



Introduction

À la suite de son indépendance en 1991, l'Arménie a dû faire face à plusieurs défis pour réorienter son économie planifiée vers une économie de marché. Le pays a adopté une stratégie de transition rapide. Il a introduit, dans un délai très court, une série de réformes permettant la libéralisation des prix et du commerce, et a implémenté une politique monétaire rigoureuse contrôlant l'inflation et réduisant les dépenses publiques. Ainsi, entre 1994 et 2008, le taux de croissance annuelle moyen s'élève à presque 9 %. Au cours de cette période, le pays a connu des avancées sociales considérables mais des enjeux sociaux et démographiques majeurs demeurent. Le taux de chômage est élevé et près d'un tiers de la population vit en dessous du seuil de pauvreté. Conséquence de l'absence de débouchés sur le marché du travail et du conflit au Haut-Karabagh, les vagues migratoires se sont succédé et la population arménienne a significativement baissé au cours des dernières années.

L'économie arménienne, extrêmement corrélée à l'activité économique russe et aux cours des matières premières, est très vulnérable aux chocs exogènes. Le ralentissement de l'activité russe depuis 2014 pèse sur la croissance, en lien notamment avec la diminution drastique des transferts des migrants dont plus de 80 % proviennent de Russie. En dépit d'un taux de croissance projeté à 6 % en 2019, on constate un affaiblissement de l'économie arménienne lié à une conjoncture internationale pesant sur les pays partenaires (notamment la faiblesse de la croissance russe), aux incertitudes politiques internes ainsi qu'à une contraction des investissements publics.

Depuis la mi-avril 2018, l'Arménie est en outre engagée dans une période de transition politique, marquée par une vague de manifestations (mouvement dénommé « Révolution de velours », en référence à celle du même

Presque 30 ans après son indépendance, où en est l'économie arménienne ?

Marion HEMAR (IRS/ECO)

hemarm@afd.fr

nom en Tchécoslovaquie fin 1989) qui a conduit, fin avril 2018, Serzh Sargsyan à démissionner de son poste de Premier ministre auquel il venait d'être élu par le Parlement après avoir été président de la République de 2008 à 2018. En mai 2018, Nikol Pachinian, figure emblématique de la contestation, est nommé au poste de Premier ministre.

Cette étude présente une analyse croisée des enjeux sociaux et macroéconomiques de l'Arménie. Elle s'articule autour de cinq parties. La première partie traite du contexte sociopolitique de l'Arménie. La deuxième partie aborde les évolutions structurelles du modèle de croissance. La troisième partie examine l'évolution récente des finances publiques. Quant à la quatrième partie, celle-ci dresse un état des lieux du système bancaire arménien. Le diagnostic est enfin complété par une analyse des équilibres extérieurs, qui met en exergue les vulnérabilités du pays aux chocs exogènes (cinquième partie).

Sommaire

<p>1 / DES ENJEUX SOCIAUX IMPORTANTS DANS UN CONTEXTE DE TRANSITION INSTITUTIONNELLE 3</p> <p>1.1. Une jeune nation en pleine transition institutionnelle 3</p> <p>1.2. Des enjeux socioéconomiques qui demeurent importants 4</p> <p>1.3. Une exposition persistante du pays aux conflits à ses frontières 7</p>	<p>4 / UN SECTEUR BANCAIRE DYNAMIQUE ET EN COURS D'ASSAINISSEMENT 24</p> <p>4.1. Un secteur dynamique et fortement dollarisé 24</p> <p>4.2. Une amélioration récente des indicateurs macroprudentiels 25</p>
<p>2 / UNE CROISSANCE VOLATILE TRÈS VULNÉRABLE AUX CHOCS EXOGÈNES 11</p> <p>2.1. Une trajectoire de croissance heurtée par les chocs exogènes 11</p> <p>2.2. Un déclin des secteurs traditionnels rapidement compensé par une rapide tertiarisation de l'économie 14</p> <p>2.3. Un changement des moteurs de la croissance au cours des dernières décennies 16</p>	<p>5 / DES ÉQUILIBRES EXTÉRIEURS STRUCTURELLEMENT FRAGILES ET FORTEMENT EXPOSÉS AUX CHOCS EXTERNES 28</p> <p>5.1. Primarisation du secteur exportateur, dépendant de la Russie et des cours internationaux 28</p> <p>5.2. Un besoin de financement externe partiellement couvert par les capitaux entrants 31</p> <p>5.3. La liquidité et la solvabilité externe demeurent sensibles à la conjoncture 31</p>
<p>3 / UNE ÉVOLUTION PROGRESSIVE DU CADRE BUDGÉTAIRE SUSCEPTIBLE DE FREINER L'ENDETTEMENT PUBLIC 18</p> <p>3.1. Une dynamique d'endettement sensible aux chocs exogènes 18</p> <p>3.2. Une progressive consolidation des finances publiques 20</p>	<p>LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS 33</p> <p>RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES 35</p>

1/ Des enjeux sociaux importants dans un contexte de transition institutionnelle

1.1. Une jeune nation en pleine transition institutionnelle

1.1.1. Une accession récente à l'indépendance

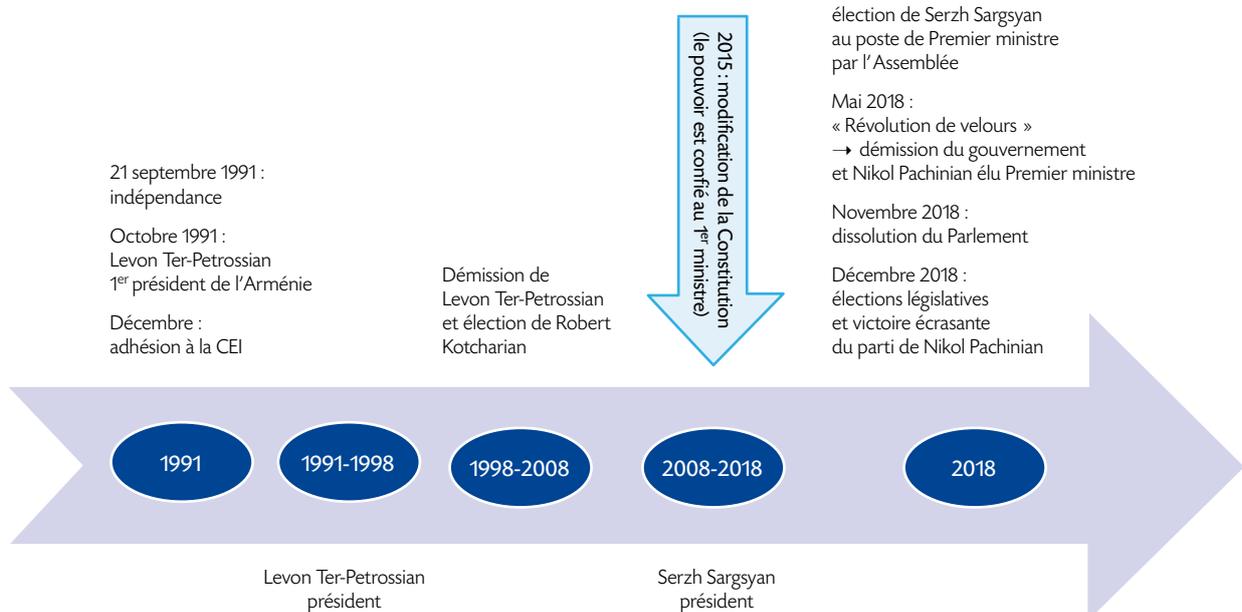
La déclaration officielle de l'indépendance de l'Arménie est adoptée le 23 août 1990 par le Parlement. La décision est alors prise de tenir un référendum dans le territoire de la République, le 21 septembre 1991, pour sortir de l'URSS et proclamer l'indépendance. Le 23 septembre 1991, se référant aux résultats du référendum, le Conseil suprême déclare l'Arménie comme un État indépendant.

Le 16 octobre 1991, les premières élections présidentielles populaires ont lieu. Levon Ter-Petrossian est élu premier président de la République d'Arménie. Le 8 décembre 1991, les dirigeants des trois États slaves, à savoir la Russie, l'Ukraine et la Biélorussie, signent les accords de Minsk mettant fin à l'existence de l'URSS et annoncent en même temps la créa-

tion d'un nouveau sujet du droit international, la Communauté des États indépendants (CEI). Cet accord achève le processus de dissolution de l'URSS et de l'accession à l'indépendance des républiques soviétiques. Peu après la déclaration d'indépendance, la République d'Arménie est reconnue par la communauté internationale. La construction de l'État arménien indépendant se met en marche. L'un des événements marquants de la vie politique et sociale de la République d'Arménie est l'adoption de la Constitution de la République d'Arménie, le 5 juillet 1995. Elle pose les bases pour la transition d'un régime totalitaire à un État démocratique. Entre 1991 et 2018, Levon Ter-Petrossian (1991-1998), Robert Kotcharian (1998-2008) et Serzh Sargsyan (2008-2018) se sont succédé au poste de président (schéma 1). Le président était jusqu'en 2018 élu au suffrage universel pour un mandat de cinq ans, renouvelable une fois. Depuis 2018, le président est élu au suffrage universel indirect pour un mandat de sept ans, non renouvelable.

Schéma 1

Frise chronologique des évolutions politiques de l'Arménie



Source : IRS/ECO.

1.1.2. Des turbulences politiques et institutionnelles récentes à la suite de la réforme de la Constitution

Les amendements constitutionnels entrés en vigueur après la fin du second mandat de Serzh Sargsyan (président de la République de 2008 à 2018), ont été adoptés par référendum en décembre 2015, provoquant des manifestations de protestation. Le président en place avait cumulé deux mandats et ne pouvait donc se représenter (la Constitution prévoyait expressément une limite de deux mandats). Il a alors fait voter une évolution institutionnelle donnant, entre autres, plus de pouvoir au Premier ministre. Le président sortant a ainsi pu se faire élire au poste de Premier ministre en avril 2018.

Ce scrutin était le premier depuis l'abolition, en 2015, du suffrage direct à la présidentielle et la transformation du pays en république parlementaire. En accord avec la nouvelle Constitution, l'ancien ambassadeur d'Arménie en Grande-Bretagne, Armen Sarkissian, seul candidat et dont la candidature était proposée par le parti au pouvoir, est élu président de la République d'Arménie par l'Assemblée nationale, en mars 2018. Parallèlement, l'élection du Premier ministre est organisée par l'Assemblée nationale, à la suite de quoi, le 17 avril 2018, Serzh Sargsyan est élu Premier ministre. Cependant, à la suite du mouvement d'opposition lancé en avril, la « Révolution de velours », ce gouvernement n'aura duré que sept jours.

Le 8 mai 2018, le leader de la coalition parlementaire d'opposition, Nikol Pachinian, est élu Premier ministre par l'Assemblée nationale d'Arménie. Malgré son élection, Nikol Pachinian ne peut exercer de contrôle sur le Parlement, encore largement acquis au parti républicain de l'ex-président Serzh Sargsyan, raison pour laquelle il souhaite organiser des élections anticipées et démissionne de son poste de Premier ministre. Le 1^{er} novembre 2018, après deux échecs des députés à tenter d'élire un successeur à Nikol Pachinian, le Parlement est dissous et le scrutin est fixé au 9 décembre, conformément à la Constitution arménienne.

La coalition menée par le Premier ministre arménien Nikol Pachinian triomphe aux élections législatives anticipées de décembre 2018. La victoire de l'Alliance « Mon pas » est écrasante. L'Alliance réunit à elle seule plus de 70 % des suffrages exprimés, soit loin devant les autres partis dont deux seulement ont franchi le seuil électoral des 5 %. Les observateurs déployés par l'Organisation pour la sécurité et la coopération en Europe (OSCE) ont fourni l'évaluation la plus positive, jamais réalisée par une mission de surveillance dirigée par l'Occident, sur les principales élections tenues en Arménie.

Les élections se sont déroulées dans le calme, toutes les étapes ayant été évaluées positivement par presque tous les observateurs, indiquant ainsi le respect général du processus électoral.

1.2. Des enjeux socioéconomiques qui demeurent importants

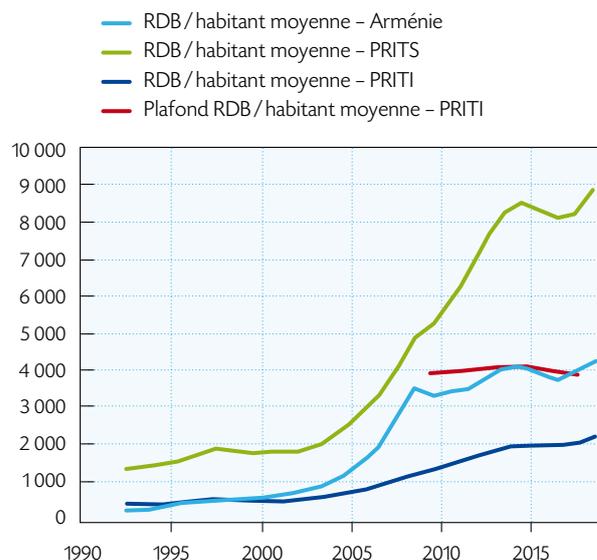
1.2.1. Une lente amélioration des conditions de vie

L'Arménie a connu des avancées sociales considérables mais doit faire face à des enjeux sociaux et démographiques majeurs.

Le revenu par habitant s'élève à 4 200 USD (méthode Atlas) en 2018, ce qui classe l'Arménie dans le bas de la catégorie des pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (PRITS). Il a quadruplé entre 2003 et 2015 (alors que celui des pays à faible revenu [PFR] et des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure [PRITI] a seulement doublé en moyenne), mais stagne depuis 2013. Le taux de pauvreté au seuil national a fortement diminué entre 2004 et 2009 (passant de 53,5 % à 34,1 %). Il s'est quasiment stabilisé autour de 30 % depuis 2010 et demeure bien au-dessus du taux des pays voisins. Le taux de pauvreté est presque identique en milieu rural et en milieu urbain, en 2016. L'indicateur de Gini, qui mesure les inégalités de revenu, est en hausse depuis 2006 mais demeure l'un des plus faibles de la région.

Graphique 1

Revenus par habitant



Sources : Banque mondiale (WDI), calculs IRS/ECO.



Graphique 2

PIB par habitant (USD, méthode Atlas)

- Arménie / moyenne Monde (échelle de gauche)
- Arménie / moyenne Europe et Asie centrale (échelle de gauche)
- Arménie PIB/habitant (PPA, USD constant) (échelle de droite)



Sources : Banque mondiale (WDI), calculs IRS/ECO.

L'espérance de vie à la naissance s'est améliorée de 8 ans entre 1991 et 2017 (s'élevant à presque 75 ans en 2017), alors que la mortalité infantile a, dans le même temps, été divisée par quatre. En termes d'éducation, le taux d'alphabétisation est demeuré proche de 100 %. Enfin, en matière de développement humain, l'Arménie se situe au 83^e rang (sur 187 pays selon l'Indice de développement humain – IDH), se positionnant ainsi parmi les pays à développement humain élevé.

L'Arménie continue de faire face à un taux de chômage élevé (18,5 % en 2017), ressortant bien plus important que celui des pays de la région. Le taux de chômage des hommes et des femmes est sensiblement le même (respectivement 18,1 % et 18,6 %), mais le taux de chômage est quatre fois plus élevé dans les villes que dans les zones rurales, et deux fois plus élevé chez les jeunes (38,6 %) que dans le reste de la population. L'économie « grise » (activité informelle) serait estimée à environ 35 % du produit intérieur brut (PIB).

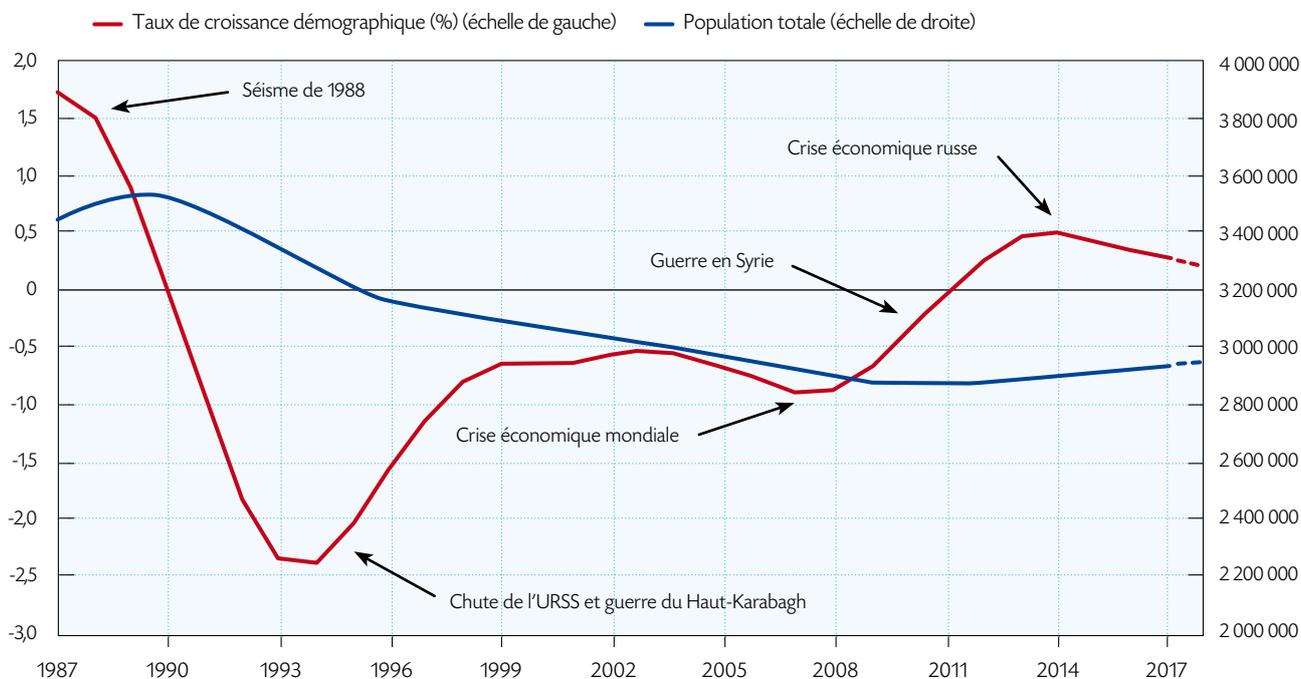
1.2.2. Une diaspora importante et croissante en lien avec l'absence de débouchés sur le marché du travail

L'Arménie connaît depuis très longtemps des phénomènes migratoires. Si la diaspora existe depuis des siècles, c'est le génocide arménien perpétré par la Turquie en 1915 qui a poussé un grand nombre d'Arméniens de l'empire ottoman à fuir. L'histoire de la diaspora arménienne est étroitement liée au passé géopolitique du pays et à son appartenance à différents empires. La chute de l'URSS en 1991 entraîne de nouvelles vagues d'émigration. Nombreux sont les Arméniens qui partent travailler en Russie (graphique 3). Le tremblement de terre de 1988, l'instabilité militaire et politique dans la région et les évolutions socioéconomiques ont généré des vagues migratoires successives.

Depuis les premières vagues d'émigrations lors du génocide de 1915, le phénomène n'a cessé de prendre de l'ampleur. La Russie, l'Europe et les États-Unis demeurent les principales terres d'accueil pour les Arméniens. Au cours des deux dernières décennies, le manque de débouchés sur le marché du travail a stimulé l'émigration des travailleurs (plus de 7 millions d'Arméniens vivaient hors d'Arménie). Deux tiers de la population arménienne ne vit pas sur son territoire.

Graphique 3

Évolution démographique



Sources : Banque mondiale, WDI.

Si la communauté arménienne de Syrie est progressivement revenue s'installer en Arménie, pendant le mouvement de contestation de 2011, le nombre d'émigrants est important et n'est pas compensé par les retours. Ces migrations économiques et politiques sont souvent motivées par l'envie de trouver un meilleur avenir ailleurs. Les affrontements réguliers qui opposent l'Arménie à l'Azerbaïdjan poussent également les plus jeunes à partir.

Selon les données de l'Institut national d'études démographiques (INED) et de l'Organisation des Nations unies (ONU), sur 11 millions d'Arméniens, moins de 3 millions seulement résident en Arménie. Ils sont environ 2,2 millions en Russie, 600 000 en Europe et 1,2 million aux États-Unis. Ces chiffres englobent les Arméniens nés dans les pays d'accueil.

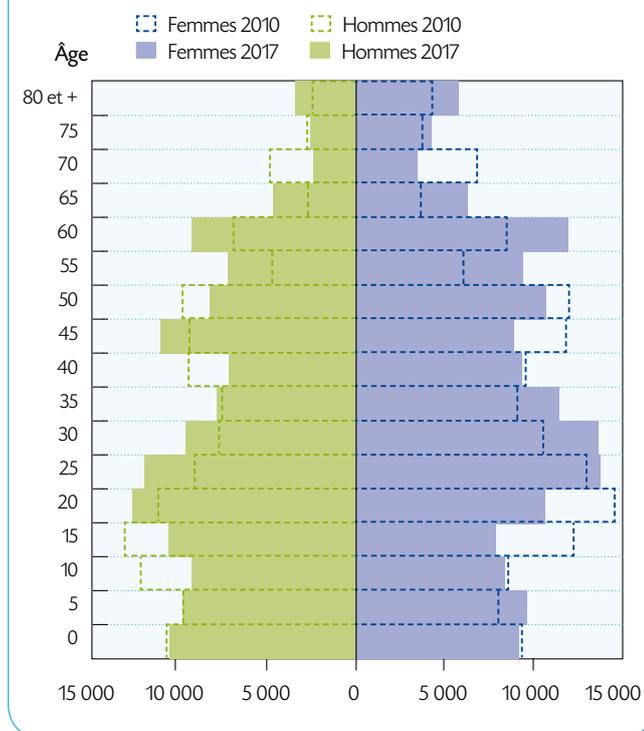
Les échanges (notamment les transferts financiers) qui se poursuivent entre la diaspora arménienne et les Arméniens d'Arménie sont un atout majeur pour le pays. L'existence d'un ministère de la Diaspora, jusqu'en mai 2019 (supprimé lors de la réforme gouvernementale), est révélateur de l'importance de ces échanges.

1.2.3. Une population décroissante et vieillissante

Les conséquences de ces flux migratoires sont multiples, la première étant le vieillissement de la population (graphique 4). En outre, la population a fortement diminué entre 1991 et 2017, passant de 3,5 millions à 2,9 millions, en lien avec les flux migratoires et la baisse de la natalité.

Graphique 4

Pyramide des âges en 2010 et 2017



Sources : WDI, PNUD.

Autre spécificité démographique, la sélection prénatale serait largement pratiquée en Arménie comme l'illustre la base de la pyramide des âges. Le rapport de l'INED de 2013^[1] établissait un rapport de 114-115 hommes pour 100 femmes. Toutefois, le déséquilibre engendré par cette pratique serait en partie compensé par l'émigration qui concerne souvent les jeunes hommes. Ainsi, l'effet de la masculinisation des naissances en serait atténué.

1.3. Une exposition persistante du pays aux conflits à ses frontières

La République d'Arménie est un pays d'Asie occidentale, d'une superficie de 29 800 km² (équivalent à la Belgique), plus particulièrement en Transcaucasie, une région de l'extrême sud-est de l'Europe et de l'Asie occidentale, située entre la mer Noire et la mer Caspienne, et divisée en deux parties par les monts du Caucase.

L'Arménie est limitée au nord par la Géorgie, à l'est par l'Azerbaïdjan, au sud par l'Iran et la région autonome du Nakhitchevan (Azerbaïdjan), et à l'ouest par la Turquie. Le pays sépare une partie du territoire de l'Azerbaïdjan au sud. En effet, la région autonome de l'Azerbaïdjan, appelée le Nakhitchevan, est située à l'ouest des provinces arméniennes de Vayots Dzor et de Syunik. Par ailleurs, le Haut-Karabagh, reconnu par la communauté internationale comme appartenant à l'Azerbaïdjan, mais majoritairement peuplé d'Arméniens et revendiquant son indépendance avec le soutien de l'Arménie, n'a pas de frontière commune avec l'Arménie. Des Azéris peuplent le Nakhitchevan, alors que des Arméniens habitent le Haut-Karabagh, chacune des deux populations n'ayant en principe pas de contact avec l'autre côté de la frontière.

Ainsi, l'Arménie est l'un des pays les plus enclavés au monde, en partie pour des raisons naturelles, et par manque d'infrastructures modernes de transports, mais surtout pour des raisons géopolitiques. Alors que ses frontières restent ouvertes avec la Géorgie et l'Iran mais fermées avec la Turquie et l'Azerbaïdjan du fait du conflit du Haut-Karabagh, l'Arménie est très dépendante de ses relations avec la Russie, tant pour ses approvisionnements (notamment énergétiques) que pour les investissements dans des secteurs stratégiques (transports, télécommunications).

[1] La masculinisation des naissances en Europe orientale : www.ined.fr/fichier/s_rubrique/18706/population_societes_2013_506_masculinisation_naissances.fr.pdf

Carte 1 L'environnement régional de l'Arménie



Source : Economist Intelligence Unit.

1.3.1. L'axe Est-Ouest : des tensions profondes

Les tensions entre l'Arménie et ses deux principaux voisins, l'Azerbaïdjan et la Turquie, ont conduit à la fermeture des frontières à l'Est et à l'Ouest, et à un enclavement du pays.

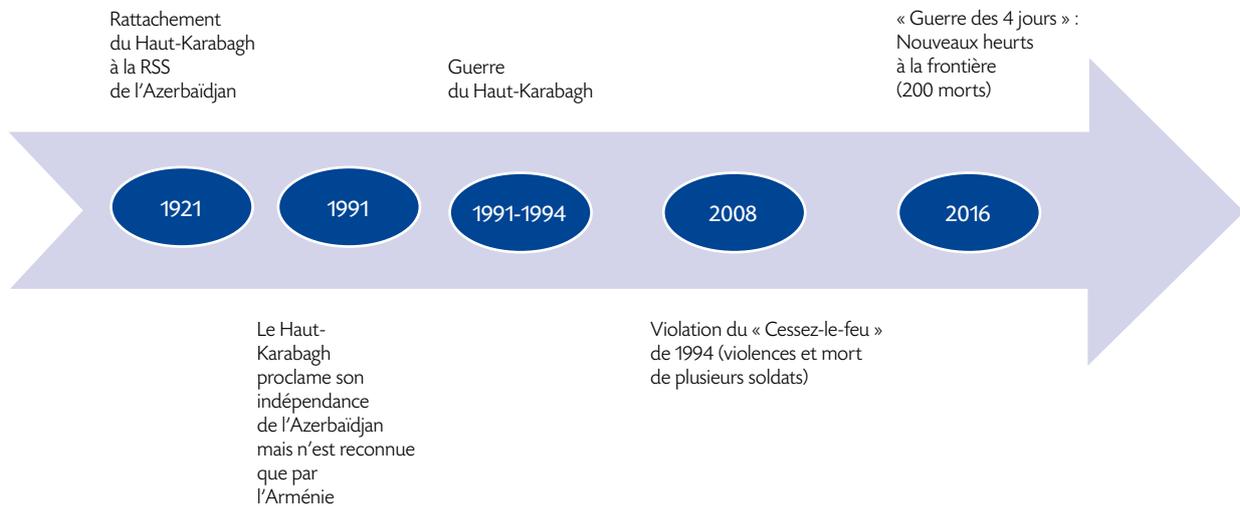
Avec l'Azerbaïdjan. Le Haut-Karabagh est une région qui fut rattachée à la République socialiste soviétique d'Azerbaïdjan en 1921 (Staline étant alors commissaire du peuple pour les nationalités), majoritairement peuplée d'Arméniens. À la fin des années 1980, le Haut-Karabagh, soutenu par l'Arménie, réclamait son indépendance, ce qui a donné lieu à un conflit ouvert entre Erevan et Bakou. Entre 1988 et 1992, quelque 300 000 Arméniens et 350 000 Azéris ont quitté le territoire des deux États. Le Haut-Karabagh a proclamé son indépendance de l'Azerbaïdjan en 1991, reconnue que par l'Arménie.

Après le Cessez-le-feu du 12 mai 1994, l'heure est au bilan : l'Azerbaïdjan n'a pas repris le pouvoir sur le territoire du Haut-Karabagh, des dizaines de milliers de morts se comptaient de part et d'autre (entre 30 000 et 60 000), avec plus de 789 000 IDP (*Internally Displaced People*), soit un Azéri sur huit. L'Arménie occupe 15 à 20 % du territoire azéri, dont le Haut-Karabagh, mais également des territoires adjacents à l'Ouest, au Sud et à l'Est. Le conflit du Haut-Karabagh a été l'un des plus meurtriers après l'effondrement du bloc soviétique, et reste non résolu à ce jour. En avril 2016, une résurgence de ce conflit, d'une ampleur inédite, appelé parfois « Guerre des 4 jours » a fait environ 200 victimes. Les affrontements d'avril 2016 ont représenté un point d'inflexion dans les rapports de force qui prévalaient depuis la signature du cessez-le-feu en 1994 (schéma 2).



Schéma 2

Frise chronologique du conflit avec l'Azerbaïdjan



Source : IRS/ECO.

Avec la Turquie. Trois régimes (Abdul Hamid, les Jeunes Turcs et Kemal Atatürk) ont, de 1894 à 1922, appliqué de différentes façons le même plan d'élimination des Arméniens, à un point culminant dans les années 1915-1917. Le génocide arménien a eu lieu d'avril 1915 à juillet 1916 et a coûté la vie à 1,2 million de personnes, soit les deux tiers de la population arménienne qui vivaient en Turquie à l'époque. Cent ans plus tard, cet épisode tragique de l'histoire cristallise toujours des tensions entre le gouvernement turc, qui refuse de reconnaître le génocide en tant que tel, et les Arméniens, qui poursuivent leur travail de mémoire et d'histoire.

1.3.2. L'axe Nord-Sud : des partenaires fragiles mais indispensables

Conséquence de la fermeture des frontières et des relations diplomatiques tendues à l'Est et à l'Ouest, l'Arménie a dû développer ses relations avec ses voisins au Nord (la Géorgie et la Russie) et au Sud (l'Iran).

Avec l'Iran. Du fait du blocus mis en place par la Turquie et l'Azerbaïdjan, l'Arménie s'est fortement rapprochée de l'Iran. Les relations économiques entre les deux pays se sont intensifiées. En octobre 2017, le Premier ministre arménien, Karen Karapetian, s'était rendu à Téhéran pour signer plusieurs accords sur le gaz, l'agriculture, les transports ou encore les

sciences. Ces partenariats commerciaux traduisent des relations pacifiques entre les deux pays. Chacun y trouve son compte ; l'Arménie n'est plus dépendante du seul gaz provenant de Russie et l'Iran consolide ses relations avec l'Union économique eurasiatique (UEE). Le renforcement des sanctions américaines contre l'Iran depuis l'automne 2018 inquiète Erevan, notamment en ce qui concerne son approvisionnement énergétique.

Avec la Géorgie. Si les relations avec la Géorgie se sont nettement améliorées ces dernières années, elles n'en restent pas moins très fragiles. L'Arménie a tout intérêt à pacifier ses relations avec la Géorgie, puisqu'à cause du blocus, celle-ci reste toujours le principal, sinon l'unique moyen de transit terrestre pour les produits venant ou sortant d'Arménie. De plus, la Géorgie est le seul passage du gazoduc qui relie Vladikavkaz (Ossétie-du-Nord-Alanie) et Erevan. Les enjeux sont donc importants pour l'Arménie, d'autant plus que les Géorgiens restent eux aussi très attentifs à la situation dans le Haut-Karabagh, à même de bouleverser la stabilité régionale, ainsi qu'à la situation interne, d'importantes minorités arméniennes et azéries étant présentes sur son territoire.

La Russie. L'Arménie a établi un partenariat stratégique avec la Russie, tout en cherchant à développer ses relations avec l'Iran, la Chine et l'Union européenne (UE). La Russie a des inté-

rêts stratégiques à soutenir l'Arménie. L'Arménie héberge à Gyumri la seule base militaire russe dans le Sud-Caucase. Gyumri reste ainsi le dernier point d'appui au sud de la Russie, dans une région sous tension. Erevan fait partie d'une alliance militaire dirigée par la Russie (Organisation du traité de sécurité collective, OTSC^[2]) et a récemment rejoint l'UEE. Du point de vue de la Russie, les liens économiques entre les deux pays servent avant tout à consolider la dépendance stratégique d'Erevan envers Moscou. Les livraisons de gaz russe à des prix largement inférieurs au marché vont dans ce sens.

1.3.3. Forte militarisation en réponse aux tensions régionales

Étant donné le conflit persistant avec l'Azerbaïdjan, la sécurité de la population du Haut-Karabagh et la préservation de l'indépendance de l'État national arménien sont devenues des priorités pour les autorités arméniennes, dont la garantie ne pouvait être assurée que par la création d'une armée solide. À la suite de la fusion de la milice d'auto-défense avec les premiers conscrits en 1991, l'armée nationale régulière est créée. L'Arménie est le troisième pays le plus militarisé au monde (sur 155 pays), selon le *Global Militarization Index* – GMI (2017), calculé par le *Bonn International Center for Conversion* (BICC). Ce classement repose sur les trois paramètres suivants : (i) la part des dépenses militaires dans le PIB, (ii) la part de la population engagée dans ce secteur, et (iii) le nombre d'armements lourds par tête.

[2] Organisation à vocation politico-militaire fondée le 7 octobre 2002. Elle regroupe l'Arménie, la Biélorussie, le Kazakhstan, le Kirghizistan, la Russie et le Tadjikistan.

2 / Une croissance volatile très vulnérable aux chocs exogènes

2.1. Une trajectoire de croissance heurtée par les chocs exogènes

La croissance économique de l'Arménie a été élevée en moyenne (6,2 % entre 1993 et 2017), mais aussi très heurtée. Cette volatilité du rythme de croissance (graphique 5) est liée à un contexte politique et économique particulier.

2.1.1. L'indépendance et la transition vers une économie de marché

Avant la chute de l'URSS, l'économie arménienne reposait principalement sur le secteur industriel. La production était essentiellement constituée de biens de capital et de biens de consommation intermédiaires (machines, électronique, etc.), les matériaux bruts étant importés, et les biens intermédiaires exportés vers les autres régions de l'URSS. L'Arménie accède à l'indépendance dans un contexte difficile : le pays peine à se relever du violent séisme de 1988 et le conflit armé avec l'Azerbaïdjan est en cours.

À la suite de son indépendance en 1991, et au cours des premières années de transition, l'Arménie a dû faire face à trois principaux chocs :

- les entreprises manufacturières arméniennes, dont les débouchés étaient essentiellement constitués par les régions de l'URSS, perdent leur principal marché. Une part de la baisse de la production est inévitable pour permettre la transition économique du pays. Le tremblement de terre de 1988 avait également détruit un nombre important d'unités de production ;
- les termes de l'échange se détériorent significativement. Le prix des importations de l'Arménie augmente avec la sortie de l'URSS, bien plus rapidement que le prix de ses exportations. La dépendance énergétique du pays et l'augmentation du prix de l'énergie importée pénalisent fortement le pays ;

- la guerre de Nagorno-Karabakh pèse sur l'économie. Les conflits entraînent la fermeture des frontières avec la Turquie et l'Azerbaïdjan. Le pays garde un étroit corridor au sud avec l'Iran et au nord avec la Géorgie. La Géorgie doit quant à elle faire face à plusieurs difficultés : des conflits internes et un faible système de transport.

La Banque mondiale et le FMI ont financé dès 1994 de larges programmes pour accélérer la transition vers l'économie de marché avec un *modus operandi* conceptualisé sous l'expression de *Consensus de Washington*. Cette transition se fait dans un contexte d'économie fermée, avec des coûts de transport et de transaction élevés. Conséquence de l'ensemble de ces éléments, le PIB se contracte de 47 % entre 1990 et 1993 (la mesure du PIB réalisée par l'ex-URSS en 1990 est toutefois à prendre avec précaution). Au cours de cette période, le chômage augmente, de même que le niveau de pauvreté, engendrant une importante vague d'émigration.

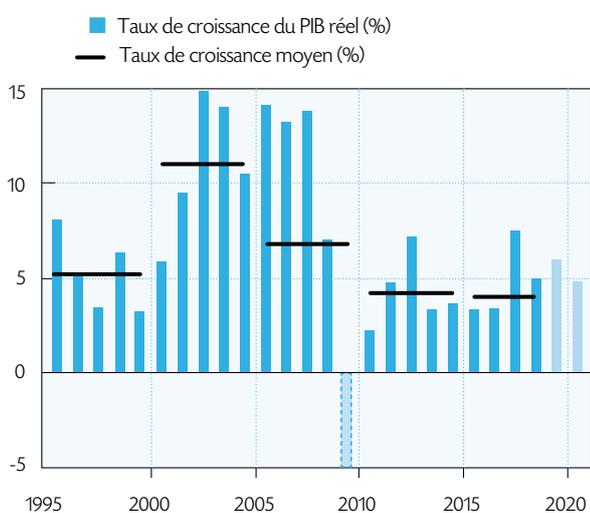
La composition de la production est complètement refaçonée avec la contraction des secteurs les moins productifs (tel que le secteur manufacturier), en lien avec la disparition du commerce régional vers l'URSS. Les travailleurs du secteur manufacturier se tournent alors vers le secteur agricole. Une réforme agraire est initiée en 1991 et fin 1993 : presque 90 % des terres agricoles sont alors privatisées (sous le régime soviétique, l'économie centralisée de la république exclut la propriété privée). Dans le contexte de l'effondrement de la structure économique (perte du marché soviétique et conflit avec l'Azerbaïdjan), le secteur agricole devient l'un des rares secteurs fonctionnant « correctement ». Ainsi, la productivité moyenne du travail a diminué au début des années 1990.

L'Arménie a adopté une stratégie de transition rapide. Elle a introduit, dans un délai très court, une série de réformes permettant la libéralisation des prix et du commerce tout en implémentant une politique monétaire rigoureuse contrôlant l'inflation et réduisant les dépenses publiques. En 1995, à la suite

de la mise en place d'une politique monétaire et budgétaire restrictive, l'hyperinflation est stoppée (graphique 6). Le taux d'inflation est ramené de 5 000 % en 1994 à 175 % en 1995. Entre 1996 et 1999, l'Arménie réussit avec succès à stabiliser les prix et à maintenir l'inflation à 1 % en 1999, avec une croissance moyenne de 5 % sur la période.

Graphique 5

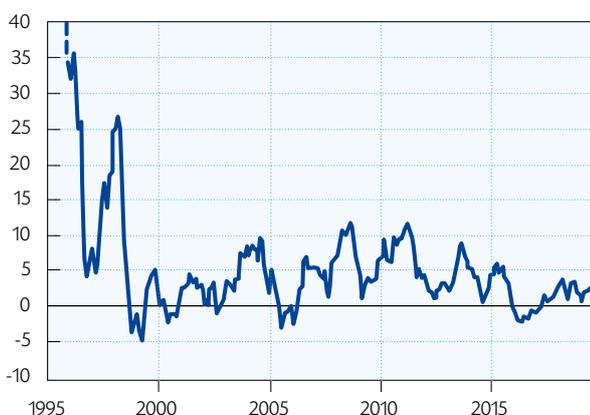
PIB réel – prix constants (en %)



Sources : FMI (WEO), calculs IRS/ECO.

Graphique 6

Taux d'inflation en glissement annuel (en %)



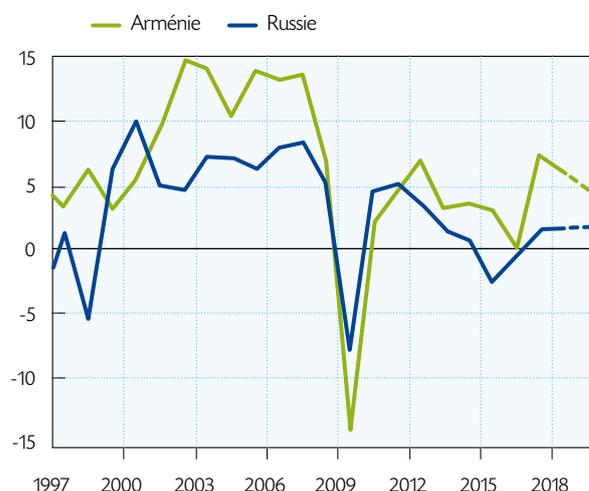
Source : FMI (WEO).

2.1.2. Une croissance économique fortement impactée par les crises russes

L'économie arménienne est extrêmement dépendante de celle de la Russie. Les chocs et crises économiques russes se répercutent directement mais avec un temps de retard sur la croissance arménienne (graphique 7).

Graphique 7

Taux de croissance du PIB réel de l'Arménie et de la Russie (en %)



Sources : FMI (WEO), calculs IRS/ECO.

Entre 1998 et 2003, l'Arménie s'est orientée vers une stratégie de promotion des exportations, avec un premier groupe de produits comme le diamant taillé et industriel qui représente plus de 30 % de ses exportations. L'industrie agro-alimentaire se développe également ; 23 % de la production est exportée. L'Arménie est frappée par la crise russe d'août 1998. En 1998, la baisse de la demande russe réduit significativement les exportations d'Arménie vers la Russie. En outre, la baisse de la croissance russe (-5 % en 1998) affecte également les transferts des migrants. La croissance arménienne passe de 7 % en 1998 à 3 % en 1999. La baisse des recettes budgétaires et le report des réformes budgétaires font croître le déficit budgétaire (à 5 % en 2000). Parallèlement, l'incertitude politique est source d'inquiétude et pénalise fortement l'activité économique.



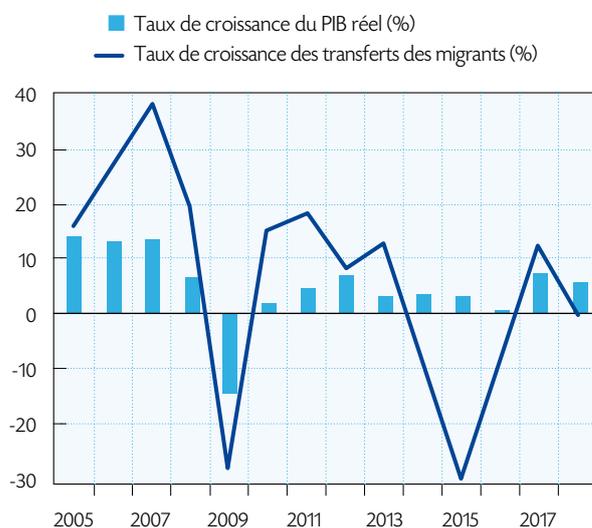
À partir de mi-2000, la stabilité économique a pu être restaurée et le gouvernement entreprend une série de réformes. Ces réformes permettent à l'Arménie, entre 1998 et 2008, d'enregistrer une croissance économique exceptionnelle, le PIB/habitant ayant plus que triplé sur la période. La croissance atteint son pic en 2003 (à 14 %). Entre 2004 et 2008, la croissance réelle a très largement dépassé la croissance potentielle. Au cours de cette période, les secteurs des biens non marchands, et en particulier le secteur de la construction, ont été particulièrement dynamiques, alimentés par les transferts des migrants (graphique 8) et, dans une moindre mesure, par les investissements directs étrangers (IDE). Le secteur de la construction progresse alors de 28 % en moyenne par an entre 2002 et 2008 (avec la réalisation de nombreux projets d'infrastructures), et explique presque un tiers de la croissance au cours de cette période.

La crise économique de 2008-2009 a mis en exergue les vulnérabilités de l'économie arménienne. Le canal de transmission de la crise en Arménie, comme dans l'ensemble du Caucase et de l'Asie centrale, a été la baisse conjointe des transferts unilatéraux de revenus reçus de Russie et des exportations :

- dès le début de la crise, les transferts des migrants et les entrées de capitaux se sont fortement réduits. Le pouvoir d'achat s'est rapidement contracté, impactant significativement la consommation et l'activité dans le secteur de la construction (-40 % en 2009). Le secteur de la construction représentait 27 % du PIB avant la crise, soit le principal moteur de la croissance économique. Les transferts des migrants constituent une source de financement essentielle pour l'acquisition immobilière des ménages arméniens. Ainsi, à la suite de la crise et de la baisse des transferts, le secteur de la construction et le prix de l'immobilier ont fortement diminué ;
- les industries exportatrices, telles que les activités minières et métallurgiques, ont été également fortement impactées par la baisse des cours et la faiblesse de la demande mondiale.

Graphique 8

Croissance du PIB et des transferts (en %)



Sources : WDI, PNUD.

En 2009, la croissance économique s'est ainsi contractée de 14,1 % (soit la deuxième plus forte contraction durant la crise, après l'Ukraine). Le gouvernement a dû mettre en place des politiques de soutien pour limiter l'impact social de la crise, ce qui a induit un creusement du déficit, une augmentation de la dette publique et une diminution des réserves. L'inflation a plus que doublé entre 2012 et 2013 (de 2,6 à 5,6 %), traduisant principalement l'impact de l'augmentation du prix de l'énergie.

La croissance a également fortement souffert de la crise russe de 2014 (0,2 % en 2016 contre 3,2 % en 2015). L'escalade des tensions entre la Russie et l'Ukraine en 2014, conjuguée à la forte baisse des transferts (14 % du PIB en 2015 contre 20 % en 2013) et du cours du cuivre, principale exportation de l'Arménie, ont fortement pesé sur la croissance et affecté les finances publiques.

Encouragée par une amélioration de l'environnement externe et un accroissement de la demande intérieure, la croissance du PIB a été soutenue en 2017, à +7,5 %, soit le taux de croissance le plus élevé de la décennie. La consommation des ménages a profité d'une hausse des transferts, en lien avec la reprise de l'activité russe. La reprise de l'activité s'est accompagnée d'une hausse de l'inflation et de la croissance des crédits au secteur privé, encouragée par une politique monétaire accommodante (baisse des taux directeurs). Du côté

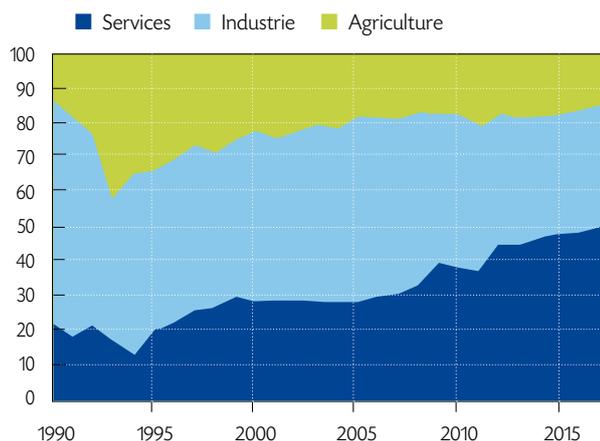
de la production, l'ensemble des secteurs de l'économie ont contribué à la croissance : le commerce (+16 %), l'industrie (+10 %) et les services (+9 %). Le secteur de la construction a faiblement progressé (+3 %) et le secteur agricole s'est contracté (-4 %) à la suite de mauvaises conditions climatiques.

2.2. Un déclin des secteurs traditionnels rapidement compensé par une rapide tertiarisation de l'économie

La structure économique de l'Arménie s'est profondément réformée après son accession à l'indépendance, passant d'une économie d'industrie lourde à une économie tournée vers l'agriculture et les services. La part des secteurs manufacturier et industriel s'est contractée au début des années 1990 au profit du secteur agricole. Le secteur manufacturier (10 % du PIB en moyenne depuis 2008) diminue depuis les années 1990 (en lien avec la dissolution de l'URSS et l'entrée de l'Arménie dans une économie de marché). À partir de 1995, la part du secteur agricole dans le PIB tend à se réduire au profit principalement des services et, dans une moindre mesure, du secteur industriel (graphiques 9 et 10).

Graphique 9

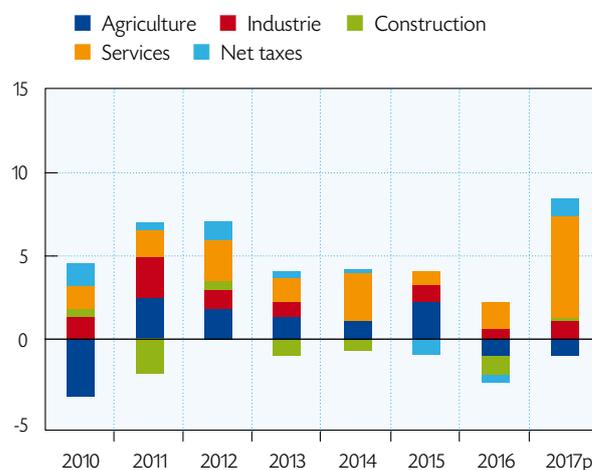
Décomposition sectorielle du PIB (en %)



Source : WDI.

Graphique 10

Contributions à la croissance par secteur (en %)



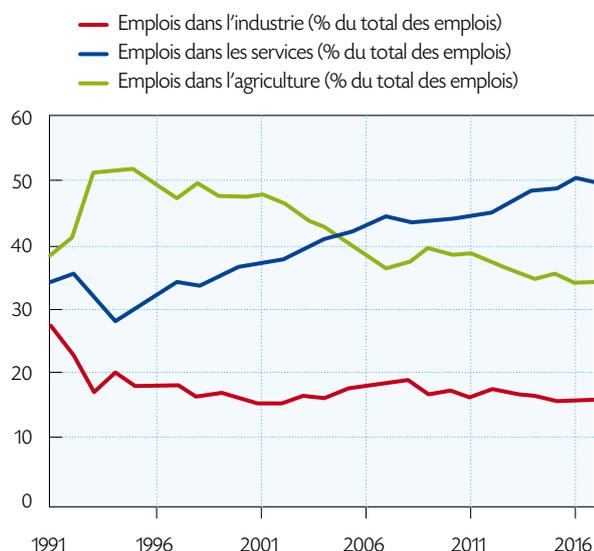
2017p : données provisoires pour cette année-là.

Sources : Banque mondiale (2017), Country Economic Update.

L'indépendance du pays et la période post-conflit ont donné lieu à une transformation structurelle de l'Arménie, qui s'est accompagnée d'une augmentation tendancielle de l'investissement (graphique 13). Ainsi à la fin de la décennie 2000, l'Arménie figurait parmi les pays du Sud-Caucase qui enregistraient les meilleurs taux de croissance de la productivité (graphique 12). Le rythme de croissance a ralenti depuis la crise de 2008 mais demeure proche de celui des pays de la région (Géorgie et Azerbaïdjan). Dans un contexte de diminution de l'accumulation des facteurs travail (vieillessement et baisse de la population, hausse du taux de chômage) et capital (réduction de l'investissement, notamment de l'investissement productif), le maintien de taux de croissance soutenus a été possible grâce à la réalisation de gains de productivité.

Graphique 11

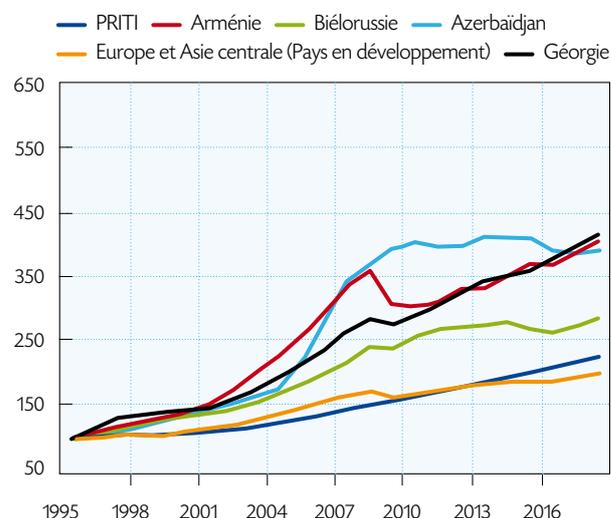
Répartition sectorielle de l'emploi (en %)



Sources : WDI, PNUD.

Graphique 12

Productivité du travail mesurée par le PIB – par emploi (base 100 en 1995)



Sources : WDI, PNUD.

L'agriculture est essentielle pour l'économie arménienne. Elle constituait 19 % du PIB en 2017 et employait un tiers de la population active (graphique 11). Le secteur est très largement informel. Environ 76 % des travailleurs du secteur occupent des emplois informels. En Arménie, le secteur agricole souffre d'un faible taux de mise en culture des terres arables (30 % des terres ne sont pas utilisées), de ressources limitées et d'un faible potentiel de croissance. Des petites parcelles de terre morcelées sont utilisées pour l'agriculture vivrière. On dénombre environ 340 000 petites fermes disposant en moyenne de 1,4 hectare. En volume, les principales cultures sont celles de la pomme de terre, de la tomate, du raisin, du froment et du melon. Les cultures du tabac et du coton sont les principales cultures industrielles. Au total, 60 % de la production agricole est générée par la culture et 40 % par l'élevage.

Après s'être fortement accrue entre 1995 et 2008 (jusqu'à 40 % de la création de la valeur ajoutée en 2007), la part du secteur industriel a diminué. En 2017, l'industrie représentait 29 % du PIB (dont un cinquième est à mettre au compte du secteur du bâtiment), l'économie reposant largement sur l'exploitation des minerais (cuivre, diamants) qui représentent plus de 50 % des exportations. L'Arménie dispose de gisements

de cuivre, de molybdène, de bauxite, de zinc, de plomb, de fer, d'or et de mercure, qui fournissent les matières premières de l'industrie des produits chimiques, et constituent le pilier de ses exportations. En 2017, 16 % de la population active travaillait dans l'industrie. La joaillerie, important secteur dans le passé, ne représente plus que 2 % du secteur manufacturier.

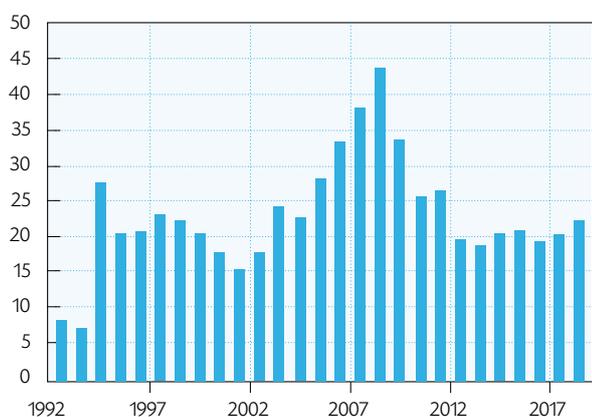
Le secteur des services a été le principal moteur de l'activité depuis 1995, avec l'augmentation du commerce de détail, la restructuration du secteur bancaire et l'ouverture de ce secteur aux marchés étrangers. La part des services dans la création de la valeur ajoutée est passée de 30 % en 2000 à plus de 50 % en 2017. Le secteur concentre également plus de 50 % de la population active, regroupant principalement les activités commerciales, les services financiers et les activités de loisir et d'art. La part de la population travaillant dans le secteur public est demeurée stable au cours des dernières années (25 % de la population active). Une part importante du secteur des services relève du secteur informel. L'économie informelle joue un rôle important en Arménie. Elle représentait environ 35 % du PIB en 2018 (un des taux les plus élevés d'Asie centrale et du Caucase).

2.3. Un changement des moteurs de la croissance au cours des dernières décennies

Entre 1995 et 2008, la décomposition de la croissance par les facteurs de la demande a mis en évidence le rôle prépondérant joué par la consommation privée. Entre 2001 et 2010, l'investissement a également constitué un moteur essentiel de la croissance. Initialement, le développement des investissements était étroitement lié au programme de privatisation des entreprises de 1995, censé introduire une discipline entrepreneuriale et ouvrir le capital à des entreprises aux fins d'attirer les IDE. Sa forte progression au début des années 2000 – à 45 % du PIB en 2008 contre 15 % en 2001 – a fortement contribué à la hausse de l'activité (graphique 13). Toutefois, à la suite de la crise de 2008-2009, le taux d'investissement s'est contracté, il se maintient autour de 20 % depuis 2012. Le taux d'investissement moyen en Arménie entre 2012 et 2017 s'inscrivait parmi les plus faibles de la région (graphique 14).

Graphique 13

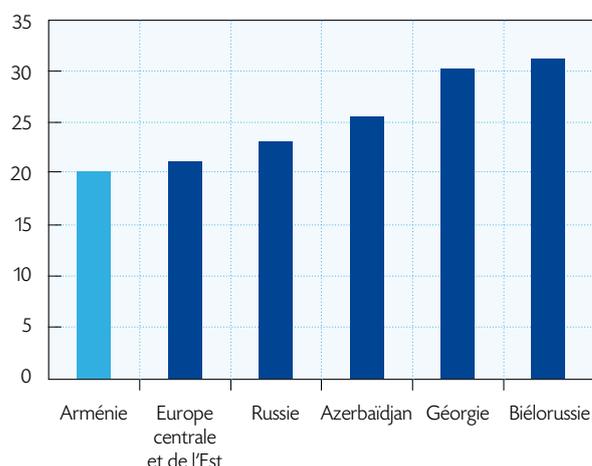
Investissement (en % du PIB)



Source : FMI (WEO).

Graphique 14

Investissement du PIB (en %) Comparaisons régionales (moyenne 2012-2017)



Sources : FMI (WEO), calculs IRS/ECO.

Bien que le cadre légal des échanges et des investissements soit relativement libéral, selon une étude de la Banque mondiale d'avril 2013^[3], 60 % de l'économie arménienne était encore contrôlée par des monopoles ou des oligopoles, dirigés par des personnes jusqu'à récemment proches du pouvoir, et cette persistance de monopoles constitue un frein aux investissements étrangers en Arménie. 99,7 % des importations d'alcool sont aujourd'hui aux mains d'une unique entité, de même que 90 % des importations de sucre ou d'huile. Les appels d'offres ne permettent pas toujours une réelle concurrence et les entrepreneurs ou investisseurs étrangers s'étonnent des prises de décision jugées souvent arbitraires, lentes et difficiles à appréhender pour ceux qui n'ont pas d'accès privilégié aux cercles de décision.

À la suite de la crise de 2008-2009, la structure de l'économie a été redessinée (graphique 15 et tableau 1). Ainsi, le commerce extérieur a partiellement pris le relais comme moteur de la croissance (58 % du PIB en 2007 à 87 % en 2017), l'investissement connaissant une baisse significative (de 43 % du PIB en 2008 à 24 % du PIB en 2017) et la consommation privée demeurant sensible au ralentissement de l'économie russe. La contribution des exportations de biens à la croissance économique a, au cours de la dernière décennie, été significative.

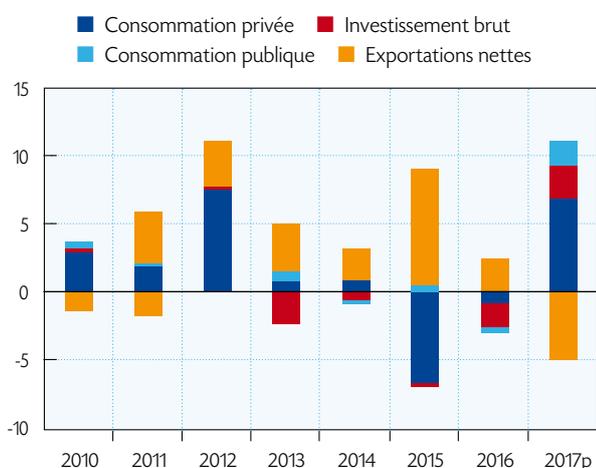
[3] Banque mondiale (2013), *Republic of Armenia: Accumulation, Competition, and Connectivity*, Poverty Reduction and Economic Management Unit Europe and Central Asia Region, April, Washington D.C.



Toutefois, le secteur exportateur arménien est doublement exposé, en raison de la concentration primaire des produits exportés (constitué à hauteur de 60 % de produits miniers) et de la faible diversification de ses partenaires commerciaux (CEI et Chine principalement).

Graphique 15

Contribution à la croissance selon l'origine de la demande (en %)



2017p : données provisoires pour cette année-là.
Sources : Banque mondiale, "Country Economic Update, Summer 2018".

Tableau 1 *Contribution moyenne des facteurs de la demande à la croissance du PIB (en %)*

	1995-2000	2001-2010	2011-2017
Consommation privée	5,8	5,9	1,6
Consommation publique	-0,2	0,8	0,4
FBCF	0,6	3,4	-0,9
Commerce extérieur	1,4	-2,0	3,2
Variation des stocks	-0,2	0,0	0,3
% croissance réel, PIB	7,3	8,1	4,6

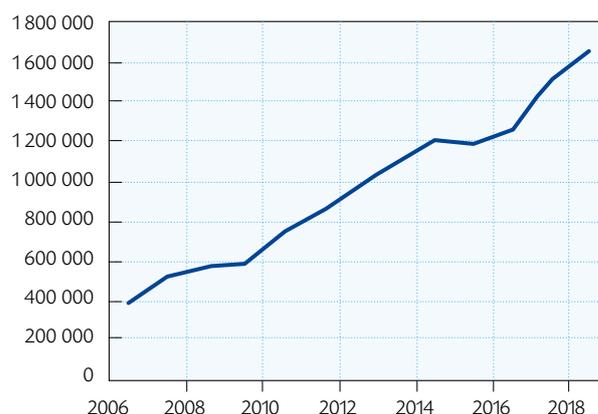
Sources : WDI, calculs IRS/ECO.

2.3.1. Les perspectives de croissance

Malgré une bonne orientation de la croissance au 1^{er} trimestre 2018 (environ +9 % en glissement annuel), la croissance a décéléré jusqu'à la fin 2018 et s'est établie à 5 % sur l'année. L'arrêt de la production de deux mines, conjugué aux turbulences politiques, expliquerait en grande partie le ralentissement observé. Les secteurs de la construction et manufacturier (textile) demeuraient quant à eux bien orientés. Le nombre de touristes ressortait en hausse en 2018 (+10 % en glissement annuel), (graphique 16), avec trois principaux événements : le 100^e anniversaire de la première république (en mai), le 2 800^e anniversaire d'Erevan (en septembre) et le sommet de la Francophonie (en octobre).

Graphique 16

Évolution des arrivées de touristes



Source : Institut des statistiques d'Arménie (ARMSTAT).

En dépit d'un taux de croissance projeté à 6 % en 2019, on constate un affaiblissement de l'économie arménienne affectée par une conjoncture internationale pesant sur les pays partenaires (notamment la faiblesse de la croissance russe), des incertitudes politiques internes qui ont duré plus de douze mois et enfin une contraction des investissements publics en 2018. Le gouvernement souhaite relancer l'activité économique et inciter au développement de certains secteurs présentant des avantages comparatifs (nouvelles technologies de l'information et de la communication – NTIC, viticulture, industrie légère, tourisme).

3 / Une évolution progressive du cadre budgétaire susceptible de freiner l'endettement public

3.1. Une dynamique d'endettement sensible aux chocs exogènes

Alors que la dette du gouvernement central s'élevait à plus de 40 % du PIB au début des années 2000, celle-ci s'est fortement réduite, dans un contexte de taux de croissance supérieurs à 10 %, jusqu'à atteindre 14,6 % du PIB fin 2008 (graphique 17). Entre 2008 et 2017, l'État arménien s'est ré-entendé à un rythme rapide.

En 2018, la dette du gouvernement central s'élevait à 51,4 % du PIB, représentant une hausse de 25 points de PIB en l'espace de 10 ans. À cette date, la dette publique totale (incluant la

dette de la *Central Bank of Armenia* – CBA) atteignait 55,8 % du PIB. La dette de la CBA, essentiellement externe, représentait ainsi 4,4 % du PIB en 2018. Elle est détenue par des bailleurs de fonds multilatéraux et bilatéraux : à hauteur de 47 % par le Fonds monétaire international (FMI), 23 % par la *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW), l'Agence d'aide au développement allemande, 20 % par la Banque européenne d'investissement (BEI), 8 % par la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) et 2 % par la Banque asiatique de développement (BAsD). À noter que la dette des municipalités est quasiment nulle (à l'exception de celle, très récente, d'Erevan, elles n'ont pas le droit de s'endetter en direct).

Graphique 17

Dette publique du gouvernement central (en % du PIB)

- Dette publique externe (en % du PIB) (échelle de gauche)
- Dette publique interne (en % du PIB) (échelle de gauche)
- Taux de change AMD/USD (échelle de droite)

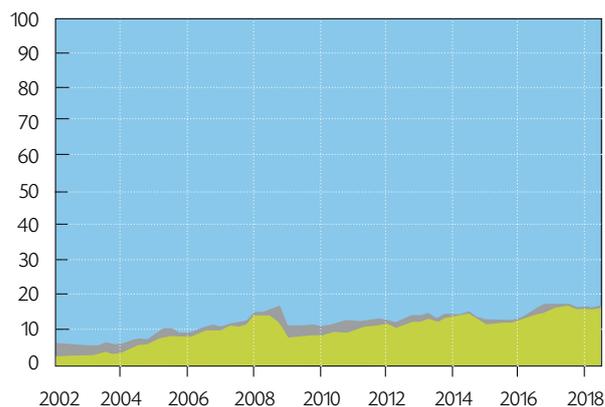


Sources : ministère de l'Économie et des Finances, FMI (WEO).

Graphique 18

Répartition de la dette publique selon la maturité (en %)

- Dette externe de LT
- Dette interne de LT
- Dette de CT



Source : ministère de l'Économie et des Finances.



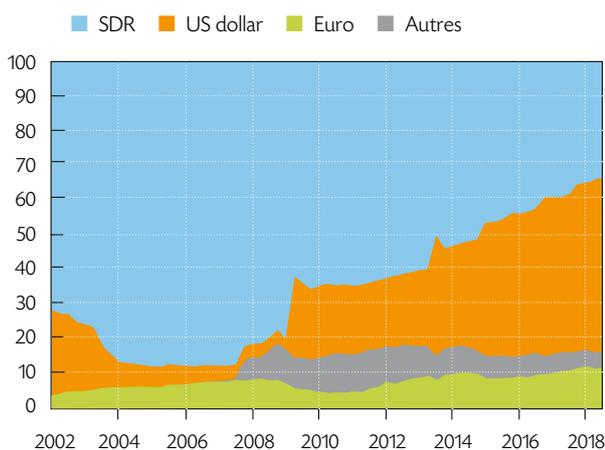
La part de la dette du gouvernement central libellée en monnaie locale (dram arménien – AMD) est encore faible et représente moins de 10 % du PIB (soit 22 % de la dette publique totale). Ainsi, la dette publique est libellée pour 78 % en devises (dont 44 % en USD) et s'avère donc très sensible à une dépréciation du dram (graphique 19). Ce risque de change s'est matérialisé en 2009, lors de la dépréciation du dram vis-à-vis du dollar américain (USD), et dans une moindre mesure en 2014 (graphique 17). Ceci s'est ainsi traduit par une hausse de l'encours de dette et, partant, a renchéri le coût du service de la dette.

Les autorités, conscientes de ce risque de change, souhaitent désormais privilégier l'endettement en dram sur le marché domestique plutôt que dans des devises étrangères fortes porteuses d'un risque de change élevé. En 2019, le gouvernement prévoit de couvrir ses besoins de financement à hauteur de 43,3 % *via* des financements internes (émissions d'obligations et emprunts auprès des banques locales) et 56,7 % *via* des emprunts externes (dont 39,4 % proviendraient de Russie)^[4].

La dette publique interne, tout comme la dette publique externe, se caractérise par des maturités longues (graphique 18). Fin 2018, la dette publique arménienne était essentiellement de long terme (99 % du stock de dettes).

Graphique 19

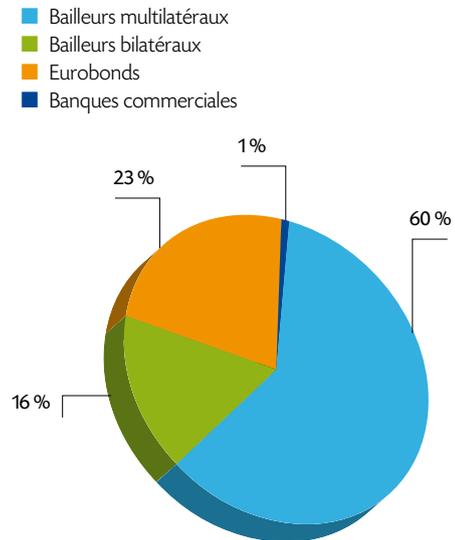
Répartition de la dette publique externe selon la devise (en %)



Source : ministère de l'Économie et des Finances.

Graphique 20

Structure de la dette publique externe (en % dette publique externe)



Source : ministère de l'Économie et des Finances.

La dette externe est principalement contractée auprès de bailleurs multilatéraux (BIRD, *International Development Association* – IDA et BAsD). Les principaux bailleurs bilatéraux sont la Russie, le Japon et l'Allemagne (graphique 20).

En septembre 2013 a eu lieu la première émission d'eurobonds libellée en dollars pour 700 M USD à un taux de 6,25 % et une maturité de 7 ans. 500 M USD de ces 700 M USD ont permis le remboursement d'un prêt russe contracté dix ans auparavant. La seconde émission a été réalisée en mars 2015 pour un montant de 500 M USD à un taux de 7,25 % et une maturité de dix ans. L'Eurobond de 2013 arrivant à échéance en 2020, le gouvernement devra assurer son remboursement (plusieurs possibilités de financement possibles : nouvelle émission d'eurobonds, d'obligations, etc.). Les deux Eurobonds émis représentaient environ 15 % de la dette totale du gouvernement central en 2018 (soit 10 % du PIB).

[4] 2019 Annual Borrowing plan : http://www.minfin.am/website/images/files/Tarekan_poxarutyunneri_cragir_2019_en.pdf

L'analyse de viabilité de la dette (AVD) du FMI de 2019 met en évidence d'importantes vulnérabilités en lien avec une dette publique externe élevée et une part croissante de la dette de court terme. De même, la part élevée de dette publique en devises fait peser un risque élevé pour la soutenabilité de la dette. Toutefois, la stabilisation du dram depuis 2014 modère le risque à court terme.

Le stock de garanties est faible, inférieur à 1,4 % du PIB en 2016. Selon, le *Budget System Law* (BSL), le montant total des garanties au cours d'une année fiscale ne peut excéder 10 % des recettes fiscales de l'année fiscale précédente (à l'exception des garanties contractées dans le cadre de traités internationaux).

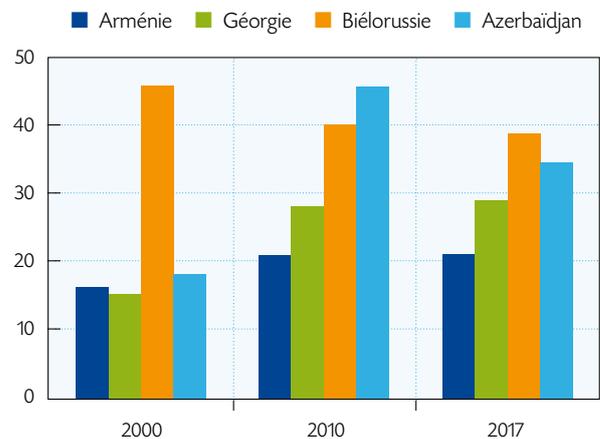
Les engagements de l'État dans le cadre des partenariats public-privé (PPP) sont par ailleurs considérables, s'établissant à environ 10,2 % du PIB. Actuellement quatre PPP opèrent en Arménie : Armenian Railway, l'aéroport international Zvartnots (Erevan), *Véolia Eau et Assainissement* et l'aéroport international *Shirak* (Gyumri). L'exposition de l'État dans le cadre de ces contrats PPP n'est pas mesurée. Seuls deux d'entre eux (*Véolia Water/sewerage* et *Armenian Railway*) ont fait l'objet d'une analyse dans le document budgétaire de 2018 et pourraient donner lieu à la matérialisation d'un risque pour le bilan de l'État. Un projet de loi est en cours de rédaction afin de répertorier de façon précise l'ensemble des PPP, les paiements dus dans le cadre de ces contrats et *in fine* mesurer l'exposition de l'État.

3.2. Une progressive consolidation des finances publiques

Le niveau des recettes fiscales a peu évolué depuis l'indépendance du pays et se situe autour de 20 % depuis 2007. Les prélèvements sont équirépartis entre les taxations indirectes (TVA, droits d'accises) et les impôts directs (impôts sur les sociétés et les revenus). Les droits de douanes représentent 1 % du PIB. Au total, les recettes publiques exprimées en pourcentage de PIB se situent à un niveau bien en deçà de celui des pays de la région (graphique 21).

Graphique 21

Recettes budgétaires (en % du PIB) – Comparaisons internationales

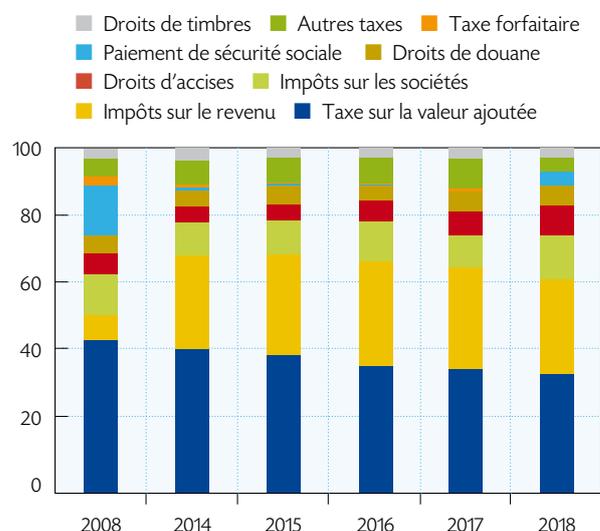


Source : WEO, recettes publiques incluant les dons.

Les recettes fiscales représentaient 20,8 % du PIB en 2017, proches du niveau de 2008 (à 20,3 % du PIB). Toutefois, la composition des recettes fiscales a évolué au cours des dix dernières années. L'impôt sur les revenus constituait 27 % de ces recettes en 2017 contre 7 % en 2008. Inversement, la part de la TVA et des paiements de sécurité sociale s'est quant à elle contractée (graphique 22).

Graphique 22

Évolution de la composition des recettes fiscales (en % du total des recettes)



Source : ministère de l'Économie et des Finances.



Le système fiscal arménien est en pleine évolution et les autorités ont annoncé la mise en application de réformes d'ici 2020. L'impôt sur le revenu ne sera plus progressif (constitué anciennement de trois taux : 23 %, 28 % et 36 %). Un seul taux sera appliqué, quel que soit le niveau de revenu, à 23 % (l'objectif étant de l'abaisser à 20 % au cours des prochaines années).

Une évolution de l'impôt sur les sociétés est également prévue afin de réduire la charge fiscale des entreprises et de la

transmuter en taxes indirectes. Le gouvernement arménien voit dans la réduction de la charge fiscale un moyen d'attirer des investisseurs étrangers et de favoriser ainsi l'activité économique. Par ailleurs, le gouvernement anticipe également un meilleur recouvrement des impôts dans le cadre de sa lutte contre la corruption et l'évasion fiscale. En 2018, les recettes fiscales représenteraient 18,8 % du PIB, soit en baisse par rapport à 2017, dans un contexte de transition (tableau 2).

Tableau 2 Opérations financières de l'État (en % du PIB)

	2008	2014	2015	2016	2017	2018	2019* budget programmé
Recettes publiques	22,0	23,7	23,2	23,1	22,2	20,1	22,4
Recettes fiscales	20,3	22,0	21,2	21,3	20,8	18,8	21,0
– dont taxe sur la valeur ajoutée	8,9	9,1	8,4	7,7	7,3	6,6	–
– dont droits d'accises	1,3	1,0	1,0	1,2	1,5	1,6	–
– dont impôt sur le revenu	1,5	6,0	6,2	6,6	6,1	5,3	–
– dont impôt sur les sociétés	2,4	2,1	2,1	2,5	2,0	2,5	–
Transferts officiels	0,4	0,4	0,6	0,6	0,3	0,2	0,8
Autres revenus	1,2	1,3	1,4	1,2	1,2	1,1	0,6
Dépenses	22,7	25,6	27,9	28,5	27,0	21,6	24,7
Dépenses courantes	20,1	22,8	24,6	25,3	22,7	19,4	21,4
– dont salaires	1,7	2,5	2,8	2,8	2,6	2,3	2,5
– dont dépenses en biens et services	3,8	4,9	5,1	3,2	2,8	2,3	2,4
– dont subventions	2,5	0,6	0,7	2,4	2,0	1,7	1,9
– dont paiement d'intérêts	0,3	1,3	1,5	1,9	2,2	2,1	2,4
– dont transferts	2,3	2,9	3,0	3,1	2,4	1,9	1,5
– dont dépenses sociales	5,8	7,2	7,8	8,0	7,4	6,4	6,8
– dont autres dépenses	3,6	3,5	3,7	3,8	3,4	2,8	4,0
Dépenses d'investissements	2,6	2,8	3,4	3,3	4,3	2,2	3,3
Solde budgétaire	-0,7	-1,9	-4,8	-5,5	-4,8	-1,6	-2,3

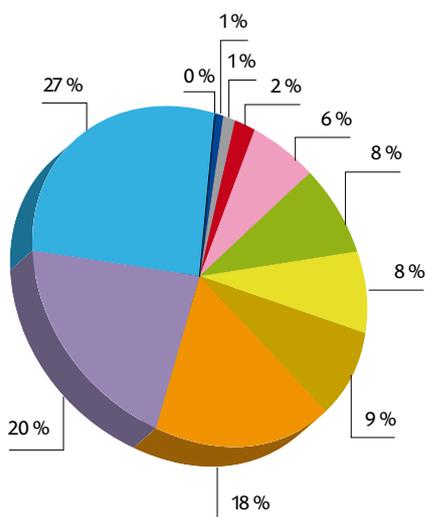
Source : ministère de l'Économie et des Finances.

Les dépenses d'investissement demeurent à un niveau très faible. Elles avaient augmenté de 36 % en 2017, principalement pour l'achat de machines et de biens d'équipement (1/3 des dépenses d'investissement a été affecté à l'achat d'équipements militaires à la Russie en fin d'année). En 2018, les dépenses d'investissement s'établissaient à 2,2 % du PIB contre 4,3 % en 2017, soit en dessous des objectifs du gouvernement. Cette sous-exécution budgétaire résulte en partie des turbulences politiques observées au cours de l'année. Par ailleurs, l'affectation des ressources budgétaires vers l'armement et la défense (20 % des dépenses du gouvernement en 2017) pénalise des secteurs essentiels tels que la santé (graphique 23).

Graphique 23

Dépenses du gouvernement par affectation en 2017 (en % du total des dépenses)

- Préservation de l'environnement
- Logement
- Autres
- Culture, information, sport et religion
- Santé
- Maintien de l'ordre public, sécurité nationale et activités judiciaires
- Éducation
- Relations économiques
- Services généraux
- Défense
- Sécurité sociale



Source : ministère de l'Économie et des Finances.

La part des dépenses courantes s'est significativement contractée en 2017 et la tendance s'est poursuivie en 2018 (19,4 % du PIB en 2018). La masse salariale est demeurée quasiment stable entre 2014 et 2017 (2,6 % du PIB avec une diminution prévue à 2,3 % du PIB en 2018), les effectifs de la fonction publique sont en légère baisse sur les dernières années. Les intérêts sur la dette publique ont augmenté progressivement et s'élevaient à 2,1 % du PIB en 2018 (contre 0,3 % en 2008). À moyen terme, la charge d'intérêt devrait augmenter, compte tenu du passage de l'Arménie dans la catégorie des PRITS, ce qui devrait se traduire par un recours accru à de la ressource moins concessionnelle.

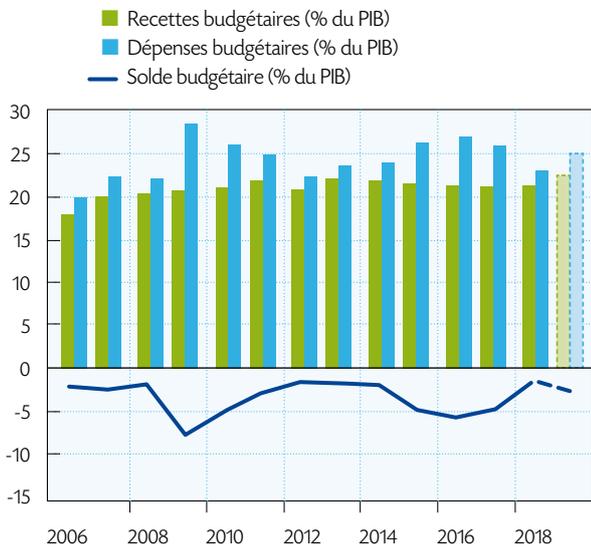
À la suite du choc économique de 2014, la dette du gouvernement central a dépassé en 2016 le seuil de 50 % et, lors de la préparation budgétaire de 2017, le gouvernement a dû se conformer à l'application du critère d'ajustement automatique instauré en 2008 (impliquant un déficit budgétaire inférieur à 3 % si le taux d'endettement dépassait les 50 %). Ainsi, le déficit budgétaire se réduit depuis 2016, engendrant un ralentissement du rythme d'endettement public. Le déficit budgétaire est relativement contenu en 2018 et se situe à un niveau inférieur à 2 % du PIB (dons compris) (graphique 24). Il est estimé à 1,6 %, en dessous de l'objectif budgétaire du gouvernement de 2,7 % pour 2018, et en nette contraction par rapport à 2017 (-4,8 %).

Afin de permettre davantage de flexibilité pour mener des politiques contracycliques, les règles budgétaires ont été ajustées en 2017. La règle fiscale en vigueur jusqu'alors impliquait un ajustement budgétaire drastique en cas de dépassement des 50 % d'endettement (ce qui pouvait avoir un impact procyclique dans un contexte de croissance atone). En 2018, la dette du gouvernement central se maintient au-dessus du seuil de 50 %, mais la révision du BSL, fin 2017, n'impose plus un déficit budgétaire inférieur à 3 %. Le gouvernement a présenté un plan d'action correctif afin que la dette du gouvernement central repasse en dessous du seuil de 50 % d'ici 2023, ce qui, selon le FMI, serait possible en maintenant un déficit budgétaire inférieur à 2 %.



Graphique 24

Évolution du déficit public (en % du PIB)



Source : FMI (WEO).

Le dernier programme de prêt du FMI à l'Arménie, *The Extended Fund Facility – EFF* (mécanisme élargi de crédit), d'une valeur d'environ 115 M USD, a été lancé en 2014 et achevé en 2017. En mai 2019, le conseil d'administration du FMI a décidé d'accorder un nouveau prêt de 250 M USD à l'Arménie (dont 35 M USD disponibles dès mai 2019), saluant les politiques macroéconomiques du gouvernement arménien et son programme ambitieux de réformes. « *L'accord de précaution* » sera effectué en plusieurs versements au cours des trois prochaines années. Il est conçu pour « *soutenir les plans de réforme du nouveau gouvernement et renforcer la résistance aux chocs extérieurs* ».

4 / Un secteur bancaire dynamique et en cours d'assainissement

4.1. Un secteur dynamique et fortement dollarisé

Le secteur financier arménien regroupe 209 établissements, comprenant notamment 17 banques conventionnelles (totalisant 85 % des actifs), 35 sociétés de crédit (avec 10 % des actifs), 7 compagnies d'assurance, 9 compagnies d'investissement et 139 autres organisations financières (dont des prêteurs sur gage). L'actif bancaire total, qui représentait 78 % du PIB en 2017, était peu concentré (les trois premières banques regroupaient 32 % de l'actif).

La concurrence entre les nombreuses banques du pays a incité ces dernières à prêter à des taux relativement attractifs.

L'augmentation des exigences réglementaires en termes de capital, annoncée en 2014 et entrée en vigueur début 2017, a conduit à la fusion de quatre banques depuis 2015. La part du secteur non bancaire, naissante mais croissante, représentait 8,5 % du PIB en 2017. La mise en place de la réforme des retraites, initiée en 2011 et appliquée en juillet 2018, a vu la création de deux fonds gérés par la CBA.

Le secteur bancaire arménien est fortement dollarisé : en 2018, plus de 60 % des dépôts des ménages, incluant leur compte d'épargne, est en devise (du fait notamment des transferts des migrants) et plus de 80 % des prêts aux entreprises et 30 % des prêts aux ménages (principalement des hypothèques) sont libellés en dollar (graphiques 25 et 26).

Graphique 25

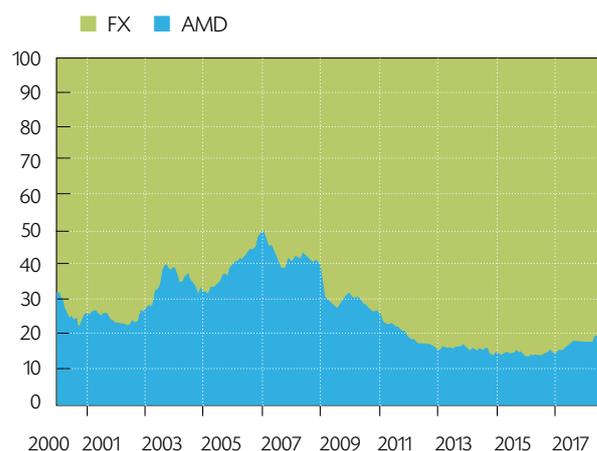
Composition de la dette des ménages auprès des banques commerciales (en %)



FX : devise.
Source : CBA.

Graphique 26

Composition de la dette des entreprises auprès des banques commerciales (en %)



FX : devise.
Source : CBA.

L'Arménie déploie une politique monétaire de ciblage de l'inflation (4 % +/- 1,5 point). En outre, dans le contexte déflationniste, la CBA a diminué entre mi-2015 et début 2017 son taux directeur (passant de 10,5 % à 6 %), ce qui a permis de stimuler le crédit au secteur privé (graphique 27). La CBA a de nouveau abaissé son taux directeur de 25 points de base fin janvier 2019, du fait du contexte faiblement inflationniste de l'année 2018 (à 1,8 %). Ainsi, la croissance des crédits au secteur privé a repris en 2016 (graphique 28) et les crédits au secteur privé représentaient 51 % du PIB en 2017 (contre 14 % en 2008). Depuis 2016, le taux de croissance des prêts libellés en dram (+40 % en glissement annuel en novembre 2018) est supérieur au taux de croissance des crédits libellés en dollar (+9 % sur la même période), résultant d'une confiance accrue dans la monnaie locale, étant donné la stabilisation du taux de change.

Graphique 27

Taux de croissance des crédits (%)

- Taux de croissance des crédits (en %, ga.)
- Taux de croissance des crédits en monnaie locale (en %, ga.)
- Taux de croissance des crédits en devises (en %, ga.)
- - - AMD/USD (dépréciation en g.a.)



g.a. : en glissement annuel.
Source : FMI (Article IV).

Graphique 28

Évolution du taux directeur (en %)

- Taux directeur réel (ajusté de l'inflation) (%)
- Taux directeur nominal (%)
- Inflation (% en g.a.)



g.a. : en glissement annuel.
Source : FMI (Article IV).

4.2. Une amélioration récente des indicateurs macroprudentiels

Le taux des prêts non performants (PNP) a fortement diminué (8 % en 2015 contre 4,7 % fin 2018, selon la CBA) en lien avec le « nettoyage » du bilan des banques et l'apurement de certaines créances douteuses (tableau 3 et graphique 29). Quelques banques ont toutefois un taux de PNP supérieur à 10 % (secteurs du commerce, de la construction et de l'industrie). De façon peu surprenante le ratio des PNP est plus important pour les prêts en dollar, sensibles à une dépréciation du dram. En effet, les ménages et les entreprises empruntant en dollar et bénéficiant ainsi d'un taux d'intérêt souvent plus bas, ne se couvrent pas systématiquement contre le risque de change supporté.

Tableau 3 Indicateurs de solidité et de performance du système bancaire arménien (en %)

	2014	2015	2016	2017	2018
Ratio de solvabilité					
Ratio de capital pondéré au risque (%)	14,5	16,2	20	18,6	17,7
Rentabilité					
Rendement de l'actif (ROA, %)	1	-0,5	1,1	1,2	1,2
Rendement des fonds propres (ROE, %)	6,4	-3,5	7	7,7	7,6
Composition et qualité de l'actif					
Taux de prêts non performants (% des prêts)	6,8	7,8	6,7	5,5	4,8
Taux de provisions (en % du taux de PNP)	41,3	42,9	52	51,5	56,6
Liquidité					
Actifs liquides sur total des actifs (%)	25,1	28,0	32,5	32,1	27,3

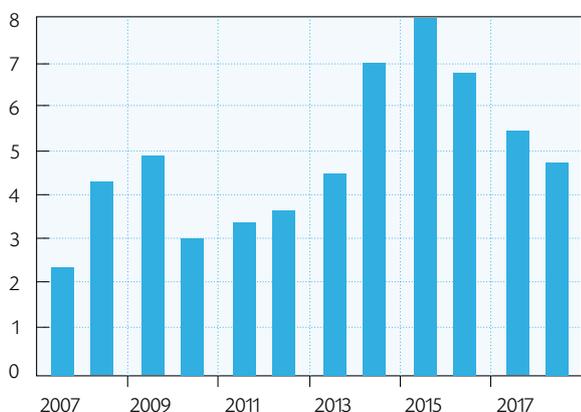
Source : FMI (Article IV).

Le ratio d'adéquation des fonds propres (17,7 % fin 2018) excède les 12 % réglementaires. La plupart des banques arméniennes se sont mises en conformité avec la multiplication par six des exigences de fonds propres minimum, mais le secteur pourrait encore se consolider.

La rentabilité des banques reprend progressivement après la crise observée en 2015 (en lien avec la crise russe et le ralentissement de l'activité), comme en témoigne le niveau du rendement moyen sur les actifs (1,2 %) et du rendement moyen sur les fonds propres (7,6 %) (graphique 30). Dans ce contexte, l'agence de notation internationale *Moody's* a modifié la notation du système bancaire arménien, la faisant passer de « stable » à « positive » en mars 2019.

Graphique 29

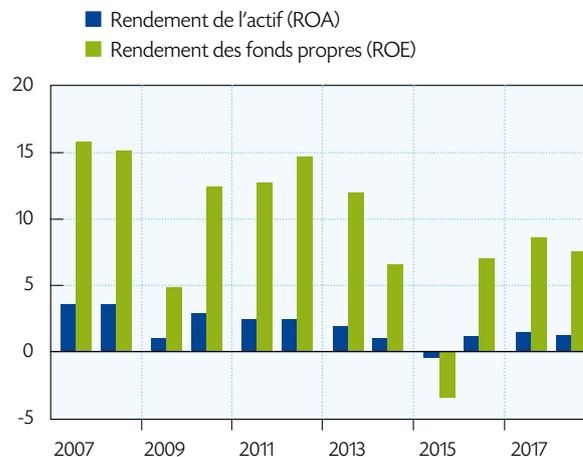
Taux de prêts non performants (en %)



Source : FMI (Article IV).

Graphique 30

Indicateurs de rentabilité (en %)



Source : FMI (Article IV).



Bien qu'appliquant des règles prudentielles pour l'évaluation de la liquidité, la CBA n'applique pas les ratios de Bâle III pour le ratio structurel de liquidité à long terme (*Net Stable Funding Ratio* – NSFR) et le ratio de liquidité à court terme (*Liquidity Coverage Ratio* – LCR). L'application de la nouvelle norme

IFRS 9, entrée en vigueur au niveau international en janvier 2018, est progressivement mise en place. Enfin, malgré la mise œuvre du système AML/CFT (Lutte contre le blanchiment de capitaux/Financement du terrorisme – LBC/FT) en 2015, l'Arménie a des difficultés quant à l'exécution des procédures.



5 / Des équilibres extérieurs structurellement fragiles et fortement exposés aux chocs externes

5.1. Primarisation du secteur exportateur, dépendant de la Russie et des cours internationaux

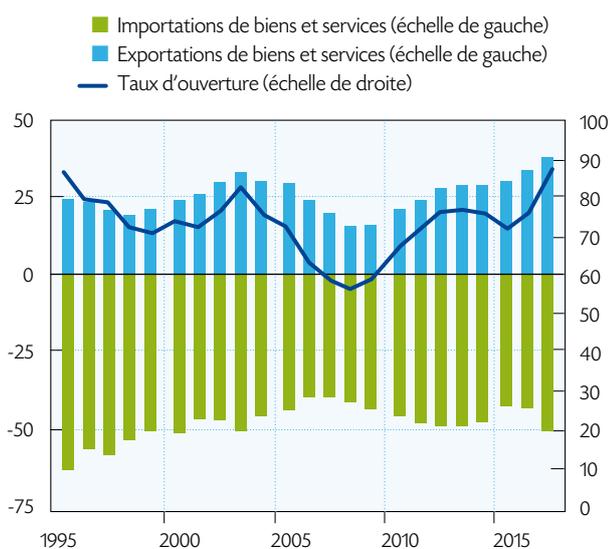
Conséquence du contexte géopolitique de l'Arménie, le commerce extérieur est rendu possible grâce à l'ouverture de la frontière géorgienne par laquelle transitent les échanges de biens avec la Russie. Les échanges avec l'Iran demeurent encore faibles. L'aéroport international Zvartnots (Erevan) géré par la société argentine *Corporation America* impose des taxes très élevées qui pénalisent les relations extérieures. Ainsi, le degré d'ouverture (inférieur à 90 % du PIB) se situe parmi les plus faibles de la région (Géorgie 112 % et Biélorussie 134 % du PIB) (graphique 31).

Le déficit du compte courant s'est fortement réduit depuis 2008 (graphique 32) pour s'établir autour de 3 % entre 2015 et 2017 (2,3 % en 2017 ; en excluant la transaction militaire de fin 2017, le déficit du compte courant s'élève à 2 %). Toutefois, en 2018, le déficit est estimé à 9,1 % du PIB (ce qui le situe au niveau de celui de 2014), du fait de l'augmentation beaucoup plus rapide des importations par rapport aux exportations, en raison des difficultés du secteur minier, liées notamment à la fermeture temporaire de deux usines pour raisons environnementales.

Les recettes du compte courant de la balance des paiements proviennent essentiellement des exportations de biens et des transferts des migrants.

Graphique 31

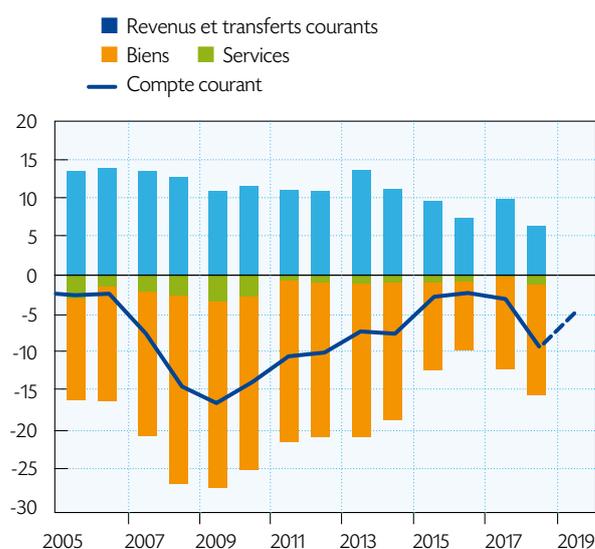
Taux d'ouverture (en %)



Source : FMI (WEO).

Graphique 32

Composition et solde du compte courant (en % du PIB)



Source : FMI (WEO et BOPS).



5.1.1. Des exportations extrêmement sensibles à la demande russe et au cours des matières premières

La balance commerciale des biens est structurellement déficitaire (15 % du PIB en moyenne sur la période 2012-2017) du fait du poids des importations et des fragilités du modèle exportateur arménien.

Les minerais, minéraux, métaux et pierres précieuses couvrent environ 50 % des exportations de l'Arménie : les minerais et concentrés de cuivre représentent 26 % des exportations, les pierres et les métaux précieux (principalement or et diamants) 13 %, enfin d'autres métaux (tels l'aluminium, le cuivre non affiné) 10 %.

L'augmentation des prix sur le marché mondial des matières premières, particulièrement du cuivre, et la reprise de la croissance russe ont permis un accroissement de 25 % des exportations en 2017. Les exportations de cuivre ont augmenté de 64 % en valeur en glissement annuel (20 % en volume).

Les produits agricoles et agro-alimentaires représentent 28 % des exportations de l'Arménie (majoritairement des boissons alcoolisées et non alcoolisées). Les exportations de vin (*brandy*) ont augmenté de 76 % (11 % des exportations en 2017), sachant que 90 % des exportations de vin sont destinées au marché russe. À noter également l'importance du tabac et du textile dont la part cumulée augmente à 15 % en 2017.

Les importations arméniennes sont assez diversifiées et constituées, pour près de 37 %, de matières premières (les importations de gaz ont représenté 8,6 % du total des importations

du pays et celles du pétrole 5,8 %). Les produits agricoles représentent environ 14,7 % du total des importations, les voitures et équipements automobiles 7 %, enfin les produits agro-alimentaires 10%, taux qui se maintient depuis 2016.

5.1.2. La Russie constitue le principal partenaire commercial de l'Arménie

En 2017, la part des exportations à destination de la Russie et de l'Union européenne s'élève respectivement à 25 % et 28 %. L'Allemagne, pays avec lequel s'effectuent 5,3 % des échanges commerciaux, est le troisième partenaire commercial de l'Arménie, après la Chine, deuxième partenaire, avec 14 % des échanges.

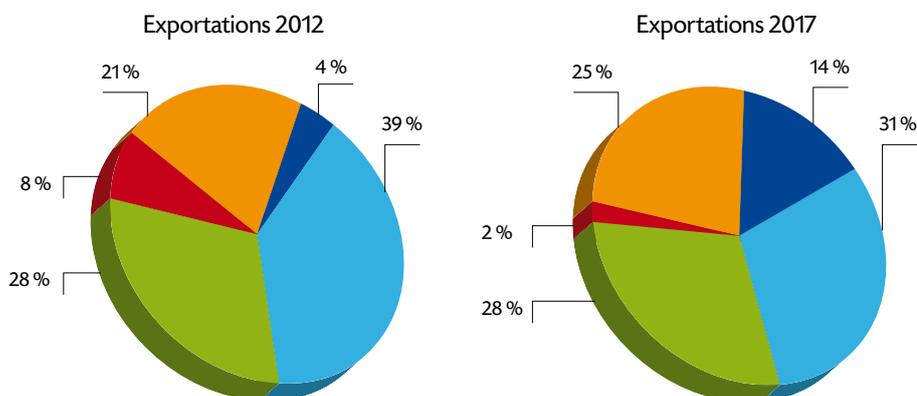
Les deux principaux clients de l'Arménie sont également ses principaux fournisseurs (graphique 33) :

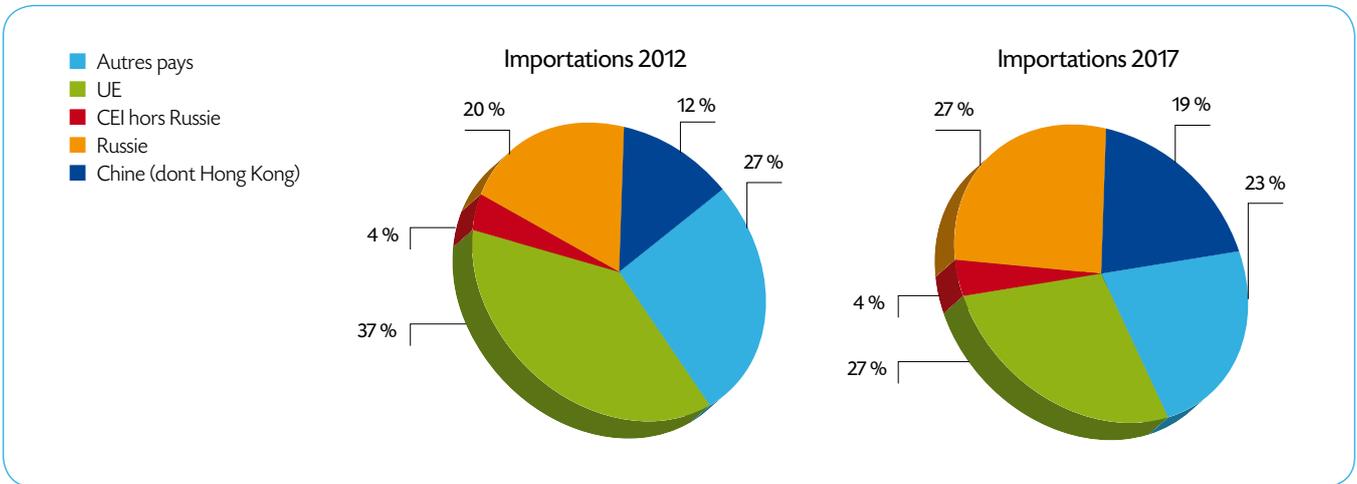
- la Russie est le premier fournisseur de l'Arménie (27 % des importations en 2017, contre 20 % en 2007). De Russie, l'Arménie importe principalement des matières premières énergétiques et des céréales. Extrêmement dépendante de la Russie, elle importe au total 75 % de ses matières premières énergétiques (la part de l'Iran augmentant). En 2017, les importations demeurent élevées et croissantes, en lien avec l'importation de biens d'équipements militaires russes au dernier trimestre de l'année ;
- la Chine, avec Hong Kong, est le deuxième fournisseur de l'Arménie (19 % des importations en 2017, contre 12 % en 2007). Les importations arméniennes en provenance de la Chine sont variées. Elles sont constituées notamment de machines électriques et mécaniques.

Graphique 33

Évolution des principaux clients et fournisseurs de l'Arménie entre 2012 et 2017 (en %)

- Autres pays
- UE
- CEI hors Russie
- Russie
- Chine (dont Hong Kong)





Source : CBA.

L'Arménie a rejoint en 2014 l'UEE dirigée par la Russie. Néanmoins, l'Union européenne (UE) et l'Arménie ont signé un accord de partenariat global et renforcé (CEPA) en novembre 2017 qui, contrairement à l'accord russe, n'est pas une union douanière.

5.1.3. Des transferts des migrants considérables mais dépendants de l'activité russe et du marché des changes

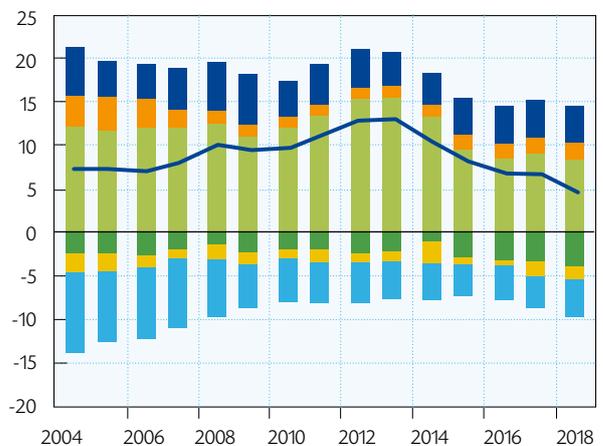
Avec une population arménienne à l'étranger, estimée à plus de trois millions de personnes, les transferts nets ont représenté 5 % du PIB en 2018, apportant une contribution substantielle à la balance des paiements courants (graphique 34). La CBA comptabilise les transferts liés aux rémunérations des salariés (cela correspond notamment aux rémunérations du travail saisonnier des Arméniens à l'étranger) et les transferts des ménages entre résidents et non-résidents. Les transferts des migrants, majoritairement en provenance de Russie, sont étroitement corrélés à l'activité russe. Ainsi, avec le ralentissement de l'économie russe, les transferts ont diminué de moitié entre 2013 et 2018 (respectivement 593 M USD et 289 M USD), et leur part dans le PIB a également reculé au cours de la même période, de 13 % à 5 %.

L'appréciation et la dépréciation du taux de change a aussi un impact sur les transferts de fonds. Ainsi, la dépréciation de la monnaie du pays d'origine par rapport à celle du pays d'accueil se traduit par un effet de richesse et par un effet de substitution. L'effet de richesse est lié à la hausse de la valeur d'une unité monétaire (pouvoir d'achat), tandis que l'effet de substitution reflète le comportement de l'émigré

qui commence à envoyer moins en termes nominaux, tout en conservant un montant réel constant. Les variations du cours du dollar vis-à-vis du rouble ont des impacts sur la décision d'effectuer des transferts et sur les montants envoyés. L'appréciation du dollar par rapport au rouble s'est traduite par une diminution des transferts russes en 2014 (graphique 35).

Graphique 34

Transferts des migrants : origines des flux (en %)

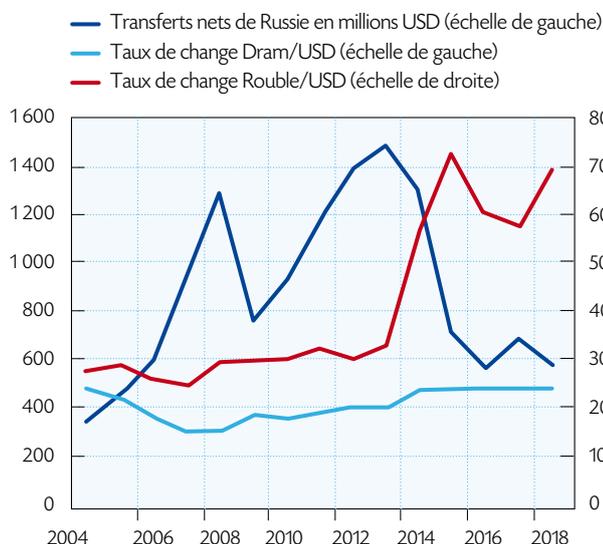


Source : CBA.



Graphique 35

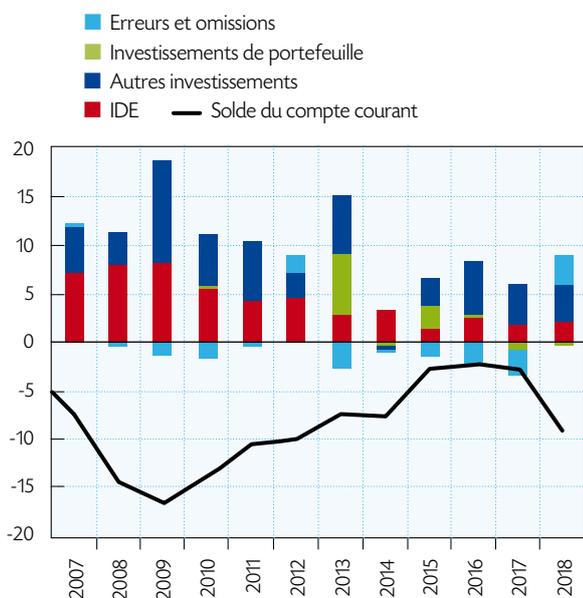
Transferts nets des migrants et taux de change



Sources : CBA, FMI, Banque centrale de Russie.

Graphique 36

Financement du déficit courant (en % du PIB)



Source : ministère de l'Economie et des Finances.

5.2. Un besoin de financement externe partiellement couvert par les capitaux entrants

Les flux d'IDE se sont maintenus au cours des années 2000-2010 et ce même au cours des périodes de crise (graphique 36). L'affectation des IDE a évolué vers les secteurs à plus forte valeur ajoutée. Jusqu'en 2014, les IDE étaient principalement destinés au secteur de l'industrie minière, des services et des communications. Depuis 2014, la part des IDE dans les secteurs des services financiers, des énergies renouvelables et des NTIC a fortement augmenté. Les flux d'IDE se sont contractés depuis 2013 (2 % du PIB en moyenne entre 2013 et 2018, contre 6 % du PIB entre 2006 et 2012) et sont les plus faibles des pays de la région.

Les investissements de portefeuille correspondent aux émissions d'eurobonds réalisées en 2013 et 2015 (respectivement 700 M USD et 500 M USD). Les autres investissements sont essentiellement constitués de l'endettement externe de l'État (incluant le prêt militaire reçu fin 2017 de la Russie) et, dans une moindre mesure, des banques commerciales. Les erreurs et omissions de la balance des paiements sont élevées, et représentaient 3 % du PIB en 2018, traduisant les faiblesses du système statistique pour la collecte des données. Selon la Banque centrale, il pourrait s'agir de fuites de capitaux liées au taux élevé de dollarisation, conduisant les ménages à épargner de façon informelle une partie de leurs économies à l'étranger^[5].

5.3. La liquidité et la solvabilité externe demeurent sensibles à la conjoncture

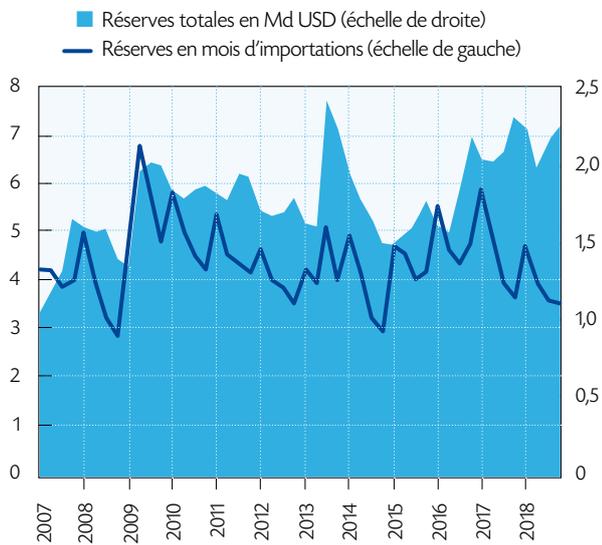
Depuis 2014, les pressions sur le taux de change ont été limitées et les réserves se sont peu à peu reconstituées (graphique 37). À la suite des événements politiques d'avril et de mai 2018, la CBA est intervenue sur le marché des changes pour éviter une dépréciation trop importante du dram. La liquidité en devises est fragile et les réserves de change diminuent, atteignant 2,25 Md USD fin 2018, soit 3,6 mois d'importations de biens et services.

La CBA a continué d'implémenter un taux de change flexible (*de facto*) avec des interventions limitées aux périodes de fortes fluctuations (graphique 38). Le FMI considère le niveau des réserves adéquat étant donné le régime de change implémenté.

[5] CBA (2018), *Errors and Omissions in Armenia's Balance of Payments: Possible Reasons and Solutions*, Central Bank of Armenia, June 2018.

Graphique 37

Réserves de change



Source : CBA.

La dette externe totale a été multipliée par 4 entre 2008 et 2018 (à 86 % du PIB en 2018). Elle est majoritairement publique (dette du gouvernement central et de la Banque centrale), à hauteur de 52 % de la dette externe totale, et essentiellement concessionnelle. 16 % de la dette externe correspond à de l'endettement d'entreprises auprès de leurs maisons mères à

Graphique 38

Évolution du taux de change

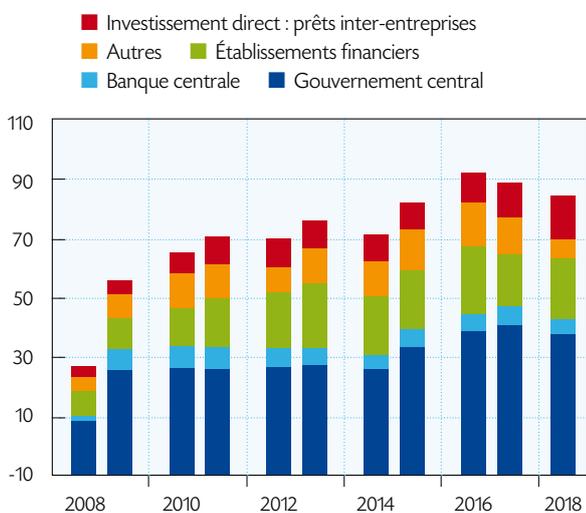


Source : CBA.

l'étranger, et 23 % à de l'endettement du secteur bancaire envers l'extérieur (50 % de dépôts des non-résidents et 50 % de prêts auprès de banques étrangères) (graphique 39). Concernant la maturité, la dette externe de long terme représente 77 % du PIB (graphique 40).

Graphique 39

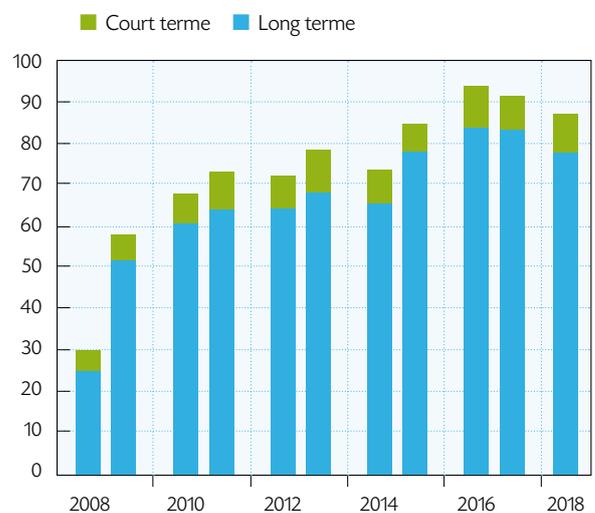
Dette extérieure de l'Arménie par secteurs institutionnels (en % du PIB)



Source : CBA.

Graphique 40

Dette extérieure de l'Arménie par maturité (en % du PIB)



Source : CBA.

Liste des sigles et abréviations

AMD	Dram arménien (monnaie nationale de l'Arménie)	IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i> (nouvelles normes comptables internationales)
ARMSTAT	Institut des statistiques d'Arménie	INED	Institut national d'études démographiques
AVD	Analyse de viabilité de la dette	IRS	Innovation, recherche et savoirs (direction de l'AFD)
BAAsD	Banque asiatique de développement	KfW	<i>Kreditanstalt für Wiederaufbau</i> (Agence d'aide au développement allemande)
BEI	Banque européenne d'investissement	LBC/FT	Lutte contre le blanchiment de capitaux / Financement du terrorisme
BICC	<i>Bonn International Center for Conversion</i>	LCR	<i>Liquidity Coverage Ratio</i>
BIRD	Banque internationale pour la reconstruction et le développement	LT	Long terme
BOPS	<i>Balance of Payments Statistics</i> (FMI)	M	Million(s)
BSL	<i>Budget System Law</i>	Md	Milliard(s)
CBA	<i>Central Bank of Armenia</i>	NSFR	<i>Net Stable Funding Ratio</i>
CEI	Communauté des États indépendants	NTIC	Nouvelles technologies de l'information et de la communication
CEPA	Accord de partenariat global et renforcé	ONU	Organisation des Nations unies
CT	Court terme	OSCE	Organisation pour la coopération et la sécurité en Europe
ECO	Diagnostics économiques et politiques publiques (département de l'AFD)	OTSC	Organisation du traité de sécurité collective
EFF	<i>The Extended Fund Facility</i> (FMI)	PFR	Pays à faible revenu (classement Banque mondiale)
FBCF	Formation brute de capital fixe	PIB	Produit intérieur brut
FMI	Fonds monétaire international	PME	Petites et moyennes entreprises
g.a.	En glissement annuel	PNP	Prêts non performants
GMI	<i>Global Militarization Index</i>	PNUD	Programme des Nations unies pour le développement
IDA	<i>International Development Association</i> (Groupe Banque mondiale)	PPA	En parité de pouvoir d'achat
IDE	Investissements directs étrangers	PPE	Personne politiquement exposée
IDH	Indice de développement humain (ONU)		
IDP	<i>Internally Displaced People</i> (personnes déplacées dans leur propre pays)		

PPP	Partenariat public-privé	SDR	<i>Special Drawing Rights</i> (droits de tirage spéciaux – DTS), FMI
PRI	Pays à revenu intermédiaire (classement Banque mondiale)	TCAM	Taux de croissance annuel moyen
PRITI	Pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (classement Banque mondiale)	TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
PRITS	Pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (classement Banque mondiale)	UE	Union européenne
RDB	Revenu disponible brut	UEE	Union économique eurasiatique
ROA	<i>Return on Assets</i>	URSS	Union des républiques socialistes soviétiques (ou l'Union soviétique)
ROE	<i>Return on Equity</i>	USD	Dollar américain
RSS	République socialiste soviétique	WDI	<i>World Development Indicators</i> (Banque mondiale)
SBA	<i>Stand-By Arrangement</i> (FMI)	WEO	<i>World Economic Outlook</i> (FMI)



Références bibliographiques

- ARMSTAT (2018)**, "Armenia- Poverty Snapshot over 2008-2017", https://www.armstat.am/file/article/poverty_2018_english_2.pdf
- ARMSTAT (2010)**, "Nationwide Survey on Domestic Violence against Women in Armenia 2008-2009", https://www.armstat.am/file/article/dv_executive_summary_engl.pdf
- AYVAZIAN K. et T. SANCHEZ DABAN (2015)**, "Spillovers from Global and Regional Shocks to Armenia", *IMF Working Paper*, novembre, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Spillovers-from-Global-and-Regional-Shocks-to-Armenia-43411>
- BANQUE MONDIALE (2017)**, "Future Armenia: Connect, Compete, Prosper", novembre, <http://documents.worldbank.org/curated/en/716961524493794871/Future-Armenia-connect-compete-prosper>
- BARSEGHYAN M. et A. DAVTYAN (2018)**, "Errors and Omissions in Armenia's Balance of Payments: Possible Reasons and Solutions", Central Bank of Armenia, <https://www.bis.org/ifc/publ/ifcb48f.pdf>
- CANCHO C., FUCHS A., MEYER M. et S. TIWARI (2018)**, "Economic and Social Mobility in Armenia, Azerbaijan and Georgia", *Research Working Paper*, Banque mondiale, février, <http://documents.worldbank.org/curated/en/534501517839334281/South-Caucasus-in-motion-economic-and-social-mobility-in-Armenia-Azerbaijan-and-Georgia>
- CHAMUSSY R., LOURDES. S. et A. NISTHA ATENCIO (2018)**, "The Economics of the Gender Wage Gap in Armenia", *Policy Research Working Paper*, no. WPS 8409, World Bank Group, <http://documents.worldbank.org/curated/en/590191523968622975/The-economics-of-the-gender-wage-gap-in-Armenia>
- CHELSKY J. A. et S. A. MANOOKIAN (2017)**, "Armenia – A Window of Opportunity to Tackle Challenging Reforms", *Armenia Country Economic Update*, World Bank Group, <http://documents.worldbank.org/curated/en/589681517210192411/Armenia-A-window-of-opportunity-to-tackle-challenging-reforms>
- FMI (2019)**, "Fiscal Transparency Evaluation on the Republic of Armenia", mai, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/05/15/Republic-of-Armenia-Fiscal-Transparency-Evaluation-46899>
- FMI (2019)**, "Detailed Assessment of Observance of the Basel Core Principles for Effective Banking Supervision on Republic of Armenia", février, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/02/05/Republic-of-Armenia-Detailed-Assessment-of-Observance-of-the-Basel-Core-Principles-for-46581>
- FMI (2019)**, "Public Investment Management Assessment", janvier, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/01/30/Republic-of-Armenia-Technical-Assistance-Report-Public-Investment-Management-Assessment-46565>
- FMI (2019)**, "Republic of Armenia: Technical Assistance Report-Growth-Friendly Rebalancing of Taxes", <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/05/14/Republic-of-Armenia-Technical-Assistance-Report-Growth-Friendly-Rebalancing-of-Taxes-46558?cid=em-COM-123-38815>
- FMI (2019)**, "Republic of Armenia: Fiscal Transparency Evaluation", <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/05/15/Republic-of-Armenia-Fiscal-Transparency-Evaluation-46899?cid=em-COM-123-38824>
- FMI (2019)**, "Republic of Armenia – Staff Report for the 2019, Article IV, Consultation and Request for a Stand-By Arrangement".
- FMI (2018)**, "Financial System Stability Assessment (FSSA)", décembre, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/12/12/Republic-of-Armenia-Financial-Sector-Assessment-Program-Press-Release-Staff-Report-and-46461>
- FUCHS A., TIWARI S. et A.R. SHIDIQ (2018)**, "Inequality of Opportunity in South Caucasus", *Policy Research Working Paper*, World Bank, mai, <http://documents.worldbank.org/curated/en/337061525706296867/Inequality-of-opportunity-in-South-Caucasus>
- GIRAGOSIAN R. (2018)**, "Armenia 2018: Political Transformation et Transition", janvier, *Regional Studies Center (RSC)*, <https://regional-studies.org/publications/rsc-analysis/635-220118>
- GUILMOTO C. Z. et G. DUTHÉ (2013)**, « La masculinisation des naissances en Europe orientale », *Population & Sociétés*, n° 506, décembre, Institut national d'études démographiques (INED), https://www.ined.fr/fichier/s_rubrique/18706/population_societes_2013_506_masculinisation_naissances.fr.pdf

MANOOKIAN S. A. et O. BOGDAN (2019), "Armenia – Country Economic Update: A Strong Mandate for Change Amid a Global Slowdown", *Country Economic Update*, World Bank, Washington, D.C., <http://documents.worldbank.org/curated/en/270691552624070040/Armenia-Country-Economic-Update-A-Strong-Mandate-for-Change-Amid-a-Global-Slowdown>

MANOOKIAN S., NAJDOV E. et A. KHACHATRYAN (2018), "Armenia – An Opportunity to Unlock Armenia's Potential", World Bank Group, <http://documents.worldbank.org/curated/en/795761531833235262/Armenia-An-opportunity-to-unlock-Armenias-potential>

OCDE (2017), "Interrelations between Public Policies, Migration and Development in Armenia", https://read.oecd-ilibrary.org/development/interrelations-between-public-policies-migration-and-development-in-armenia_9789264273603-en#page1

OSCE (2018), "Republic of Armenia – Parliamentary Elections", avril, <https://www.osce.org/odihr/elections/armenia/293071>

OSCE (2016), "Republic of Armenia – Constitutional referendum – 6 December 2015", <https://www.osce.org/odihr/elections/220656?download=true>

OSCE (2011), "Domestic Violence in the Republic of Armenia", <https://www.osce.org/yerevan/88229?download=true>

RAQUEL M. et L. SIMÃO (2007), "The Armenian Road to Democracy – Dimensions of a Tortuous Process", *CEPS Working Document*, No. 267/mai, <https://www.ceps.eu/ceps-publications/armenian-road-democracy-dimensions-tortuous-process/>

SOCIOSCOPE NGO (2018), "From Shrinking Space to Post-Revolutionary Space: Reimagining the Role and Relations of Civil Society in Armenia", <http://ge.boell.org/en/2019/02/07/shrinking-space-post-revolutionary-space-reimagining-role-and-relations-civil-society>

UNFPA (2015), "Preventing Gender-Biased Sex Selection in Eastern Europe and Central Asia", Asia and Pacific Regional Office, https://www.unfpa.org/sites/default/files/resource-pdf/GBSS_Brief_WEB.pdf



MACRODEV (Macroéconomie & Développement)

Cette collection a pour vocation de présenter les travaux menés par les économistes de l'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 :

Rémy Rioux

Directeur de la rédaction :

Thomas Melonio

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

Dépôt légal : 4^e trimestre 2019
ISSN : 2116-4363