

CONJONCTURE

Juillet 2019 : n°6

Nigéria : convalescent

La première économie d'Afrique sub-saharienne tourne au ralenti. Si le rééquilibrage des comptes externes affiche quelques progrès, le niveau des importations reste très en deçà de celui d'avant-crise. La reconstitution des réserves de change s'accompagne d'une aggravation de la vulnérabilité financière, qui in fine pèse sur l'orientation de la politique monétaire en raison de la volonté des autorités de maintenir un taux de change stable. La fragilisation des comptes publics constitue une contrainte supplémentaire. A court terme, et malgré son potentiel élevé, la croissance économique prévue restera inférieure à la poussée démographique. En plus du renforcement de la stabilité macroéconomique, les autorités devront s'attaquer aux contraintes structurelles qui pèsent sur l'ensemble de l'économie.

Par Stéphane Alby

p.2

Reprise économique
poussive

p.4

Stabilité macroéconomique
toujours fragile

p.7

Perspectives de moyen
terme : lever les contraintes
structurelles

DIRECTION DES ETUDES
ECONOMIQUES

Eco
CONJONCTURE



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Nigéria: convalescent

Stéphane Alby

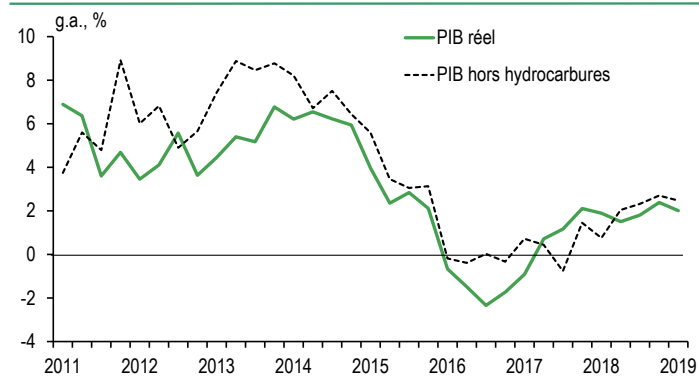
La première économie d'Afrique sub-saharienne tourne au ralenti. Si le rééquilibrage des comptes externes affiche quelques progrès, le niveau des importations reste très en deçà de celui d'avant-crise. La reconstitution des réserves de change s'accompagne d'une aggravation de la vulnérabilité financière, qui in fine pèse sur l'orientation de la politique monétaire en raison de la volonté des autorités de maintenir un taux de change stable. La fragilisation des comptes publics constitue une contrainte supplémentaire. A court terme, et malgré son potentiel élevé, la croissance économique prévue restera inférieure à la poussée démographique. En plus du renforcement de la stabilité macroéconomique, les autorités devront s'attaquer aux contraintes structurelles qui pèsent sur l'ensemble de l'économie.

Le Nigéria est loin d'avoir tourné la page du choc pétrolier de 2014. Si la croissance économique a retrouvé un peu d'allant, elle reste encore en net retrait par rapport à ses niveaux d'avant-crise. Surtout, les prévisions n'indiquent pas d'améliorations tangibles. Entre une politique monétaire restrictive, les fragilités des comptes publics et externes ou encore la dégradation des bilans bancaires, les freins demeurent très nombreux. Au-delà, c'est la capacité des autorités à s'attaquer aux problèmes de fond qui pose question.

Reprise économique poussive

Selon les derniers chiffres de l'office national de statistiques, la croissance économique a ralenti au premier trimestre 2019 à 2% contre 2,4% au trimestre précédent (cf. graphique 1). En outre, ce fléchissement ne résulte pas seulement d'une contre-performance du secteur des hydrocarbures, dont la valeur ajoutée s'est contractée de 2,4%. Hors hydrocarbures (91% du PIB réel), la croissance a aussi décéléré, passant de 2,7% au T4 2018 à 2,5% au T12019. Plus qu'un coup d'arrêt, cela illustre les fragilités de la reprise économique à l'œuvre depuis la contraction du PIB réel en 2016.

Taux de croissance



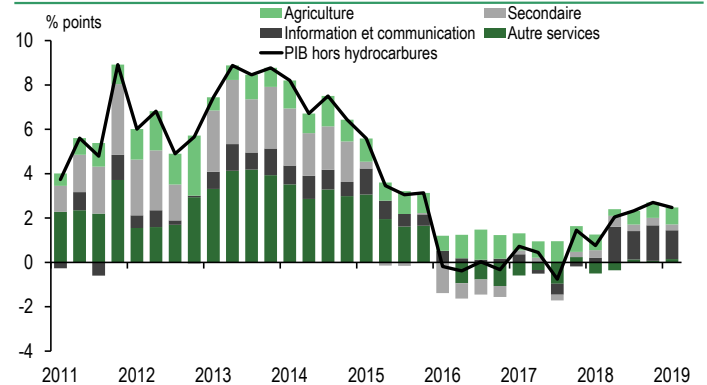
Graphique 1

Source : NBS

Persistance de vents contraires

La sortie de récession en 2017 a été portée dans un premier temps par le rétablissement du secteur pétrolier après d'importants actes de sabotage survenus dans la région du Delta du Niger en 2016. Hors agriculture et hors hydrocarbures, la croissance restait négative (-0,6%) avant de se reprendre quelque peu en 2018 (+2%) grâce au dynamisme soutenu du secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC). Sans ce dernier, le panorama aurait été encore plus sombre avec une progression du PIB réel de seulement 0,9% contre 1,1% en 2017. Or, le constat reste similaire au premier trimestre 2019. En dehors des TIC, dont la dynamique a contribué pour plus de la moitié de la croissance hors hydrocarbure (cf. graphique 2), l'activité est au mieux atone (industrie manufacturière, commerce de détail ou immobilier), voire continue de se contracter pour le secteur de la finance et celui de l'assurance. Même les performances agricoles sont en retrait malgré une croissance de 3,2% au T1. De fait, l'on pouvait s'attendre à mieux après une année 2018 particulièrement difficile (+2,1% en 2018 contre une moyenne de 4,5% entre 2010 et 2014).

Contribution à la croissance hors hydrocarbures



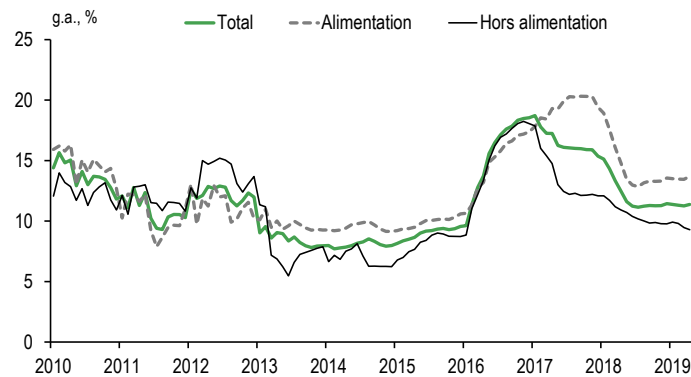
Graphique 2

Source : NBS



Les vents contraires restent puissants. Le secteur agricole pâtit des nombreux conflits au centre et au nord du pays alors que des pans entiers de l'économie continuent de souffrir des restrictions imposées sur une quarantaine de produits d'importation. En outre, la demande domestique est déprimée. Depuis 2014, le PIB réel par habitant ne cesse de se contracter et l'atonie de la croissance hors hydrocarbures, conjuguée à la forte progression de la population active (+4,5%), s'est traduite par une envolée du taux de chômage. De 10% à fin 2015, ce dernier atteint désormais 23% (plus 20% si l'on prend en compte le sous-emploi). A cela s'ajoute la persistance d'une inflation élevée (cf. graphique 3) qui, après une première baisse entre fin 2017 et mi-2018 grâce à la stabilisation du taux de change, oscille autour de 11% depuis, en raison notamment des fortes pressions sur les prix alimentaires (50,7% de l'indice).

Inflation



Graphique 3 Source : Banque centrale

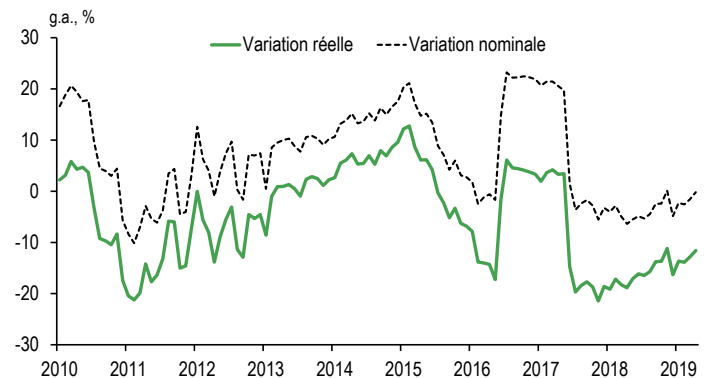
Enfin, la croissance du crédit bancaire au secteur privé était toujours négative à fin avril 2019, aussi bien en terme réel (déflaté de l'inflation) que nominal (cf. graphique 4). De par leur exposition élevée au secteur pétrolier (30% des encours à l'économie), les banques ont en effet dû faire face à une forte détérioration de leur portefeuille de crédits (cf. graphique 5) dont les stigmates sont encore loin d'être effacés. Le taux de créances non-performantes est passé de 3% fin 2014 à 15% à la mi-2017 avant de revenir à 11% en 2018 grâce à la hausse des cours du pétrole. Selon le FMI, la part importante de prêts restructurés pourraient masquer une situation bilancielle plus dégradée alors que les ratios de capitalisation demeuraient inférieurs de trois points à leur niveau d'avant-crise. Par ailleurs, les rendements offerts sur les bons du Trésor étant élevés, il en résulte un effet d'éviction qui devrait persister à court terme.

Environnement monétaire toujours restrictif

L'orientation de la politique monétaire soulève des interrogations. Après plus de deux ans de politique monétaire très restrictive, la Banque centrale du Nigéria (CBN) a procédé à une baisse homéopathique de son taux directeur de 14% à 13,5% fin mars.

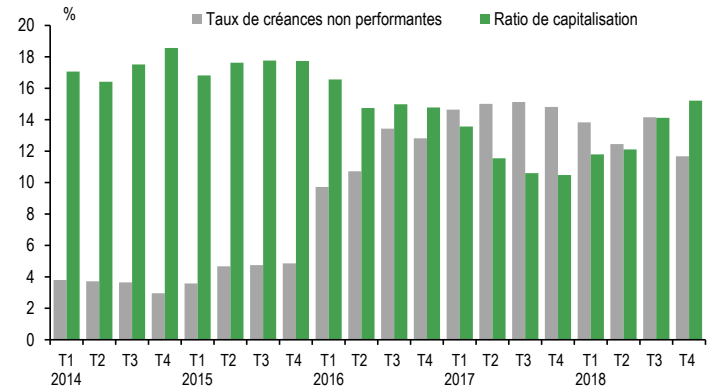
Plusieurs éléments limitent la portée de cette baisse de taux. La CBN pilote essentiellement la gestion de la liquidité via des émissions massives de titres. Depuis 2015, les taux interbancaires sont ainsi régulièrement supérieurs au taux directeur, ce qui réduit les signaux envoyés par ce dernier (cf. graphique 6), sans parler du coût élevé d'une telle politique (1,1% du PIB rien qu'en 2018 selon le FMI).

Crédit bancaire au secteur privé



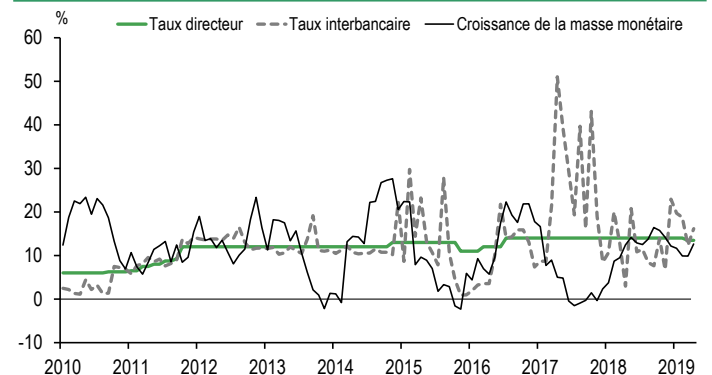
Graphique 4 Source : Banque centrale

Indicateur de solidité financière



Graphique 5 Sources : Banque centrale, FMI

Taux d'intérêt



Graphique 6 Sources : Banque centrale



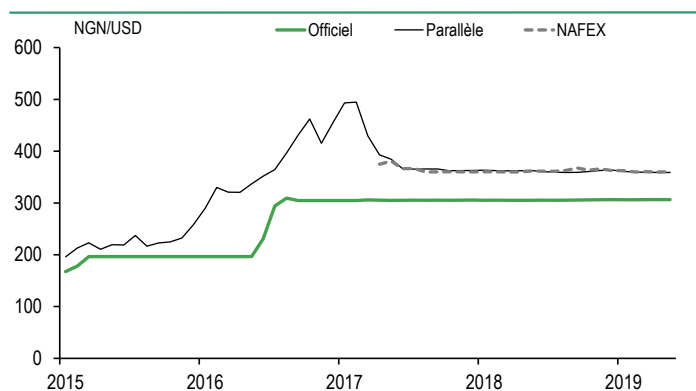
De plus, l'inflation se situe toujours au-dessus de la cible de 6-9% fixée par les autorités monétaires mais aussi les risques sont plutôt haussiers en raison de la hausse prévue des deux tiers du salaire minimum (secteurs privé et public), même si les effets sont difficilement mesurables à ce stade.

Surtout, la CBN est contrainte par la politique de change. Afin d'amortir le choc extérieur généré par la chute des recettes exportations pétrolières, les autorités monétaires ont, dans un premier temps, dévalué le cours officiel du Naira de 30% avant d'instaurer, en avril 2017, une nouvelle fenêtre d'accès à la Naira à des conditions de marché pour les investisseurs et les exportateurs.

Le taux NAFEX est ainsi devenu le cours de référence en s'alignant sur celui du marché parallèle (cf. graphique 7). L'écart entre ce dernier et le taux de change officiel s'est réduit à 20% après avoir atteint un pic de 60% en février 2017. Plus de 70% des transactions commerciales et financières transitent ainsi par cette fenêtre, à un cours qui s'est rapidement stabilisé autour de NGN/USD360. En ce qui concerne le taux officiel, il est fixé à NGN/USD305 et il est essentiellement utilisé pour les importations de produits pétroliers et le service de la dette extérieure.

Malgré les distorsions que cela implique, le président du Nigeria et le gouverneur de la CBN, ne sont pas favorables à une convergence des taux qui, selon eux, comporterait surtout des effets inflationnistes.

Taux de change



Graphique 7

Sources : Banque centrale, Bloomberg

Or, la position extérieure demeure encore fragile, tant au niveau des transactions courantes que de la structure de financement (voir ci-dessous). La CBN, en émettant massivement des titres pour éponger la liquidité ces dernières années, a notamment accentué la vulnérabilité du Nigeria aux sorties de capitaux. A fin avril, les investisseurs non-résidents en détenaient pour l'équivalent de USD 15 mds contre un stock de réserves de changes de USD 45 mds.

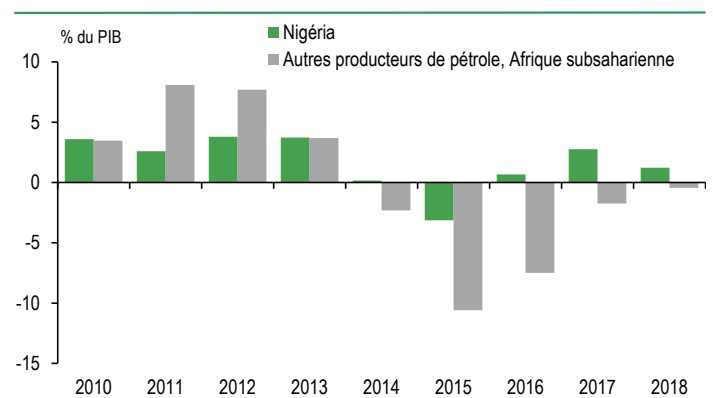
Le Nigeria ne peut donc pas se permettre de voir les rendements sur les titres publics (dont ceux émis par la CBN) baisser trop fortement, au risque de fragiliser la stabilité de son régime de change. En d'autres termes, les marges d'assouplissement monétaire resteront très limitées.

Stabilité macroéconomique: toujours fragile

Avec plus de 90% des exportations générées par le secteur pétrolier, le Nigeria a subi un choc macroéconomique violent. Les comptes extérieurs ont basculé dans le rouge en 2015, entraînant un assèchement des liquidités en devise qui *in fine* aboutira à la mise en place de restrictions d'importations. Depuis, les progrès ont été indéniables.

Contrairement aux autres producteurs de pétrole africains, le compte courant est redevenu excédentaire dès 2016 (cf. graphique 8). Conjugué à un afflux important de capitaux en 2017, le Nigeria a ainsi pu reconstituer un matelas de devises confortable. Des tensions sur la balance des paiements sont néanmoins réapparues en 2018, rappelant à quel point la stabilité extérieure était fragile. L'incapacité des autorités à accroître les ressources hors hydrocarbures et l'envolée des charges d'intérêt de la dette pèsent également sur les finances publiques dont la dynamique inquiète.

Compte courant



Graphique 8

Sources : Banque centrale, FMI

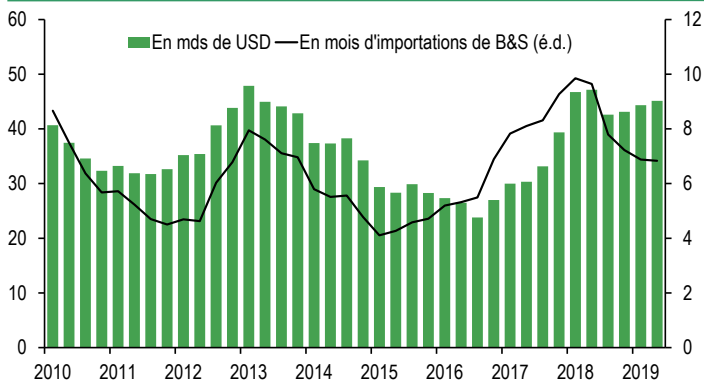
Position extérieure: vulnérabilité financière accrue

Le rééquilibrage des comptes extérieurs a subi un coup d'arrêt en 2018. Malgré la bonne tenue des exportations pétrolières, l'excédent du compte courant été divisé par deux, à USD 5 mds, en raison de l'envolée d'importations de services. En tant qu'importateur de produits pétroliers raffinés, la hausse des cours du Brent a également généré un surcroît de plus de USD 3 mds d'importations de biens.

Une méga-raffinerie est en cours de construction. Elle pourrait être opérationnelle d'ici 2 à 3 ans et devrait permettre de couvrir les besoins du marché local. D'ici là, les importations de produits raffinés continueront de représenter l'équivalent de 20% des exportations de pétrole.

En outre, le Nigéria a été aussi affecté par des sorties massives de capitaux à partir d'avril (USD 9 mds selon le FMI), dont les effets n'ont été que partiellement amortis par une nouvelle émission euro-obligataire en novembre (USD 2,86 mds) après celle de février (USD 2,5 mds). Les réserves de change ont ainsi diminué de 10% sur les neuf derniers mois de l'année, concluant 2018 sur une quasi-stabilité alors qu'elles avaient doublé entre octobre 2016 et fin 2017.

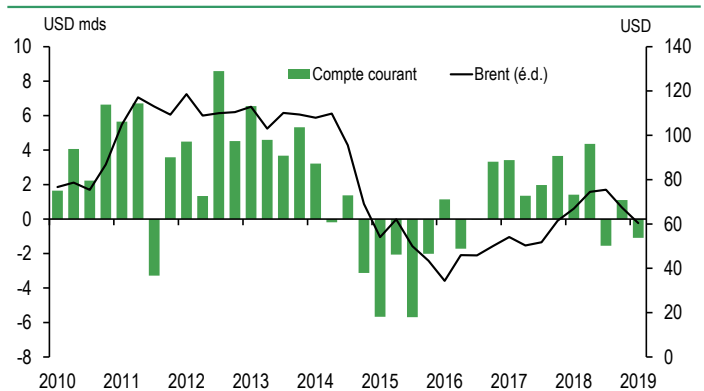
Réserves de change



Graphique 9 Sources : Banque centrale, FMI

Depuis la pression s'est quelque peu atténuée. Les réserves de changes ont repris presque USD 3 mds entre janvier et mai pour s'établir à USD 45 mds (cf. graphique 9), soit un niveau relativement proche du pic historique. Pour autant, le tableau général reste mitigé. Exprimées en mois d'importations de biens et services, les réserves de changes étaient inférieures à sept mois contre presque dix mois début 2018. Si cela reste confortable pour se prémunir d'un éventuel choc à court terme, le Nigéria aura besoin d'amortisseurs plus importants pour assoir durablement sa stabilité extérieure en raison de l'importance des investissements de portefeuille.

Comptes extérieurs et cours du pétrole

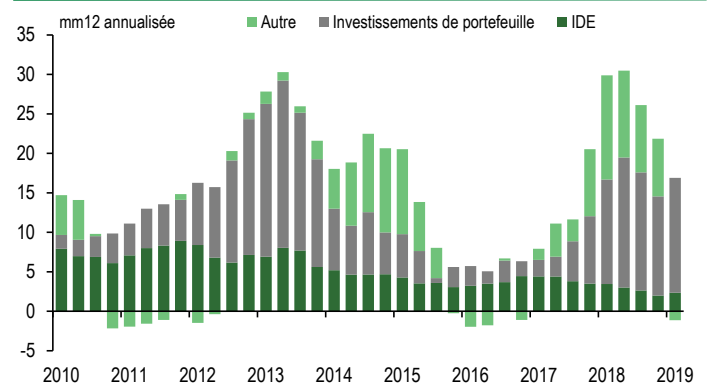


Graphique 10 Sources : Banque centrale, FMI

La chute prononcée des cours du Brent, à USD 60,4, a refait basculer le compte courant dans le rouge au T1 2019 (cf. graphique 10), quelques mois à peine après une contre-performance relativement similaire au T3 2018 liée à un volume significatif d'importations de biens

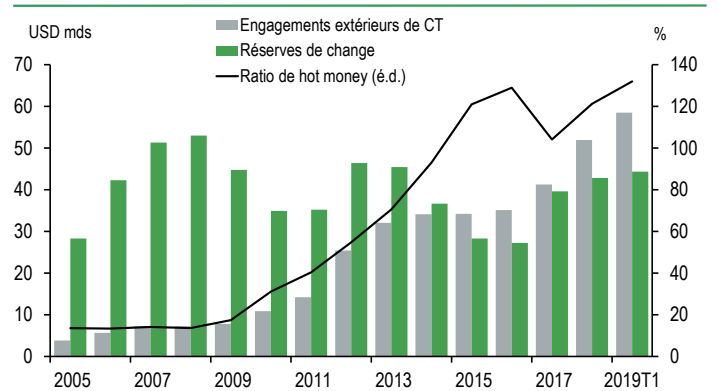
d'équipements (construction de la nouvelle raffinerie). A ce stade, on estime toujours que le Nigéria sera toujours en mesure de dégager un léger excédent courant autour de 1-1,5% du PIB en 2019 et 2020, sous réserve d'une stabilisation du cours du Brent à USD 65. Cela suppose également une stabilisation des importations à USD 40 mds, et donc le maintien des politiques protectionnistes mises en place après le choc pétrolier. En 2014, les importations de biens atteignaient USD 61 mds.

Flux entrant de capitaux



Graphique 11 Sources : Banque centrale, BNP Paribas

Indicateur de vulnérabilité extérieur



Graphique 12 Sources : Banque centrale, BNP Paribas

La position extérieure repose sur une structure de financement de plus en plus volatile. Sur les USD 7,6 mds de flux entrants de capitaux au T1 2019, USD 7,1 mds étaient des investissements de portefeuille dont 80% de dette à court terme. Certes, cette proportion extrêmement élevée de flux de court terme peut s'expliquer par les tensions inhérentes à la tenue d'élections présidentielles fin février. Néanmoins, les flux de portefeuille ont contribué pour moitié à l'envolée des flux de capitaux sur les deux dernières années (cf. graphique 11) pendant que les investissements directs étrangers demeuraient désespérément bas (0,7% du PIB en moyenne). Il y a peu de raisons que cela change à court terme, le Nigéria offrant des conditions financières suffisamment intéressantes (rendements élevés, stabilité du taux de change) aux yeux d'investisseurs étrangers en quête de rendement. Le stock de « hot money », déjà élevé (130% des réserves de change au T1 2019,

cf. graphique 12), risque donc de continuer de croître, accentuant *de facto* la vulnérabilité financière future à un retournement de la confiance des investisseurs.

Finances publiques: sous pression

La situation des finances publiques soulève également des inquiétudes en raison de l'incapacité des autorités à améliorer la collecte fiscale. Tombées au niveau historiquement bas de 5,6% du PIB en 2016, les recettes consolidées de l'Etat se sont quelque peu redressées depuis, grâce au rebond des cours du pétrole. Néanmoins, elles n'atteignent que 8,7% du PIB en 2018, soit l'un des ratios les plus faibles d'Afrique sub-saharienne. Plus inquiétant encore, les recettes hors pétrole se sont aussi érodées de 0,4 point de PIB entre 2015 et 2018 pour se situer à un niveau exceptionnellement bas de 3,7% du PIB.

Les conséquences sont multiples. Premièrement, cela obère toute perspective de consolidation rapide des comptes publics même si les prix du pétrole sont stables. Le déficit général du gouvernement, qui s'est légèrement réduit à 4,9% du PIB en 2018 après avoir atteint un pic à 5,3% en 2017, resterait ainsi supérieur à 4% cette année et en 2020 (cf. graphique 13). Ce ratio était deux fois moins élevé en 2014. Deuxièmement, les marges de manœuvre de l'Etat sont extrêmement réduites. Sans surprise, le niveau des dépenses publiques est aussi parmi les plus bas d'Afrique sub-saharienne (cf. graphique 14). En particulier, l'investissement public est estimé à 3,3% du PIB en 2018, soit 1 point de moins en moyenne que les autres producteurs de pétrole africains pourtant également soumis à de fortes contraintes budgétaires.

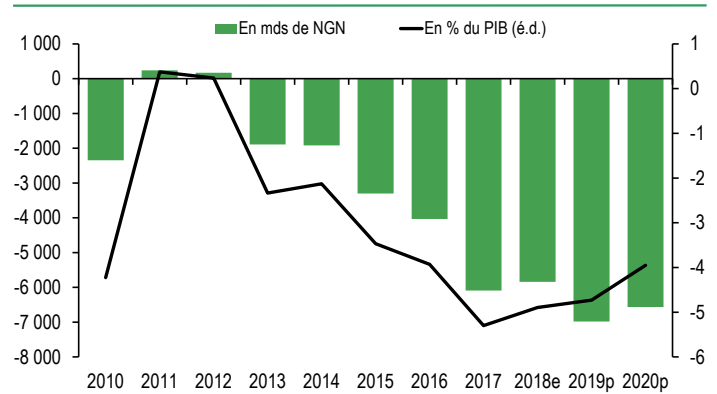
La faiblesse des ressources domestiques pèse aussi sur la solvabilité de l'Etat. Le creusement du déficit budgétaire depuis 2014 a entraîné un gonflement de la dette publique. Si celle-ci reste à niveau modéré à 22,4% en 2018, elle représente 2,5 fois le montant des recettes du gouvernement. Surtout, son coût s'est envolé durant cette période en raison de la montée des taux sur le marché domestique. Les charges d'intérêts absorbent désormais plus de 20% des revenus du gouvernement contre 9% en 2014 (cf. graphique 15). Le gouvernement cherche à contourner le problème en sollicitant davantage les marchés financiers internationaux. L'objectif est de porter la part de la dette en devise dans l'endettement total à 40% contre 32% actuellement.

Cette stratégie est en apparence cohérente mais elle n'est pas sans danger puisqu'elle augmente l'exposition du souverain au risque de change. La dette publique en devise est faible, inférieure à 6% du PIB, et le risque de refinancement est modéré, les premiers remboursements de principal importants d'eurobonds n'arrivant pas avant 2025. En outre, avec un *spread* de 500 points de base (en ligne avec les autres émetteurs africains), les conditions de financement devraient rester meilleures que sur le marché domestique.

Malgré une détente des taux depuis le retour des investisseurs non-résidents sur le marché local de la dette, les rendements des bons du Trésor (BDT) sur des maturités courtes se situent encore entre 12% et 14% (cf. graphique 16). Or, la nécessité de défendre le *peg*, la persistance d'une inflation élevée et les importants besoins de financement du gouvernement (20% du stock de la dette domestique est

constitué de BDT) laissent penser que les taux ne redescendront pas beaucoup plus bas. Avec des charges d'intérêts qui devraient continuer d'absorber plus de 20% du budget en 2019 et 2020, la flexibilité budgétaire en cas de nouvelles déconvenues restera donc limitée.

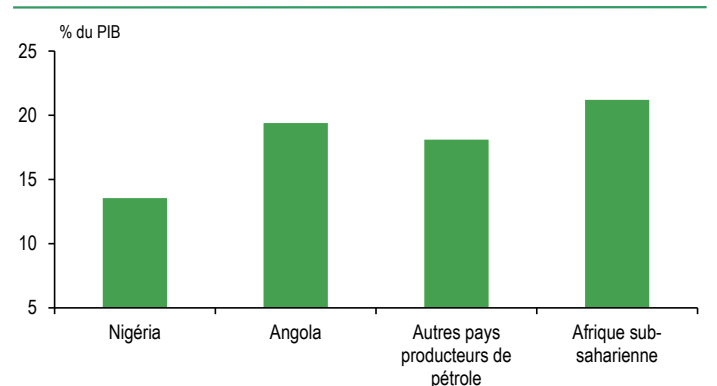
Balance budgétaire



Graphique 13

Sources : FMI, BNP Paribas

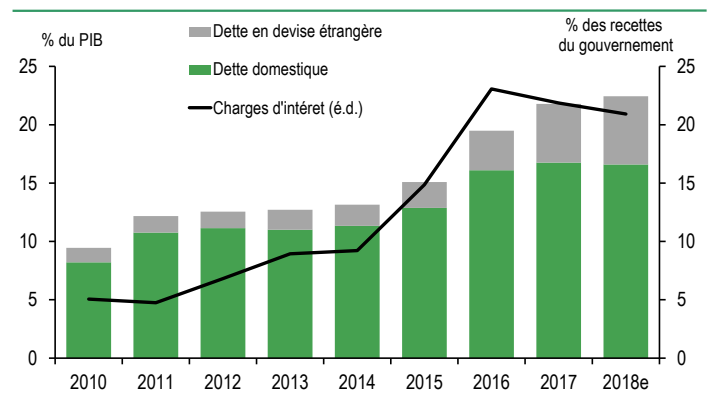
Dépenses budgétaires



Graphique 14

Sources : FMI, BNP Paribas

Dette générale du gouvernement

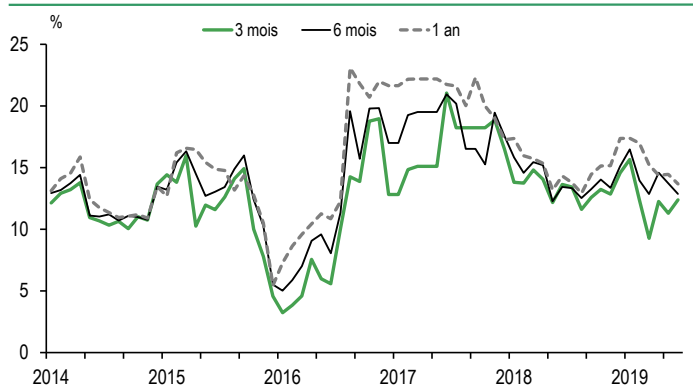


Graphique 15

Sources : DMO, FMI, BNP Paribas



Rendements des bonds du Trésor



Graphique 16 Sources : Banque centrale, Datastream

Perspectives de moyen terme: lever les contraintes structurelles

Combien de temps faudra-t-il au Nigéria pour retrouver sa dynamique de croissance d'avant-crise ? Le potentiel du pays est indéniable. Malgré les difficultés de ces dernières années, le Nigéria reste la première économie africaine avec PIB de USD 435 mds.

Selon l'ONU, sa population devrait plus que doubler à horizon 2050 pour atteindre 410 millions d'habitants, dont 70% résideraient dans des zones urbaines (contre 50% aujourd'hui). Le Nigéria deviendrait ainsi le troisième pays le plus peuplé de la planète. Or, avec des besoins socio-économiques déjà immenses (le PIB par habitant est seulement de USD 2000), ces tendances démographiques peuvent être vues comme une menace ou comme une formidable opportunité d'investissements. Pour l'instant, c'est le pessimisme qui prédomine.

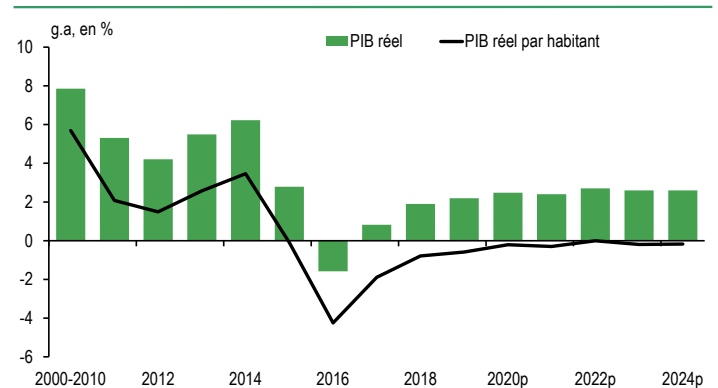
Avec une croissance économique qui ne se redresserait que timidement pour atteindre 2,5% en 2020 avant de se stabiliser par la suite, le niveau de richesse réel par habitant devrait continuer de s'éroder (cf. graphique 17), soulignant la nécessité de s'attaquer au plus vite aux nombreuses rigidités structurelles qui affectent l'économie.

Secteur des hydrocarbures

À première vue, les performances de l'industrie pétrolière au Nigéria sont plutôt satisfaisantes. La production est pratiquement revenue à 2 millions de barils par jour (b/j) après être tombée à 1,8 million en 2016 en raison d'actes de sabotage. Par ailleurs, le gigantesque champ pétrolier Egina vient tout juste d'entrer en production. Son apport est estimé à 200 000 barils par jour, soit 10% de la production nationale. Néanmoins, le Nigéria est en mesure de faire beaucoup mieux, compte tenu des énormes réserves dont il dispose dans son sous-sol (1/3 du total en Afrique) et de la maturité de son industrie (les compagnies étrangères sont actives depuis 1950).

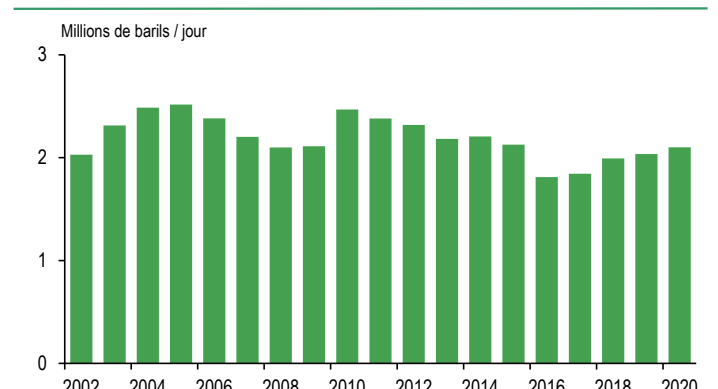
De fait, la production pétrolière est attendue à 2,1 millions de b/j en 2020 (cf. graphique 18), ce qui restera assez loin des pics atteints en 2005 et en 2010. L'insécurité persistante dans la région du Delta du Niger demeure l'un des principaux freins au développement de l'industrie pétrolière. Pour contourner ces problèmes, les compagnies étrangères se sont tournées vers les réserves situées en *offshore* profond mais le coût de production élevé et les atermoiements sur la réforme du cadre réglementaire en limitent l'attractivité.

Taux de croissance



Graphique 17 Source : FMI

Production de pétrole



Graphique 18 Sources : JODI, BNP Paribas

Le processus est complexe et dure depuis plus d'une décennie. Il va d'une refonte de la fiscalité à la restructuration de la compagnie nationale, la NNPC, et au rôle de l'Etat actionnaire. En particulier, l'Etat chercherait à réduire à 40% sa participation dans les coentreprises pétrolières constituées avec compagnies étrangères d'ici la fin de l'année 2019, contre 55-60% aujourd'hui. Mais le contexte actuel n'est guère porteur pour ce genre d'initiative. Surtout, le faible intérêt du président Buhari pour réorganiser le secteur pétrolier durant son premier mandat n'augure pas de grands changements à venir.



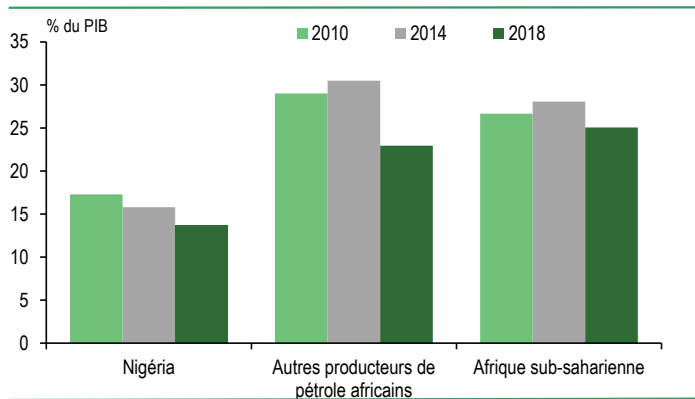
Hors hydrocarbures

La mise en place de réformes n'est pas seulement cruciale pour l'avenir de l'industrie pétrolière, elle l'est autant - si ce n'est plus - pour le reste de l'économie.

Le défi est colossal. Les différentes enquêtes menées sur l'environnement des affaires placent en général le Nigéria parmi les pays les plus difficiles au monde. C'est notamment le cas de l'enquête de la Banque mondiale qui le situe à la 146^e place sur 190 pays. Cette performance d'ensemble doit être nuancée.

Malgré un saut de plus vingt places sur les trois dernières années, le Nigéria n'est revenu qu'au niveau moyen de l'Afrique sub-saharienne, elle-même se plaçant assez loin des standards internationaux. En outre, cette progression résulte principalement de la simplification de procédures réglementaires et non pas d'une amélioration des infrastructures qui demeurent un véritable obstacle au développement du secteur privé. La fourniture d'électricité est particulièrement défaillante. Le Nigéria dispose d'une capacité de 12500 megawatts (MW) pour alimenter un pays de 190 millions d'habitants alors qu'il en faudrait quasiment le double. Surtout, la production générée sur le réseau peut tomber sous 4000 MW en raison de la faible puissance de son réseau, obligeant industriels et particuliers à se tourner vers des systèmes alternatifs plus onéreux. Les surcoûts générés par le manque d'infrastructures physiques (ports, routes) et sanitaires sont également significatifs.

Taux d'investissement

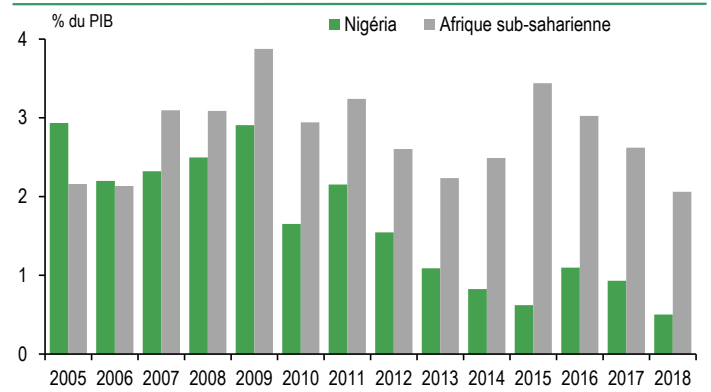


Graphique 19 Sources : FMI, BNP Paribas

Il n'est pas étonnant dès lors de voir le Nigéria enregistrer des niveaux d'investissement structurellement bas. La dynamique s'est même détériorée ces dernières années en raison de l'aversion des banques au risque, l'atonie de la croissance et la pression sur les finances publiques. En 2018, le taux d'investissement était ainsi inférieur à 14% du PIB contre 16% en 2014 (cf. graphique 19). A titre de comparaison, ce ratio atteignait 23% en moyenne pour les autres producteurs africains de pétrole et 25% pour le sous-continent. Le Nigéria attire aussi de plus en plus difficilement des investissements directs étrangers (cf. graphique 20). Ainsi en 2018, ce dernier en a reçu moins que le Ghana, dont le PIB est pourtant 6 fois plus petit. De plus, les investissements directs étrangers au Nigéria sont concentrés surtout

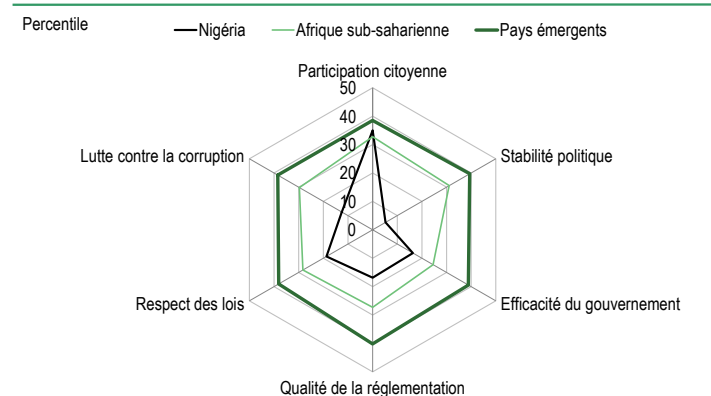
dans le secteur des hydrocarbures avec des retombées sur le reste de l'économie en général limitées.

Investissements directs étrangers



Graphique 20 Sources : CNUCED, FMI, BNP Paribas

Indicateurs de gouvernance



Graphique 21 Sources : Banque mondiale, BNP Paribas

Reste un autre écueil à surmonter : la gouvernance. Si la mise en place de réformes devrait stimuler l'investissement, il faudra aussi s'assurer de la qualité de leur exécution. Or, le classement du Nigéria dans les indicateurs de gouvernance de la Banque mondiale (cf. graphique 21) témoigne du chemin qui reste à parcourir.

Le Nigéria semble avoir été durablement affecté par le choc pétrolier de 2014. Si la contrainte de l'accès aux devises étrangères s'est en partie desserrée, les conditions macroéconomiques ne permettent pas pour le moment à l'économie de retrouver véritablement le chemin de la croissance.

En revanche, la réélection du président Buhari a levé une source d'incertitude majeure. Sa victoire assez nette au premier tour et la mainmise de son parti, l'APC, sur l'Assemblée nationale et le Sénat lui

donnent ainsi des marges de manœuvre pour mettre en place les réformes inscrites dans le plan de relance et de croissance économiques (ERPG 2017-2020). Ce programme établit un état des lieux de l'économie partagé par les principales organisations internationales. La mise à niveau des infrastructures, notamment énergétiques, l'élaboration de politiques sectorielles visant à accélérer la diversification de l'économie, ou encore la revitalisation de l'industrie pétrolière y figurent en bonne place.

Cependant, pour passer des bonnes intentions aux actes, les différentes strates du pouvoir devront faire preuve d'une meilleure cohésion pour surmonter les défis structurels dans un environnement international peu porteur et une contrainte financière forte.

Achévé de rédiger le 1^{er} juillet 2019

stephane.alby@bnpparibas.com



RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

Responsable – Etats-Unis, Royaume-Uni

+33 1 58 16 73 32 jeanluc.proutat@bnpparibas.com

Hélène Baudchon

France – Marché du travail

+33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Louis Boisset

Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

+33 1 57 43 02 91 louis.boisset@bnpparibas.com

Frédérique Cerisier

Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques), Espagne, Portugal

+33 1 43 16 95 52 frederique.cerisier@bnpparibas.com

Catherine Stephan

Pays nordiques – Commerce international – Education, santé, conditions de vie

+33 1 55 77 71 89 catherine.stephan@bnpparibas.com

Raymond Van Der Putten

Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse – Energie, climat – Projections à long terme

+33 1 42 98 53 99 raymond.vanderputten@bnpparibas.com

Tarik Rharrab

Statistiques

+33 1 43 16 95 56 tarik.rharrab@bnpparibas.com

ECONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

+33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Laure Baquero

+ 33 1 43 16 95 50 laure.baquero@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+ 33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable

+33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, autres pays d'Asie du Nord, Afrique du Sud

+33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby

Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Sylvain Bellefontaine

Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33 1 42 98 26 77 sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com

Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86 sara.confalonieri@bnpparibas.com

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan, CEI

+33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

+33 1 42 98 05 71 michel.bernardini@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

PUBLICATIONS DES ETUDES ECONOMIQUES



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



ECOFASH

Un indicateur, un événement économique majeur. Le détail...



ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...



ECOTV

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images



ECOTV WEEK

Quel est l'événement de la semaine ?
La réponse dans vos deux minutes d'économie

Les Informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent), au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :
Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les Instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre de la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 (Regulated Activity Types 1, 4 et 6) en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.
Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 (Regulated Activity Types 1, 4 et 6) en vertu de la Securities and Futures Ordinance. Les Informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

VOUS POUVEZ VOUS ABONNER SUR
NOTRE SITE ONGLET ABONNEMENT
<http://economic-research.bnpparibas.com>

OU

VOUS POUVEZ TÉLÉCHARGER NOTRE
APPLICATION ECO NEWS
POUR SUPPORTS APPLE ET ANDROÏD



© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS
Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre
Rédacteur en chef William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change