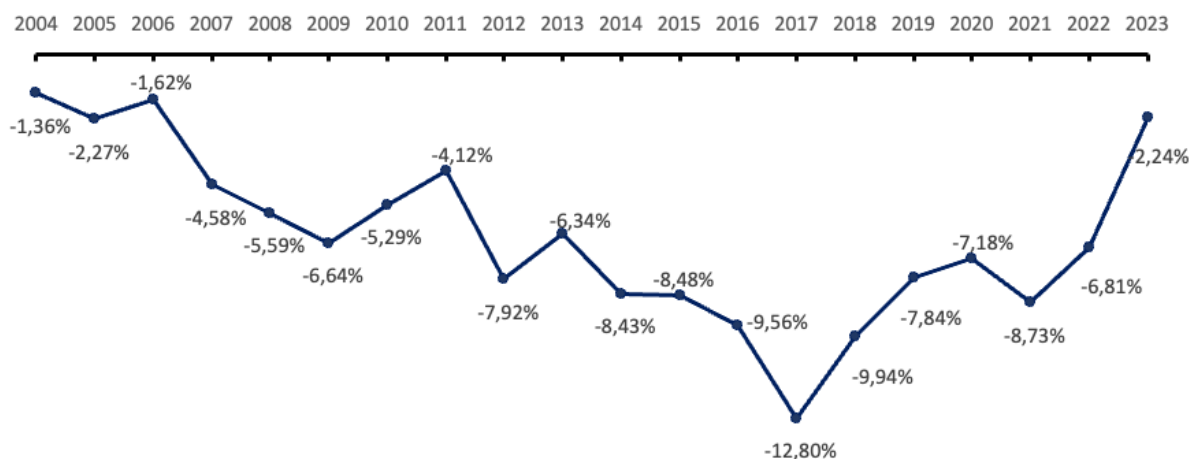
La crise de 2023-2024, miroir des fragilités structurelles de l'économie égyptienne

Les chocs externes (pandémie, guerre en Ukraine, conflit au Proche-Orient) ont été des révélateurs des fragilités endogènes à l'économie égyptienne. Malgré plusieurs cycles de réformes appuyés par des institutions financières internationales, les fondamentaux restent fragiles : (1-) un déficit commercial chronique, (2-) un régime de change qui manque de crédibilité, et (3-) un équilibre budgétaire précaire.

1- Une balance commerciale structurellement déficitaire

La balance commerciale – différence entre la valeur des exportations et celle des importations – est systématiquement en déficit sur les vingt dernières années. Sur la période 2004-2023, le déficit commercial atteint en moyenne -6,39% du PIB.

Le déficit commercial égyptien entre 2003 et 2024 (% PIB)¹



Source: Banque Centrale d'Égypte

¹ L'amélioration du déficit commercial en 2023 s'explique par la pénurie de devises étrangères, qui a conduit à une baisse significative des importations. Le manque de devises a conduit à une accumulation de marchandises d'une valeur de 9,5 milliards de dollars bloquées dans les ports égyptiens, faute de règlement.

Ceci s'explique par le déséquilibre structurel du modèle égyptien, très dépendant aux importations, portées par les besoins en produits essentiels (blé et pétrole) et une demande intérieure très forte. Premier importateur de blé de la planète (l'Égypte importe 60% de ses besoins), le pays importe également 40% des intrants nécessaires à la production manufacturière et industrielle.

Les exportations sont insuffisantes pour compenser le besoin en liquidités en raison de leur faible diversification et de la baisse de la production énergétique. Les exportations en hydrocarbures, principal secteur d'exportation, font face à une augmentation de la demande énergétique domestique (+16,6% en 2022), qui a obligé le pays à rediriger une grande partie de sa production vers les besoins internes.

L'économie égyptienne s'appuie donc largement sur trois sources principales de revenus extérieurs :

- Les transferts de la diaspora (6,1 % du PIB en 2023),
- Le secteur du tourisme (3,5 % du PIB en 2023)
- Les recettes générées par le canal de Suez (2 % du PIB en 2023)

Le double choc de l'invasion russe de l'Ukraine et la guerre au Proche-Orient a exacerbé cette structure fragile de la balance commerciale égyptienne. D'un côté, la flambée des prix du blé et de l'énergie suivant le conflit en Ukraine a fait exploser la facture déjà élevée des importations égyptiennes. De l'autre, les recettes du canal de Suez et du tourisme ont fondu des effets de l'instabilité politique de la région. En 2024, les revenus du canal ont chuté d'environ 60%. Ces baisses ont fragilisé les réserves en devises étrangères et ont contraint le Banque centrale à dévaluer la livre égyptienne, ce qui a d'autant plus pesé sur la valeur des biens importés (cf. 3-).

Cette crise a donc mis une nouvelle fois en lumière la structure de l'économie égyptienne fondée sur un déséquilibre profond, ajusté par trois sources de revenus – bien que significatives – particulièrement exposées aux aléas géopolitiques et économiques à l'échelle mondiale.

2- Une politique monétaire qui manque de crédibilité

Historiquement, la monnaie égyptienne a un régime de change fixe², suivant le cours du dollar américain. La stabilité du cours de la monnaie est maintenue artificiellement au prix d'une pression sur les réserves de change par la banque centrale, qui vend ses réserves en devises pour maintenir la valeur de la livre.

Un tel régime de change fixe a l'inconvénient d'empêcher la monnaie de s'ajuster automatiquement pour absorber les chocs externes. Lorsque les prix des produits importés augmentent, la demande pour la devise étrangère augmente, donc la monnaie se déprécie automatiquement, ce qui rend les exportations du pays plus compétitives et absorbe partiellement l'effet du choc. Au contraire, avec un change fixe, la banque centrale intervient sur le marché des changes pour stabiliser le change et empêcher la monnaie de se déprécier, ce qui aboutit régulièrement en une pénurie en devises étrangères.

Entre 1956 et 2024, l'économie égyptienne a connu douze dévaluations, et huit crises majeures de sa balance des paiements, illustrant l'incapacité du régime de change à stabiliser les effets des chocs. La fixité du régime de change, couplée aux déficits structurels de la balance commerciale, rend la monnaie égyptienne fortement vulnérable au sentiment des investisseurs étrangers et particulièrement sensible aux spéculations.

En 2016 déjà, le gouvernement égyptien a passé un accord avec le FMI, qui prévoit une sortie de la fixité du taux de change vers un régime de change plus flexible. Cependant, la banque centrale maintient un fort contrôle du cours de la livre pour limiter les fluctuations excessives. Entre 2016 et 2024, l'Égypte maintient donc un régime de change *de facto*³ fixe.

La fuite des capitaux étrangers en 2023 a mis en lumière cette rigidité informelle du régime de change. Les flux d'investissements directs étrangers (IDE) ont diminué de 13,7%, traduisant une perte de confiance des investisseurs étrangers en la capacité de la banque centrale à maintenir le cours de la livre à leur niveau, et les anticipations décrochent. Cette crise de change s'est donc matérialisée par une perte de confiance du marché qui a alimenté des mouvements spéculatifs et une dévaluation autoréalisatrice de la monnaie.

Le marché noir de la livre s'est fortement développé, et l'écart s'est creusé avec le cours informel, reflétant une politique monétaire peu crédible qui favorise les comportements spéculatifs. En 2023, le cours officiel était à un dollar pour 39 livres, contre 48 livres pour le marché noir. La série de dévaluations de la banque centrale entre 2022 et 2023

² Un taux de change fixe est un système dans lequel une monnaie est rattachée à une autre devise ou à un panier de devises à un cours stable. La banque centrale intervient sur le marché des changes pour maintenir ce taux.

³ Un régime de change "*de facto*" désigne le système réellement pratiqué par un pays, qui peut différer du régime officiellement déclaré (régime "*de jure*"). Le FMI le définit en observant les pratiques concrètes de gestion du taux de change, comme les interventions sur le marché ou l'ancrage implicite à une devise.

(-15% en mars 2022, -19% en octobre 2022, -17% en janvier 2023), en plus d'alimenter une inflation galopante, n'a pas suffi à restaurer la confiance.

3- Un équilibre budgétaire précaire

Malgré plusieurs efforts de consolidation des finances publiques, l'économie égyptienne enregistre des déficits budgétaires chroniques. Le ratio Dette/PIB du pays atteint une moyenne de 89% sur la période 2014-2024, et les paiements d'intérêts sur la dette publique représentent une part importante des dépenses publiques. Sur l'exercice fiscal 2024/25, le paiement des intérêts constitue le premier poste de dépenses – soit environ 50% des recettes prévues.

Ce déséquilibre de la balance budgétaire s'explique notamment par une grande part des dépenses publiques allouée aux subventions et au soutien d'une masse salariale très grande ; qui absorbe une grande partie des recettes. Les subventions sont très utilisées par le gouvernement égyptien pour soutenir la population précaire. Elles concernent majoritairement les produits alimentaires de première nécessité (pain, riz, huiles végétales etc.) et l'accès à l'énergie.

Du côté des recettes, une très grande partie de l'économie étant informelle, la base fiscale de l'économie est faible. Elle ne permet pas de compenser les dépenses liées aux subventions publiques et au service de la dette. Le pays enregistre donc des déficits budgétaires chroniques, qu'il comble principalement à travers un endettement public important.

Par ailleurs, le déséquilibre budgétaire est happé par une dépendance accrue aux investissements extérieurs et à l'endettement public pour financer des « méga » projets d'infrastructure, au détriment de secteurs productifs de l'économie. Depuis 2015, l'un des symboles de cette stratégie est la nouvelle capitale administrative, un projet titanesque dont le coût est estimé à environ 45 milliards de dollars. À cela s'ajoutent de nombreux projets similaires : le complexe hôtelier Al-Tahrir (3,5 milliards de livres), ou encore le projet New Delta, qui vise à convertir plus de 9 000 km² de désert en terres agricoles.

Bien que ces initiatives puissent avoir des effets structurants à long terme, elles mobilisent une part disproportionnée des ressources budgétaires et du capital d'investissement dans un contexte de rareté de devises et de crise de financement. Présentées comme des leviers de développement d'une économie compétitive et moins concentrée, ils servent aussi les intérêts politiques du pouvoir qui profite d'un effet d'annonce auprès de la population et de la communauté internationale. Les questions de leur financement, souvent par endettement externe auprès de partenaires du Golfe ou de la Chine ou à travers des partenariats opaques, et du calendrier de leur réalisation ; suscitent cependant des polémiques au sein des Égyptiens qui appellent à se concentrer sur les priorités sociales urgentes.

Pendant la crise de 2023/24, les déséquilibres budgétaires ont précipité l'Égypte au bord de la restructuration souveraine. En 2023, la dette atteint 96% du PIB, alimentée par les dévaluations qui ont gonflé le poids de la dette externe.

La dévaluation du taux de change et la forte hausse des taux d'intérêt ont fait bondir la charge d'intérêts de la dette publique. La banque centrale a augmenté les taux directeurs de 1200 points entre mars 2022 et mars 2024 (portant le taux de prêt de 17,25% à 29,25%) pour lutter contre l'inflation. Par ailleurs, la dégradation de la note souveraine du pays par les trois principales agences de notation de crédit⁴ a contribué à augmenter le coût de refinancement de la dette publique.

La crise de 2023/2024 a mis en lumière plusieurs points de fragilités historiques internes à la structure de l'économie égyptienne : un double déficit commercial et budgétaire chronique qui aboutit à une trajectoire d'endettement paralysante pour l'économie, accompagné d'une politique monétaire au défi de la crédibilité qui rend le pays très vulnérable aux chocs. Ce modèle porte des fragilités qui se nourrissent en spirale en cas de crise et explique la grande sensibilité de l'Égypte aux renversements de conjoncture.

Une sortie de la crise portée par des sauvetages extérieurs...

Le 23 février 2024, l'Égypte annonce la conclusion d'un contrat d'investissement de 35 milliards de dollars avec le fonds souverain émirati ADG, pour le développement de la côte de Ras El-Hekma. Le projet vise à créer un hub touristique, logistique et résidentiel le long de la Méditerranée, dont l'Égypte conserve 35% des parts en tant que partenaire stratégique. Sur les 35 milliards de dollars, 24 milliards sont en flux financiers destinés à l'acquisition des droits d'exploitation, et 11 milliards sont sous forme de dépôts émiratis à la banque centrale.

L'annonce de ce méga-deal a provoqué un tournant immédiat dans les anticipations des marchés : les tensions sur la livre égyptienne se sont atténuées, avec une appréciation soudaine de la monnaie sur le marché parallèle, et une baisse marquée des rendements obligataires égyptiens, traduisant une restauration partielle de la confiance. Cet afflux de liquidités attendues a également permis de renflouer les réserves de change

Ce regain de crédibilité a permis de débloquer l'accord avec le Fonds monétaire international, qui était en suspens depuis plusieurs mois en raison de retards dans les réformes. Le montant initial du programme a été porté de 3 à 8 milliards de dollars, dans le cadre d'un programme révisé appuyé par une série de réformes structurelles, notamment la flottation de la livre égyptienne quelques jours plus tard.

⁴ En octobre 2023, S&P, Moody's dégradent la note de crédit de l'Égypte d'un cran : de B à B- et de B3 à Caa1. Fitch Ratings ramène la note du pays de B+ à B en mai 2023, puis à B- en novembre 2023.

Si le méga-deal avec le fonds émirati a été un signal fort aux marchés internationaux, il n'est qu'une réponse court-terme à la crise. Les prévisions indiquent une contribution annuelle au PIB égyptien de 25 milliards de dollars à l'horizon 2045 si le projet est achevé à temps. Il reste donc un investissement à long-terme qui n'apporte pas de solution à la dépendance aux importations ou au manque d'investissement dans les secteurs productifs, notamment industriel, énergétique et agricole.

... qui s'inscrit dans une longue histoire de sauvetages étrangers

Ce nouvel épisode de soutien financier s'inscrit dans une tradition ancienne et récurrente de sauvetages extérieurs, où l'Égypte a régulièrement bénéficié de l'appui des institutions internationales et, surtout, de ses partenaires stratégiques du Golfe.

Avec son positionnement géostratégique et diplomatique crucial (cf. 2-), l'Égypte représente un pilier de stabilité dans une région marquée par de nombreuses tensions. Pour les pétromonarchies du Golfe, maintenir la stabilité de l'Égypte, y compris à travers des soutiens financiers massifs, relève autant de la stratégie de sécurité régionale que de la diplomatie économique.

1- La longue tradition de sauvetages

Les pays du Golfe, particulièrement l'Arabie saoudite, le Koweït, le Qatar et les Émirats Arabes Unis, ont développé depuis les années 1960 une diplomatie fondée sur le financement d'économies de la région en crise. Leurs financements sont estimés à 363 milliards de dollars (en dollars constants, 2020) dans la région Moyen-Orient Afrique du Nord (MENA) entre 1963 et 2022.

Les financements des pétro-monarchies du Golfe ont la particularité d'être majoritairement non-conditionnels, contrairement à ceux des institutions multilatérales (FMI, Club de Paris). Ces pays sont favorables à une approche non-interventionniste de l'aide extérieure, ce qui rend leurs financements particulièrement attractifs pour des économies de la région.

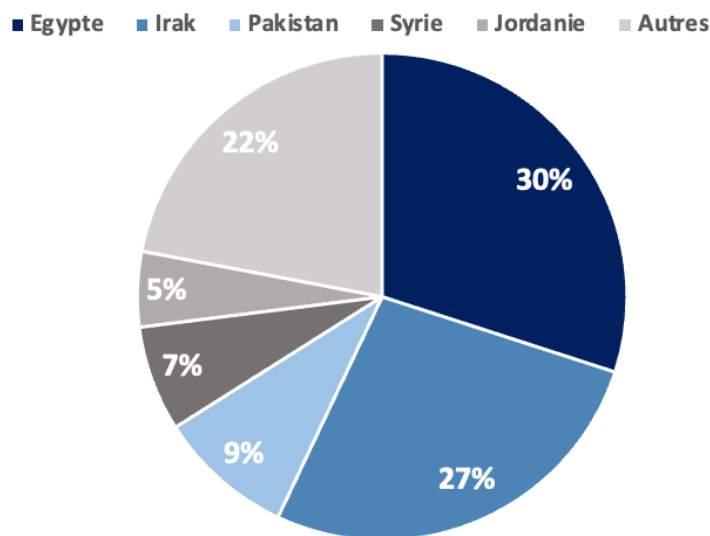
Ces financements sont des outils autant économiques que politiques, utilisés pour accroître l'influence des pétro-monarchies dans la région. Leur rôle en tant que bailleurs de fonds émergents leur permet de maintenir une influence stratégique et de développer leurs relations diplomatiques. L'Arabie saoudite a par exemple suspendu son soutien financier à l'Égypte après les accords de Camp David en 1978, et une nouvelle fois à l'arrivée du président Mohamed Morsi en 2012, avant de reprendre son aide après le renversement de Morsi en 2013.

Depuis les années 1960, les aides apportées par les pays du Golfe à l'Égypte sont régulières et constantes. Notamment lors de la guerre des pays arabes contre Israël, lorsque l'Égypte était vue comme la ligne de front principale du monde arabe face à l'État hébreu. Dans

les années 1990/91, le soutien de l'Égypte à la coalition internationale contre l'Irak de Saddam Hussein lui vaut l'effacement de près de deux tiers de sa dette extérieure par ses partenaires arabes.

L'Égypte est le principal bénéficiaire par les montants des aides financières officielles en provenance des pays du Golfe entre 1963 et 2022. Le pays a reçu 108 milliards de dollars (en dollars constants 2020) de ces financements, principalement en provenance de l'Arabie saoudite, des Émirats arabes unis et du Koweït. Le renflouement émirati de 2024 s'inscrit donc dans une habitude ancrée de l'Égypte de recourir à ses voisins du Golfe pour se sortir de crises majeures.

Principaux bénéficiaires des aides de renflouement des pays du Golfe (1963 – 2022)



Source: IISS research, Hasan T Alhasan and Camille Lons, *Gulf Bailout Diplomacy: Aid as Economic Statecraft in a Turbulent Region* (2023)

2- Un positionnement stratégique, au cœur du narratif « Too Big To Fail »

Le positionnement unique de l'Égypte, lui permettant de pouvoir compter sur des renflouements extérieurs en cas de crises, se manifeste à travers plusieurs éléments. Le pays détient une position géographique clé, une grande capacité militaire, un rôle diplomatique en tant que médiateur dans plusieurs conflits régionaux, et représente un central culturel et religieux historique, qui en fait un acteur incontournable pour la stabilité de la région.

Avec plus de 110 millions d'habitants, l'Égypte est le pays arabe le plus peuplé et la troisième plus grande économie d'Afrique en PIB nominal. Sa stabilité interne conditionne l'équilibre de l'ensemble de la région. Une crise prolongée, sociale ou politique, risquerait d'entraîner un effet domino régional, avec des répercussions sur les migrations, la sécurité, et les flux commerciaux.

L'Égypte contrôle le canal de Suez, l'un des passages maritimes les plus importants au monde, par lequel transite environ 12 % du commerce mondial. Toute instabilité prolongée mettant en péril la continuité de cette voie vitale affecterait les chaînes logistiques internationales, le commerce énergétique, et les intérêts stratégiques de nombreuses économies dans le monde.

L'Égypte joue également un rôle crucial dans la gestion des flux migratoires, notamment vers l'Europe. Depuis la crise syrienne et les Printemps arabes, les pays européens considèrent Le Caire comme un rempart contre les vagues migratoires incontrôlées.

Les renflouements des pays du Golfe ont également un caractère politique. En témoigne le soutien apporté à l'Égypte depuis 2013, après le renversement de Mohamed Morsi. Pour les pays du Golfe, principalement l'Arabie saoudite et le Koweït, l'Égypte reste un rempart indispensable contre les menaces de leur propre stabilité interne, notamment l'influence des Frères Musulmans qu'ils perçoivent comme très hostile.

Un tournant dans la « *Gulf Bail-Out Diplomacy* » : vers la fin des « chèques blancs » ?

Les aides financières des pays du Golfe passent par différents canaux, qui évoluent de plus en plus vers une logique d'investissement. Historiquement, ces aides étaient majoritairement sous forme de dépôts en banque centrale, de prêts non spécifiés ou d'annulations de dette. Dans les années 2010, la palette de financements a été élargie, en intégrant des souscriptions à des obligations souveraines ou des mécanismes de garanties sur les prêts.

Certains pays du Golfe ont exprimé une frustration vis-à-vis de leurs partenaires, exprimée par le ministre saoudien des finances lors du *Forum économique mondial de 2023*, qui déclare que « *le temps des dons et des dépôts bancaires sans contreparties est révolu* ». Alors qu'ils étaient traditionnellement indépendants des institutions financières internationales, leurs dernières transactions sont de plus en plus conditionnées à la mise en place des réformes exigées par le Fonds monétaire international.

Les récentes transactions des pays du Golfe, notamment depuis 2016, prennent la forme d'investissements dans des actifs rémunérateurs des pays de la région. Cette approche plus transactionnelle est particulièrement utilisée en Égypte, avec l'acquisition récente de parts dans des entreprises publiques égyptiennes privatisées, dans les secteurs du

tourisme, de la pétrochimie et de la finance. Cette nouvelle approche permet d'allier influence diplomatique et investissements à long-terme.

Si les « chèques blancs » ne sont pas amenés à disparaître sur le moyen-terme, il est très probable que ceux-ci deviennent plus conditionnels, assortis à des investissements rémunérateurs, et moins disponibles que dans les décennies précédentes. Cette réticence s'est fait remarquer récemment, alors que les bailleurs du Golfe ne se sont pas précipités avec grand enthousiasme pour renflouer la crise économique majeure au Liban, et ont laissé l'Égypte s'enliser dans une crise de deux ans avant de conclure un contrat.

Si l'Égypte devenait « Too Big to Bail » ?

La confiance restaurée des marchés repose sur le narratif fragile du “too big to fail”, dont profite l'Égypte pour restaurer ses financements et équilibrer sa balance des paiements. Dans un contexte de pivot des priorités politiques internes des pays du Conseil de Coopération du Golfe⁵ (CCG), la crédibilité de ce narratif est mise à risque.

Les alliés et voisins de l'Égypte se consacrent sur des sauvetages de court-terme, et trouvent leur compte en acquérant une partie des actifs de l'État. Cette logique ne peut pas correspondre à une perspective de croissance durable et pérenne, et place l'économie égyptienne dans une inertie face aux fragilités de son modèle.

Les aides extérieures sont volatiles, sujettes aux contextes et priorités internes des pays et aux dynamiques politiques de la région. L'incapacité de l'économie égyptienne à transformer les chèques reçus des États voisins (près de 130 milliards de dollars entre 2013 et 2024) en investissements dans des secteurs productifs, et en croissance stable et durable, augmente la frustration des pays du Golfe qui resserrent déjà leur portefeuille d'aides externes.

L'Égypte s'enlise aujourd'hui dans une dépendance croissante aux sauvetages financiers extérieurs, une dynamique qui freine la mise en œuvre des réformes structurelles nécessaires et dont la pérennité apparaît de plus en plus incertaine. Le principal risque pour l'économie égyptienne réside dans le maintien de cette posture attentiste, une stratégie qui pourrait se révéler périlleuse si une nouvelle crise survient sans qu'un soutien international ne soit mobilisé à temps.

Quelles perspectives pour l'économie égyptienne ?

Le programme du FMI en Égypte, repris en 2024, réévalué de 3 à 8 milliards de dollars, prévoit les lignes directrices de la sortie de l'Égypte de ses problèmes structurels et entend poser les fondations d'une croissance économique indépendante et solide. Les

⁵ Le Conseil de Coopération du Golfe (CCG), créé en 1981, regroupe six pétro-monarchies arabes : Arabie saoudite, Oman, Koweït, Bahreïn, les Émirats arabes unis et le Qatar.

bases du programme reprennent celles de 2016 : une politique monétaire plus flexible pour mieux absorber les chocs externes, une consolidation budgétaire plus efficace et un développement du secteur privé et du climat des affaires.

Son application fait pourtant face à une mise en œuvre compliquée par des éléments paralysant de la situation sociale, politique et géopolitique de l'Égypte. Le pays fait face au défi de développer un secteur privé diversifié et compétitif dans une économie imprégnée par une très forte présence étatique (1-), et doit assainir ses finances publiques dans un contexte social déjà trop tendu pour une austérité budgétaire (2-).

1- Le développement du secteur privé face à la sur-présence de l'État dans l'économie

La philosophie du programme FMI est celle de la libéralisation de l'économie en dirigeant les investissements vers le secteur privé et en créant un climat des affaires propice, pour augmenter la productivité et la compétitivité de l'économie. Il est question de désengager l'État et le secteur militaire de l'économie pour cheminer vers une croissance stable et durable.

Toutefois, la tradition socialiste égyptienne explique une très forte présence du secteur public dans l'économie. En 1961, sous la présidence de Gamal Abdel Nasser, l'Égypte se lance dans un important programme de nationalisation qui passe sous la main de l'État la quasi-totalité de l'économie. Une vague de privatisations lancée dans les années 1991 a permis la création d'un secteur privé qui reste pourtant timide, trop faible face aux capitaux injectés dans les entreprises étatiques.

Parallèlement, l'économie égyptienne est marquée par une forte présence de l'armée dans l'ensemble des secteurs clés. Depuis l'arrivée au pouvoir du maréchal Sissi en 2013, l'armée s'étend de façon tentaculaire sur un grand nombre d'entreprises et de « méga-projets égyptiens ». Les entreprises militaires jouissent d'avantages tels que des exonérations fiscales ou l'utilisation de main-d'œuvre bon marché, et des injections massives de capitaux étatiques ; et agissent le plus souvent dans une opacité financière qui rend l'évaluation réelle de leur performance compliquée, en plus de créer une concurrence déloyale pour le secteur privé.

En 2016, le FMI avait déjà incité le gouvernement égyptien pour privatiser les entreprises détenues par l'armée. Le gouvernement égyptien avait promis une réduction de la militarisation de l'économie et a ouvert la voie à la privatisation de plusieurs entreprises étatiques. L'État devait quitter 79 secteurs économiques, notamment les secteurs clés du transport et de l'immobilier. Les promesses sont rapidement devenues lettre morte et les quelques privatisations se sont montrées insuffisantes pour réellement défaire l'appareil étatique et militaire du contrôle des secteurs cruciaux de l'économie.

Le souci majeur est que la militarisation de l'économie répond à une stratégie de politique interne du maréchal Al-Sissi, qui voit l'armée comme le pilier majeur de sa légitimité politique à l'échelle nationale, lui permettant de stabiliser un pouvoir fort après les Printemps arabes qui ont embrasé le pays en 2011.

L'enjeu est de déterminer si cette fois, le gouvernement égyptien prend la mesure de la nécessité réelle de désengager l'appareil militaire de l'économie, urgence portée par trois arguments :

- (i) La mainmise de l'État et de l'armée sur l'économie étouffe la quasi-totalité des secteurs et créent un appareil exportateur très faible et une dépendance accrue aux importations. Sortir de ce schéma est nécessaire pour équilibrer à long-terme la balance des paiements.
- (ii) La démilitarisation étant une condition du nouveau programme FMI, si elle n'est pas entreprise, le gouvernement égyptien peinera à négocier un nouveau prêt du FMI si une nouvelle crise se présente.
- (iii) Les États du Golfe voient d'un mauvais œil la présence de l'armée dans l'économie. Lassés du manque de transparence du marché égyptien, il est fort à penser que l'absence de réformes sur ce point de vue accélère voire précipite le désengagement progressif des États du Golfe en Égypte.

2- La consolidation budgétaire face au coût social des mesures nécessaires

Les ajustements prévus par le programme du FMI pour le rééquilibrage budgétaire sont très stricts, étant donné la trajectoire inquiétante de la dette publique.

Afin d'augmenter massivement les surplus primaires dégagés, le FMI prévoit une contraction de l'investissement public, un retrait des subventions et une large augmentation de l'assiette fiscale. Le service de la dette représentant toujours une part majoritaire des dépenses de l'État. Le budget 2025/2026, approuvé le 26 mars par le gouvernement, prévoit de ramener la dette à 82,9%, contre 92% actuellement. L'augmentation des impôts et la baisse des subventions devraient permettre de dégager des surplus suffisants pour faire face aux échéances à venir.

Les subventions sont un outil clé de l'économie égyptienne pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages et maintenir la stabilité sociale. Elles concernent principalement les produits alimentaires de première nécessité (pain, huiles végétales, sucre et riz) et l'énergie (gaz de pétrole liquéfié, carburants, et électricité), bien que ces dernières aient été largement réduites dans la dernière décennie. Le programme de subvention alimentaire

égyptien est l'un des plus coûteux en Afrique, représentant un coût de 4,1 milliards de dollars sur l'exercice fiscal 2023/2024 (près de 5% du PIB et 21% des dépenses de l'État).

Ce type de politique de réduction des subventions peut avoir un coût social très violent. Lors de la crise de 2023/2024, le gouvernement avait fini par retirer la subvention du prix du pain, inchangé depuis 1989. Cette mesure avait fait quadrupler le prix du pain, et a heurté un symbole culturel fort de l'Égypte.

Dans un pays où 30% de la population vit sous le seuil de pauvreté en 2019, une telle mesure porte un symbole fort. Lors des révoltes à place Tahrir en 2011, ayant fait chuter le régime de Moubarak, les révolutionnaires scandaient « *pain, liberté, justice sociale* ». Les réactions fortes de la population égyptienne qui ont suivi le quadruplement du prix de la galette de pain en 2024 illustrent donc le symbole puissant qu'est cette denrée, et l'attachement des Égyptiens aux politiques de subventions pour la protection des populations vulnérables. Le spectre des émeutes meurtrières qui ont suivi une réforme similaire des subventions en 1977 reste dans la mémoire du pays en marque de la sensibilité de telles mesures.

Les mesures d'austérité prévues par le programme du FMI placent le gouvernement égyptien dans une situation très délicate. Il faut pouvoir élargir les recettes budgétaires, réduire les dépenses, sans sacrifier les conditions de vie déjà précaires de millions d'Égyptiens. Le risque pour le régime d'Al-Sissi est une réponse populaire violente et contestataire, sur les pas de la révolution de 2011.

Pour le moment, le gouvernement ne semble pas emprunter la voie de la réduction des subventions, au contraire. En février 2025, il a annoncé la hausse de 25% des programmes *Tafakul* ("Solidarité") et *Karama* ("Dignité"), visant à aider les familles les plus pauvres et touchant environ 21 millions de citoyens. Le budget 2024/2025 prévoit également une hausse des dépenses sociales (+18%), en intégrant des dépenses pour les transports publics à hauteur de 5,2 milliards de livres. Le gouvernement semble mettre pour le moment la priorité sur la lutte contre l'inflation et la stabilité sociale contre la discipline budgétaire.

Si elle s'avère trop coûteuse socialement, la réduction des subventions doit se faire progressivement, et le gouvernement aura à charge d'explorer d'autres mesures d'économies budgétaires pour rationaliser la dépense publique, par exemple à travers des partenariats public-privé (PPP). De tels partenariats permettraient d'optimiser l'efficacité du système de subventions alimentaires en améliorant la traçabilité, le ciblage et le mécanisme de distribution des subventions. Une telle alliance avec des acteurs privés experts dans la technologie permettrait une identification plus précise des familles vulnérables et favoriserait une transition vers des transferts monétaires directs. Les modifications de la loi sur les PPP adoptées en novembre 2021 créent un cadre favorable à cette approche, qui peut réformer le système en le rendant plus soutenable à terme.

Conclusion

L'aversion aux réformes structurelles et profondes dans l'économie égyptienne est nourrie en partie par la propension des acteurs externes à sauver l'économie du pays de la crise. C'est une forme d'aléa moral appliqué à une Égypte qui ne prend pas la mesure de l'urgence de réformes structurelles et s'enlise dans un cycle de dépendance aux aides extérieures pour pallier ses inefficacités internes.

Pourtant, si sa position stratégique pour la région est indéniable, des marques de l'essoufflement de la *bail-out policy* des pays du Golfe font surface. Le principal risque auquel fait face l'Égypte est celui de ne pas prendre la mesure à temps de l'urgence de réformer profondément ses fragilités internes et se retrouver face à une nouvelle crise majeure sans trouver de financement extérieur comme celui de 2024.

Dans un tel scénario, les conséquences seraient particulièrement lourdes : restructuration de la dette souveraine, contraction de l'activité économique, dégradation du climat des affaires, et renforcement de l'instabilité sociale.

Le gouvernement égyptien se trouve face à un tournant majeur. La population est éprouvée par une pauvreté et un taux de chômage élevé chez les jeunes travailleurs grandissants, et cette tension sociale grandirait davantage si les Égyptiens devaient faire face une nouvelle fois à une inflation très élevée.

Les réformes nécessaires pour stabiliser durablement l'économie sont coûteuses, et se font dans un contexte social, politique et géopolitique très sensible. Le gouvernement égyptien doit trouver des points d'équilibre et adopter une politique de compromis pour résoudre les tiraillements entre austérité budgétaire et protection des populations vulnérables et entre investissement et contrôle de l'endettement. Cela ne peut se faire sans mesure profonde contre la présence de l'armée dans l'économie et le clientélisme, et en renforçant la transparence.

Références utiles pour aller plus loin :

1. Nael Shama, *The Gaza War and the "Egypt-Is-Too-Big-To-Fail" Argument*, Middle East Forum, 2025
2. Ishac Diwan, *Insights into Gulf Bailout Diplomacy: Unveiling 6 Key Features*, Finance for Development Lab, Février 2024
3. Henri-Louis Védie, *Forces et Faiblesses d'une économie égyptienne en crise depuis 1956*, Policy Center for the New South, Février 2024
4. *Égypte – Rétrospective d'une crise de change : comment construire la confiance ?* Crédit Agricole, Juillet 2024
5. H. Alhasan, C. Lons, *Gulf Bailout Diplomacy, Aid as Economic State in a Turbulent Region*, The International Institute for Strategic Studies, Octobre 2023
6. L. Piette, *L'aide extérieure des pays du Golfe : solidarité arabe ou islamique ? Motifs stratégiques ou humanitaires ?* Février 2019
7. Y. Mohei Eldine, *The Impact of the Surprise Mega-Deal on Egypt's Financial Prospects*, Finance for Development Lab, Décembre 2024
8. *Egypt vows to cut military's outsized role in economy under IMF bailout*, The Financial Times, Janvier 2023
9. L. Monfleur, *L'aménagement en Égypte : les méga-projets du président Abdel Fattah Al-Sissi*, Février 2018