
Situation économique et financière de la Macédoine début 2018

Dotée d'un PIB de l'ordre de 10 Mds EUR et d'une population d'environ 2 M d'habitants, la Macédoine a connu une stagnation de la croissance en 2017, conséquence de la longue crise politique qui a touché le pays de février 2015 à fin mai 2017. L'investissement et les exportations nettes ont pesé sur la croissance. Seule la consommation a contribué positivement à l'activité. Le modèle économique de la Macédoine est actuellement dépendant de quatre grandes variables : (i) les flux de remises de la diaspora macédonienne qui alimentent la demande interne; (ii) l'activité d'une dizaine de grandes entreprises étrangères situées dans les zones franches, à l'origine de plus de 50 % des exportations; (iii) la réalisation de grands projets d'infrastructures; (iv) et la situation politique. Le solde du compte courant demeure déficitaire. Les finances publiques sont encore sous contrôle mais la trajectoire de la dette devrait être mieux maîtrisée. D'importantes réformes structurelles restent à mener, notamment en matière d'état de droit et de lutte contre l'économie informelle.

Le pays a connu une croissance nulle en 2017, en raison surtout des effets induits de la crise politique sur l'investissement

Après avoir enregistré un rythme de croissance soutenu entre 2013 et 2016, avec des taux compris entre 2,9 et 3,9%, la Macédoine a connu une stagnation en 2017 en raison de la crise politique qui a touché le pays durant plus de deux ans. L'investissement (-1,1 pp) et les exportations nettes (-0,8) ont contribué négativement à la croissance en 2017, malgré une hausse des exportations soutenue par la reprise dans les pays de la Zone euro. L'investissement public et privé a connu une chute de 4,5% en ga. Seule la consommation privée, tirée par l'emploi et des salaires en hausse dynamique, a contribué positivement à la croissance (+1,8).

Le taux de chômage s'est réduit à 22,4% en 2017 et l'emploi a augmenté notamment grâce aux subventions publiques qui ont encouragé la création d'emplois. Malgré une baisse continue du taux depuis dix ans, le chômage demeure néanmoins élevé, notamment chez les jeunes, à 46,7% en 2017, et le chômage de long terme représente 81% du chômage total. **Après trois années de déflation, l'évolution des prix est retournée en territoire positif en 2017 à 1,4% en ga.**

La résolution de la crise politique en juin 2017 avec la formation d'un nouveau gouvernement de coalition comprenant des sociaux-démocrates et deux partis albanais et le bon déroulement des élections locales d'octobre dernier laissent entrevoir des perspectives nettement plus positives, avec une prévision de croissance de 2,3% pour 2018 selon la Banque mondiale et 3,2% pour le FMI. Le principal moteur de la croissance demeurerait la consommation, tirée par la hausse des salaires, des crédits aux ménages et des prestations sociales. Une reprise de l'investissement est prévue et les exportations nettes contribueraient également positivement à une forte reprise de l'économie macédonienne. La BCE s'attend toutefois à ce que la contribution des exportations nettes à la croissance demeure globalement neutre.

Le solde courant, impacté par un déficit commercial significatif, demeure déficitaire

Selon les estimations de la Banque mondiale, le solde courant est resté négatif en 2017, bien qu'en réduction (-1,3% du PIB après -2,7% en 2016). Le déficit commercial demeure important, à 14% du PIB, malgré l'essor des exportations d'une dizaine de grandes entreprises étrangères installées dans les zones franches. Ceci s'explique principalement par l'étroitesse de la base productive du pays qui ne permet pas de couvrir les besoins de la demande interne dynamique.

Ce déficit commercial est en partie compensé par l'excédent du solde des services, à 4% du PIB, et les remises provenant de la diaspora macédonienne implantée à l'étranger (Allemagne, Italie, Etats-Unis, Australie, Canada), qui représentent 1,5% du PIB selon la Banque mondiale, mais pourraient en réalité être bien plus élevées, leur estimation demeurant difficile. Les flux nets d'IDE représentent 2,3% du PIB en 2017 et couvrent le déficit du compte courant.

Le déficit budgétaire reste sous contrôle mais la consolidation budgétaire doit se poursuivre pour inverser durablement la trajectoire de la dette publique

L'impasse politique en Macédoine, en bloquant les projets d'investissements publics, a joué un effet stabilisateur sur les dépenses publiques. Le déficit s'est maintenu sous le seuil des 3% à 2,7% du PIB en 2017. Les rentrées budgétaires, représentant moins d'un tiers du PIB, sont obérées par le niveau élevé de l'économie informelle et limitées par un taux d'imposition unique des revenus et des bénéfices de 10% et des mesures fiscales attractives en direction des IDE. La stratégie budgétaire 2018-2020 publiée en octobre 2017 prévoit un déficit de 2,7% en 2018, 2,5% en 2019 et 2,3% en 2020.

La dette du gouvernement a connu une augmentation importante depuis 2008 (20,5%), atteignant 39% du PIB fin 2017. La dette publique incluant les garanties publiques s'est établie à 46,7% fin 2017 après 48,5 à 46,7% grâce à un prélèvement dans les réserves fiscales. Près de 75% de la dette publique est libellé en monnaie étrangère, un risque qui est cependant réduit par le rattachement du denar à l'euro. A noter qu'en janvier 2018 les autorités sont parvenues à émettre un Eurobond d'une valeur de 500 M EUR d'une maturité de sept ans assorti d'un taux d'intérêt de 2,75%. La demande a été sept fois supérieure à l'offre. Le succès de cette opération d'émission traduit le retour de la confiance des investisseurs.

La situation monétaire et financière de la Macédoine est a priori stable sous la supervision efficace de la Banque centrale

Les autorités macédoniennes appliquent un régime de change de flottement dirigé, qui s'apparente de facto à un change fixe vis-à-vis de l'euro. La politique monétaire est, en effet, avant tout dédiée à stabiliser le taux de change du Denar macédonien malgré une priorité affichée à la stabilité des prix. Compte tenu de la part de la dette publique libellée en euros, mais aussi du rôle majeur joué par la monnaie unique dans le système bancaire, la Banque centrale conserve un taux directeur élevé à 3% afin de maintenir la stabilité du Denar, indispensable à la stabilité macroéconomique du pays. Une dépréciation du Denar comporte un risque certain de surendettement des ménages et de l'Etat.

La Banque centrale est parvenue à maintenir la stabilité monétaire durant la crise politique qui a conduit à des pressions sur la monnaie locale et des retraits de dépôts. Après avoir procédé à un

assouplissement monétaire, en réduisant progressivement son taux directeur de 9% fin 2009 à 3,25%, la Banque centrale a augmenté subitement ce taux de 75 points de base en mai 2016 (de 3,25 à 4%). Cela faisait trois ans que ce taux n'avait pas été modifié. L'objectif de cette mesure était d'accroître la confiance dans la monnaie locale, de stabiliser les dépôts et de décourager la conversion de l'épargne en Denar dans des dépôts en devises. La situation s'étant normalisée au cours de l'année 2017, la Banque centrale a réduit le taux directeur à quatre reprises pour le faire revenir à 3% en mars 2018.

La BCE estime que le secteur bancaire demeure bien capitalisé (Tier 1 de 14,2%) et liquide avec un ratio crédit/dépôt de l'ordre de 90%. La part des banques étrangères représente près de 70% du total des actifs bancaires. Le taux de croissance des crédits a été de 4,2% en 2017, tiré par les crédits aux ménages. La rentabilité du secteur bancaire est aussi robuste avec un *Return on equity* de 13,5% au 4^{ème} trimestre 2017 et un *Return on assets* de 1,4%. Par ailleurs, le taux de NPL est passé de 11% en début 2016 à 6,3% fin 2017. Cette réduction a été rendue possible par une décision de la Banque centrale imposant aux banques de sortir de leurs bilans tous les prêts non performants provisionnés à 100% depuis deux ans. La BCE et le FMI estiment que la forte euroisation des prêts et des dépôts représente un risque latent pour la stabilité du secteur. Bien qu'en diminution, la part des prêts octroyés en devises représente encore 42,5% du total des prêts fin 2017.

Malgré un environnement plutôt favorable aux affaires, surtout aux grands groupes étrangers, d'importantes réformes structurelles doivent être réalisées en matière d'Etat de droit, de lutte contre la corruption et de gouvernance économique

Les autorités macédoniennes mettent souvent en avant le classement de *Doing Business* de la Banque mondiale qui classe la Macédoine 11^{ème} en 2018. Toutefois, ce classement porte surtout sur le démarrage d'une activité mais ne prend guère en compte la qualité de l'environnement des affaires dans son ensemble. Le reste de l'économie hors des zones franches fait face à des problèmes similaires aux autres pays de la région : failles dans l'Etat de droit, concurrence de l'économie informelle, pression réglementaire et phénomènes de corruption.

A ce titre, le nouveau gouvernement s'est engagé à réformer la passation des marchés publics, domaine particulièrement vulnérable à la corruption. Il souhaite aussi engager des politiques fortes pour réduire les dysfonctionnements structurels du marché du travail et particulièrement le problème d'inclusion des jeunes au marché de l'emploi et le chômage de long terme.

Indicateurs macroéconomiques 2017			
PIB (Md€)	10	Population (M d'habitants)	2
Taux de croissance (%)	0	Taux de chômage (%)	22,4
Taux d'inflation annuel (%)	1,4	Taux de change	1 EUR = 61,4179 MKD
Importations de B&S (% du PIB)	68	Exportations de B&S (% du PIB)	50
Solde courant (% du PIB)	-1,3	Flux d'IDE (% du PIB)	2,3
Solde public (% du PIB)	-2,7	Dette publique (% du PIB)	46,7
Croissance des crédits (%)	4,2	Taux de prêts non performants (%)	6,3

Sources : FMI, Commission européenne, Ministère des Finances, Institut des statistiques, Banque Centrale, Banque Mondiale

Clause de non-responsabilité - Le service économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

Rédigé par : Jean-Baptiste Brasseur, Lucile Porte
Revu par : Jean-Marie Demange