
Point de conjoncture économique

Après avoir enregistré une croissance négative en 2016, le Nigéria est officiellement sorti de la récession au deuxième trimestre 2017 avec une croissance de 0,7%. Au troisième trimestre, la tendance a été confirmée avec une croissance de 1,4% en g.a., portée notamment par le secteur pétrolier qui ne représente pourtant plus que 10% de la richesse nationale créée. Outre la sortie de récession, d'autres indicateurs économiques reflètent une amélioration de la situation économique du pays : une désinflation sur neuf mois consécutifs, une relative convergence entre le taux interbancaire et le taux observé sur le marché parallèle, une reconsolidation des réserves de change (plus de 34 Mds USD au mois de novembre soit plus de 6 mois d'importations de biens et services), une augmentation des flux de capitaux entrants. Sur le plan budgétaire, le gouvernement maintient des ambitions volontaristes en misant sur des dépenses en capital à hauteur de 30% du budget qui se heurtent néanmoins à des difficultés d'exécution. Le pays conserve un niveau d'endettement modéré et cherche à diversifier ses sources d'endettement en faisant notamment appel aux marchés offshore comme en témoignent les récentes émissions d'Eurobond (4,5 Mds USD depuis le début de l'année¹). Malgré une progression des créances douteuses, une certaine résilience du secteur bancaire notamment du côté des banques dites « systémiques » est à noter mais ne peut faire fi d'une analyse au cas par cas de la situation des établissements bancaires.

1. Une sortie de récession confirmée au troisième trimestre 2017

En 2016, le Nigéria est entré en récession avec un recul de son PIB de 1,6% et a cédé sa place de premier producteur de pétrole d'Afrique subsaharienne (1,7 M b/j) au profit de l'Angola, en raison notamment des actes de vandalisme perpétrés sur les installations pétrolières.

Le pays est néanmoins officiellement sorti de récession depuis le deuxième trimestre 2017 (+0,7% en glissement annuel) après cinq trimestres successifs de contraction ; au troisième trimestre, la sortie a été confirmée avec une croissance de 1,4% en g.a., d'après le Bureau nigérien de la statistique. Sur la période, la production pétrolière s'est établie à 2,03 M b/j, en légère progression (+0,15 M b/j supplémentaires) par rapport au trimestre précédent. Le secteur pétrolier a cru de 25,9% en g.a., contribuant à 10% du PIB. En revanche, le secteur non pétrolier s'est contracté de 0,8%, en raison du recul du secteur des services (-2,7% en g.a., 48,3% du PIB), et ce, malgré le dynamisme relatif de l'agriculture (+3,1% en g.a., 29,2% du PIB).

Selon le FMI, la croissance du PIB s'élèverait à 0,8% sur l'année 2017 et devrait s'établir à 1,9% en 2018. Néanmoins, la reprise économique reste globalement tributaire de la bonne tenue de la production et des cours de pétrole brut.

2. Une désinflation continue et une reconsolidation des réserves de change

En juin 2016, les autorités ont adopté un régime de change flottant administré qui n'a pas réussi à contenir une perte de 60% de la valeur du naira sur le cours officiel, ni à atteindre un niveau d'équilibre. Les opérateurs ont continué à rencontrer des difficultés majeures d'accès aux changes les obligeant à se fournir sur les marchés parallèles, aggravant le différentiel entre le taux officiel (artificiellement maintenu à 305 NGN/USD par les autorités) et le cours du marché parallèle. Ce différentiel a notamment atteint 60% en octobre 2016, un moment où les réserves de change ont également atteint leur niveau le plus bas en deçà du niveau de « confort » de 25 Mds USD.

Grâce au rétablissement du niveau de production et à la relative bonne tenue des cours de pétrole brut et donc des entrées de devises, les réserves se sont progressivement reconstituées à partir de décembre 2016, et c'est dans ce contexte qu'en avril 2017, **les autorités ont introduit une nouvelle fenêtre d'accès au change pour les investisseurs et les exportateurs², qui a permis d'alléger les pressions sur la monnaie locale.** Depuis, une relative convergence entre le taux interbancaire et le cours observé sur le marché parallèle³ est à noter. A ce stade, **les observateurs considèrent qu'à court terme, les autorités ne**

¹ En février 2017 : 1 Md USD (maturité de 15 ans et coupon de 7,875%) ; en mars 2017 : 500 M USD (maturité de 15 ans et coupon de 7,5%) ; en novembre 2017 : 3 Mds USD (1,5 Md USD avec une maturité de 10 ans avec un coupon de 6,5% et 1,5 Md USD avec une maturité de 30 ans avec un coupon de 7,625%).

² NAFEX - Nigerian Autonomous Foreign Exchange Rate Fixing

³ Actuellement, différentiel de moins de 20% contre près de 50% au mois de mars 2017. Au 4 décembre 2017, taux interbancaire de 305 NGN/USD et taux observé sur le marché parallèle de 361 NGN/USD.

procéderont pas à une nouvelle flexibilisation du régime de change, maintiendront les restrictions d'accès aux changes pour 41 catégories d'importations et poursuivront les injections hebdomadaires de devises.

L'accès facilité aux devises, dans une économie qui importe encore la très large majorité de ses biens intermédiaires et de consommation finale, a permis un ralentissement des pressions inflationnistes depuis à présent neuf mois successifs (15,91% en g.a. en octobre), bien que le niveau de l'inflation en tant que tel reste important. **Le FMI table sur une inflation en fin de période à 16%.**

Malgré les injections hebdomadaires de devises de la Banque centrale, les réserves de change continuent de se reconstituer à plus de 30 Mds USD (environ 6 mois d'importations de biens et services ; en moyenne sur le mois de novembre, les réserves se sont établies à plus de 34 Mds USD), portée également par les récentes émissions obligataires offshores (trois émissions depuis le début de l'année pour un montant total de 4,5 Mds USD) et un certain rétablissement de la confiance des investisseurs étrangers qui a permis un rebond des flux de capitaux (+147,5% en g.a. au troisième trimestre 2017, à 4,1 Mds USD composés au 2/3 d'investissements de portefeuille).

C'est sans surprise que lors du comité de politique monétaire du 20-21 novembre, **la Banque centrale a décidé de maintenir : i) le taux directeur à 14% ; ii) les réserves obligatoires des banques à 22,5% ; iii) le ratio de liquidité à 30% ; iv) le corridor autour du taux directeur de +200/-500 pdb.** Pour rappel, la Banque centrale maintient inchangée sa politique monétaire depuis juillet 2016, date à laquelle la CBN avait augmenté son taux directeur de 200 points de base à 14%.

3. Des ambitions budgétaires volontaristes dans un contexte d'endettement à ce stade contenu

L'arrivée au pouvoir du Président Buhari en mai 2015 a marqué un tournant en matière de politique budgétaire avec **un caractère davantage volontariste des lois de finances adoptées en 2016 et 2017 qui prévoyaient l'affectation de plus d'un quart du budget aux dépenses d'investissements.** Néanmoins, **les adoptions successivement tardives des lois de finances n'ont aucunement arrangé les difficultés structurelles que rencontrent les autorités à exécuter leurs dépenses notamment en capital.** A titre indicatif, en 2016, les autorités n'ont procédé qu'à un peu plus de 10% des dépenses en capital initialement prévues et pour 2018, 60% de ces dépenses prévues en 2017 devraient être transférées.

Le budget pour l'année 2017 (7,4 Bn NGN soit environ 24,3 Mds USD) a de fait été voté tardivement en mai mais les autorités maintiennent l'objectif de revenir à un cycle budgétaire de janvier à décembre dès 2018, ce qui de fait contraint son exécution. **Pour 2018, les dernières informations disponibles font état d'une proposition de budget à 8,6 Bn NGN (soit 28,2 Mds USD), en progression de 15% par rapport au budget de 2017, qui affiche toujours les mêmes orientations volontaristes que celui de 2017, avec des dépenses d'investissements représentant 31% de l'enveloppe.** Près d'un quart du budget servira au service de la dette (2,03 Bn NGN), une même proportion est prévue pour les rémunérations des fonctionnaires (2,12 Bn NGN). Le budget repose sur les hypothèses d'une croissance du PIB de 3,5%, d'une production pétrolière de 2,3 M b/j et d'un prix de 45 USD/b. A l'instar de 2017, près de 45% des recettes proviendraient des activités pétrolières, une proportion qui à l'horizon 2020, reste à peu près la même avec néanmoins une progression attendue des recettes non pétrolières (TVA, taxes sur les dividendes, droits de douanes). **En 2018, le déficit serait en progression à 2,61% du PIB (contre 2,18% en 2017). Les prochaines élections étant prévues pour 2019, une meilleure exécution des dépenses d'investissements est possiblement à prévoir.**

Dès 2016, le niveau d'endettement du Nigéria s'est détérioré, le pays étant passé d'un risque de surendettement faible à un risque moyen, une première depuis les interventions des clubs de Paris et de Londres en 2005 et 2006. D'après les chiffres du FMI, la dette publique est ainsi passée de 13,2% du PIB en 2015 à 17,6% en 2016 et devrait atteindre 21,3% en 2017, un niveau qui reste soutenable et en deçà des moyennes relevées dans les économies de la région. La progression récente de la dette est notamment attribuable à une augmentation de l'endettement extérieur, mais à ce stade, la dette domestique représente toujours $\frac{3}{4}$ du total (détenu à 40% par des banques commerciales). **A ce stade, la principale source d'inquiétude demeure le poids du service de la dette dans les revenus de l'Etat (estimé en 2016 par le FMI à 66%).**

4. Un secteur bancaire globalement résilient malgré une augmentation des créances douteuses dans l'encours de prêts

Si le secteur apparaît globalement résilient, des réserves doivent néanmoins être prises au cas par cas des banques, comme l'indiquent les récents stress tests réalisés par la Banque centrale, **indiquant que les situations des banques divergent en fonction de leur taille et que les grandes banques paraissent relativement résilientes au risque de crédit.**

Le secteur bancaire nigérian qui présente une structure oligopolistique⁴, est confronté à une hausse des créances douteuses (15% de l'encours de prêts en juin 2017 contre 11,7% l'année précédente, bien au-dessus de la limite de 5% fixée par la Banque centrale), constituant un défi majeur pour les régulateurs. Plusieurs facteurs expliquent cette évolution : i) l'exposition au secteur pétrolier et gazier (près de 30% de l'encours de prêt), ii) les effets de la dévaluation sur le portefeuille de prêts en devises, iii) le ralentissement de l'activité économique (hors pétrole), iv) l'exposition des banques au risque souverain (appétence pour les titres de créances souverains). Le secteur affiche par ailleurs une détérioration progressive des ratios prudentiels, avec notamment un déclin relatif du ratio de liquidité qui s'établirait autour de 40% au-dessus du ratio prudentiel de 30% fixé par la Banque centrale. A ce stade, quatre établissements bancaires nigériens seraient sous-capitalisés. Les autorités réfléchissent actuellement à la mise en place d'une nouvelle structure de défaillance, spécifiquement dédiée à la reprise de créances douteuses des banques ; contrairement à la structure publique mise en place lors de la crise financière de 2009 (AMCON), ce nouvel organisme devrait être privé.

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.

⁴ Fin décembre 2016, les 5 premières banques en termes d'actifs (sur 21 banques licenciées) disposent d'une part de marché consolidée de 54%. La part de marché de la principale banque représente à elle-seule 14,2% des actifs.