
STUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE DU MONTENEGRO

Le Monténégro est une petite économie qui repose essentiellement sur le tourisme, alors que le secteur industriel, hérité de l'époque yougoslave, est en net déclin. Son économie est marquée par deux déséquilibres importants : celui de ses finances publiques (déficit 2017 de 5,4 % du PIB, essentiellement du fait du projet d'autoroute entre Bar et Boljare) et celui de sa balance commerciale (46,8 % en 2017), qui entraîne un déficit important de sa balance courante (18 % en 2017). La structure actuelle des investissements, notamment publics, centrés sur les infrastructures de transport, ne permet pas de tracer un chemin de croissance soutenable. La poursuite des réformes structurelles et la réorientation de l'investissement vers des secteurs à même de favoriser la productivité du travail sont nécessaires pour envisager des perspectives satisfaisantes en termes de croissance potentielle de long terme.

Un pays très dépendant du tourisme

Petit pays des Balkans de l'Ouest, adossé à la mer Adriatique, le Monténégro partage ses frontières avec la Croatie, la Bosnie-Herzégovine, la Serbie, le Kosovo et l'Albanie. **Son PIB s'établit à 4,13 Mds EUR en 2017**, pour une population d'environ 622 000 habitants, soit un PIB par habitant de l'ordre de 6 694 EUR (environ **40% de la moyenne européenne en 2017**). Il est supérieur à celui des autres pays des Balkans orientaux proches n'appartenant pas à l'UE mais inférieur à celui de la Bulgarie ou de la Roumanie.

L'économie monténégrine est largement dominée par le secteur des **services qui représente plus de 70% de la valeur ajoutée en 2017, avec un poids très significatif du secteur du tourisme**, qui contribue directement et indirectement à plus de 21 % à la valeur ajoutée brute. La bonne saison touristique de l'été 2017 a permis d'enregistrer une hausse de 16,9% du nombre de touristes pour un revenu total du secteur de 859 M EUR, en augmentation de 7,3 % par rapport à 2016. **A noter la faible compétitivité du secteur industriel (essentiellement métallurgie)**, héritage de l'ère yougoslave qui ne représente plus que 11,5 % du PIB en 2017, le secteur agricole pesant pour sa part 7,5 % du PIB.

Parmi les pays des Balkans occidentaux ayant entamé les négociations d'adhésion à l'UE, **le Monténégro est le pays le plus avancé**, puisqu'à ce jour, 30 des 35 chapitres ont été ouverts (dont trois provisoirement clos).

Une économie marquée par un fort déséquilibre externe

Après une faible croissance de 2,5% en 2016, notamment due aux blocages politiques qui n'ont été résolus que par les élections d'octobre 2016 et qui ont ralenti l'investissement public, **la croissance monténégrine a atteint 4,4% en 2017 selon la BCE**. Ce résultat, bien au-delà des prévisions (3,2%), est essentiellement dû à la bonne saison touristique du pays en 2017.

Après une déflation de 0,2 % en 2016, le pays enregistre une inflation d'environ 2,5% d'après les analyses préliminaires contenues dans le plan de réformes économiques. **Le taux de chômage reste stable autour de 17 %**, tandis que le taux de chômage des jeunes reste à niveau élevé (35,9 % en 2016). Le taux d'activité de la population serait de l'ordre de 56,4 %, en hausse de 0,9 pp par rapport à 2016.

Le déficit de la balance commerciale est très élevé (46,8 % du PIB en 2017) et atteint 1,9 Md EUR, en raison de la très faible capacité d'exportation du pays (10,5 % du PIB, contre 40,1 % en Serbie par exemple). Il est compensé de 42% environ par **le solde positif de la balance des services (poids du tourisme)** qui représente plus de 20 % du PIB et par les transferts courants (**remises** de migrants eq. à 3,6 % du PIB, en augmentation de 12,5% par rapport à 2016), aboutissant à un déficit courant d'environ 18 %. Par ailleurs, le Monténégro a bénéficié en 2017, selon le programme de réformes économiques, de près de 495 millions € de flux d'**Investissements Directs de l'Étranger (IDE)** représentant près de 12% du PIB. Cette dépendance à des flux financiers externes (revenus du tourisme, remises de migrants et flux d'IDE) est source de fragilité et de vulnérabilité.

L'augmentation du déficit budgétaire de 2017 survient alors que d'importantes mesures budgétaires sont entreprises par le gouvernement

Le déficit budgétaire 2017, de 5,4% du PIB, a augmenté de 1,8 pp par rapport à l'exercice 2016 (3,6 % du PIB). Cette augmentation du déficit survient alors que le gouvernement a adopté **une série de mesures budgétaires d'ampleur en 2017** : augmentation du droit d'accise sur le tabac, l'alcool et le carburant, augmentation du taux minimal d'imposition de 9% à 11%, réduction du salaire des fonctionnaires de 8% en janvier 2017 puis de 6% en juillet 2017 et baisse des allocations pour les mères de 3 enfants et plus (de 336 à 264 EUR ou de 192 à 144 EUR). **Le gouvernement monténégrin souhaite continuer sa politique budgétaire ambitieuse durant la période 2018-2020** dans le but d'endiguer son déficit budgétaire d'ici 2019 – lorsque les travaux de construction du premier tronçon de l'autoroute Bar-Boljare seront terminés – et réduire sa dette en dessous de la barre des 60% de PIB en 2020. **Une réduction des dépenses** est prévue grâce notamment à l'optimisation du nombre d'employés dans la fonction publique et à la redéfinition de sa politique de protection sociale afin de la rendre moins coûteuse. Toutefois, les dépenses devraient s'élever à 2,01 Mds EUR pour l'année 2018, soit une augmentation de 4,9% par rapport aux dépenses de 2017. **Une augmentation des recettes** grâce à une augmentation des droits d'accise sur l'alcool, les cigarettes, les boissons sucrées et le charbon ainsi qu'une augmentation de la TVA de 19% à 21% (effective dès le 1^{er} janvier 2018) permettraient une hausse des recettes de 8,8% en 2018. Les recettes devraient alors atteindre 1,94 Md EUR, soit environ 44,2% du PIB estimé en 2018.

Les projections en termes de réduction de la dette du gouvernement monténégrin semblent optimistes en comparaison avec les prévisions du FMI (septembre 2017). Celles-ci indiquent **un pic de dette de 81% du PIB en 2019 et un passage au-dessous de 60% du PIB improbable avant 2022.**

La dette externe (estimée à 167% du PIB pour la fin d'année 2016 par le FMI) s'est largement creusée compte tenu du besoin de financement du déficit courant. Le Monténégro a souhaité éviter, jusqu'à présent, un recours au FMI et a réussi son entrée sur les marchés financiers en plaçant plusieurs émissions d'euro-obligations depuis 2010 dans des conditions assez satisfaisantes, en dépit d'une notation moyenne (B1 stable pour Moody's, B+ stable pour S&P).

Le secteur bancaire est sain, bien que la problématique des prêts non performants reste à surveiller

Le secteur bancaire du Monténégro apparaît stable et liquide, composé de 15 banques dont 12 sont à capitaux étrangers et représentent près de 90% des actifs bancaires de ce pays. Le secteur est très concentré puisque les trois premières banques disposent de plus de la moitié des actifs.

Le secteur bancaire est caractérisé par la présence de six grandes banques se partageant près 72,7% des actifs et 73,5% des dépôts. Les banques affichent un taux de solvabilité de 16,64%, bien au-dessus des

10% réglementaires. Malgré un taux de liquidité très élevé, on ne constate pas d'augmentation notable des prêts, ce qui témoigne de l'aversion au risque des banques. Le nombre de prêts non performants continue à diminuer (-2,9% par rapport à 2016), mais représente tout de même 21,6% du montant nominal.

La maturité des dépôts n'est pas satisfaisante (60,1% de dépôts à vue et 39,9% de dépôts à terme) et ne permet pas un réel développement du secteur. Par ailleurs, les banques prêtent en majorité aux ménages (41%), suivis par l'économie réelle (33%) et les placements financiers (16%). Enfin, on peut noter une augmentation de 9,5% des actifs totaux sous gestion en 2017.

La compétitivité du pays reste l'enjeu majeur des politiques économiques monténégrines

La compétitivité externe du Monténégro est un facteur clé compte tenu de la faible diversification de son économie et de sa très forte dépendance à l'importation. L'usage unilatéral de l'euro implique que toute amélioration de sa compétitivité passe nécessairement par des gains de productivité ou des baisses de salaires et de prix. Malgré une croissance des salaires modérée, la productivité du travail ne s'améliore pas et reste parmi les plus faibles de la région. La réforme du marché du travail doit être poursuivie en rendant les négociations salariales plus flexibles et en diminuant le coût des licenciements pour les entreprises.

Le Monténégro a **néanmoins gagné 9 places dans le classement « Doing Business 2018 »** de la Banque Mondiale, passant à la 42e place sur 190 pays. A signaler le souhait du gouvernement de développer une politique d'*e-procurement d'ici 2020*, qui améliorerait la transparence des procédures de passation de marchés publics. Parmi les pays des Balkans occidentaux ayant entamé les négociations d'adhésion à l'UE, **le Monténégro est le pays le plus avancé**, puisqu'à ce jour, 30 des 35 chapitres ont été ouverts (dont trois provisoirement clos).

Ainsi que le font remarquer les institutions financières internationales, **le chemin de croissance monténégrin n'est pas soutenable**. Il repose en effet de manière très importante sur l'investissement public, et notamment sur la construction de l'autoroute Bar-Boljare. Or les équipements nécessaires à sa construction ne sont pas disponibles : ils doivent être importés, participant ainsi au creusement du déficit commercial déjà très important ; le Monténégro manque de compétences dans ce secteur : l'impact sur le chômage sera marginal. Or ce projet est mené au prix du gel d'autres investissements, qui pourraient participer plus directement à l'amélioration de la croissance potentielle monténégrine, et se substitue par nature au soutien aux investissements privés, les plus à même d'améliorer la compétitivité monténégrine.

Indicateurs macroéconomiques 2017			
PIB (Mds EUR)	4,125	Population (nombre d'habitants)	622 000
Taux de croissance (%)	+ 4,4	Taux de chômage (%)	17
Taux d'inflation annuel (%)	2,5	Taux de change	
Importations de Biens (% PIB)	55,7	Exportations de Biens (% PIB)	8,9
Solde courant (% du PIB)	-18	Flux net d'IDE (en % du PIB)	12
Solde budgétaire (% du PIB)	- 5,4	Dette publique (% du PIB)	65,1
Total actifs financiers (% du PIB)	98,5 en 2015	Taux de prêts non performants	21,6% du montant nominal

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 : Yacine Allam
 Revu par : Sébastien Bégoc, Jean-Pierre Gastaud