

Macro Dev

Macédoine du Nord :
définir le modèle de
développement pour
préparer l'avenir

Auteur

Jules Porte

Table des matières

Résumé analytique			
	p. 3	2. Des déséquilibres budgétaires limités, une contrainte externe toujours présente	p. 15
1. Une économie peu dynamique pénalisée par des contraintes structurelles	p. 5		
1.1 – Une croissance stable mais relativement lente au cours des vingt dernières années	p. 6	2.1 – Un interventionnisme étatique limité dans l'économie	p. 16
1.2 – La difficile identification d'un modèle de développement	p. 9	2.2 – Des marges de manœuvres budgétaires qui se réduisent	p. 19
1.3 – Une timide convergence économique freinée par une démographie atone et un marché du travail peu inclusif	p. 10	2.3 – Des risques externes relativement limités	p. 21
		Liste des sigles et abréviations	p. 26
		Bibliographie	p. 27

Résumé analytique

La Macédoine du Nord, petit pays enclavé des Balkans, indépendant depuis 1991, possède une histoire mouvementée, intrinsèquement liée à la quête d'une reconnaissance régionale et internationale. Le pays est aujourd'hui tourné vers l'Union européenne et dispose du statut de pays candidat à l'adhésion depuis 2005. Le rythme de croissance économique, bien que stable, n'est pas assez dynamique pour amorcer un processus de convergence significatif. Le renouvellement du modèle de développement devient donc nécessaire, mais se heurte aux contraintes structurelles du pays ainsi qu'à la difficile identification de secteurs porteurs. La base fiscale est étroite, en raison du poids de l'informalité, du faible consentement à l'impôt et de taux d'imposition particulièrement bas. Le poids des dépenses publiques est relativement modeste, malgré une évolution vers des dépenses plus rigides, notamment tournées vers le système de retraites. Aussi, le pays assure une gestion prudente des finances publiques sur les vingt dernières années qui se caractérise par un déficit public moyen modéré et une stabilité de l'endettement public, hors période de crise. Cependant, la succession de crises économiques depuis 2008 entraîne une diminution de l'espace budgétaire^[1]. Le déficit du compte courant se réduit peu à peu, grâce à la réduction progressive mais lente du déficit commercial et aux flux stables et massifs de transferts de fonds de la diaspora macédo-nienne. Le financement du déficit courant est assuré par les entrées d'investissements directs à l'étranger et les émissions d'Eurobonds, permettant de maintenir les réserves à un niveau suffisant. Ces dernières revêtent une importance capitale pour assurer la stabilité du taux de change par rapport à l'euro, alors que le besoin de financement externe est élevé, la dette externe en hausse et qu'une part non négligeable du système bancaire est exposée au risque de change.

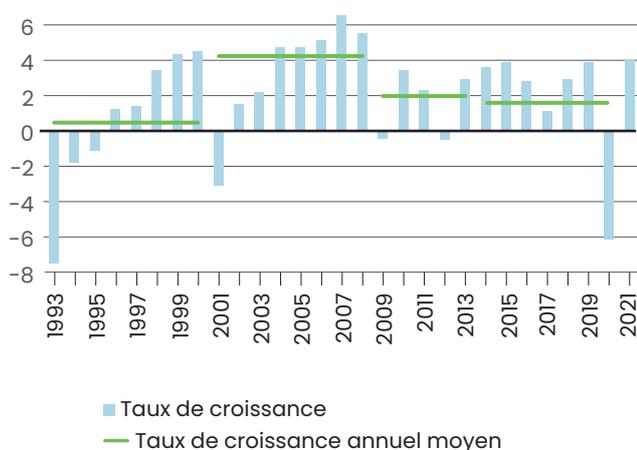
1 L'espace budgétaire peut être défini comme la marge de manœuvre qui permet au gouvernement d'affecter des ressources à la poursuite d'un objectif, sans mettre en péril la viabilité des finances publiques ou la stabilité de l'économie.

1. Une économie peu dynamique pénalisée par des contraintes structurelles

1.1 – Une croissance stable mais relativement lente au cours des vingt dernières années

Le rythme de croissance en Macédoine du Nord apparaît peu dynamique et en ralentissement sur les vingt dernières années. Le pays est sensible aux chocs externes, en particulier ceux provenant de l'Union européenne. Les évolutions économiques au cours des vingt dernières années peuvent être mises en évidence en décomposant la période en trois sous-périodes : 2001-2008, 2009-2013 et 2014-2020. La première sous-période s'étend de l'éclatement de la bulle internet au début de la crise financière internationale de 2008. Au cours de cette période, le taux de croissance annuel moyen s'est établi à 4,3 % (graphique 1). La seconde sous-période est caractérisée par les suites de la crise financière internationale, à laquelle a succédé la crise des dettes européennes, en particulier dans les pays du sud de l'Europe. Freiné par deux épisodes de récession en 2009 et 2012, le taux de croissance annuel moyen a atteint 2 %. La troisième correspond à la période récente, marquée par une croissance continue (aucune année en récession) hormis le recul du PIB lié à la crise Covid-19 (voir encadré 1). Le ralentissement est particulièrement important, notamment en comparaison de la première sous-période, puisque le taux de croissance annuel moyen s'est établi à 1,3 %.

Graphique 1 – Taux de croissance du PIB (en %)



Source : FMI

Encadré 1 : Impact de la crise liée à l'épidémie de Covid-19 sur l'économie macédonienne

La crise sanitaire liée à l'épidémie de Covid-19 s'est rapidement transformée en 2020 en une crise économique mondiale majeure, bien que l'impact ait été différent selon les pays. La Macédoine du Nord a été touchée de plein fouet par cette crise aussi bien sur le plan sanitaire qu'économique. Selon les dernières données (mars 2022), le pays a enregistré près de 300 000 contaminations et environ 9 100 décès liés à l'épidémie. La Macédoine du Nord se classe ainsi à la sixième place des pays les plus affectés en termes de ratio du nombre de morts rapportés à la population, avec environ 435 décès pour 100 000 habitants. A ce stade, la couverture vaccinale reste modérée puisque moins de 40 % de la population dispose d'un schéma vaccinal complet.

Sur le plan économique, l'impact de cette crise en Macédoine du Nord s'est concrétisé au travers de différents canaux : (i) une baisse de la demande externe, liée à la récession au sein de l'Union européenne notamment ; (ii) la baisse des revenus liés aux voyages de la diaspora avec la fermeture prolongée des frontières ; (iii) le recul de l'activité interne en raison des différentes mesures de confinement, puis de restrictions de l'activité ; (iv) le recul des investissements dans un contexte international plus incertain.

La réponse des autorités a permis de limiter une partie des effets potentiels de cette crise grâce à des subventions sur les salaires dans le secteur privé, la prise en charge des cotisations sociales pour les entreprises maintenant les emplois, le report du paiement de l'impôt sur le revenu ainsi que des prêts à des conditions favorables ou des garanties. Dans le même temps, la Banque centrale a baissé son principal taux directeur pour soutenir l'activité économique (-75 ppb à 1,25 %) et a accordé un moratoire sur les crédits en souffrance pour éviter leur classement en douteux. La Banque centrale européenne a également mis en place une ligne de repo (*repo line*) de 400 millions EUR pour faciliter l'accès à l'euro pour le système bancaire.

Au total, l'économie macédonienne s'est contractée en 2020 de 6,1 %, pénalisée par le recul combiné de la demande interne (-6,9 %) et des exportations (-10,9 %). Le rebond en 2021, estimé à 4 %, aurait été principalement porté par la demande interne (+6,4 %), dynamisée par la levée progressive des restrictions ainsi que par le retour des transferts de la diaspora.

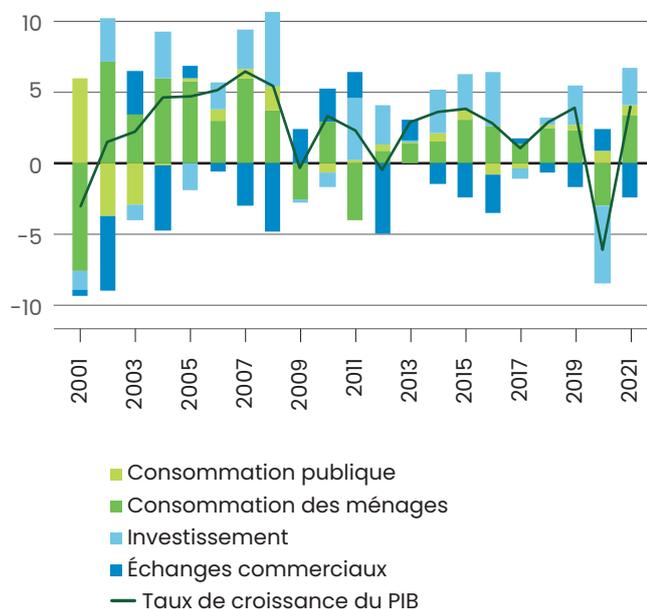
Selon l'approche des composantes de la demande, l'évolution du PIB macédonien est principalement tirée par la consommation des ménages. Cette dernière a en effet contribué pour près des trois quarts à l'évolution du PIB depuis 2000 (graphique 2). La contribution de la consommation privée à la croissance du PIB a été très importante entre 2001 et 2008 (101,3 %)^[2]. Si les transferts de la diaspora (17 % du PIB) permettent de soutenir de façon structurelle la consommation privée, celle-ci a également été accompagnée par la croissance du crédit bancaire avant 2008. Entre 2009 et 2013, la consommation des ménages a été relativement atone, contribuant négativement à la croissance du PIB, en raison principalement de la dégradation du marché du travail et du ralentissement dans la progression des salaires. L'amélioration du marché du travail post-crise, accompagnée par la hausse des dépenses liées au système de retraite, a soutenu la croissance. Ainsi, entre 2014 et 2020, la consommation des ménages a contribué pour près des trois quarts à la croissance du PIB.

Un changement d'importance a eu lieu entre 2000 et 2020 puisque l'investissement, qui a représenté en moyenne 22 % du PIB sur la période, a constitué progressivement un relais de croissance face au ralentissement de la consommation privée. La contribution de l'investissement à la croissance du PIB a été en moyenne de 56,4 % sur la période. Cependant, alors que cette contribution était de 44,7 % entre 2001 et 2008, elle atteignait 78,4 % entre 2009 et 2013 et 67,6 % entre 2014 et 2020. La progression de l'investissement public, passant de 4 % à 6 % du PIB entre 2003-2008 et 2009-2013, a joué un rôle non négligeable dans cette évolution. Le programme d'aménagement et de construction de la capitale (« Skopje 2014 ») a dopé les investissements jusqu'en 2014, tandis que les projets d'infrastructures autoroutières les ont portés dans la période suivante.

Ces tendances se structurent néanmoins autour d'un faible appareil productif. Par conséquent, une large part de la consommation et des investissements a été satisfaite par l'accroissement des importations. Aussi, le solde commercial, structurellement déficitaire, a contribué négativement à la croissance du PIB sur l'ensemble de la période. Le rôle de la consommation publique, en lien avec le faible poids de l'État dans l'économie, est plus marginal, contribuant pour moins de 10 % à l'évolution du PIB sur la période.

2 Ce résultat est rendu possible grâce à la contribution négative du solde commercial.

Graphique 2 – Contribution des composantes de la demande à la croissance du PIB (en %)



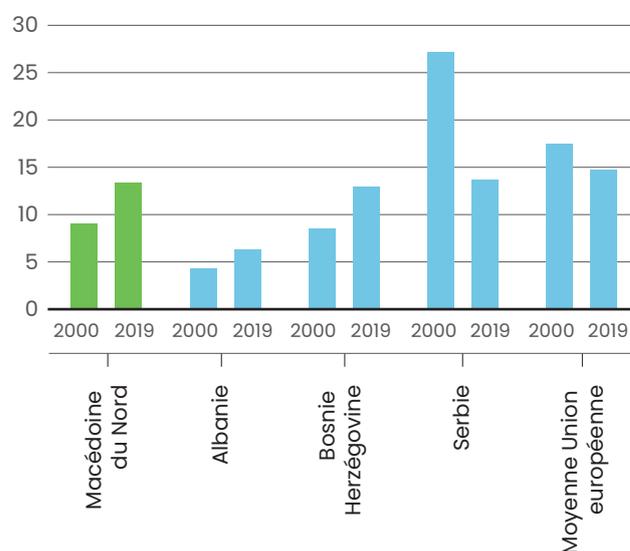
Source : ministère macédonien de l'Économie et des Finances

La structure de l'économie, au niveau sectoriel, s'est peu transformée au cours des vingt dernières années (graphique 4). Les services représentaient la majeure partie de l'activité économique en 2019, soit 64 % du PIB, une part quasi constante depuis 2000 (62 %). Le secteur agricole a légèrement reculé, perdant 3 points et passant de 12 % du PIB en 2000 à 9 % en 2019. Dans le même temps, l'industrie n'a progressé que de 2 points, passant de 25 % à 27 % du PIB entre 2000 et 2019. En raison notamment d'une fiscalité parmi les plus faibles de la région et d'Europe, la Macédoine du Nord a réussi à attirer des investissements directs à l'étranger (IDE). Ces derniers se concentrent en grande partie sur l'industrie manufacturière et en particulier sur les zones de développement technologique et industriel (TIDZ)^[3]. Toutefois, le développement du secteur manufacturier reste à ce stade mitigé avec une faible progression de sa part dans la valeur ajoutée (graphique 3). Celle-ci est en effet passée de 9 % à 12,5 % entre 2000 et 2020 (13,3 % en 2019), soit une hausse d'environ 4 points. Si ce résultat ne constitue pas une transformation en

3 Technological and Industrial Development Zones – TIDZ

profondeur de la structure productive du pays, la progression du secteur manufacturier dans la valeur ajoutée apparaît plus rapide en Macédoine du Nord que dans la majorité des pays de la région. En termes de niveau, la Macédoine du Nord reste légèrement en retrait par rapport à la moyenne de l'Union européenne (14,7 %), mais au même niveau que la Serbie (13,7 %), alors que cette dernière a vu le poids du secteur manufacturier reculer d'environ 13,5 points depuis 2000 (graphique 3).

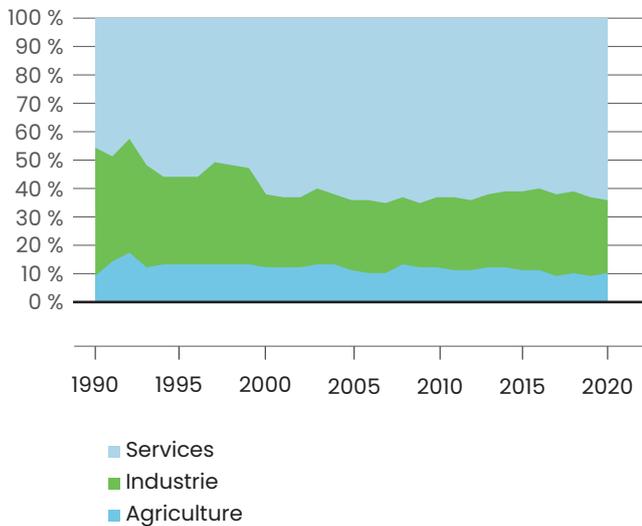
Graphique 3 – Part du secteur manufacturier dans la valeur ajoutée (en %)



Source : IDM, Banque mondiale

En revanche, la répartition sectorielle des emplois a évolué plus profondément (graphique 5). Le secteur des services représente 55 % de l'emploi total en 2019 contre 40 % en 2000, soit un gain de près de 15 points. Dans le même temps, la part de l'agriculture dans l'emploi a baissé d'environ 10 points, passant de 25 % de l'emploi total à 14 % en 2019. La part de l'emploi industriel régresse, à l'instar de nombreux pays à revenu intermédiaire, passant de 35 % de l'emploi en 2000 à 31 % en 2019.

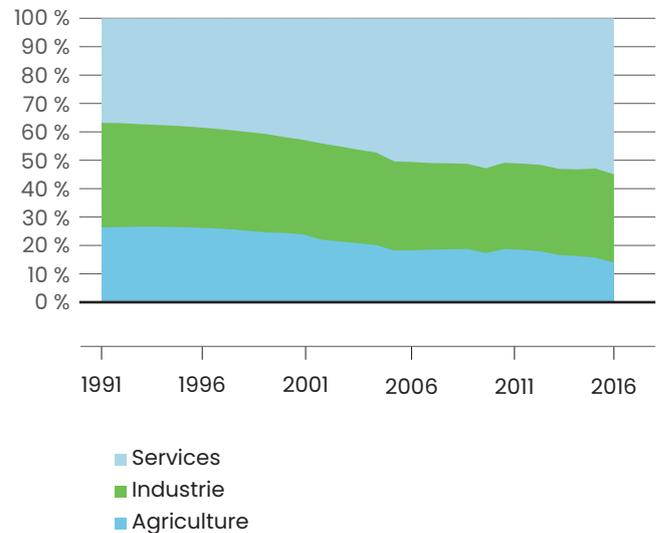
Graphique 4 – Répartition sectorielle de la valeur ajoutée



Source : IDM, Banque mondiale

Ces transformations ont pour corollaire une évolution différenciée de la productivité selon les secteurs, mesurée par la valeur ajoutée par travailleur. Ainsi, la part de l'emploi agricole baissant plus rapidement que la part du secteur dans le PIB, la productivité du travail dans le secteur agricole a augmenté d'environ un tiers (+33,7 %). À noter que cette progression a été réalisée principalement au cours de la première sous-période (2001-2008), lors de laquelle la productivité a augmenté de 90 %. La productivité du secteur industriel a augmenté de près de 58 % au cours des vingt dernières années, conséquence de la hausse de la part du secteur dans le PIB et de la baisse de la part de l'emploi industriel. Une nouvelle fois, cette hausse apparaît bien plus marquée sur la première sous-période (+31,3 %) alors qu'une baisse de la productivité apparaît dans la période récente (-9,4 % entre 2014 et 2019). Enfin, la part des services ayant stagné dans le PIB tandis que la part du secteur dans l'emploi progressait rapidement, la productivité du travail dans les services a reculé de près de 15 % en 20 ans. Au total, l'évolution la plus notable en termes de productivité a été réalisée au cours de la sous-période 2001-2008 (+25,1 %), tandis que lors des sous-périodes suivantes, la productivité du travail a eu tendance à stagner.

Graphique 5 – Répartition sectorielle des emplois



Source : IDM, Banque mondiale

1.2 – La difficile identification d'un modèle de développement

Le rythme de la croissance économique en Macédoine du Nord reste donc peu dynamique et les perspectives de moyen long terme apparaissent relativement incertaines. Depuis 2014, la consommation privée et l'investissement ont tiré la croissance. La première a permis de dynamiser le commerce de gros et de détail, les transports et le tourisme. Le deuxième a entraîné le secteur de la construction, dans les infrastructures et le logement privé, ainsi que le secteur manufacturier. Néanmoins, la croissance reste relativement atone et le secteur manufacturier n'a pas l'effet d'entraînement escompté.

À ce stade, les éventuels scénarii alternatifs à ce modèle de croissance n'apparaissent pas suffisamment avancés, concrets ou réalisables. La Macédoine du Nord est devenue en 2005 un candidat à l'adhésion à l'Union européenne. Entamé il y a 17 ans, le processus sera encore long, car au-delà du blocage actuel de la Bulgarie, l'issue reste incertaine. Or, les autorités considèrent l'adhésion à l'Union européenne – tout autant le chemin que l'objectif final – comme la voie de développement du pays. En effet, l'adhésion à l'Union européenne peut permettre de débloquer une partie des contraintes pesant sur le développement du pays.

La convergence progressive vers les standards européens, en termes normatifs notamment, peut favoriser l'amélioration de la gouvernance ou la libre concurrence. Cet objectif peut être à même de dépasser les clivages politiques et constituer un accélérateur pour combler le retard du pays. Le processus permet également au pays de bénéficier de financements européens dans le cadre de l'instrument d'aide de pré-adhésion. Ce soutien financier vient en complément de celui reçu de la part des bailleurs bi- et multilatéraux. Ces sommes, dirigées vers le développement d'infrastructures et de secteurs porteurs, peuvent permettre au pays une croissance plus rapide.

Néanmoins, la convergence réglementaire et le soutien financier ne peuvent, à eux seuls, constituer des catalyseurs en l'absence de stratégie de développement à moyen et long terme. La mobilisation des autorités vers l'objectif européen doit s'accompagner d'une réflexion globale sur les moteurs de croissance de l'économie et les secteurs prioritaires.

Ainsi, des secteurs sont mis en avant, notamment l'agrobusiness, l'automobile, les technologies de l'information et la digitalisation, le tourisme vert, les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique, ou encore une stratégie de captation d'une partie du mouvement de relocalisation des industries auparavant localisées en Asie du Sud-Est. Certains de ces secteurs sont effectivement potentiellement porteurs. Ainsi, la Macédoine du Nord était le grenier de la Yougoslavie. La modernisation du secteur agricole et le développement des chaînes de valeurs permettraient de le transformer en secteur exportateur. De même, le secteur de l'automobile est déjà une réalité. Dépasser l'étape de l'assemblage permettrait de créer de la valeur ajoutée localement et de sortir progressivement du modèle des TIDZ (voir encadré 2). Grâce à une jeunesse relativement bien formée, les nouvelles technologies et la digitalisation pourraient contribuer à retenir une partie des candidats à l'émigration, moderniser le fonctionnement de l'administration et réduire la corruption. La localisation, la topographie et les richesses naturelles du pays constituent des atouts à l'essor d'un tourisme plus en phase avec les nouveaux modes de voyages. La transition vers la sortie du charbon ainsi que la meilleure isolation des bâtiments seront des secteurs incontournables. Enfin, le *nearshoring*, qui reste à ce stade à l'état de promesse au niveau mondial, peut permettre au pays d'accroître sa production industrielle grâce à

la proximité avec l'Union européenne, la Russie et la Turquie.

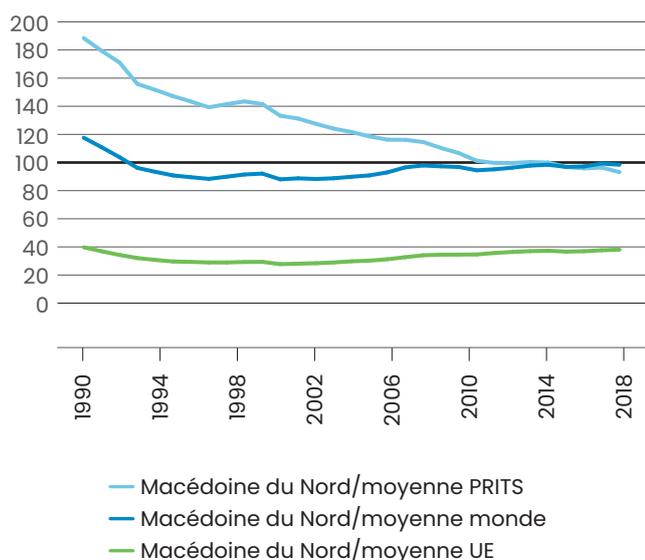
Il manque toutefois des mesures concrètes, un plan d'action global, qui prendrait en compte également les risques posés par le changement climatique, pour transformer ces secteurs en industries à même de créer de la valeur ajoutée locale et des emplois. À titre d'exemple, le programme de réforme économique 2021-2023 (ministère des Finances 2021) du gouvernement ne propose pas de pistes pour développer le secteur industriel et les services ou dynamiser le marché du travail. Si des mesures concrètes sont proposées concernant l'efficacité énergétique, les énergies renouvelables et le secteur agricole, le tourisme n'est pas mentionné. Aussi, le projet européen, qui dépasse le cadre strictement économique, constitue une voie pour le développement du pays. Néanmoins, s'il peut servir de catalyseur pour la transformation de la Macédoine du Nord, il ne saurait être suffisant. Une alternative, ou un chemin autonome, pourrait être tracée par les autorités pour assurer le futur à long terme du pays.

1.3 – Une timide convergence économique freinée par une démographie atone et un marché du travail peu inclusif

En raison d'une croissance économique peu soutenue, pénalisée par une démographie atone, le pays n'a entamé qu'un timide processus de convergence économique. Le PIB par habitant de la Macédoine du Nord représentait 111 % de la moyenne mondiale en 1991 (graphique 6). Après un point bas en 2004, où il s'établissait à 87 %, il représente désormais 98 % du PIB par habitant moyen mondial. Aussi, la richesse par habitant en Macédoine du Nord comparée à celle du monde apparaît en 2020 inférieure à ce qu'elle était lors de l'indépendance, bien qu'elle soit désormais en progression. La convergence avec le PIB par habitant de l'Union européenne est également lente, atteignant de nouveau en 2020 le niveau initial, lors de l'indépendance du pays (38 %), après un point bas à 27 % au début des années 2000. En revanche, la Macédoine du Nord ne converge pas et s'éloigne en réalité du revenu par habitant moyen des pays de sa classe de revenu, à savoir les Pays à revenu intermédiaire de tranche supérieure (PRITS).

En effet, alors que le PIB par habitant macédonien représentait 179 % de celui de la moyenne des PRITS en 1991, il ne s'établissait plus qu'à 93 % de celui-ci en 2020, un chiffre en baisse constante sur la période.

Graphique 6 – Évolution du revenu par habitant (en %)



Source : Indicateurs du développement dans le monde, Banque mondiale

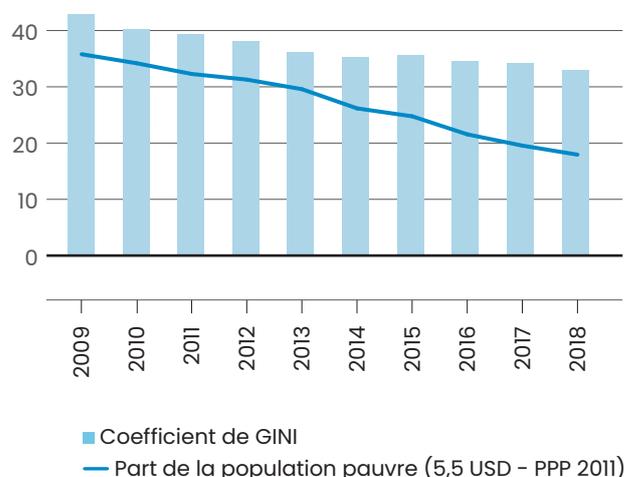
Malgré cela, grâce à une croissance relativement inclusive, le taux de pauvreté a baissé en Macédoine du Nord. Au seuil de pauvreté retenu pour les PRITS, soit 5,5 USD par jour (en PPA de 2011), le taux de pauvreté a été réduit de moitié en 10 ans (graphique 7). Il est ainsi passé de 35,7 % de la population en 2009 à 17,9 % en 2018 (Banque mondiale 2018). Cette baisse est néanmoins plus lente que celle de la moyenne des PRITS, qui a vu la part de la population pauvre diminuer drastiquement, de 44,2 % à 17,4 % sur la même période. Le taux de pauvreté de la Macédoine du Nord la place à un niveau équivalent à celui de la Serbie (19,3 % en 2017), mieux que l'Albanie (34 % en 2017) mais moins bien que la Bulgarie (6,9 % en 2018).

La tendance de fond qui explique le recul de la pauvreté dans le pays apparaît être la réduction des inégalités de revenus. En effet, il semble que les revenus des ménages situés au bas de la distribution ont progressé plus vite que ceux situés en haut. L'amélioration des conditions de vie de la popula-

tion des déciles inférieurs a permis la baisse du taux de pauvreté et du coefficient de Gini. Ce dernier a ainsi reculé de près de 10 points en 10 ans en Macédoine du Nord (33 en 2018) (graphique 7). Le pays fait figure d'exception puisque si en termes de niveau la Macédoine du Nord se place dans la moyenne des pays de la région, la tendance est particulièrement positive. Dans la plupart des autres pays, le coefficient de Gini stagne ou baisse de façon modérée, voire même augmente (hausse de 7,5 points du Gini en Bulgarie). Au total, si les inégalités apparaissent plus élevées en Bulgarie (41,3 en 2018) et en Serbie (36,2 en 2017), elles se situent en Macédoine du Nord au même niveau qu'en Albanie (33,2 en 2017).

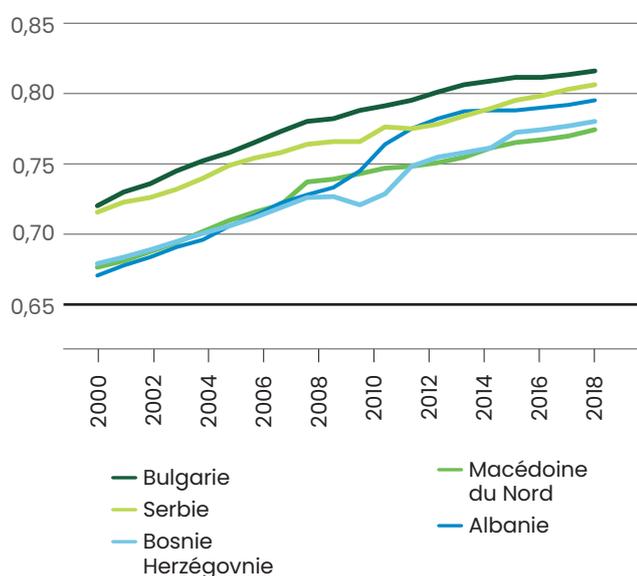
En revanche, l'indice de développement humain (IDH) de la Macédoine du Nord est en retrait par rapport aux pays de la région (PNUD 2020). Ainsi, alors que l'IDH de l'Albanie et de la Bosnie-Herzégovine était sensiblement au même niveau que celui de la Macédoine du Nord en 2000, l'évolution est plus favorable pour les deux premiers (graphique 8). La progression de la Macédoine du Nord est en effet plus lente, notamment depuis 2008, et le pays accuse désormais un retard significatif sur ce plan. Il est classé 82^e sur 189 pays derrière la Bulgarie (56^e), la Serbie (64^e), l'Albanie (69^e) et la Bosnie-Herzégovine (73^e). Le classement du pays est défavorable en raison notamment de la faiblesse du PIB par habitant et des indicateurs d'éducation.

Graphique 7 – Taux de pauvreté et coefficient de Gini



Source : IDM, Banque mondiale

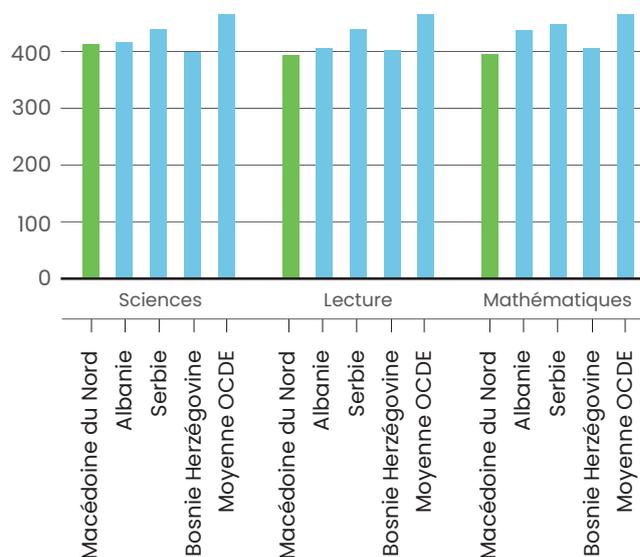
Graphique 8 – Indice de développement humain



Source : PNUD

L'éducation constitue en effet une problématique structurelle pour la Macédoine du Nord. La durée de scolarité moyenne (9,6 ans) est la plus basse des pays de la région. La moyenne de ces derniers se situe à 11,7 ans de scolarité, soit un écart de près de deux ans. De la même façon, en termes qualitatifs, le pays accuse un retard certain dans le classement PISA de l'OCDE (OCDE 2018). Ainsi, la Macédoine du Nord se classe dernière des pays de la région en ce qui concerne les mathématiques, les sciences et la lecture. Au total, le pays se situe loin de la moyenne de pays comparables et encore plus de la moyenne de l'OCDE (graphique 9).

Graphique 9 – Score PISA (2018)



Source : OCDE

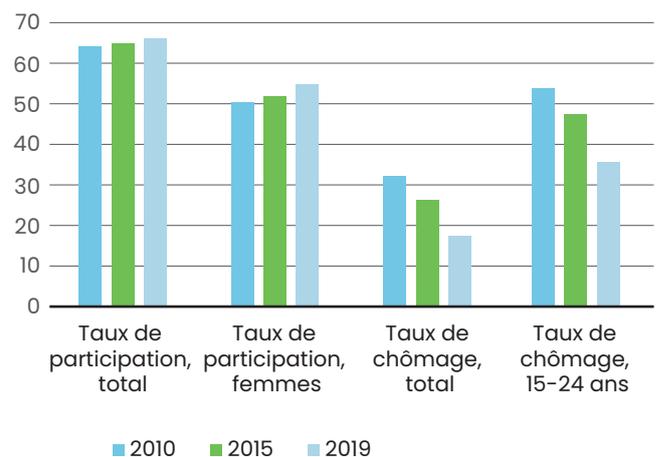
Le marché du travail macédonien apparaît particulièrement peu inclusif. Il se caractérise tout d'abord par une faible participation : seulement 66 % de la population âgée de 15 à 64 ans est active (graphique 10). Exceptée la Bosnie-Herzégovine, ce chiffre est le plus faible des pays de la région, au même niveau que la Croatie (67 %) et la Serbie (67,6 %). La participation au marché du travail ressort en outre inférieure de 7 points à celle de la moyenne de l'Union européenne (73,5 %) et des PRITS (72,5 %). Au-delà de la faible participation, le taux de chômage, bien qu'en forte baisse, reste à un niveau élevé. Il s'établissait à 17,3 % de la population active en 2019, contre 32 % au début de la décennie. La Macédoine du Nord possède le taux de chômage le plus élevé parmi les pays de la région, dont la moyenne n'atteint que 8 % de la population active. Il est surtout trois fois plus élevé que la moyenne des PRITS (6 % en 2019).

Certains éléments qualitatifs permettent toutefois de relativiser ces données. Si le dernier recensement en Macédoine du Nord a été réalisé en 2021^[4], le précédent datait de 2002. Entre ces deux dates, la population résidant dans le pays a fait l'objet d'estimations, mais aucun chiffre ne permettait de refléter avec exactitude la réalité. Par ailleurs, à la fois l'ampleur de la diaspora et ses caractéristiques rendent difficile un décompte précis. Si une partie de la diaspora macédonienne réside et travaille l'année entière à l'étranger, une autre partie effectue une migration pendulaire, avec des allers-retours entre certains pays européens (Italie, Allemagne et Suisse notamment) et leur pays d'origine. Il est donc difficile de connaître avec précision la population active. De plus, la seule inscription au système de chômage permettant l'ouverture automatique des droits, le nombre de personnes sans emploi pourrait être surestimé. Ainsi, certaines personnes en emploi informel ou ne résidant pas en Macédoine du Nord peuvent tout de même être comptabilisées comme étant au chômage. Ces éléments sont corroborés par les pressions à la hausse sur les salaires, dont une hausse de 45 % du salaire minimum depuis 2017, alors que certains secteurs se trouveraient même en pénurie de main-d'œuvre.

Il reste que, outre le faible dynamisme de l'économie qui pèse sur la création d'emplois, les dysfonctionnements du marché du travail macédonien sont nombreux. La question du salaire de réserve, c'est-à-dire le salaire à partir duquel une personne accepte de travailler, en est un exemple. En raison de la combinaison de plusieurs facteurs - salaires plus élevés au sein d'un secteur public pléthorique, réception de transferts de fonds de la diaspora désincitant à l'activité, décalage dans les perceptions entre salaires pratiqués et espérés notamment du fait de la comparaison avec la diaspora - le salaire de réserve s'établirait à un niveau élevé en Macédoine du Nord. Ainsi, le marché du travail macédonien combine un salaire de réserve élevé, dans un environnement de chômage massif, malgré des pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs, de faible participation et de forte émigration pour des raisons professionnelles.

Signe du caractère peu inclusif du marché du travail, les jeunes et les femmes sont marginalisés. Ainsi, le chômage des jeunes atteint des sommets. Au sein de la classe d'âge 15-24 ans, plus d'un tiers (35,5 %) des jeunes étaient au chômage en 2019. Ce niveau est le plus élevé des pays de la région et correspond à plus du double de la moyenne des PRITS (15,7%) ou de l'Union européenne (16,8 %). Les inégalités liées au genre demeurent particulièrement prégnantes et viennent renforcer ce tableau. En effet, la participation des femmes au marché du travail (54,7 %) est inférieure de plus de 20 points à celle des hommes (77,2 %). Le taux de chômage des femmes apparaît également plus élevé que celui des hommes, atteignant 18,4 % de la population active, contre 16,5 %. Enfin, l'importance du secteur informel qui représenterait 20 % des emplois, constitue un autre signe de précarité.

Graphique 10 – Indicateurs du marché du travail



Source : IDM, Banque mondiale

L'ensemble des problématiques précitées - rythme lent de convergence, marché du travail dégradé, faible niveau d'éducation - se reflète dans les évolutions démographiques du pays. Selon les Nations unies, le pays comptait 2 083 380 habitants en 2020 (graphique 11)^[5]. Il en compte environ

5 Les données préliminaires du recensement de 2021 indiquent que le nombre d'habitants résidents en Macédoine du Nord est de 1 836 713 personnes. Le nombre de non-résidents atteindrait 260 606 personnes, pour une population totale qui s'élèverait donc à 2 097 319 personnes. Le chiffre de la population totale issue du recensement est donc proche de celui des Nations unies. En revanche, la population non-résidente aurait été sous-estimée. Étant donné le caractère préliminaire des données du recensement, et afin d'être cohérent avec les projections des Nations unies, le présent rapport utilise les données du World Population Prospects.

4 Les premiers résultats du recensement de 2021 ont été publiés en mars 2022.

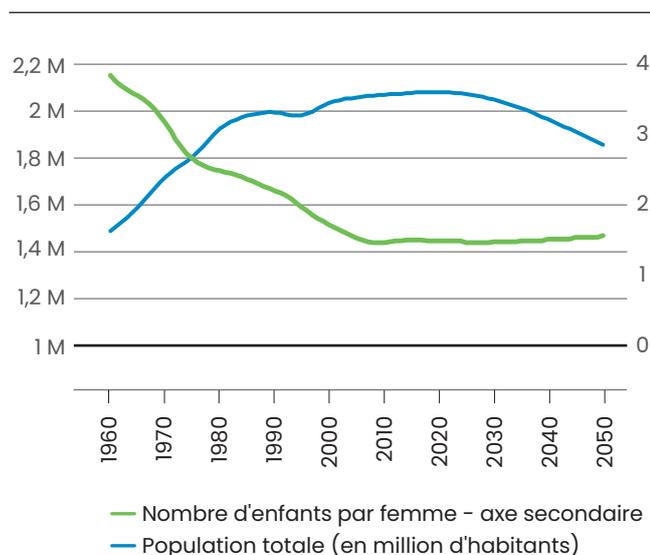
48 000 de plus qu'il y a vingt ans et 90 000 de plus qu'à l'indépendance du pays en 1991. La croissance démographique ressort donc comme particulièrement lente : en moyenne, la population a augmenté annuellement de seulement 0,14 % sur les trente dernières années.

Malgré l'allongement de l'espérance de vie, la faiblesse de la croissance démographique, est principalement la résultante d'une faible natalité et d'une émigration importante. L'espérance de vie a progressé, passant de 71,3 ans en 1991 à 75,8 ans en 2020. Elle constitue la principale dynamique positive ayant permis à la population macédonienne de croître. Au contraire, la natalité décline, et le seuil de renouvellement générationnel n'est plus atteint depuis l'indépendance. Le nombre d'enfants par femme était supérieur à 3 dans les années 1960 et a progressivement baissé pour s'établir à 2,1 au tournant des années 1990. Pour rappel, ce seuil est celui qui permet de conserver une population stable dans le temps. Ainsi, depuis 1991, le taux de fécondité est inférieur à 2,1 et diminue de façon continue pour désormais s'établir à 1,5 enfant par femme. L'émigration d'une partie de la population vient s'ajouter à la faible natalité. Depuis les années 1950, la Macédoine du Nord aurait perdu 500 000 habitants en raison d'un solde migratoire négatif. Depuis l'indépendance, le déficit migratoire aurait été de 141 000 personnes, soit environ 7 % de la population de 2020.

Le point d'inflexion de ces dynamiques combinées aurait été atteint en 2020. En effet, pour la première fois depuis l'indépendance, la population du pays aurait reculé. Selon les projections des Nations unies, la tendance devrait se poursuivre et même s'accroître. À l'horizon 2050, le pays ne compterait plus que 1 856 775 habitants, soit une baisse de 226 605 personnes, ou une chute de 11 % de la population du pays.

L'atonie démographique pose de multiples défis. La baisse de la natalité entraîne un recul progressif de la part de la population en âge de travailler. L'émigration des jeunes générations, en quête d'opportunités d'emplois à l'étranger, accélère ce mouvement. Le marché du travail, qui ne subit pas la pression des nouveaux entrants, est de moins en moins dynamique, ce qui renforce le désir d'émigration. Une spirale négative autoalimentée pourrait ainsi être à l'œuvre. Le vieillissement de la population, combiné à la baisse de la part de la population en âge de travailler, a comme corollaire une augmentation de la part de la population dépendante, les retraités dans le cas de la Macédoine du Nord. Ainsi, le financement du système de retraite et de sécurité sociale repose peu à peu sur une part plus étroite de la population. À moyen long terme, la soutenabilité du modèle actuel de financement des retraites pourrait être remis en cause. En revanche, le pendant positif d'une émigration relativement massive est que le pays peut compter sur une diaspora importante. Évaluée à environ 500 000 personnes, la diaspora macédonienne représente donc environ un quart de la population du pays. Les liens forts et persistants entre la diaspora et son pays d'origine se reflètent dans les données des secteurs du tourisme, des voyages et du transport, de la construction, au travers des investissements dans le parc de logement et les résidences secondaires, et les transferts de fonds. Ces derniers, représentant environ 17 % du PIB, contribuent à la vigueur de la consommation et à l'allègement du déficit courant.

Graphique 11 – Population totale et nombre d'enfants par femme



Source : *World Population Prospects*, Nations unies

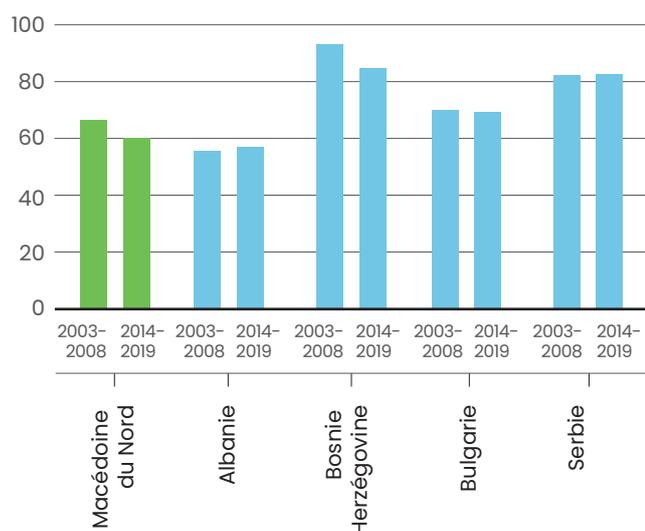
2. Des déséquilibres budgétaires limités, une contrainte externe toujours présente

2.1 – Un interventionnisme étatique limité dans l'économie

Une problématique centrale de la Macédoine du Nord réside dans la difficile identification d'un avantage comparatif à même de porter la croissance. Le pays est en effet confronté à des blocages structurels, liés à l'enclavement et à l'étroitesse du territoire, la faiblesse et le vieillissement de la population ou encore le manque de compétences de la main-d'œuvre. Le pays ne peut donc asseoir son développement uniquement sur le capital naturel ou humain. L'avantage comparatif du pays découle par conséquent d'un choix politique réalisé par les autorités, à savoir une fiscalité particulièrement avantageuse pour les entreprises.

Le rôle de l'État dans l'économie macédo-nienne, à rebours de la tendance observée généralement au cours du processus de développement économique, est relativement faible et en recul sur la période. Ainsi, le poids de l'État, entendu ici comme la somme des recettes et des dépenses rapportées au PIB (graphique 12), a en effet reculé entre la période 2003-2008 (66 % du PIB) et 2014-2019 (60 % du PIB). Seules la Bosnie-Herzégovine et la Bulgarie, parmi les pays de la région, ont connu un recul du poids de l'État entre ces deux périodes. En sus, seule l'Albanie (54 %) avait en moyenne un poids de l'État moins important que la Macédoine du Nord sur la période 2014-2019.

Graphique 12 – Somme des recettes et dépenses publiques (en % du PIB)
Moyenne 2003-2008 et 2014-2019



Source : FMI, WEO

Dans le détail, les recettes publiques représentaient 28,6 % du PIB en moyenne sur la période 2014-2019. Ce niveau est en retrait par rapport à la période précédente (2003-2008) où elles s'établissaient en moyenne à 33 % du PIB (36 % du PIB en 2003). Ce niveau est relativement faible, puisqu'à titre de comparaison, au sein de la région, seule l'Albanie (27,3 % du PIB) dispose de ressources plus limitées. Au total, les recettes publiques n'ont que modérément progressé sur la période récente, passant de 27,7 % du PIB en 2014 à 29,6 % en 2019. De fait, aucun changement majeur n'est à l'œuvre, que ce soit en termes de ratio par rapport au PIB ou dans la composition des recettes. Les recettes fiscales ont crû marginalement, passant de 16,1 % du PIB en 2014 à 16,9 % en 2019. Les recettes non fiscales représentaient 2,7 % du PIB en 2019, contre 2 % en 2014. De façon similaire, les contributions sociales, pour le système de retraite, de chômage ou de santé, n'ont que légèrement progressé, de 8,4 % en 2014 à 9 % du PIB en 2019.

La faiblesse des recettes publiques découle du fonctionnement de l'économie macédo-nienne et des choix de politiques publiques poursuivies par les autorités. Une partie non négligeable de l'activité économique en Macédoine du Nord relève du secteur informel. Si les évaluations diffèrent^[6], l'informalité est estimée à environ un tiers du PIB et 20 % des emplois. Ces activités non déclarées constituent un manque à gagner en termes de recettes publiques. À noter que l'informalité peut provenir à la fois de la volonté de l'entité taxable de dissimuler ses revenus comme des lacunes de l'administration fiscale. En Macédoine du Nord, il semble que l'informalité découle de ces deux effets : les manques de l'administration renforcent le faible consentement initial envers l'imposition, qui se nourrit lui-même du niveau élevé de corruption et de la faible qualité des institutions.

6 Selon la définition utilisée et la méthodologie employée, l'informalité varie de 10% à 45% du PIB.

Cependant, l'informalité à elle seule ne saurait expliquer la faiblesse des recettes publiques. À titre d'exemple, le niveau d'informalité en Bulgarie et au Monténégro serait équivalent à celui de la Macédoine du Nord⁷. Pour autant, les recettes publiques atteignaient dans ces pays respectivement 34 % et 42 % du PIB entre 2014 et 2019, soit respectivement 6 et 14 points de plus qu'en Macédoine du Nord. Aussi, la situation en Macédoine du Nord relève-t-elle également de choix politiques. Le pays se caractérise par des taux d'imposition particulièrement faibles. La taxe sur la valeur ajoutée s'établit à 18 %, l'impôt sur les sociétés à 10 % et l'impôt sur le revenu varie entre 10 et 18 %. En comparaison régionale, ces niveaux sont inférieurs à ceux pratiqués dans les Balkans ou au sein de l'Union européenne. Cette imposition a pour objectif principal de stimuler l'activité économique, mais a pour conséquence une faible pression fiscale et des revenus moindres pour l'État. Le développement des TIDZ (voir encadré 2) découle de la même logique et constitue une perte importante en matière de recettes publiques. L'ensemble de ces éléments permet d'expliquer la faiblesse des recettes publiques en Macédoine du Nord.

Encadré 2 : Le développement des TIDZ en Macédoine du Nord

Les entreprises, étrangères pour la plupart, sont attirées dans ces zones de développement technologique et industriel par la fiscalité nulle, dans un pays géographiquement aux portes du marché européen. Les TIDZ ont permis de faire connaître le pays auprès des investisseurs et industriels étrangers (allemands ou étasuniens principalement), une avancée non négligeable, qui permet désormais de distinguer la Macédoine du Nord au sein des Balkans.

Si le manque de données constitue un frein majeur à l'analyse de l'impact des TIDZ, plusieurs éléments peuvent tout de même être mis en évidence. Les IDE dans ces zones auraient représenté entre 20 et 30 % en moyenne des IDE reçus par le pays entre 2007 et 2014 (CEA 2016). Sachant que les IDE ont représenté environ 4 % du PIB sur la période, les

IDE à destination des TIDZ se seraient donc établis, en fourchette haute, à environ 1,2 % du PIB. Ce résultat est non négligeable pour un pays dont la balance courante est structurellement déficitaire (voire section 2.3.). Par ailleurs, ces zones ont contribué à la création d'emplois, alors que le taux de chômage est élevé et la participation au marché du travail faible. Au total, selon la Banque mondiale (2018), environ 14 000 emplois auraient été créés dans les TIDZ entre 2011 et 2016. Ce chiffre reste cependant relativement marginal en comparaison de la population employée (1,8 %). L'impact positif des TIDZ sur l'économie macédonienne semble donc limité en termes quantitatifs et relève à ce stade de la dimension communicationnelle, permettant d'améliorer l'image du pays à l'extérieur.

Le faible apport positif des TIDZ sur l'économie est en revanche contrebalancé par un large pendant négatif. Les entreprises installées dans les TIDZ relèvent principalement du secteur automobile et du textile, les autres secteurs étant relativement marginaux (agriculture, services informatique, matériels d'équipement et machines). Les entreprises étrangères attirées par la faible fiscalité n'ont que des liens ténus avec le tissu économique local. Ainsi, les TIDZ cumulent plusieurs écueils importants : i) un faible effet d'entraînement sur l'économie ; ii) un impact réduit sur la balance commerciale ; iii) un coût élevé pour les finances publiques ; iv) une distorsion de concurrence, et v) un effet d'aubaine.

i) Le faible effet d'entraînement, notamment en raison de la faiblesse du tissu local, tient principalement à la nature de l'activité industrielle, à savoir une activité d'assemblage. La création de valeur sur le territoire macédonien reste marginale, puisque l'approvisionnement, les intrants, ne sont pas nationaux mais importés. L'effet multiplicateur sur la production locale est par conséquent réduit. Par ailleurs, cette activité ne requiert pas de compétences spécifiques et les salaires pratiqués sont peu élevés. La pression sur les salaires est renforcée par le fait que les entreprises s'installant dans les TIDZ cherchent principalement à bénéficier d'un avantage comparatif en termes de coût. L'impact en termes de consommation additionnelle en ressort donc limité.

ii) La faible création de valeur locale a également pour conséquence de limiter l'impact sur la balance commerciale. Les TIDZ représentent désormais environ 50% des exportations de biens en Macédoine du Nord. Ce chiffre met en relief à la fois la faiblesse de l'appareil exportateur macédo-

7 FMI (2019).

nien, mais également le rôle considérable que ces zones tiennent dans le pays. Depuis 2007 et le lancement des TIDZ, la part des exportations de biens dans le PIB a progressé, passant de 30 % à 47 % du PIB en 2019. Ce gain est important et peut donc être mis en partie à l'actif du dynamisme des TIDZ. Cependant, le pays étant pour le moment considéré comme un lieu d'assemblage et étant donné la faible part d'intrants localement produits, les exportations depuis les TIDZ ont tiré les importations. Ces dernières ont également progressé, bien que moins vite, passant de 53% à 65% du PIB entre 2007 et 2019. Si les TIDZ ont contribué à réduire le déficit de la balance commerciale, et plus largement ont participé au financement du déficit courant grâce aux IDE, il reste que l'effet global est mitigé.

iii) Les entreprises présentes dans les TIDZ bénéficient d'une fiscalité nulle. Elles ne paient aucun impôt sur les sociétés, aucune cotisation sociale ou patronale sur les salaires, aucune taxe sur la valeur ajoutée, ni de droits de douanes. La durée de ces exemptions est théoriquement limitée à 10 ans mais le terrain est mis à disposition gratuitement pendant 99 ans. Ces avantages sont cruciaux dans la décision d'implantation des entreprises. Néanmoins, le coût pour la collectivité est important et ce, sur deux plans, direct et indirect. Le coût direct représente celui supporté par l'État pour couvrir les cotisations sur les salaires, la contribution au régime de retraite par exemple, ou encore la mise à disposition du terrain ou la connexion au réseau d'eau et d'électricité. Le coût indirect représente le manque à gagner pour l'État, soit les impôts non reçus, qu'une entreprise située hors de TIDZ aurait dû acquitter. Au total, certaines évaluations estiment que le coût pour les finances publiques s'élèverait à 20 000 EUR par emploi créé dans les TIDZ. Ce montant est important, surtout comparé au salaire minimum dans le pays (359 EUR mensuels, soit 4 308 annuels).

iv) En raison des avantages perçus par les entreprises situées dans les TIDZ, ces zones constituent une distorsion de concurrence. Cette distorsion intervient à deux niveaux. A l'intérieur du pays, entre les entreprises qui évoluent dans les TIDZ et celles hors TIDZ. Les zones bénéficient principalement aux grandes entreprises étrangères. L'avantage fiscal perçu dans les TIDZ leur octroie un avantage comparatif certain par rapport aux entreprises locales. Les entreprises macédoniennes, et en particulier les PME, étant désavantagées, cet avantage constitue un frein au développement d'une industrie locale à même d'exporter. La distorsion de concurrence est

également bien réelle à l'extérieur du pays, avec les entreprises situées dans les Balkans ou au sein de l'Union européenne. La pression fiscale à l'intérieur des TIDZ étant nulle, elle est de fait la plus faible du continent européen. Alors que l'adhésion à l'Union européenne reste l'objectif affiché en Macédoine du Nord, il reste à démontrer que cette distorsion de concurrence est conforme à la réglementation communautaire. Au-delà, les TIDZ renforcent également le nivellement par le bas et la course au moins disant fiscal à l'œuvre actuellement dans les Balkans, qui sape l'assiette fiscale pour le financement public.

v) Par ailleurs, l'avantage fiscal conféré par les TIDZ a créé un effet d'aubaine dans certains secteurs, notamment celui du textile. De nombreuses entreprises évoluant dans ce secteur ont en effet déplacé les activités qui étaient hors des TIDZ pour les localiser dans les TIDZ et ainsi bénéficier de l'avantage fiscal. Ceci constitue une perte sèche pour les finances publiques. Au total, concernant le secteur textile, autant d'emplois ont été créés dans les TIDZ que détruits hors de ces zones, démontrant la puissance de cet effet d'aubaine. Enfin, le type d'activité réalisé dans les TIDZ ne nécessitant que peu d'investissement en capital, les entreprises qui y sont présentes sont très mobiles. Elles s'implantent ou se retirent d'un pays au gré des avantages fiscaux. Le risque est donc qu'en cas de modification de la politique fiscale du pays, les entreprises se retirent, avec les IDE et les emplois liés.

Les dépenses publiques quant à elles représentaient 31,4 % du PIB en moyenne sur la période 2014-2019, sans variation annuelle majeure. Ce niveau est en retrait par rapport à la période précédente où elles s'établissaient à 33,2 % du PIB (36 % en 2003). Seules les dépenses publiques de l'Albanie (29,8 %) sont inférieures. Les dépenses publiques rapportées au PIB en Macédoine du Nord se caractérisent par une faible volatilité depuis 2006 : elles représentent en moyenne 32 % du PIB, avec un point haut à 33,8 % en 2008 et un point bas à 30,3 % en 2018. Leur composition est également particulièrement stable au cours du temps : les dépenses courantes représentent environ 29 % du PIB tandis que les dépenses en capital s'établissent à environ 3 % du PIB. En revanche, au sein des dépenses courantes, une légère évolution de la composition est à noter. Les dépenses de salaires et traitements ont reculé de 3 points entre 2006 et 2019, passant de 7 % à 4 % du PIB. Dans le même temps, les dépenses de biens et services ont baissé de 1,5 point et s'établissaient

à 2,4 % du PIB en 2019. Au contraire, les transferts ont progressé de 4,5 points pour atteindre 21,4 % du PIB en 2019. Dans le détail, la plus forte progression au sein des transferts a concerné le système de retraites. Ces dépenses ont vu leur part dans le PIB passer de 8 % à 9,3 % du PIB entre 2006 et 2019. Les intérêts sur la dette publique ont augmenté de 0,3 point, représentant 1,2 % du PIB en 2019. Ils ont augmenté aussi bien concernant la dette domestique (+0,1 point à 0,4 % du PIB) que la dette externe (+0,2 point à 0,8 % du PIB).

L'analyse de la composition des dépenses publiques permet de dégager plusieurs enseignements. Tout d'abord, les dépenses courantes représentent en moyenne près de 90 % des dépenses publiques totales. La part des dépenses d'investissement, permettant théoriquement d'améliorer la croissance potentielle, ressort donc relativement réduite. Ensuite, les dépenses publiques ont progressivement évolué vers des postes de dépenses plus rigides et moins soutenables. C'est le cas notamment des dépenses liées au système de retraites. Le déficit du système de retraites est évalué actuellement à environ 4 % du PIB. Or, les évolutions démographiques du pays, combinaison d'un vieillissement de la population et d'un exode des classes d'âge potentiellement contributrices, devraient impliquer à la fois des dépenses croissantes et de moindres ressources, hors réforme d'ampleur. C'est également le cas des subventions (+1,1 point entre 2006 et 2019), notamment dans le secteur agricole, et des intérêts sur la dette publique. Si ces derniers restent contenus, ils ont doublé depuis 2008, passant de 0,6 % à 1,2 % du PIB, mettant en évidence la baisse des prêts concessionnels et l'augmentation de la dette publique. Enfin, les dépenses publiques se caractérisent par une faible efficacité. Selon une étude de la Banque mondiale (2018), les dépenses publiques dans les secteurs clés que sont l'éducation, la santé ou les infrastructures sont relativement peu performantes. Pour atteindre les mêmes résultats, 13 % des dépenses publiques pourraient être économisées en améliorant l'efficacité. À titre d'exemple, les dépenses en éducation sont parmi les plus élevées de la région, alors que les résultats sont en dessous de la moyenne. Les infrastructures apparaissent également coûteuses en comparaison régionale.

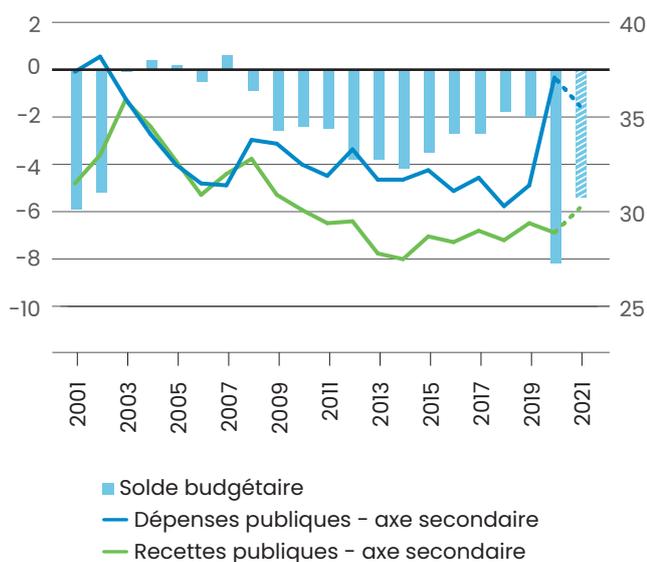
2.2 – Des marges de manœuvres budgétaires qui se réduisent

Au total, ces évolutions ont néanmoins permis l'accumulation d'excédents primaires et globaux du solde budgétaire, qui, combinés à une croissance dynamique, ont permis une forte réduction de l'endettement public entre 2000 et 2008. À partir de 2003 et jusqu'à 2008, l'excédent primaire moyen s'établissait à 0,8 % du PIB, tandis que le déficit budgétaire moyen était contenu à moins de 0,1 % du PIB (graphique 13). Ainsi, le ratio de dette publique totale, incluant la dette garantie, s'est contracté de 29 points de pourcentage, passant de 57 % en 2000 à 27,6 % du PIB en 2008 (graphique 14). En raison notamment de la succession de crises, *subprimes* (2008), dette en zone euro (2010-2012), l'endettement est rapidement reparti à la hausse. D'une part, le ralentissement de la croissance a eu un effet sur le dénominateur du taux d'endettement, avec deux épisodes de récession en 2009 et 2012. D'autre part, le déficit budgétaire s'est creusé à 3,2 % en moyenne entre 2009 et 2014, les recettes fléchissant en raison du ralentissement économique, tandis que les dépenses se maintenaient à leur niveau pré-crise. En conséquence, l'endettement public a augmenté de 18 points de pourcentage, pour atteindre 45,8 % du PIB en 2014.

La stabilisation du ratio d'endettement sur la période récente s'est achevée avec la crise du Covid-19. Entre 2015 et 2019, la maîtrise du déficit budgétaire, 2,5 % en moyenne sur la période, accompagnée d'une croissance relativement dynamique, 2,8 % en moyenne sur la période, a permis de maintenir le taux d'endettement à moins de 50 % du PIB. La crise liée à l'épidémie de Covid-19 entraîne néanmoins une dégradation significative des finances publiques et la dette publique aurait atteint 62,2 % du PIB à fin 2021, soit +13,8 points de pourcentage en 2 ans. Le PIB s'est contracté de 6,1 % en 2020 et la reprise est estimée à 4 % en 2021. Le pays ne retrouvera pas le niveau de PIB enregistré en 2019 avant 2022. Cet effet dénominateur est accentué par le creusement du déficit public. En 2020, la légère contraction des recettes publiques (28,9 % du PIB, soit -0,5 point par rapport à 2019) et surtout la forte hausse des dépenses (37,1 % du PIB, soit +5,7 points par rapport à 2019) ont tiré à la hausse le déficit public. Ce dernier s'est établi à 8,2 % du PIB en 2020. La reprise économique aurait permis le rétablissement des recettes publiques en 2021 (30,2 % du PIB) mais le soutien à l'économie se serait maintenu et les dépenses publiques ne

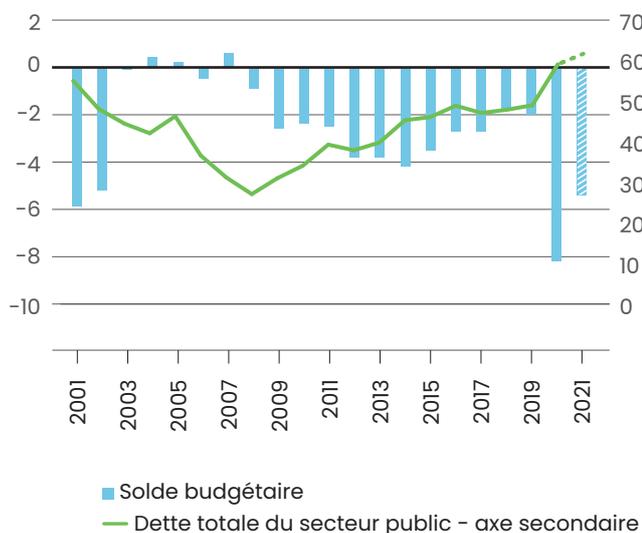
se seraient repliées que marginalement (36,6 % du PIB). Aussi, le déficit public s'afficherait à un niveau élevé en 2021 (5,4 % du PIB). À horizon 2026, sous hypothèse d'une croissance annuelle moyenne comprise entre 3,5 et 4 % et d'un recul progressif du déficit public primaire à moins de 2 % en 2025, le ratio de dette publique devrait conserver le même niveau qu'actuellement.

Graphique 13 – Solde budgétaire, recettes et dépenses publiques (en % du PIB)



Source : FMI, WEO

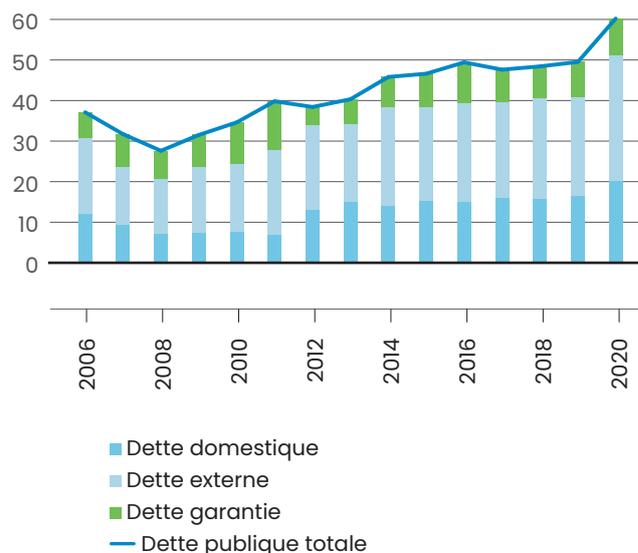
Graphique 14 – Solde budgétaire et dette totale du secteur public (en % du PIB)



Source : FMI et ministère macédonien des Finances

La décomposition de la dette publique totale montre une grande stabilité entre dette domestique, c'est-à-dire détenue par les résidents mais pouvant être libellée en devises étrangère, et dette externe (graphique 15). La dette publique domestique représentait un tiers de la dette publique totale en 2020 (20 % du PIB), soit la même part qu'en 2012 (12,8 % du PIB). La dette publique externe représente donc les deux tiers de la dette publique totale en 2020 (40,1 % du PIB), la même part qu'en 2012 (25,6 % du PIB). La dette domestique a donc progressé d'environ 8 points entre 2012 et 2020 alors que la dette externe a augmenté de 15 points sur la même période. La dette garantie des entreprises publiques a quant à elle crû de 4 points sur la période, passant de 4,7 % à 9 % du PIB.

Graphique 15 – Décomposition de la dette totale du secteur public (en % du PIB)



Source : FMI et ministère macédonien des Finances

La maturité de la dette publique totale, après avoir reculé franchement pendant la crise en zone euro, progresse depuis 2013. Ainsi, la maturité moyenne est passée de 5,5 années en 2009, à 3,8 en 2012 pour revenir à 5,3 en 2020. Cette progression est à mettre à l'actif de la dette domestique, dont la maturité s'est significativement allongée : 6,8 années en 2020, contre 1,3 en 2012. Environ 48 % des titres domestiques étaient dus à court terme (un an ou moins) en 2016, contre 25 % en 2020. La baisse des taux, impulsée par la Banque centrale européenne et qui s'est diffusée en Macédoine du

Nord, a en effet permis l'émission de titres à plus longue échéance. Au contraire, la maturité de la dette externe s'est légèrement raccourcie, passant de 5,2 années en 2012 à 4,4 en 2020.

Alors que la stratégie poursuivie par les autorités d'un allongement des maturités constitue un élément de confort, plusieurs vulnérabilités peuvent être mises en évidence en ce qui concerne la composition de la dette publique. Tout d'abord, les deux tiers de la dette du secteur public sont détenus par des non-résidents, en raison notamment de la taille du pays et d'un marché financier peu profond. Si ce ratio est stable, démontrant un certain appétit des investisseurs internationaux pour le pays, un retournement de tendance ou une plus grande frilosité pourrait entraîner des difficultés. Ensuite, environ les trois quarts de la dette du secteur public sont libellés en devises étrangères : 69 % du total en euro, 6,2 % en droits de tirages spéciaux (FMI), contre 24 % en *denar* macédonien. Le risque lié aux fluctuations de la devise macédonienne est limité puisque le régime de change est fixe. Néanmoins, la forte exposition de la dette publique à l'euro renforce la pression sur la Banque centrale pour maintenir la fixité du change. Dans un scénario de forte pression sur les équilibres externes, la question de l'impact sur les finances publiques renforcerait les vulnérabilités du pays. Enfin, il est à noter que si les trois quarts des titres sont à taux fixes, un quart est libellé à taux variable. Or, étant donné le niveau des taux pratiqués depuis plusieurs années, une hausse de ceux-ci constitue un scénario probable. Ce scénario est d'autant plus plausible que les tensions inflationnistes se renforcent, conduisant dans une perspective de moyen terme à la normalisation progressive de la politique monétaire de la Banque centrale européenne et à l'atténuation de l'assouplissement quantitatif.

Le besoin de financement public constitue une autre vulnérabilité liée aux finances publiques macédoniennes. Le besoin de financement public représente la somme du déficit public, de la dette de court terme et de l'amortissement de la dette de moyen long terme, rapportée au PIB. Le besoin de financement public est structurellement élevé en Macédoine du Nord puisqu'il représentait en moyenne 15,9 % du PIB entre 2009 et 2019. Il a atteint 19,2 % du PIB en 2020 et se serait établi à 17,1 % du PIB en 2021. En effet, l'augmentation progressive du ratio de dette publique entraîne mécaniquement un alourdissement de l'amortissement de la

dette. Celui-ci se conjugue, de manière conjoncturelle, au creusement du déficit public en raison de la crise. La période actuelle coïncide également avec le début d'une phase au cours de laquelle plusieurs remboursements d'Eurobonds émis lors de la décennie précédente seront à honorer. Ainsi, environ 500 millions EUR seront à rembourser en 2023 et 2025.

La dernière analyse de viabilité de la dette de la Macédoine du Nord (FMI 2021) met en lumière ces vulnérabilités. Le pays est particulièrement vulnérable à l'ensemble des indicateurs portant sur le besoin de financement public, à savoir un choc sur la croissance du PIB, le solde primaire, les taux d'intérêt, le taux de change ou les passifs contingents. Concernant le profil de la dette, la vulnérabilité porte sur le besoin de financement externe, la dette détenue par les non-résidents ou celle libellée en devises.

Néanmoins, et malgré ces vulnérabilités, la Macédoine du Nord conserve la confiance des investisseurs et semble bien résister à la crise. Preuve en est l'évolution des émissions d'Eurobonds du pays. En mars 2021, la huitième et dernière émission en date de la Macédoine du Nord a permis au pays de lever 700 millions EUR sur 7 ans au taux de 1,625 %. En pleine crise du Covid-19 (mai 2020), le pays était arrivé à émettre le même montant sur 6 ans, au taux de 3,675 %. Plus largement, la période récente confirme l'attrait des autorités pour les Eurobonds. Ainsi, alors que ceux-ci ne représentaient que 9,4 % de la dette publique externe en 2013, leur part a bondi à près de 64 % en 2020. Le recours aux Eurobonds permet une plus grande flexibilité et réactivité pour répondre aux besoins de financement public, notamment en comparaison des financements des bailleurs bi- et multilatéraux. Ces derniers ont quasiment stagné en valeur et leur part a largement diminué, passant de 61 % à 35 % de la dette publique externe entre 2013 et 2020.

2.3 – Des risques externes relativement limités

Le compte courant n'a enregistré aucun excédent au cours des vingt dernières années et peut être considéré, de fait, comme structurellement déficitaire. Toutefois, le déficit courant reste relativement contenu à 3,9 % du PIB en moyenne entre 2000 et 2020. Surtout, la tendance de fond est positive puisque celui-ci s'établissait en moyenne

à 5,7 % entre 2003 et 2008, puis à 3,2 % entre 2009 et 2013 et enfin à 1,6 % entre 2014 et 2019.

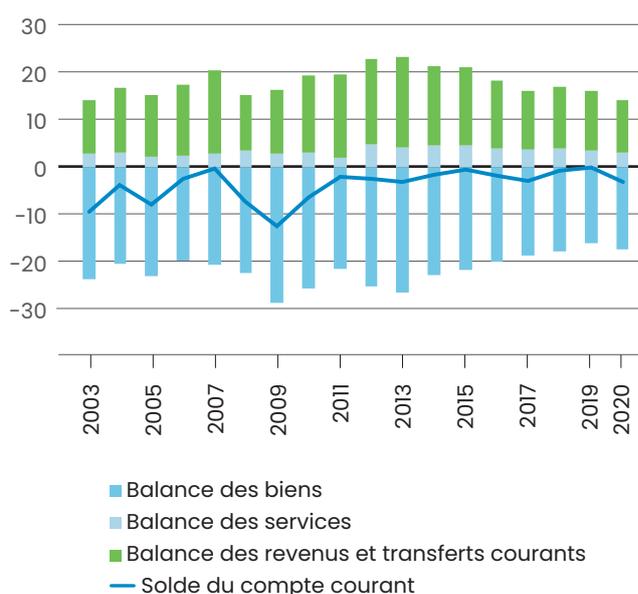
Le compte courant est principalement pénalisé par la balance des biens, structurellement et profondément déficitaire (graphique 16). Le déficit de la balance des biens a représenté en moyenne 21,4 % du PIB sur la période 2000-2020. Hormis une dégradation entre 2009 et 2013 (24,4 % du PIB en moyenne), avec notamment un point bas en 2012 à 26,5 % du PIB, le déficit de la balance des biens s'est amélioré sur la période. Il représentait 18,6 % du PIB en moyenne entre 2014 et 2019, contre 22,5 % du PIB entre 2003 et 2008. La contraction progressive du déficit de la balance des biens sur la période découle d'une augmentation plus rapide des exportations que des importations. Ainsi, tandis que les importations de biens rapportées au PIB progressaient de 29 points de pourcentage entre 2003 et 2019, les exportations de biens augmentaient de 32 points sur la même période. La progression est particulièrement marquante sur la période récente, les exportations de biens augmentant de 15 points entre 2014 et 2019 et les importations de 11 points.

Dans le détail, les exportations de biens sont tirées par la progression des biens manufacturés qui représentaient 83,3 % du total des exportations en 2019, contre 70 % des exportations au début des années 2000. Cette hausse provient principalement des machines et équipements de transport, dont la part est passée de 6 % à un tiers des exportations de biens entre 2003 et 2019, en lien avec l'activité dans les TIDZ, et des produits chimiques, passés de 5 % à 25 %. En revanche, les exportations de certains produits manufacturés s'effondrent, tels les vêtements, dont la part a reculé de 30 % à 6 % entre 2003 et 2019, ou le fer et l'acier (de 38 % en 2008 à 9 % en 2019). Les importations de biens sont également tirées par la progression des biens manufacturés, qui représentent les deux tiers des importations à la fin de la période, contre moins de 50 % en 2003. La hausse des importations de biens intermédiaires est marquante : ils représentaient 40 % des importations en 2019, contre moins de 20 % en 2003, accompagnant ici aussi le développement des TIDZ. La part des importations de produits pétroliers augmente et représente désormais un quart des importations de biens.

Au contraire, la balance des services permet de réduire le déficit commercial provenant de la balance des biens. Elle est en effet excédentaire sur l'ensemble de la période et en progression.

L'excédent de la balance des services s'établissait à 2,8 % du PIB en moyenne entre 2003 et 2008, puis à 3,7 % sur les périodes 2009-2013 et 2014-2019. Les exportations de services bénéficient des liens importants existants avec la diaspora macédonienne à l'étranger en ce qui concerne les voyages et le transport.

Graphique 16 – Décomposition du solde courant (en % du PIB)



Source : FMI, BOPS

Un déficit plus important du compte courant est évité grâce aux transferts courants. Ces derniers regroupent principalement les transferts entrants de la diaspora macédonienne résidant à l'étranger. Symbole des liens forts et persistants entre la population locale et celle résidant ou travaillant à l'étranger, ces transferts progressent. Après avoir représenté en moyenne 15,7 % du PIB entre 2003 et 2008, ils s'établissent en moyenne à 17 % du PIB entre 2014 et 2019.

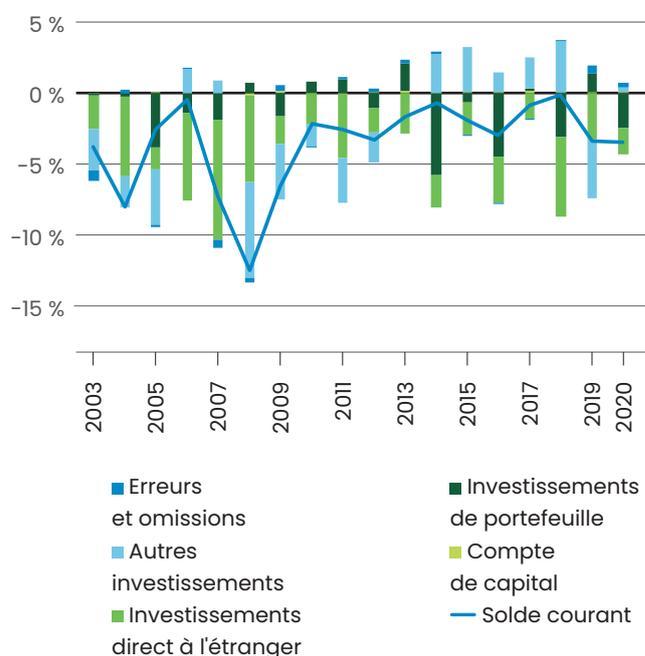
Le financement du déficit courant est généralement assuré par les flux nets d'IDE qui ont représenté en moyenne 4 % du PIB entre 2000 et 2020 (graphique 17). Les IDE nets ont été soutenus avant la crise de 2008, à 5 % du PIB en moyenne entre 2003 et 2008, notamment sous l'impulsion des TIDZ. Ils ont ensuite ralenti durant la période 2009-2013 (2,6 % en moyenne), mais ont plutôt bien résisté. La reprise après crise n'a pas permis de retrouver le niveau pré-2008, s'établissant à 3,1 %

du PIB en moyenne entre 2014 et 2019. Cependant, le ralentissement des IDE allant de pair avec la réduction progressive du déficit courant, ce dernier est resté la majeure partie du temps couvert par ces flux relativement stables et moins sensibles à la conjoncture.

Si les flux d'IDE apparaissent, sur la période, suffisants pour assurer le financement du déficit courant, ce n'est pas le cas chaque année. En effet, les flux nets d'autres investissements, représentant en moyenne 0,8 % du PIB entre 2003 et 2020, ont un comportement erratique. Ces flux, qui regroupent les dépôts des non-résidents, dépendent largement du comportement de la diaspora et des entreprises étrangères. Ils évoluent en fonction des cycles économiques au sein de l'Union européenne et fluctuent au gré de la perception du risque par les agents. Les entreprises étrangères quant à elles, ont peu recours au système bancaire local. Aussi, en lien avec le développement des investissements dans les TIDZ, les filiales locales d'entreprises étrangères ont-elles recours à des crédits commerciaux et des avances. Ces flux d'endettement envers l'étranger sont souvent réalisés dans le cadre de financements internes aux entreprises.

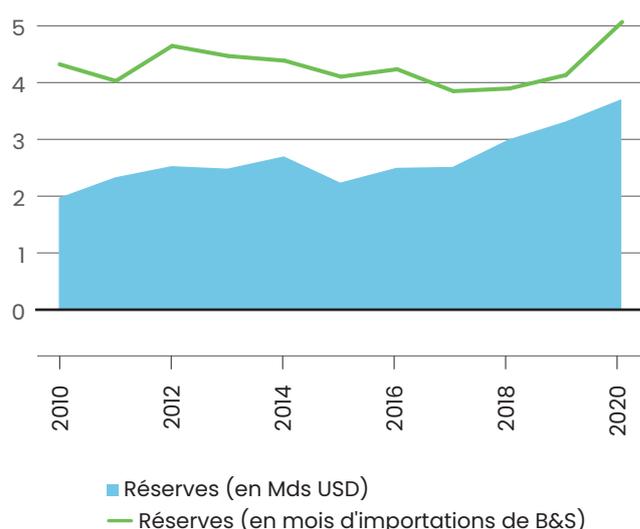
Par ailleurs, les investissements de portefeuille plus instables, dépendent du comportement des investisseurs étrangers, de chocs internes ou exogènes, mais aussi et surtout des émissions et remboursements d'Eurobonds. Ils sont par conséquent intrinsèquement plus volatiles. Entre 2003 et 2020, les flux nets d'investissements de portefeuille ont représenté en moyenne 1,1 % du PIB, une part quatre fois plus faible que les IDE. Une progression est à relever puisque, s'ils représentaient 1,1 % du PIB entre 2003 et 2008, les flux nets d'investissements de portefeuille s'établissaient à 2 % du PIB sur la période 2014-2019, en raison notamment de la fréquence d'émission d'Eurobonds de la part de l'État macédonien. En effet, ce dernier a émis chaque année sur cette période, sauf en 2017 et 2019, pour un montant total cumulé de 1,7 milliard USD. Au total, dans son histoire, la Macédoine du Nord a émis à huit reprises des Eurobonds, qui ont eu un rôle majeur dans le financement du déficit courant.

Graphique 17 – Décomposition des flux de financement du solde courant (en % du PIB)



Source : FMI, BOPS

Graphique 18 – Réserves internationales (hors or)

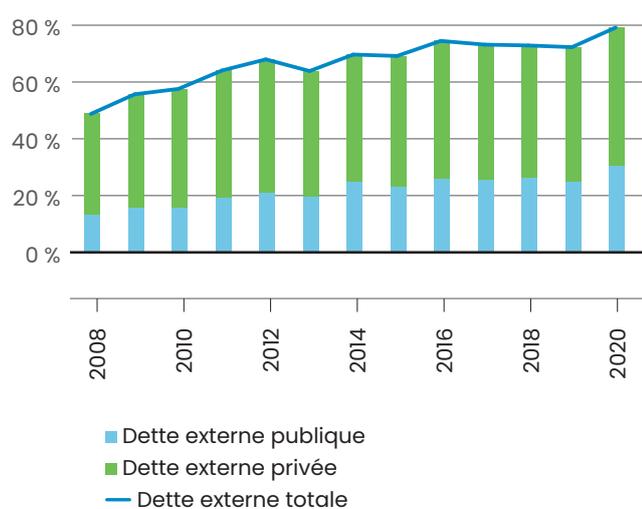


Source : FMI, BOPS

Le financement régulier du déficit courant, que ce soit grâce aux entrées d'IDE ou à l'émission d'Eurobonds, a permis de maintenir les réserves en devises à un niveau relativement confortable (graphique 18). Elles ont progressé sur la période passant d'environ 1 milliard EUR en 2006 à plus de 3 milliards EUR à fin 2021, hors réserves en or. Elles représentent en moyenne entre 3,5 et 4,5 mois d'importations de biens et services. Le niveau des réserves apparaît suffisant, notamment dans le cadre d'un taux de change fixe avec l'euro. Ainsi, le niveau des réserves dépasse le seuil établi par le FMI dans sa métrique ARA (*Assessing Reserve Adequacy*) sur l'ensemble de la période.

En revanche, ces flux d'endettement, nécessaires pour financer le déficit courant, ont conduit à l'augmentation de la dette externe totale (graphique 19). Cette dernière est en effet passée de 48,9 % du PIB en 2008 à 79,3 % du PIB en 2020, soit une augmentation d'environ 30 points en 12 ans. La hausse provient d'une part de l'accroissement de l'endettement public, avec notamment le recours aux Eurobonds, et d'autre part des emprunts inter-entreprises liés aux IDE. La soutenabilité de la dette externe reste sensible à une éventuelle variation du taux de change et rend d'autant plus nécessaire le maintien par la Banque centrale du taux de change fixe par rapport à l'euro. Un choc sur le solde courant pourrait également avoir un impact significatif sur la dette externe.

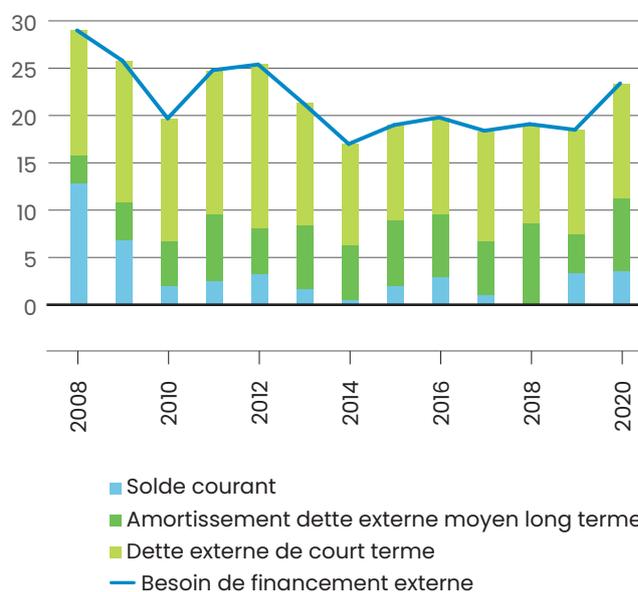
Graphique 19 – Décomposition de la dette externe (en % du PIB)



Source : Banque centrale de Macédoine du Nord

Si l'augmentation du stock de dette externe totale entraîne progressivement une hausse de l'amortissement de la dette externe de moyen long terme, la réduction progressive du déficit courant permet de stabiliser le besoin de financement externe (graphique 20). Ce dernier reste néanmoins élevé et représente en moyenne 20 % du PIB depuis 2008. La part du déficit courant dans le besoin de financement externe a largement décliné (de plus d'un quart à moins de 15 %), alors que l'amortissement de la dette de moyen long terme progressait (de 10 % à un tiers). Il est cependant à noter que le besoin de financement externe est structurellement pénalisé par la dette externe de court terme, qui représente en moyenne la moitié du besoin sur la période. Bien que sensible à un potentiel retournement de conjoncture et bien entendu au risque de change, la dette de court terme regroupe des postes relativement stables, qui ne nécessiteraient pas l'utilisation des réserves : les dépôts des non-résidents (environ 45 % du total de la dette externe de court terme) et les prêts inter-entreprises liés aux IDE (environ 45 % également).

Graphique 20 – Décomposition du besoin de financement externe (en % du PIB)



Source : FMI (WEO) et Banque mondiale (IDS)

La principale vulnérabilité externe provient en fine du secteur bancaire et de la part importante de prêts et dépôts libellés en devises étrangères. En 2020, 43,7 % des prêts étaient libellés en monnaie

étrangère, contre 56,3 % en *denar* macédonien. La même année, 42 % des dépôts étaient libellés en monnaie étrangère. La Banque centrale mène une politique de moyen long terme de « dénarisation » du système bancaire, mais les effets sont à ce stade limités. Ainsi, la part des prêts en devises étrangères n'a baissé que de 3 points depuis 2010. En revanche, la part des dépôts en devises étrangères a reculé plus significativement, de 15 points environ depuis 2010, même si cette part apparaît stable depuis 2014.

Cette part élevée de prêts en devises étrangères constitue une vulnérabilité. En effet, les ménages et entreprises qui contractent ces prêts disposent de revenus en *denar*, mais sont tenus de les rembourser en devises. Toute variation du change, et en particulier une éventuelle dépréciation du *denar*, conduirait à une hausse des coûts supportés par l'emprunteur et à d'éventuelles difficultés de remboursement. Cette vulnérabilité fait écho, au niveau macroéconomique, au risque de change encouru sur la dette externe du pays.

Par conséquent, la politique monétaire de la Banque centrale revêt une importance capitale afin d'atténuer le risque de change. Si le premier objectif de la Banque centrale reste la stabilité des prix, le maintien d'un change fixe vis-à-vis de l'euro constitue un objectif secondaire, servant la stabilité des prix. Cette dernière est assurée puisque l'inflation est faible, 1,5 % en moyenne sur les dix dernières années, et peu volatile.

Dans le cadre du triangle d'incompatibilité de Mundell et en présence d'un taux de change fixe, l'imparfaite mobilité des capitaux en Macédoine du Nord permet de donner un certain degré d'indépendance à la Banque centrale. Cette dernière conserve en règle générale un *spread* d'environ 300 points de base par rapport au principal taux directeur de la Banque centrale européenne (BCE). Grâce à la marge de manœuvre dont elle dispose, la Banque centrale peut toutefois réagir en cas de crise. Elle a ainsi pu réduire le *spread* par rapport au taux de la BCE depuis le début de la crise Covid-19, désormais à 175 points de base, afin de soutenir l'activité économique. Cette politique est facilitée par les entrées régulières de devises et la couverture du besoin de financement externe, qui ont permis de maintenir les réserves à un niveau suffisant. En effet, le maintien de la crédibilité du change fixe impose d'attirer des capitaux et de conserver un niveau adéquat de réserves en devises. Aussi,

la politique de taux de la Banque centrale est contrainte entre soutien à l'activité économique, qui nécessite une politique accommodante, et attraction des capitaux, qui demande une politique plus restrictive. Cette politique est également facilitée par les accords existants entre la BCE et la Banque centrale macédonienne, qui prévoient des lignes de swap et de repo permettant la fourniture de liquidités en euro.

L'indépendance de la Banque centrale de Macédoine du Nord est donc limitée par la contrainte externe et notamment par l'action de la BCE. Si une marge de manœuvre à court terme existe, comme démontré lors de la crise Covid-19, tout changement de taux de la BCE doit nécessairement être répercuté à moyen long terme, afin notamment de maintenir le flux de devises. Aussi, le resserrement probable à venir de la politique monétaire de la BCE entraînera une hausse des taux en Macédoine du Nord, avec un impact éventuel sur la croissance économique.

Afin de gagner en autonomie par rapport à la politique de la BCE et réduire les vulnérabilités liées au change, la Banque centrale mène une politique de « dénarisation ». Si celle-ci a débuté timidement dès les années 2000, elle s'accélère depuis 2018. Les réserves obligatoires sont différenciées selon la devise du dépôt, et plus élevées pour les devises étrangères. Des mesures sont également envisagées pour limiter l'exposition en devises des banques et le développement d'un marché des capitaux local.

Le modèle de développement de la Macédoine du Nord, tel qu'il apparaît à l'heure actuelle, présente des vulnérabilités limitées mais une dynamique insuffisante. Porteur d'espoir, le long chemin vers l'adhésion à l'Union européenne constitue une opportunité pour l'avenir du pays. Néanmoins, il ne saurait être suffisant. La définition d'un modèle reposant sur les spécificités de l'économie nationale, ses forces et faiblesses, reste déterminant pour assurer le développement futur du pays.

Liste des sigles et abréviations

BOPS	<i>Balance of Payments Statistics</i> (FMI)
CEA	<i>Center for Economic Analyses</i> (Skopje)
IDE	Investissements directs à l'étranger
IDH	Indice de développement humain
IDM	Indicateurs du développement mondial (Banque mondiale)
PISA	Programme international pour le suivi des acquis des élèves (OCDE)
PNUD	Programme des Nations Unies pour le Développement
PPA	Parité de pouvoir d'achat
PRITS	Pays à Revenu Intermédiaire de Tranche Supérieure
TIDZ	<i>Technological Industrial Development Zones</i> (zones de développement technologique et industriel)
WEO	<i>World Economic Outlook</i> (FMI)

Bibliographie

Banque mondiale (2018). *Seizing a brighter future for all*. Systematic Country Diagnostic.

Banque mondiale (2019). *Country Partnership Framework 2019–2023*.

Banque mondiale (2021). *Macro Poverty Outlook October 2021*.

Bureau International du Travail (2020). *Covid-19 and the World of Work. North Macedonia; Rapid assessment of the Employment Impacts and Policy Responses*.

Commission européenne (2021). *Commission Staff Working Document, North Macedonia 2021 Report*.

Fonds Monétaire international (2019). "Explaining the Shadow Economy in Europe : Size, Causes and Policy Options". IMF Working Paper 19/278.

Fonds Monétaire International (2020). Request for purchase under the rapid Financing instrument. IMF Country Report No. 20/113.

Fonds Monétaire International (2021). *2021 Article IV Consultation*. IMF Country Report No. 2022/047.

Ministère des Finances de Macédoine du Nord (2022). *Tax System Reform Strategy 2020–2023*.

Ministère des Finances de Macédoine du Nord (2021). *Economic Reform Program 2021–2023*.

Center for Economic Analyses (2016). *Benefits and Costs from Foreign Direct Investments in the Technological Industrial Development Zones. Case : Macedonia in the Period 2007–2014*.

Organisation de Coopération et de Développement Economique (2018). *Programme for International Student Assessment*.

Programme des Nations Unies pour le Développement (2020). *Rapport sur le développement humain 2020*.

Les Éditions Agence française de développement (AFD) publient des travaux d'évaluation et de recherche sur le développement durable. Réalisées avec de nombreux partenaires du Nord et du Sud, ces études contribuent à l'analyse des défis auxquels la planète est confrontée, afin de mieux comprendre, prévoir et agir, en faveur des Objectifs de développement durable (ODD). Avec un catalogue de plus de 1000 titres, et 80 nouvelles œuvres publiées en moyenne chaque année, les Éditions Agence française de développement favorisent la diffusion des savoirs et des expertises, à travers leurs collections propres et des partenariats phares. Retrouvez-les toutes en libre accès sur editions.afd.fr. Pour un monde en commun.

Avertissement

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de leur(s) auteur(s). Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de développement ou des institutions partenaires.

Directeur de publication Rémy Rioux
Directeur de la rédaction Thomas Mélonio
Création graphique MeMo, Juliegilles, D. Cazeils
Conception et réalisation Luciole

Date de fin de rédaction : 1^{er} avril 2022

Crédits et autorisations

License Creative Commons

Attribution - Pas de commercialisation - Pas de modification
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



Dépôt légal 2^e trimestre 2022

ISSN 2116-4363

Imprimé par le service de reprographie de l'AFD

Pour consulter les autres publications
de la collection **MacroDev** :
<https://www.afd.fr/collection/macrodev>