



# RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Juin -2020

# SOMMAIRE

<b>SOMMAIRE</b>	<b>2</b>
<b>LISTE DES GRAPHIQUES</b>	<b>3</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX</b>	<b>4</b>
<b>LISTE DES ANNEXES</b>	<b>4</b>
<b>LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES</b>	<b>5</b>
<b>VUE D'ENSEMBLE</b>	<b>6</b>
<b>I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL</b>	<b>9</b>
A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE	9
B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES	13
<b>II. EVOLUTION ÉCONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE RECENTE DES ETATS DE LA CEMAC ET PERSPECTIVES À COURT TERME</b>	<b>15</b>
<b>II.1 CONJONCTURE ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE AU PREMIER SEMESTRE 2020</b>	<b>15</b>
A. SECTEUR REEL ET INFLATION	15
B. FINANCES PUBLIQUES ET ECHANGES EXTERIEURS	19
C. SITUATION MONETAIRE ET LIQUIDITE BANCAIRE	20
D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX	26
<b>II.2 PERSPECTIVES ECONOMIQUES, MONETAIRES ET FINANCIERES EN 2020</b>	<b>40</b>
<b>III. PERSPECTIVES A MOYEN TERME DE LA SOUS-REGION (2021-2023)</b>	<b>49</b>
<b>IV. POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	<b>54</b>
A. EVALUATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE AU PREMIER SEMESTRE 2020	54
B. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN 2020	56
<b>ANNEXES</b>	<b>59</b>

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Évolution de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC.....	13
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par .....	14
Graphique 3: Évolution du cours de l'euro par rapport au dollar US en moyenne mensuelle .....	14
Graphique 4 : Evolution de l'inflation dans la CEMAC.....	17
Graphique 5: Contributions des contreparties à l'évolution de M2 .....	21
Graphique 6: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie.....	22
Graphique 7: Évolution des composantes des réserves des banques (en milliards de FCFA).....	24
Graphique 8: Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts .....	25
Graphique 9 : Taux des adjudications compétitives.....	30
Graphique 10: Évolution mensuelle des opérations interbancaires (avril 2019 – avril 2020) .....	33
Graphique 11: Volumes des émissions par maturité de BTA entre avril 2019 et avril 2020.....	35
Graphique 12: Volumes des émissions par maturité de OTA (en millions de FCFA).....	35
Graphique 13: Dynamique des encours des titres publics entre avril 2019 et avril 2020 .....	36
Graphique 14: Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis avril 2018 (en %).....	39
Graphique 15 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques .....	50
Graphique 16 : Moyennes des croissances réelle et potentielle .....	51
Graphique 17: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC ..	52
Graphique 18: Disponibilités extérieures de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie.....	55
Graphique 19: Refinancement des banques et allocation de liquidité neutre au 30 avril 2020.....	55

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2019-2021).....	10
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés.....	12
Tableau 3: Nombre de banques en conformité avec les normes prudentielles.....	27
Tableau 4: Volume des émissions par adjudication de BTA et d'OTA (en millions de FCFA).....	34
Tableau 5: Répartition de l'encours des titres par Trésor émetteur au 30 avril 2020 en milliards de FCFA ...	36
Tableau 6: Encours des titres par pays de localisation du détenteur final au 30 avril 2020 en milliards de FCFA.....	37
Tableau 7: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 30 avril 2020.....	38
Tableau 8: Évolution du coût des émissions par type d'instrument et par émetteur ( en %).....	39
Tableau 9: Evolution des principaux indicateurs de l'environnement international.....	41
Tableau 10: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur l'économie réelle de la CEMAC.....	44
Tableau 11: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur les finances publiques.....	45
Tableau 12: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur la balance des paiements ..	47
Tableau 13: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur le secteur monétaire.....	48

## LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC.....	59
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC.....	60
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS.....	61

## LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BCC	: Banque Centrale du Congo
BCN	: Banque Centrale du Nigeria
BdC	: Banque du Canada
BEAC	: Banque des Etats de l'Afrique Centrale
BoE	: Bank of England
BoJ	: Bank of Japan
BTP	: Bâtiments et Travaux Publics
CEMAC	: Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale
CHAN	: Championnat d'Afrique des Nations de Football
CMM	: Comité du Marché Monétaire
CPM	: Comité de Politique Monétaire
EMF	: Etablissements de microfinance
FALB	: Facteurs Autonomes de la Liquidité Bancaire
FCFA	: Franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale
FED	: Federal Reserve System
FMI	: Fonds Monétaire International
FOMC	: Federal Open-Market Committee
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Économiques
PBoC	: People's Bank of China
PIB	: Produit Intérieur Brut
RDC	: République Démocratique du Congo
SARB	: South African Reserve Bank
SESAME	: Système d'Evaluation et de Supervision des Activités de Microfinance
SVT	: Spécialistes en Valeur du Trésor
TIAO	: Taux d'Intérêt des Appels d'Offres
TIMP	: Taux d'Intérêt Interbancaire Moyen Pondéré
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine
UMAC	: Union Monétaire de l'Afrique Centrale

## VUE D'ENSEMBLE

L'économie mondiale est affectée depuis décembre 2019 par la pandémie de la COVID-19, qui a de nombreuses répercussions, tant au niveau sanitaire, économique que social, et qui incite les pays à prendre un ensemble de mesures pour freiner, voire stopper sa propagation, notamment l'isolement, le confinement, les mesures barrières et de distanciation sociales, ainsi que la cessation des activités dans plusieurs secteurs. Ainsi, selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en juin 2020 par le FMI, la croissance mondiale, estimée à 2,9 % en 2019, devrait chuter à -4,9 % en 2020, avant de se hisser à 5,4 % en 2021.

Par espace géographique, d'après le FMI, le taux de croissance du PIB réel dans les *économies avancées* reviendrait de 1,7 % en 2019 à -8,0 % en 2020 pour atteindre 4,8 % en 2021. Dans les *pays émergents et en développement*, il passerait de 3,7 % en 2019 à -3,0 % en 2020, avant de remonter à 5,9 % en 2021. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel fléchirait à -3,2 % en 2020 et augmenterait ensuite à 3,4 % en 2021, contre 3,1 % en 2019.

Le volume des échanges commerciaux devrait se contracter de 11,9 % en 2020. Selon l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC), les tensions commerciales et le ralentissement de la croissance économique plomberaient le commerce international, qui faiblissait déjà en 2019 avant que le virus ne commence à faire des ravages. Dans cette perspective, l'OMC prévoit un recul du commerce mondial des marchandises compris entre 13,0 % et 32,0 % en 2020. Par ailleurs, selon le FMI, le taux de croissance des échanges mondiaux chuterait de 0,9 % en 2019, à -11,9 % en 2020 et pour s'accroître sensiblement à +8,0 % en 2021.

Sur le front des prix, selon les récentes prévisions du FMI, le taux d'inflation mondial baisserait de 1,4 % en 2019 à 0,3 % en 2020, pour ensuite remonter à 1,1 % en 2021 pour les *pays avancés*. S'agissant des *pays émergents et en développement*, il reviendrait de 5,1 % en 2019 à 4,4 % en 2020, puis à 4,5 % en 2021. En *Afrique subsaharienne*, l'inflation reculerait de 8,4 % en 2019 à 8,0 % en 2020 et 7,1 % en 2021, et ce, en lien avec les faibles niveaux d'inflation dans les unions monétaires (UEMOA et CEMAC).

Dans un environnement international marqué au premier semestre 2020 par la crise sanitaire liée à la COVID-19 et ses effets néfastes sur l'activité économique mondiale, conjuguée avec le recul des cours des principaux produits exportés par les pays de la CEMAC, la relance des activités productives de la sous-région a été ralentie pendant la période sous revue par la perturbation des circuits d'approvisionnement en produits importés imputable à la crise sanitaire dans les pays partenaires, principalement en Chine. Toutefois, les effets de cette crise sur la situation des finances publiques et des comptes extérieurs ne sont pas encore pleinement appréhendés.

Les pays de la sous-région n'ont commencé à subir les effets de la crise sanitaire liée à la COVID-19, qu'à partir du mois d'avril 2020. En conséquence, l'économie de la sous-région rentrerait en récession au deuxième trimestre 2020, en raison des décisions liées au

confinement, à la fermeture des frontières et à la perturbation des relations commerciales sur le plan international, suites aux mesures plus strictes prises dans les autres pays partenaires.

Les finances publiques ont poursuivi leur redressement au premier trimestre 2020, avant l'apparition d'un réel risque de dégradation à partir du deuxième trimestre 2020. De leur côté, les comptes extérieurs ont reculé au premier trimestre 2020, du fait de la persistance des vulnérabilités extérieures des pays de la CEMAC. En outre, les créances nettes sur les États et les avoirs extérieurs nets demeurent les principales sources de la création monétaire au premier trimestre 2020. En particulier, les avoirs extérieurs nets du système monétaire se sont accrus de 21,2 % en glissement annuel, faisant passer le niveau des réserves de change à environ 4,64 mois d'importations des biens et services non facteurs et le taux de couverture extérieure de la monnaie à 72,23 % contre 62,75 % un an plus tôt. A fin mai 2020, les réserves de change représentent 5,68 mois d'importations des biens et services et le taux de couverture extérieure de la monnaie se situe à 78 %.

Le marché monétaire de la CEMAC a été marqué par :

- une forte hausse du volume cumulé des transactions interbancaires entre avril 2019 et avril 2020, pour se fixer à 2 448,7 milliards (340 opérations) alors qu'il s'établissait à 1 623,9 milliards (301 opérations) entre avril 2018 et avril 2019. Cette dynamique du marché interbancaire a principalement été impulsée par la forte progression du volume global des opérations de pension-livrée qui s'est élevé à 1 494,1 milliards (137 opérations) alors qu'il se situait à 448,6 milliards sur la même période en 2019 ;
- un TIMP à 7 jours oscillant entre 2,75 % et 6,50 % pour les opérations en blanc et entre 3,00 % et 9,00 % pour les opérations de pension-livrée. Au 30 avril 2020, le taux interbancaire moyen pondéré de référence (TIMP à 7 jours) des opérations en blanc s'est établi à 3,56 % contre 4,85 % un an plus tôt, tandis que celui des opérations de pension-livrée s'est situé à 5,00 % en fin avril 2020 contre 4,25 % l'année précédente ;
- un volume moyen des liquidités injectées par l'Institut d'Emission dans le système bancaire situé à 266,4 milliards en avril 2020, après l'épisode de ponction de liquidités, contre 361,2 milliards une année auparavant. Au titre de l'opération principale d'injection de liquidités, l'encours moyen des avances consenties par la Banque Centrale au système bancaire, qui était de 131 milliards en avril 2019, est revenu à 53,8 milliards en avril 2020. En revanche, le volume moyen des avances au titre de la facilité de prêt marginal a progressé de 123,9 milliards en avril 2019 à 178,8 milliards une année après, avec un pic de 211,9 enregistré au mois de décembre 2019.

Au niveau du marché des titres publics, les émissions par adjudications organisées par la BEAC ont poursuivi leur tendance haussière en atteignant un niveau record en avril 2020, avec 2 996,6 milliards levés à travers 194 adjudications, dont 155 en bons du Trésor

assimilables (BTA) pour 2 146,7 milliards et 39 en obligations du Trésor assimilables (OTA) pour 849,9 milliards.

Pour l'année 2020, les activités économiques devraient reculer du fait des conséquences économiques et financières néfastes de la crise de la COVID-19. L'évaluation de ces conséquences a été faite sur la base de deux scénarios : (i) un scénario optimiste supposant que la crise serait transitoire et rapidement maîtrisée, avec un cours moyen du baril de pétrole de 35,6 USD en 2020, et (ii) un scénario réaliste prévoyant une propagation rapide et de grande ampleur de la crise avec, entre autres, un cours moyen du baril de pétrole de 25 USD en 2020.

La croissance économique rebondirait à 3,6 % en moyenne annuelle sur la période 2021-2023, à mesure que l'activité économique se normaliserait grâce à la maîtrise de la pandémie de la COVID-19.

Au regard de la consolidation encore fragile de la position extérieure de la BEAC et des grandes incertitudes qui entourent les prévisions économiques de la Sous-région, la Banque Centrale a maintenu inchangée l'orientation accommodante de la politique monétaire et les conditions d'intervention de la BEAC adoptées en mars 2020 pour limiter les effets néfastes de la crise de la COVID-19 sur les économies de la sous-région.

Le présent rapport de politique monétaire examine les grandes tendances de l'environnement économique international (I), décrit l'évolution économique et financière des États membres de la CEMAC à court terme, sur la base des informations collectées par la Banque Centrale (II), présente les perspectives à moyen terme de la sous-région (III) et formule l'orientation de la politique monétaire (IV).

## I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

La pandémie de la COVID-19 a de nombreuses répercussions mondiales, tant au niveau sanitaire, économique que social, incitant les pays à prendre un ensemble de mesures pour freiner, voire stopper sa propagation, notamment l'isolement, le confinement, l'édiction des mesures barrières et de distanciation sociales et la cessation des activités dans plusieurs secteurs. En conséquence, l'économie mondiale devrait se contracter de 4,9 % en 2020, soit un recul bien plus marqué que lors de la crise financière de 2008-2009.

### A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE

#### 1. La croissance mondiale devrait pâtir de la pandémie de la COVID-19 à court et moyen termes.

Les prévisions de croissance mondiale sont très incertaines. En effet, les effets économiques dérivent de facteurs dont l'interaction est difficile à anticiper, dont l'évolution de la pandémie, l'intensité et l'efficacité des mesures pour l'endiguer, l'ampleur des perturbations des circuits d'approvisionnement, les répercussions du resserrement des conditions financières au niveau international, les transformations des habitudes de dépenses, les changements de comportement, les effets sur la confiance et la volatilité des cours des produits de base. De nombreux pays font face à un choc sanitaire, à des perturbations économiques internes, à la chute de la demande interne et externe, au retournement des flux de capitaux et à l'effondrement des cours sur le marché des produits de base. Les risques d'une aggravation de la situation demeurent. Ainsi, selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en juin 2020 par le FMI, la croissance mondiale, estimée à 2,9 % en 2019, devrait chuter à -4,9 % en 2020, avant de se hisser à 5,4 % en 2021.

Par espace géographique, d'après le FMI, le taux de croissance du PIB réel dans *les économies avancées* reviendrait de 1,7 % en 2019 à -8,0 % en 2020 et s'établirait à 4,8 % en 2021. Dans les *pays émergents et en développement*, il passerait de 3,7 % en 2019 à -3,0 % en 2020, avant de remonter à 5,9 % en 2021. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel fléchirait à -3,2 % en 2020 et augmenterait à 3,4 % en 2021, contre 3,2 % en 2019.

Le volume des *échanges commerciaux* devrait se contracter de 11,9 % en 2020. Selon l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC), les tensions commerciales et le ralentissement de la croissance économique plomberaient le commerce international, qui faiblissait déjà en 2019 avant que le virus ne commence à faire des ravages. L'impact de l'épidémie de la COVID-19 sur le commerce international n'est pas encore visible dans la plupart des données commerciales, mais certains grands indicateurs laissent entrevoir l'ampleur du ralentissement et la mesure dans laquelle il peut être comparé aux crises antérieures. Dans cette perspective, l'OMC prévoit un recul du commerce mondial des marchandises compris entre 13,0 % et 32,0 % en 2020. Presque toutes les régions enregistreraient des baisses à deux chiffres du volume des échanges en 2020, les exportations les plus touchées devant être celles de l'Amérique du Nord et de l'Asie. Par

ailleurs, selon le FMI, le taux de croissance des échanges mondiaux chuterait de 0,9 % en 2019 à -11,9 % en 2020, pour s'accroître sensiblement à 8,0 % en 2021.

Sur le front des *prix*, selon les récentes prévisions du FMI, le taux d'inflation baisserait de 1,4 % en 2019 à 0,3 % en 2020, puis à 1,1 % en 2021 pour les *pays avancés*. S'agissant des *pays émergents et en développement*, il passerait de 5,1 % en 2019 à 4,4 % en 2020, puis à 4,5 % en 2021. En *Afrique subsaharienne*, l'inflation reculerait de 8,4 % en 2019 à 8,0 % en 2020 et 7,1 % en 2021, en lien avec les faibles niveaux d'inflation dans les unions monétaires (Union économique et monétaire ouest-africaine « UEMOA » et Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale « CEMAC »).

**Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2019-2021)**

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2019	2020	2021
<b>Taux de croissance</b>			
Economie mondiale	2,9	-4,9	5,4
Etats-Unis	2,3	-8,0	4,5
Japon	0,7	-5,8	2,4
Canada	1,7	8,4	4,9
Royaume-Uni	1,4	-10,2	6,3
Allemagne	0,6	-7,8	5,4
France	1,5	-12,5	7,3
Italie	0,3	-12,8	6,3
Espagne	2,0	-12,8	6,3
Zone Euro	1,3	-10,2	6,0
Afrique Sub-saharienne	3,1	-3,2	3,4
Europe Centrale et Orientale	2,1	-5,8	4,3
Chine	6,1	1,0	8,2
Inde	4,2	4,5	6,0
Russie	1,3	-6,6	4,1
Pays avancés	1,7	-8,0	4,8
Pays émergents et en développement	3,7	-3,0	5,9
<b>Taux de croissance du commerce mondial</b>	0,9	-11,9	8,0
<b>Prix du baril de pétrole<sup>1</sup>(dollar/baril)</b>	61,39	36,18	37,54
<b>Taux d'inflation</b>			
Pays avancés	1,4	0,3	1,1
Pays émergents et en développement	5,1	4,4	4,5
Pays d'Afrique subsaharienne	8,4	8,0	7,1

Source : Perspectives de l'Economie Mondiale du FMI (Mise à jour de juin 2020)

## 2. Les conditions monétaires internationales ont été davantage assouplies pour limiter les effets socio-économiques et financiers de la crise sanitaire de la COVID-19.

La plupart des banques centrales des *pays avancés, émergents et de l'Afrique subsaharienne* ont poursuivi l'orientation accommodante de leur politique monétaire.

Ainsi, le Comité de Politique Monétaire de la *Banque du Canada (BdC)* a, au cours de sa session du 3 juin 2020, maintenu le taux cible du financement à un jour à 0,25 %, soit sa valeur plancher. Le taux officiel d'escompte demeure quant à lui à 0,50 % et le taux de

<sup>1</sup> Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubaï et WTI.

rémunération des dépôts à 0,25 %. La Banque a également annoncé de nouvelles mesures pour soutenir davantage le système financier canadien.

Le *Fédéral Open Market Committee* de la *Federal Reserve* américaine, a, au cours de sa séance du 10 juin 2020, décidé de maintenir ses *fed funds* dans la fourchette 0,00 % - 0,25 %.

Au cours de la réunion qui s'est tenue le 04 juin 2020, le Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a maintenu inchangés ses taux directeurs. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de même que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt sont demeurés respectivement à 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs a également décidé : 1) d'augmenter l'enveloppe consacrée au programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) de 600 milliard d'euros, pour atteindre un total de 1350 milliards d'euros afin de permettre un nouvel assouplissement de l'orientation générale de la politique monétaire; 2) d'étendre l'horizon pour les achats des titres dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) jusque en fin juin 2021 ; 3) de poursuivre les achats nets dans le cadre du programme d'achat de titres (*asset purchase programme*, APP) à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros ainsi que les achats au titre de l'enveloppe supplémentaire temporaire à hauteur de 120 milliards d'euros jusqu'à la fin de l'année ; et 4) de maintenir les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance achetés dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle le Conseil des gouverneurs commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Au Japon, lors de sa réunion du 16 juin 2020, le Comité de Politique Monétaire a décidé de laisser inchangée son taux de dépôt à court terme à -0,1 %. En outre, la Bank of Japan (BoJ) achètera des obligations du gouvernement japonais (JGB) nécessaire, afin que les rendements du JGB à 10 ans restent autour de 0,00 %.

De son côté, la Banque d'Angleterre (BoE) lors de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 17 juin 2020 a maintenu son taux directeur à 0,10 % et décidée d'accroître de 100 milliards de livres sterling son rachat d'actifs publics, ramenant le nombre total de rachat d'actif à 745 milliards de livres sterling. Quant à la *Banque Populaire de Chine (PBoC)*, elle a réduit son taux de référence à un an des prêts bancaires à 3,85 au lieu de 4,05 % et le taux de référence à cinq ans à 4,65 % contre 4,75 % durant sa réunion du 10 mai 2020. En outre, le 13 mars 2020, la Banque Populaire de Chine (BPC) a annoncé une réduction des réserves obligatoires imposées à certaines banques du pays afin de libérer 550 milliards de yuans (70,3 milliards d'euros) de liquidités pour soutenir l'économie, affaiblie par l'épidémie de coronavirus. Ces mesures visent à réduire les coûts de financement des entreprises et soutenir l'économie.

**Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés**

Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification
Federal Reserve	Taux des fonds fédéraux	0,00% - 0,25%	0,50 % - 0,75 %	Hausse de 25 points de base le 03/03/ 2020
Bank of Japan	Taux au jour le jour	-0,10 %	0,00 %	Maintien depuis le 29/11/2016
Banque du Canada	Taux d'escompte	0,5 %	0,75 %	Hausse de 25 points de base le 15/04/2020
Bank of England	Taux de prise en pension	0,10 %	0,25 %	Baisse de 15 points de base le 19/03/20
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	0,00 %	0,05 %	Baisse de 5 points de base le 10/03/2016
Banque Populaire de Chine	Taux de référence à un an	3,85 %	4,05 %	Baisse de 10 points de base le 20/04/2020

*Sources : Fed, BoJ, BoE, Banque du Canada et BCE*

*En Afrique subsaharienne*, au regard de l'impact négatif que la crise sanitaire du coronavirus pourrait avoir sur l'activité bancaire et le financement de l'activité économique, les politiques monétaires accommodantes ont été maintenues et d'autres mesures ont été prises pour contrer cette crise.

Le Comité de Politique Monétaire de la *Banque Centrale du Congo (BCC)*, lors de sa session du 30 avril 2020, a maintenu son principal taux directeur à 9,0 % et les coefficients de réserves obligatoires sur les dépôts en devises à vue et à terme à 13,0 % et 12,0 % respectivement, et ceux appliqués sur les dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 2,0 % et 0,0 %. S'inscrivant dans la même tendance, à l'issue de sa réunion du 28 mai 2020, la *Banque Centrale du Nigéria (BCN)* a gardé son taux directeur à 14,0 % et son coefficient des réserves obligatoires à 22,5 %.

Au cours d'une réunion de la *Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)* le 22 juin 2020, le Comité de Politique Monétaire a décidée baisser de 50 points de bases les taux directeurs. Ainsi taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité passe de 2,50% à 2,00% et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal est ramené de 4,50% à 4,00% à compter du 24 juin 2020. Par ailleurs, le comité a décidé de maintenir inchangé le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union, qui demeure fixé à 3,0%.

En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)* a décidé de réduire son taux directeur de 50 points de base, à 3,75 %, au cours de sa session du 21 mai 2020, afin de soutenir l'activité économique dans un contexte d'atténuation des tensions inflationnistes.

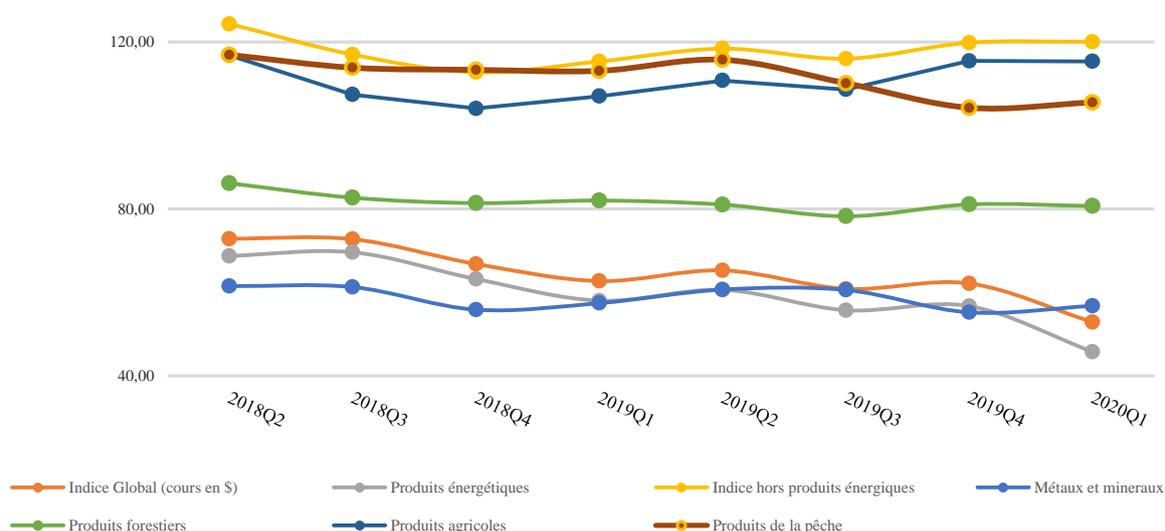
## B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES

### 1. Les prix des produits de base ont régressé dans l'ensemble au cours du premier trimestre 2020, du fait principalement des incertitudes liées aux effets de la crise de la Covid-19.

Les prix des produits de base ont affiché un repli dans l'ensemble, en raison d'une baisse générale des cours des produits énergétiques et une hausse des produits non énergétiques. L'indice global des cours des produits de base exportés par la CEMAC a régressé de 14,9 %, après une hausse de 2,1 % au trimestre précédent. En particulier, le prix du baril de pétrole brut est revenu de 60,3 \$/baril au quatrième trimestre 2019 à 49,1 \$/baril, tirant ainsi l'indice vers le bas.

La variation des cours des produits de base au premier trimestre 2020 a été marquée par une forte baisse des prix des produits énergétiques (-19,3 %) et une légère hausse de ceux des produits non énergétiques (+0,5 %). Cet accroissement des cours des produits non énergétiques est principalement observé sur les marchés des métaux et minéraux (+2,8 %) et des produits de la pêche (+1,2 %). Par contre, les cours des produits forestiers et agricoles se sont contractés de respectivement 0,5 % et 0,1 %.

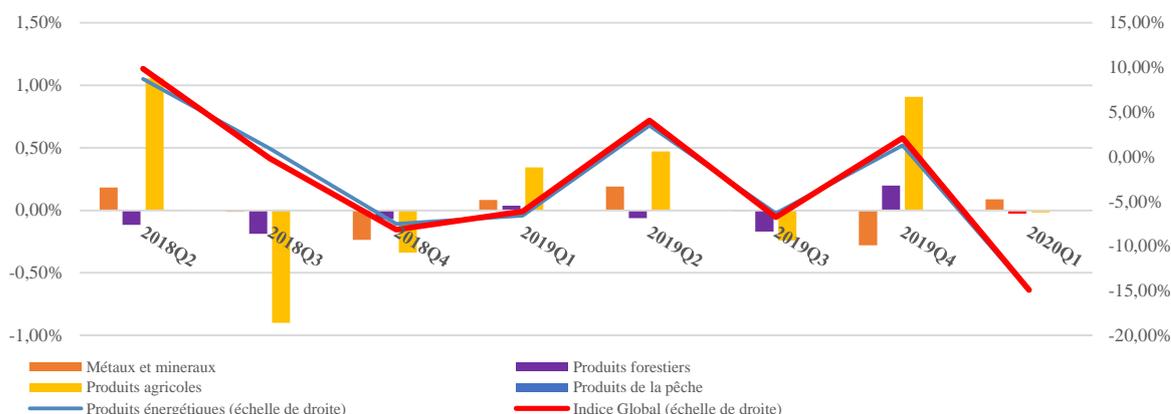
Graphique 1: Évolution de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



Source : BEAC

Les effets économiques de la suspension d'un volume considérable d'activités au niveau mondial, suite à la crise sanitaire liée au Covid19 ont immédiatement affecté les marchés mondiaux des produits de base et continueront probablement de les affecter pendant les mois à venir.

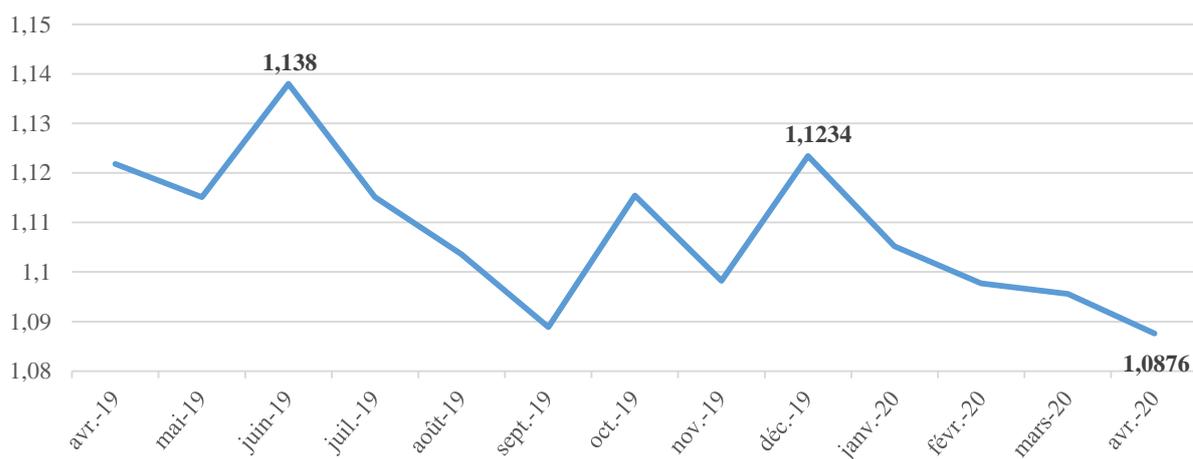
**Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC**



Source : BEAC

Sur le  *marché des changes* , l'euro s'est déprécié par rapport au dollar au cours du premier trimestre 2020. En glissement annuel, la dépréciation de l'euro a été de 3,04 % en s'échangeant à 1,0876 dollar en avril 2020, contre 1,1218 dollar en avril 2019. En outre, au cours de la même période, l'euro s'est également apprécié vis-à-vis du yuan chinois (1,45 %), de la livre sterling (0,76 %) mais s'est en revanche déprécié par rapport au yen japonais de 7,25 %.

**Graphique 3: Évolution du cours de l'euro par rapport au dollar US en moyenne mensuelle**



Source : Banque de France

## II. EVOLUTION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE RECENTE DES ÉTATS DE LA CEMAC ET PERSPECTIVES À COURT TERME

### II.1 CONJONCTURE ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE AU PREMIER SEMESTRE 2020

Dans un environnement international marqué, depuis décembre 2019 par la crise sanitaire liée à la COVID-19 et ses effets néfastes sur l'activité économique mondiale au cours du premier semestre, conjuguée au recul des cours des principaux produits exportés par les pays de la CEMAC, la relance des activités productives de la Zone CEMAC a été ralentie pendant la période sous revue par la perturbation des circuits d'approvisionnement en produits importés imputable à la crise sanitaire dans les pays partenaires et principalement en Chine. Toutefois, les effets de cette crise sur la situation des finances publiques et des comptes extérieurs ne sont pas encore pleinement appréhendés.

Les pays de la sous-région n'ont commencé à subir les effets de la crise sanitaire liée à la COVID-19, qui s'est déclenchée en fin d'année 2019 qu'à partir du mois d'avril 2020<sup>2</sup>. En conséquence, l'économie de la sous-région rentrerait en récession au deuxième trimestre 2020, en raison des décisions liées au confinement, à la fermeture des frontières et à la perturbation des relations commerciales sur le plan international, suites aux mesures plus strictes prises dans les autres pays partenaires.

#### A. SECTEUR REEL ET INFLATION

##### 1. Les services marchands continueraient de porter l'activité économique sous-régionale malgré la récession

Au terme du premier trimestre 2020 (soit avant la propagation de la crise sanitaire dans la CEMAC), sur la base des informations recueillies auprès des opérateurs économiques, l'*offre* serait globalement restée dynamique, grâce principalement aux performances des activités non pétrolières qui n'auraient que faiblement pâti des effets importés des mesures de lutte contre la COVID-19, et principalement des mesures de confinement prises par les gouvernements des pays partenaires qui auraient entraîné la perturbation, voire la rupture de certaines chaînes d'approvisionnement. Pour sa part, sur la période sous revue, l'activité pétrolière demeurerait en baisse, en raison du recul de la production et des cours du baril de pétrole brut enregistrés au premier trimestre 2020.

Eu égard aux activités des branches, cette performance serait principalement tributaire :

---

<sup>2</sup> L'analyse qui va suivre sera essentiellement qualitative compte tenu de l'indisponibilité des données chiffrées sur la situation économique au premier trimestre 2020.

- du dynamisme des *services marchands*, en lien avec les bonnes performances des télécommunications dans la plupart des pays, du transport aérien et de l'hôtellerie, notamment au Cameroun, des activités commerciales et des télécommunications dans la plupart des pays, en relation avec la montée en puissance des services de paiement mobile (Mobile Money), du commerce en ligne, de la téléphonie mobile liés à la 4G ainsi que de ceux des fournisseurs d'accès internet, suite au déploiement des réseaux à fibre optique;
- de la bonne tenue des activités dans les *branches agricoles*, du fait, entre autres, du maintien de la vitalité des cultures vivrières et de rente, notamment au Gabon avec la montée en puissance d'Olam, et des externalités positives sur l'agriculture vivrière du rebond des activités cotonnières sous l'impulsion d'Olam au Tchad, de la hausse de la production des produits vivriers et de la pêche qui bénéficieraient des projets gouvernementaux sur ces filières en partenariat avec les bailleurs de fonds au Cameroun ;
- de la croissance modérée des activités de la branche des *industries manufacturières*, en lien avec le dynamisme des entreprises de la Zone spéciale Economique de NKOK impliquées dans la transformation du bois, et dans une moindre mesure des entreprises brassicoles et des cimenteries dans la plupart des pays sauf au Congo.

En revanche, les activités pétrolières, sur la période sous revue, auraient continué à grever l'activité économique des pays producteurs de la CEMAC, en raison des effets combinés de la chute des cours et de la baisse de la production. De même, la filière sylvicole se serait contractée, en raison de la baisse des commandes chinoises, ainsi que des activités de la branche des BTP, du fait des difficultés de trésorerie, certes moindres qu'en 2019, atténuées par le début des règlements de la dette intérieure par certains Etats.

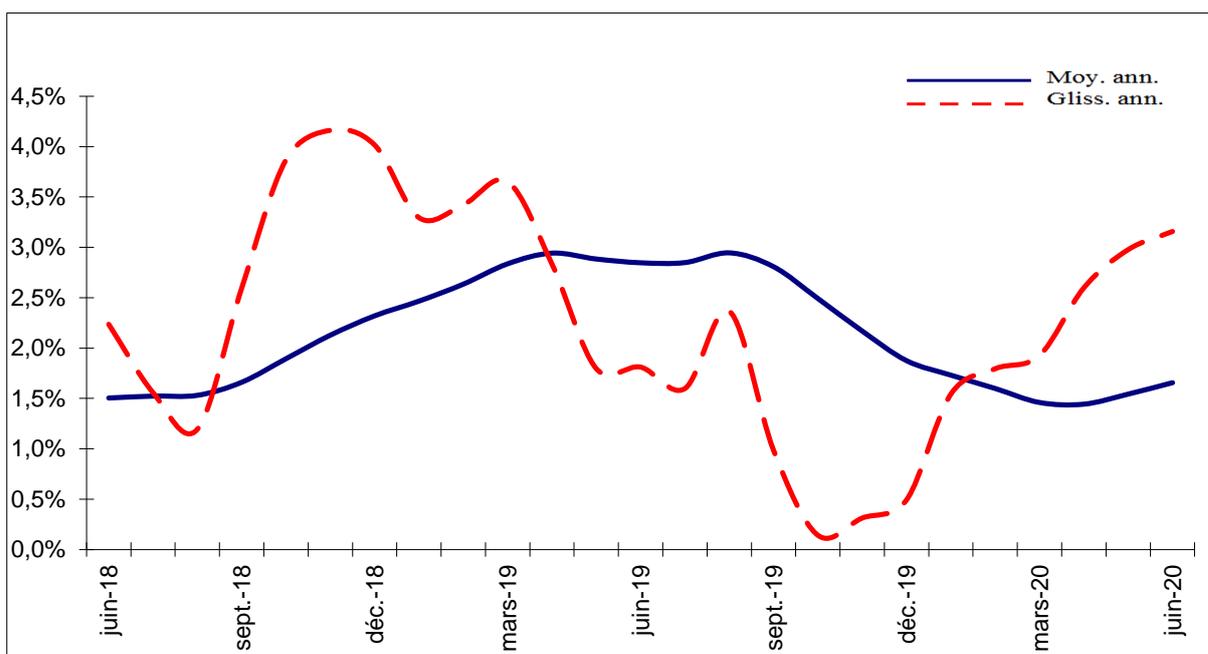
Au deuxième trimestre 2020, les effets de la crise sanitaire liée à la COVID-19 impacteraient plus nettement la croissance économique de la CEMAC. Ainsi, les activités économiques devraient reculer tant du côté de l'offre que de la demande, faisant peser des risques de récession non négligeables. Le secteur primaire devrait être impacté via un recul de la demande extérieure des produits de base conjuguée avec la baisse des cours qui grèveraient plus précisément les activités pétrolières et sylvicoles. Dans le secteur secondaire, l'activité devrait reculer dans les branches à haute intensité de main d'œuvre comme le BTP et demeurer relativement stables pour les industries manufacturières<sup>3</sup> davantage mécanisées. Le secteur tertiaire devrait connaître une évolution contrastée, avec un recul sensible de l'activité de transport et d'hôtellerie, et un relatif maintien de l'activité dans le commerce et les services marchands (notamment de *Mobile Money* et de fourniture d'accès à internet).

## **2. Les pressions inflationnistes devraient baisser du fait de la bonne tenue de l'offre agricole**

<sup>3</sup> A condition que la crise sanitaire ne s'aggrave pas. En cas d'aggravation, le tissu économique industriel pourrait subir des dommages considérables.

Au premier trimestre 2020, l'on a enregistré une détente du rythme de progression de l'inflation dans la CEMAC, contrastant avec la dynamique observée en 2019. En glissement annuel, le taux d'inflation est revenu de 3,7 % en mars 2019, à 1,9 % un an plus tard, contre 0,5 % en décembre 2019. Dans le même sens, l'inflation en moyenne annuelle s'est repliée à 1,5 % au terme du premier trimestre 2020, après 1,9 % en décembre 2019, contre 2,8 % à la même période un an plus tôt.

**Graphique 4 : Evolution de l'inflation dans la CEMAC**



Source : Administrations Nationales et calculs BEAC

L'analyse de l'inflation suivant les contributions des différentes fonctions de consommation montre que le niveau général des prix a été fortement impactée à fin mars 2020 par l'apport des fonctions « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » (1,9 point, contre 0,1 point un an auparavant), « *meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison* » (0,2 point, contre -0,1 point en mars 2019), « *boissons alcoolisées et tabac* » (0,1 point comme en mars 2019), « *transports* » (0,1 point, contre 0,3 point en mars 2019), et « *communications* » (0,1 point, contre -0,1 point un an auparavant). En revanche, la fonction « *logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles* » (-0,6 point après 2,1 points un an auparavant) a ralenti la dynamique des prix au premier trimestre 2020.

L'évolution récente de l'inflation au terme du premier trimestre 2020, par rapport au quatrième trimestre 2019, est pour l'essentiel le fait des facteurs suivants : *i*) le phénomène « d'achats-paniques » suite à la première série des mesures restrictives prises le 17 mars 2020 dans le cadre de la riposte contre la COVID-19, au Cameroun, *ii*) la hausse des prix alimentaires dans la plupart des pays, entre autres au Cameroun, en Guinée Equatoriale et au Congo, principalement en lien avec des perturbations dans les circuits

d'approvisionnement<sup>4</sup>, *iii*) la hausse des coûts des services de transport, en lien essentiellement avec la vétusté des routes et l'instauration des péages routiers au Congo, et des services de restauration et d'hôtellerie du fait notamment de la fiscalité au Cameroun et au Congo. En revanche, les conditions d'offre de produits vivriers relativement favorables au Tchad<sup>5</sup> et dans une moindre mesure au Cameroun et les campagnes intenses menées par les administrations nationales en charge du contrôle des prix sur les marchés pour démasquer les spéculateurs qui stockaient les produits dans le but de provoquer des pénuries, ont permis de limiter la flambée des prix dans la zone.

Sur la base des données disponibles au terme du premier trimestre 2020, l'évolution de l'inflation par pays se présente comme suit en moyenne annuelle : Cameroun (2,5 %), République Centrafricaine (1,3 %), Congo (2,7 %), Gabon (1,1 %)<sup>6</sup>, Guinée Equatoriale (1,9 %) et Tchad (-1,0 %).

En glissement annuel, l'analyse du niveau général des prix dans la CEMAC affiche une décélération des tensions inflationnistes avec un taux d'inflation de 1,9 % à fin mars 2020, contre 3,7 % un an plus tôt. Par pays, il se présente ainsi qu'il suit : Cameroun (2,5 %), République Centrafricaine (0,4 %), Congo (3,2 %), Gabon (0,4 %)<sup>7</sup>, Guinée Equatoriale (5,5 %) et Tchad (4,7 %).

Comparée à ses principaux partenaires, au terme du premier trimestre 2020, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation<sup>8</sup> globalement défavorables, sauf vis-à-vis du Nigéria. Ainsi, la situation au 31 mars 2020, en glissement annuel, se présente comme suit : Zone Euro (2,6 %), France (1,1 %), Etats-Unis (0,4 %), Nigeria (-10,4 %), et UEMOA (0,6 %).

Dans le sillage de l'inflation globale, le taux d'inflation sous-jacente en glissement annuel, mesuré par la variation de l'indice sous-jacent<sup>9</sup>, s'est replié à 2,2 % à fin mars 2020, après 2,3 % un an plus tôt. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente a reculé à 1,2 % à fin décembre 2019, contre 2,1 % un an auparavant.

A fin juin 2020, les estimations des services de la BEAC indiquent une nouvelle accélération des pressions inflationnistes dans la Zone. En effet, le taux d'inflation en moyenne annuelle, ressortirait à 1,7 % en juin 2021, après 1,5 % en mars 2020, contre 2,8 %

<sup>4</sup> En effet, l'on peut relever que certains importateurs ont rencontré des problèmes résultant des mesures de confinement dans certains pays partenaires commerciaux, principalement en Chine, qui ont conduit à une offre insuffisante dans certains grands centres urbains.

<sup>5</sup> En lien avec une pluviométrie relativement favorable et l'effet de la reprise des activités agricoles encouragées par le paiement des arriérés aux cotonculteurs ainsi que la fourniture des engrais utilisées pour les cultures vivrières.

<sup>6</sup> Les taux d'inflation du Congo et du Gabon sont les estimations des services de la BEAC sur la base des anciens indices, bien que des changements méthodologiques aient été opérés en 2020 dans le calcul de l'IHPC. La prise en compte de ces changements se fera ultérieurement, en concertation avec les INS en charge de la production des prix dans ces pays.

<sup>7</sup> *Idem.*

<sup>8</sup> Le différentiel d'inflation est dit défavorable lorsque l'inflation enregistrée dans la CEMAC est supérieure à celle du pays partenaire, ou en d'autres termes, lorsque l'écart d'inflation est positif.

<sup>9</sup> Calculée par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

en juin 2019. Dans la même veine en glissement annuel, elles s'accéléraient davantage à 3,2 %, après 1,9 % en mars 2020, contre 1,8 % en juin 2019.

Cette évolution en glissement annuel, s'expliquerait essentiellement par les pressions sur les fonctions « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » « *boissons alcoolisées et tabac* », et « *transport* », en lien avec l'application des mesures barrières et de confinement édictées par les gouvernements, conjugué avec les nouvelles taxes instituées dans la loi des finances de 2020 pour accroître les recettes non pétrolières, et la perturbation des circuits d'approvisionnement et incidemment le renchérissement du transport routier dans certains pays.

L'inflation sous-jacente présenterait une dynamique contrastée au deuxième trimestre 2020. Ainsi, en glissement annuel, le taux d'inflation sous-jacente s'accélérait pour se situer à 2,8 %, après 2,2 % en mars 2020, contre 1,3 % en juin 2019, tandis qu'en moyenne annuelle, le taux d'inflation sous-jacente, reviendrait de 2,0 % en juin 2020, à 1,6 % un an plus tard, après 1,2 % en mars 2020.

## B. FINANCES PUBLIQUES ET ECHANGES EXTERIEURS

### 1. Les finances publiques ont poursuivi leur redressement au premier trimestre 2020, avant l'apparition d'un réel risque de dégradation à partir du deuxième trimestre 2020...

Les effets de la crise sanitaire liée à la COVID-19 ne devraient impacter que faiblement l'activité dans les secteurs non pétroliers et pétroliers au premier trimestre. Au second trimestre par contre, du fait de l'accroissement, des dépenses courantes, il est observé une dégradation de la situation des finances publiques dans la CEMAC.

Au premier trimestre, les pays ont davantage souffert des effets de l'orientation défavorable de la production d'hydrocarbures et de la baisse des cours du pétrole sur la mobilisation des recettes pétrolières. De leur côté, les revenus non pétroliers devraient s'accroître par rapport au premier trimestre 2019, en rapport avec la poursuite des programmes soutenus par le Fonds Monétaire International (FMI). L'engagement des Etats à travers la prise des mesures de soutien d'urgence à l'activité et aux systèmes de santé pour la lutte contre la pandémie de la COVID-19 lancée au premier trimestre 2020 aurait entraîné une hausse des dépenses courantes.

Au deuxième trimestre 2020, la pression sur les finances publiques devrait être plus accentuée, en lien avec la montée en puissance de la maladie et de la riposte des gouvernements. En effet, les recettes budgétaires se contracteraient en raison de la baisse des revenus tirés des hydrocarbures compte tenu de la baisse conjointe des cours et de la production, et des recettes non pétrolières en raison de la récession économique. A l'opposé, les dépenses budgétaires devraient s'accroître en relation principalement avec l'augmentation des dépenses de santé. Les tensions de trésorerie de certains Etats qui en résulteraient pourraient à leur tour peser sur les marchés des capitaux de la CEMAC, notamment le marché monétaire et des titres publics.

## 2. Les comptes extérieurs auraient reculé au premier trimestre 2020, du fait de la persistance des vulnérabilités extérieures des pays de la CEMAC...

Au premier trimestre 2020, les comptes extérieurs auraient été affectés par la baisse des cours des principales matières premières exportées par les pays de la CEMAC et la baisse des importations, suite aux perturbations des chaînes d'approvisionnement en lien avec les mesures prises par certains pays partenaires, notamment la Chine.

En perspective, au deuxième trimestre 2020, le déséquilibre des échanges extérieurs devrait s'accroître avec la réorientation attendue des dépenses publiques vers la santé et la lutte contre la COVID-19, qui se traduirait par l'accroissement des importations de médicaments et d'équipements sanitaires. Ce déséquilibre serait par ailleurs accentué par la baisse attendue des recettes d'exportations.

### C. SITUATION MONÉTAIRE ET LIQUIDITÉ BANCAIRE

#### 1. Au 31 mars 2020, les créances nettes sur les États et les avoirs extérieurs nets demeurent les principales sources de la création monétaire

L'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin mars 2020<sup>10</sup> a été marquée par :

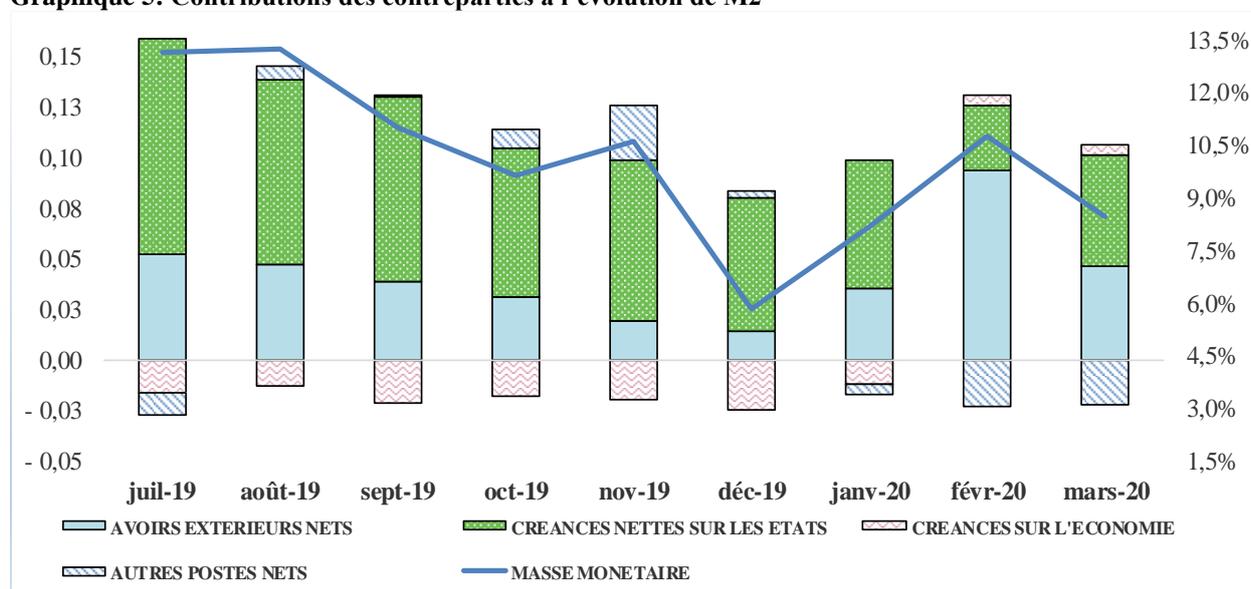
- un accroissement des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 21,2 %. La hausse des avoirs extérieurs de la BEAC est due à l'intensification des rapatriements des recettes d'exportation du fait de l'application effective de la nouvelle réglementation des changes depuis la fin de l'année 2018 que la baisse des avoirs extérieurs des banques (-24,8 %) n'a pu contrebalancer. Les réserves de change se sont ainsi consolidées, pour se situer à 4 417,1 milliards à fin mars 2020, contre 3 888,1 milliards un an plus tôt, en augmentation de 21,3 % et représentant environ 4,64 mois d'importations des biens et services non facteurs. Le taux de couverture extérieure de la monnaie est passé à 72,23 % contre 62,75 % un an plus tôt ;
- une expansion des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC de 16,3 % à 4 421,2 milliards, consécutive aux tirages effectués auprès du FMI dans le cadre des programmes économiques et financiers en cours d'exécution dans plusieurs pays de la Zone, aux émissions des titres publics par les Trésors des États et des tirages sur les fonds d'urgence de soutien à la lutte contre la COVID-19. Par pays, cet agrégat est en hausse au Cameroun (de 537,2 à 877,0 milliards), en République Centrafricaine (de 196,1 à 203,4 milliards) et au Tchad (de 593,1 à 683,6 milliards). Il est en recul au Congo (de 627,8 à 620,0 milliards), au Gabon (de 871,3 à 847,2 milliards) et en Guinée Équatoriale (de 557,7 à 413,1 milliards) ;

<sup>10</sup> Les statistiques monétaires du mois de mars 2020 ont été élaborées sur la base de la situation comptable provisoire de la BEAC.

- une légère hausse de 0,9 % des **crédits à l'économie**, qui sont passés à 7 785,1 milliards. Les institutions financières non monétaires<sup>11</sup> ont la plus forte contribution à cette dynamique de 3,8 points de pourcentage, qui n'a pas pu être compensée par la baisse des crédits aux entreprises publiques non financières et au secteur privé non financier (-2,7 points de pourcentage). L'évolution de cet agrégat par pays montre qu'il a augmenté au Cameroun (de 3,1 % à 3 462,3 milliards), au Gabon (de 4,0 % à 1 159,6 milliards) et au Tchad (de 4,5 % à 639,5 milliards). En revanche, il s'est contracté en République Centrafricaine (de 1,7 % à 156,5 milliards), au Congo (de 5,2 % à 1 041,1 milliards) et en Guinée Équatoriale (de 1,3 %, à 934,9 milliards) ;

En définitive, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 8,4 % pour s'établir à 12 311,9 milliards à fin mars 2020. *En termes de contributions*, les créances nettes sur les États, les avoirs extérieurs nets et les crédits à l'économie ont une influence positive sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) à hauteur respectivement de 5,5 points, 4,6 points et 0,6 point. Les ressources non monétaires (-2,3 points) ont contribué négativement à cette évolution. *Par pays*, sur la période sous revue, le Cameroun (4,7 points), le Congo (2,3 points), le Tchad (1,4 point), le Gabon (0,6 point) et la République Centrafricaine (0,2 point) ont contribué positivement à la création monétaire dans la sous-région. En revanche, la Guinée Équatoriale a eu une contribution négative (-0,6 point) à l'évolution de la masse monétaire sous-régionale. Toutes les composantes ont eu une contribution positive à l'expansion de la masse monétaire, avec respectivement 5,0 points pour la monnaie scripturale, 2,6 points pour la monnaie fiduciaire et 0,8 point pour les dépôts à terme monétaires.

**Graphique 5: Contributions des contreparties à l'évolution de M2**



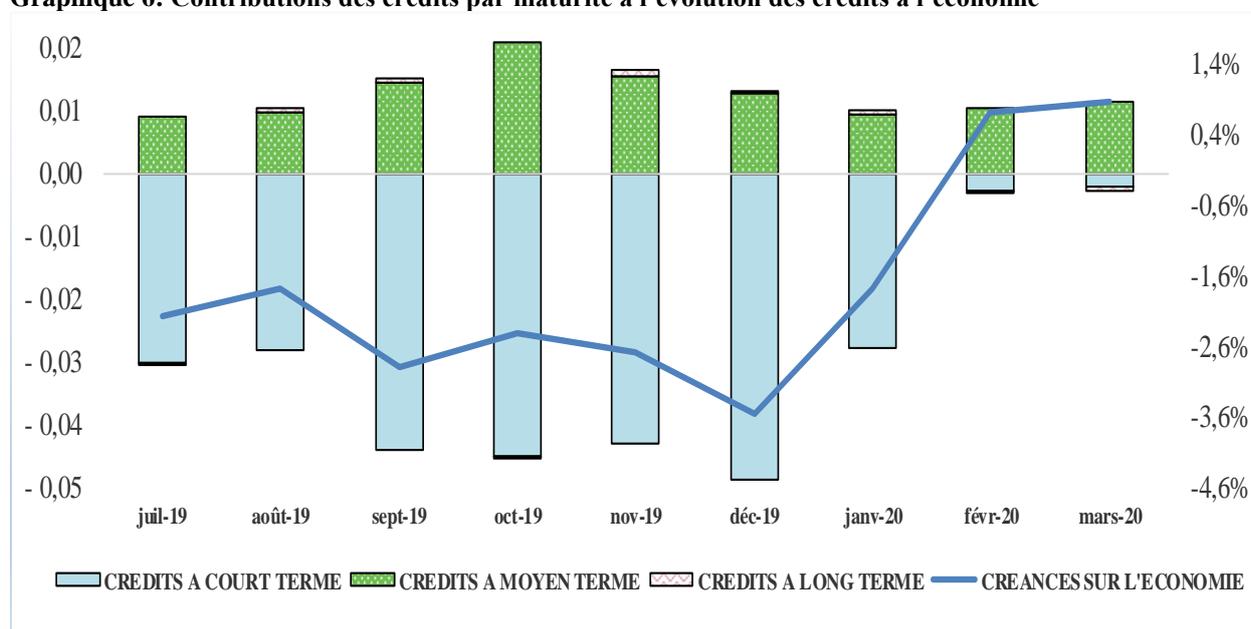
Source : BEAC

<sup>11</sup> Il s'agit des institutions bancaires en liquidation, les autres institutions bancaires éligibles au refinancement de la BEAC et les institutions financières non bancaires.

Au 31 mars 2020, le secteur tertiaire demeure le principal bénéficiaire des crédits à économie car ayant obtenu plus de 65 % de l'encours des crédits. La distribution par branche d'activités du financement bancaire à l'économie à fin mars 2020 révèle une primauté des branches « transports, activités des auxiliaires de transports et télécommunications » et « commerce de gros et détail, restauration et hôtel » (23,2 % et 18,8 %, respectivement), suivie de la branche « Production de services destinés à la collectivité, de services sociaux et de services personnels » (15,7 %). Le secteur primaire, malgré le potentiel agricole des pays de la CEMAC, n'a obtenu que 5,2 % de l'ensemble des concours bancaires.

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une progression des crédits à moyen terme (3,0 %) et un repli des concours bancaires à court terme (-0,3 %) et des crédits à long terme (-3,4 %).

**Graphique 6: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie**



Source : BEAC

## 2. La liquidité du système bancaire s'est repliée en mars 2020, comme conséquence des effets de la crise sanitaire (COVID-19) sur les économies de la zone

La liquidité bancaire de la CEMAC s'est légèrement contractée en mars 2020. Elle est en effet passée de 2 419,4 milliards en janvier à 2 558,2 milliards en février, avant de reculer à 2 423,3 milliards en mars 2020, comme conséquence des effets de la crise de la COVID-19 sur le système bancaire de la sous-région.

- *Evolution des réserves des banques :*

**Les réserves brutes** du système bancaire de la CEMAC (composées des réserves libres<sup>12</sup> et des réserves obligatoires) sont revenues de 2 438,5 milliards à fin mars 2019 à 2 423,3 milliards à fin mars 2020, soit une diminution de 0,6 %, contre un accroissement de 26,6 % il y a un an. Par pays, on observe une baisse de cet indicateur, en glissement annuel, au Cameroun (-2,6 %), en Guinée Equatoriale (-30,5 %). A contrario, il s'est amélioré en République Centrafricaine (6,1 %), au Congo (24,4 %), au Gabon (7,0 %) et au Tchad (0,2 %).

L'évolution ci-dessus a contribué à la baisse de *la part des réserves dans le bilan des banques* (réserves / total du bilan) de la CEMAC, qui est revenue de 17,7 % en mars 2019 à 16,9 % un an plus tard, soit une perte de 0,8 point contre un gain de 2,6 points en mars 2019.

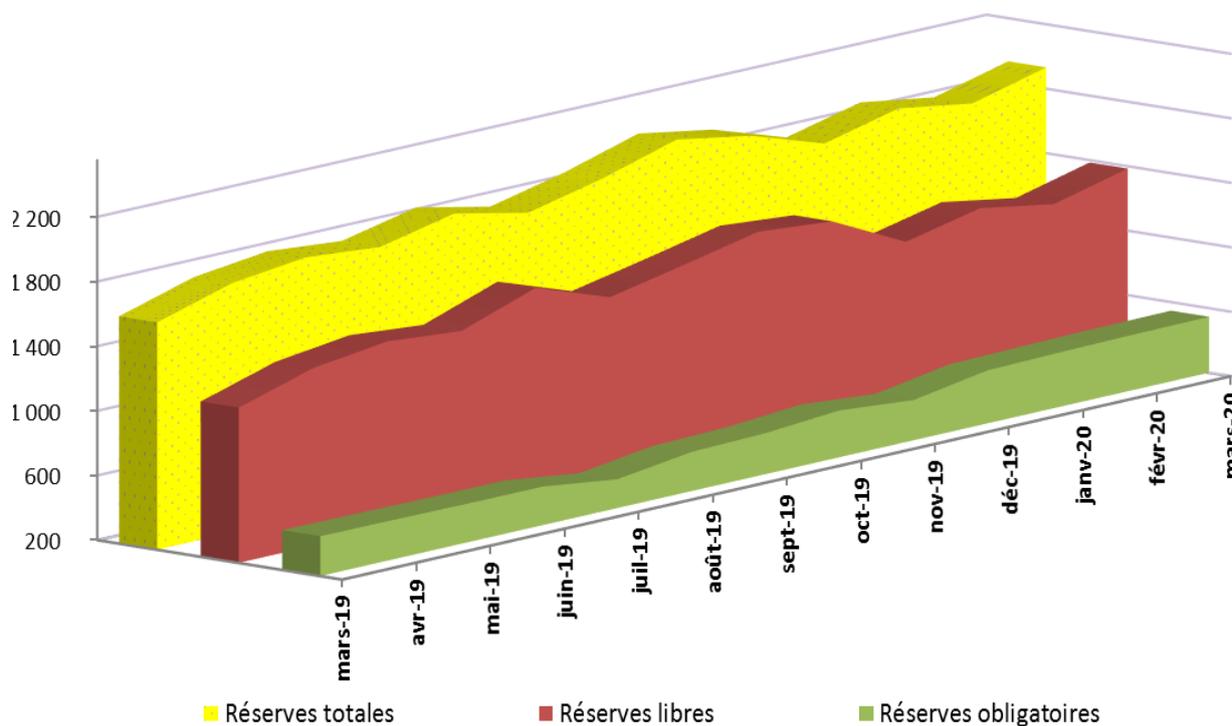
**Par composante**, la baisse en glissement annuel des réserves brutes du système bancaire de la CEMAC découle de la diminution significative des **réserves libres**, de 1 853,0 milliards à fin mars 2019 à 1 714,4 milliards douze mois plus tard, soit -7,5 %, après 25,5 % un an auparavant. En revanche, les **réserves obligatoires** se sont accrues de 21,1 % pour se situer à 708,9 milliards contre 585,3 milliards en mars 2019. Principale composante des réserves libres, le solde des comptes courants<sup>13</sup> des banques à la Banque Centrale est revenu au cours de la période sous revue, de 1 538,2 milliards à 1 392,5 milliards, en repli de 9,5 %, après 30,6 % observé antérieurement. Par ailleurs, les encaisses des banques ont progressé de 17,0 % pour se situer à 368,3 milliards en mars 2020.

---

<sup>12</sup> Les réserves libres représentent la somme des placements des banques au marché monétaire, du solde de leur compte courant à la BEAC (déduction faite des réserves obligatoires) et de leurs encaisses.

<sup>13</sup> Déduction faite des réserves obligatoires conformément à la Décision N°11/CPM/2017 portant modification du mode de constitution des réserves obligatoires dans la CEMAC

Graphique 7: Évolution des composantes des réserves des banques (en milliards de FCFA)



Source : BEAC

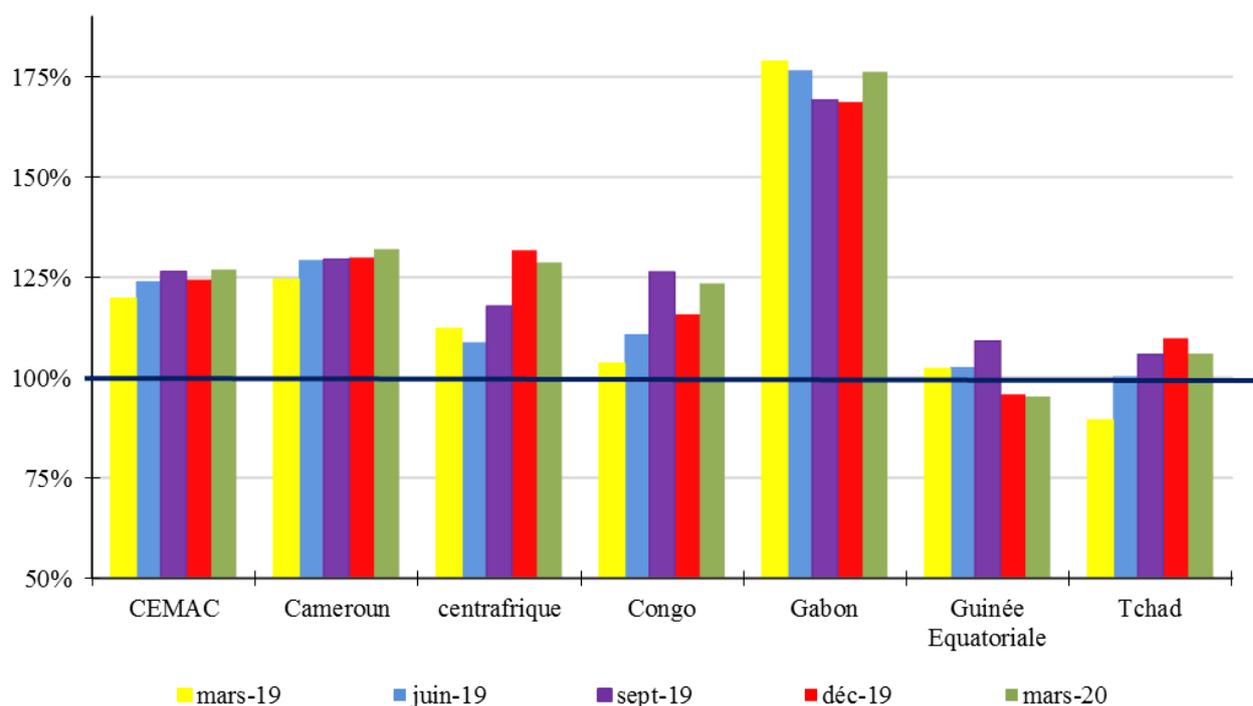
- **Evolution du taux de couverture des crédits par les dépôts**

A fin mars 2020, le taux de couverture des crédits par les dépôts « *dépôts / crédits à l'économie* » dans la sous-région a gagné 7,2 points par rapport au niveau atteint douze mois plus tôt, pour s'établir à 126,9 %, du fait de l'évolution des dépôts bancaires (7,3 %) plus forte que celles des concours à l'économie octroyés par les banques (1,2 %) sur la période sous revue.

L'analyse en glissement annuel montre qu'à fin mars 2020, ce ratio a connu un accroissement dans tous les pays de la CEMAC, à l'exception du Gabon et de la Guinée Equatoriale : Cameroun (de 124,4 % à 132,0 %), République Centrafricaine (de 112,2 % à 128,7 %), Congo (de 103,5 % à 123,5 %) et Tchad (de 89,3 % à 106,0 %). Sur la période de référence, il s'est replié au Gabon (de 178,8 % à 176,3 %) et en Guinée Équatoriale (de 102,2 % à 95,3 %).

Le niveau élevé (supérieur à 100 %) de ce ratio dans tous les pays de la sous-région depuis juin 2019 révèle la solidité de la liquidité bancaire dans les pays de la CEMAC, à des degrés certes différents. Toutefois, cette évolution devrait être nuancée du fait de son repli entre décembre 2019 et mars 2020 en République Centrafricaine, en Guinée Equatoriale et au Tchad (Graphique 22 ci-dessous).

Graphique 8: Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts



Source : BEAC

En résumé, l'évolution annuelle du taux de couverture des crédits par les dépôts s'explique par la hausse des dépôts bancaires. Il y a lieu cependant de relever que les rapatriements des avoirs extérieurs détenus par les banques commerciales à la suite du renforcement des contrôles de vraisemblance effectués par la Commission Bancaire et le renforcement de l'application de la réglementation des changes, y ont également contribué. Toutefois, au courant du premier trimestre 2020, la liquidité bancaire s'est repliée en mars 2020, en relation avec la crise de la COVID-19 qui affecte les économies de la CEMAC.

Le *coefficient de réserve* (réserves / dépôts) du système bancaire de la CEMAC a connu un repli annuel de 2,1 points de pourcentage pour revenir à 25,8 % à fin mars 2020. L'analyse par pays de cet indicateur fait ressortir deux groupes de pays : ceux pour lesquels le ratio a connu une baisse en glissement annuel : Cameroun (-2,9 points à 22,6 %), République Centrafricaine (-1,4 point à 22,4 %), Guinée Equatoriale (-8,9 points à 27,3 %) et Tchad (-4,1 points à 19,9 %) ; et, ceux pour lesquels une hausse a été observée : Congo (2,6 points à 28,9 %) et Gabon (1,3 point à 33,0 %).

Le *ratio réserves libres / réserves obligatoires* a perdu 74,8 points, revenant de 316,6 % en mars 2019 à 241,8 % un an plus tard. Ce repli du ratio a été observé dans tous les pays de la CEMAC, avec cependant des amplitudes diverses : au Cameroun (de 294,8 % à 205,8 %), en République Centrafricaine (de 274,0 % à 218,7 %), au Congo (de 294,8 % à 282,8 %), au Gabon (de 372,0 % à 347,7,0 %), en Guinée Équatoriale (de 356,9 % à 232,2 %) et au Tchad (de 252,9 % à 131,0 %).

Enfin, *le ratio réserves libres / crédits à l'économie* est revenu de 25,3 % en mars 2019 à 23,1 % douze mois plus tard, soit un repli annuel de 2,2 %, contre 5,1 % il y a un an. Cette trajectoire résulte de la diminution de ce ratio au Cameroun (de 23,7 % à 20,1 %), en Guinée Équatoriale (de 28,9 % à 18,2 %) et au Tchad (de 15,4 % à 12,0 %). Par contre, il s'est amélioré en République Centrafricaine (de 19,6 % à 19,8 %), au Congo (de 20,3 % à 26,3 %) et au Gabon (de 44,6 % à 45,1 %) sur la période d'analyse.

## D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX

### 1. La solidité du système bancaire a continué de se renforcer, en dépit de la dégradation de la qualité relative du portefeuille de crédits

Au 30 avril 2020, le système bancaire de la CEMAC compte 50 banques en activité. Elles sont réparties au Cameroun (15 banques), en Centrafrique (4 banques), au Congo (10 banques), au Gabon (7 banques), en Guinée Equatoriale (5 banques) et au Tchad (9 banques).

L'activité bancaire dans la sous-région est marquée par les évolutions suivantes au 30 avril 2020, en glissement annuel :

- un repli des crédits bruts à la clientèle de 0,3 % pour revenir à 8 275 milliards. Les provisions pour dépréciation des comptes clientèle ont augmenté de 0,8 % pendant la période en s'établissant à 1 043 milliards. En conséquence, les crédits nets se sont fixés à 7 232 milliards (57,3 % du total du bilan), soit une variation annuelle de -0,4 % ;
- une augmentation des dépôts de la clientèle de 5,7 % à 10 649 milliards (84,4 % du total du bilan), en lien principalement avec l'évolution des ressources à vue (+ 5,4 %), des dépôts des entreprises publiques (+ 13,4 %) et de ceux du secteur privé (+4,3 %). La couverture des crédits par les dépôts s'est établie à 147,2 % (contre 138,7 % au 30 avril 2019). Ainsi, les opérations avec la clientèle ont dégagé un excédent de ressources de 3 417 milliards de FCFA, contre 2 809 milliards de FCFA au 30 avril 2019 ;
- une dégradation de la qualité relative du portefeuille de crédits, caractérisée par une hausse des créances en souffrance à 1 859 milliards, soit 22,5 % des crédits bruts contre 21,8 % douze mois auparavant. Le taux de couverture des créances en souffrance par les provisions s'est situé à 56,1 % contre 57,2 % au 30 avril 2020. Les déclarations des banques et les résultats des dernières vérifications font ressortir un besoin de provisions complémentaires de 25 milliards en baisse par rapport au besoin estimé au 30 avril 2019 (59 milliards de FCFA) ;
- un accroissement de l'excédent de trésorerie global en variation annuelle de 14,3 %, à 4 024 milliards (31,9 % du total du bilan) ;
- un excédent des capitaux permanents par rapport aux valeurs immobilisées de 569

milliards de FCFA, en hausse par rapport à celui enregistré un an auparavant qui s'élevait à 562 milliards.

Le total agrégé des bilans bancaires s'est établi à 12 611 milliards, en progression de 5,9 %, par rapport à la situation au 30 avril 2019.

Au plan de l'analyse prudentielle, sur les 49 banques figurant dans le champ d'analyse (contre 51 banques l'année précédente à la même date) :

- 35 banques sont en conformité avec les dispositions relatives à la représentation du capital minimum (contre 36 banques l'année précédente à la même date) ;
- en matière de solvabilité, 40 banques extériorisent un ratio de couverture des risques pondérés par les fonds propres nets supérieur ou égal au minimum de 8 %, contre 43 banques l'année précédente à la même date ;
- dans le cadre des normes de division des risques, 40 banques parviennent à respecter la limite globale en maintenant en dessous de l'octuple des fonds propres nets la somme des risques pondérés supérieurs à 15 % desdits fonds propres (contre 43 banques l'année précédente à la même date) et 32 banques se conforment à la limite individuelle en n'entretenant pas de risques pondérés encourus sur un même bénéficiaire excédant 45 % des fonds propres nets (comme l'année précédente à la même date) ;
- s'agissant de la couverture des immobilisations par les ressources permanentes, 35 banques réalisent un ratio supérieur ou égal au minimum de 100 % (contre 37 banques l'année précédente à la même date) ;
- en ce qui concerne le rapport de liquidité, les disponibilités à vue ou à moins d'un mois sont supérieures ou égales au minimum réglementaire de 100 % des exigibilités de même terme pour 46 banques (contre 43 banques l'année précédente à la même date) ;
- quant au respect du coefficient de transformation à long terme, 35 banques parviennent à financer à hauteur de 50 % au moins (minimum réglementaire) leurs emplois à plus de cinq ans de durée résiduelle par des ressources permanentes (le nombre de banques en conformité était de 38 l'année précédente à la même date) ;
- enfin, 37 banques maintiennent la somme des engagements sur les actionnaires, administrateurs et dirigeants ainsi que sur le personnel en dessous du plafond réglementaire de 15 % des fonds propres nets (le nombre de banques en conformité était de 41 l'année précédente à la même date).

**Tableau 3: Nombre de banques en conformité avec les normes prudentielles**

Norme prudentielle	30/04/2018	30/04/2019	31/10/2019	31/01/2020	31/03/2020	30/04/2020
Capital minimum	39	36	37	36	36	35

Couverture des risques	45	43	42	40	40	40
Plafond global des risques	45	43	42	41	40	40
Plafond individuel des risques	30	32	32	31	32	32
Couverture des immobilisations	41	37	37	36	36	35
Rapport de liquidité	43	43	44	46	45	46
Coefficient de transformation	40	38	35	34	35	35
Engagements sur les apparentés	42	41	40	39	37	37
Adéquation des fonds propres	24	27	29	26	27	27
Nombre total de banques	51	51	50	50	50	49

Source : COBAC

Au total, 27 banques disposent de fonds propres nets suffisants pour honorer l'ensemble des normes prudentielles assises sur cet agrégat (contre 27 banques l'année précédente à la même date). La norme prudentielle respectée par le plus grand nombre d'établissements est celle se rapportant au rapport de liquidité. La norme relative à la limitation des risques encourus sur un même bénéficiaire constitue celle à l'égard de laquelle on observe le plus grand nombre de banques en infraction.

**2. Au terme de sa stratégie de réduction graduelle des injections actives sur le marché monétaire, la BEAC a démarré avec les reprises de liquidités. Cependant, cette stratégie a été interrompue par les crises sanitaire et économique mondiales liées à la pandémie de la COVID-19.**

Au cours de la période sous revue, **le compartiment des interventions de la BEAC a été marqué par la réduction graduelle du refinancement du système bancaire, suivi d'un basculement en faveur des opérations de reprises de liquidités.** Cependant, en raison des crises sanitaire et économique mondiales liées à la pandémie de la COVID-19, le Comité de Politique Monétaire (CPM), lors de sa session ordinaire du 27 mars 2020, a décidé de la suspension des opérations de stérilisation de liquidités au profit du refinancement du système bancaire afin d'anticiper les effets de cette crise sur les économies de la CEMAC. Par la même occasion, il a décidé de relever le montant de l'enveloppe globale susceptible d'être mise à la disposition des établissements de crédit toutes facilités confondues à hauteur de 500 milliards. Ainsi, en avril 2020, après la parenthèse de ponction de liquidités, le volume moyen de liquidités injectées par l'Institut d'Emission dans le système bancaire s'est situé à 266,4 milliards contre 361,2 milliards une année auparavant.

Au titre de *l'opération principale* d'injection de liquidités, l'encours moyen des avances consenties par la Banque Centrale au système bancaire, qui était de 131 milliards en avril 2019, a atteint 53,8 milliards en avril 2020. Ce niveau observé est imputable à la baisse du volume moyen des soumissions aux appels d'offres, en rapport avec l'exclusion des opérations principales de deux banques en situation de dépendance au refinancement de la Banque Centrale. En effet, il importe de relever que la baisse du niveau des soumissions aux opérations principales d'injection de liquidités n'est pas associée à une réduction du montant de liquidités mis en adjudication ; ce dernier a plutôt augmenté, passant d'une moyenne de 127,5 milliards en avril 2019 à 250 milliards en avril 2020.

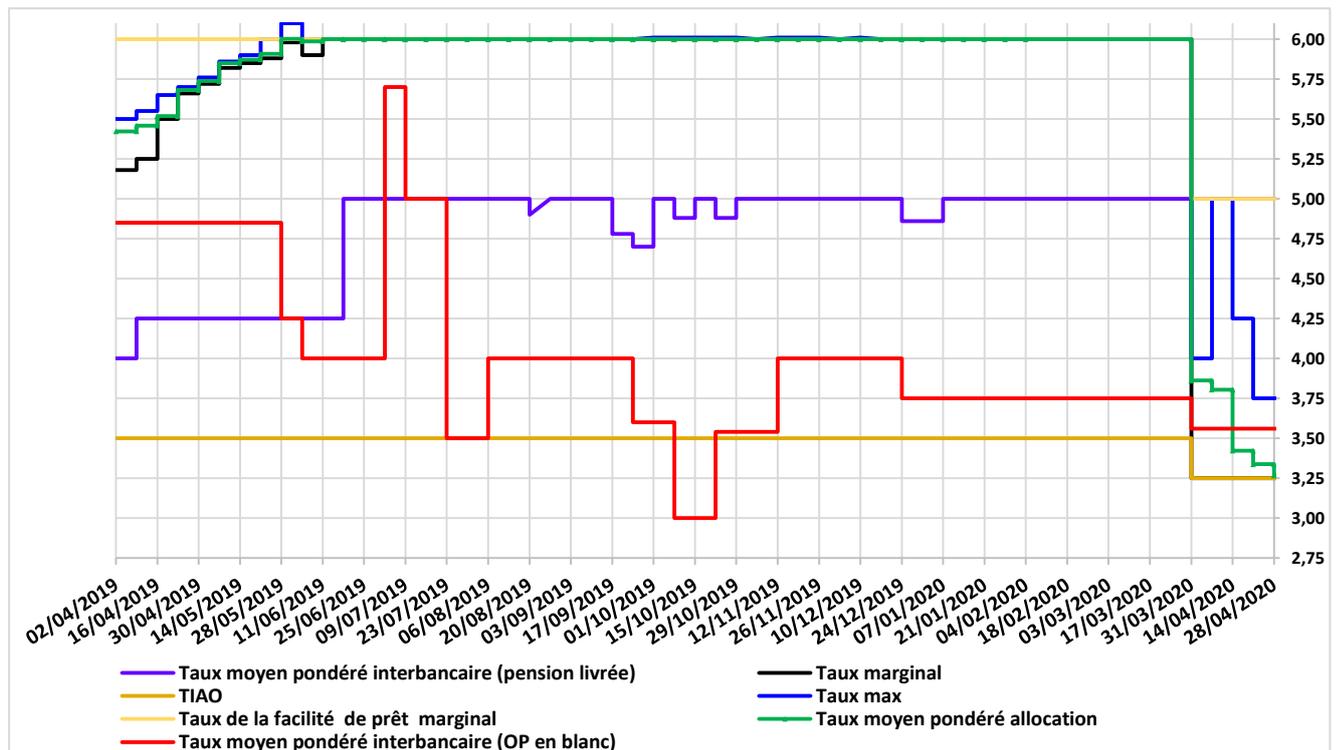
Par pays, la situation des concours au titre de l'opération principale se présente comme suit, en moyenne mensuelle sur la période sous revue :

- Cameroun, 28,4 milliards en avril 2020, pic enregistré au cours de la période, contre 3,2 milliards une année auparavant ;
- République Centrafricaine, aucun concours en avril 2019 comme en avril 2020, cependant, un pic de 1,3 milliard a été atteint en septembre 2019 ;
- Congo, aucun concours en avril 2020 contre 4,3 milliards en avril 2019, avec un pic de 8,5 milliards observé en décembre 2019 ;
- Gabon, 2,8 milliards en avril 2020 contre 15,1 milliards une année auparavant ;
- Guinée Équatoriale, 6,4 milliards en avril 2019 contre aucun concours une année après, avec un pic de 27,8 milliards enregistré en juin 2019 ;
- Tchad, 22,5 milliards en avril 2020 contre 101,9 milliards une année auparavant, ce dernier étant la moyenne mensuelle la plus élevée de la période de référence.

S'agissant du coût des ressources Banque Centrale, les mesures prises par le CPM du 27 mars 2020, notamment : (i) la hausse du volume mis en adjudication, (ii) la réduction du TIAO de 3,50 % à 3,25 %, (iii) la baisse du taux de la facilité de prêt marginal de 6,00% à 5,00%, et (iv) l'exclusion des opérations principales d'injection de liquidités des banques en situation de dépendance du refinancement de la BEAC, ont conduit à une baisse du coût de la monnaie Banque Centrale.

En effet, en avril 2020, tous les principaux taux des opérations hebdomadaires de l'Institut d'Emission ont connu une tendance baissière par rapport à leur niveau à la même période un an auparavant. En particulier, le taux minimum des soumissions est revenu d'une moyenne de 4,93 % en avril 2019 à 3,25 % correspondant au principal taux directeur, le TIAO, une année plus tard. De même, le taux maximum a baissé de 5,60 % en avril 2019 à 4,31 % en avril 2020 et le taux marginal, de 5,39 % jusqu'à atteindre le TIAO, soit 3,25 % au cours de la même période. S'agissant des taux moyens pondérés, celui des montants adjudugés s'est situé à une moyenne de 3,61 % en avril 2020 contre 5,52% une année auparavant, tandis que celui des soumissions est revenu de 5,38 % en avril 2019 à 3,61 % en avril 2020.

Graphique 9 : Taux des adjudications compétitives



Source : BEAC

Sur la période sous revue, outre l'opération principale d'injection de liquidités, la BEAC est également intervenue sur le marché monétaire à travers d'autres instruments, notamment :

- opération principale de reprise de liquidités** : conformément à sa stratégie de gestion de la liquidité bancaire et au vu du niveau des excédents du système bancaire, la BEAC a décidé en février 2020 de procéder aux opérations de reprises de liquidité en blanc. Cependant, cette stratégie de stérilisation des liquidités a été interrompue en fin mars 2020, en raison de la crise sanitaire mondiale liée à la pandémie de la COVID-19 ainsi que d'un nouveau retournement défavorable et brutal du marché du pétrole, principal produit d'exportation des économies de la CEMAC. En somme, sept opérations principales de reprises de liquidités ont été organisées, durant lesquelles le montant mis en adjudication est passé de 50 milliards à la première intervention à 70 milliards à la septième. Inversement, le volume des offres exprimées a diminué, de 43 milliards à la première opération à 25 milliards lors de la dernière sollicitation du marché. De même, le nombre de participants a baissé d'une opération à l'autre, passant de 5 participants au premier appel d'offres à 2 participants au cours du dernier. Par ailleurs, pour ces opérations, le taux plafond de soumission défini par la BEAC est passé de 0,1250% à la première intervention à 0,1500 % à la dernière, portant ainsi le taux minimum de soumission de 0,0500 % lors de la première opération à 0,1200 % et le taux maximum de 0,1250 % à 0,1500 %. Le taux marginal a également suivi cette tendance haussière, atteignant le plafond

de 0,1500 % à la dernière sollicitation du marché, contre 0,1250 % au cours de la première. De même, les taux moyens pondérés des soumissions et des montants adjugés sont tous passés de 0,0634 % à la première intervention à 0,1276 % lors de la dernière ;

- **facilité de prêt marginal** : au cours de la période de référence, en raison de la baisse du montant des injections actives de la Banque Centrale et de l'exclusion de certaines contreparties des opérations principales d'injection de liquidités, l'essentiel des concours de l'Institut d'Emission a été accordé à travers la facilité de prêt marginal. Le volume moyen de ces avances a progressé de 123,9 milliards en avril 2019 à 178,8 milliards une année après, avec un pic de 211,9 milliards enregistré au mois de décembre 2019. En effet, les contreparties n'ayant pas trouvé entièrement ou partiellement satisfaction lors des appels d'offres hebdomadaires, se sont retournées quasi-systématiquement vers la facilité de prêt marginal pour combler leurs gaps de trésorerie. Cette situation traduit a priori, la difficulté à laquelle feraient face certains établissements de crédit pour accéder aux ressources sur le compartiment interbancaire. Ainsi, à défaut d'être servies dans le cadre de l'appel d'offres au titre de l'opération principale de refinancement, ces institutions bancaires semblent ne pas avoir beaucoup de choix, que d'avoir recours à la facilité à 24 heures, malgré son coût qui est le plus élevé sur le marché de la monnaie centrale. Ainsi, au cours de la période sous revue, ces concours ont bénéficié majoritairement à une banque implantée en Guinée Équatoriale et deux au Tchad ;
- **opération d'injection de liquidité à maturité longue** : le volume moyen de liquidités injecté à travers l'instrument de longue maturité est passé de 68 milliards en avril 2019 à un encours nul en avril 2020. Au cours de la période sous revue, un total de six opérations de refinancement à plus longue maturité a été déclenché, pour des échéances comprises entre un mois et trois mois. Une opération d'une durée de trois mois pour un montant de 30 milliards, comme la dernière d'une série de trois opérations ayant les mêmes caractéristiques, trois autres de même durée pour 20 milliards et deux opérations de 20 milliards d'une maturité d'un mois. Sur les opérations réalisées, il a été observé en moyenne, une hausse générale des principaux taux, d'une opération à l'autre. En effet, à la dernière opération d'injection de liquidités à maturité longue, les principaux taux de l'adjudication ont atteint un pic de 6%, équivalent au taux de la facilité de prêt marginal en vigueur à cette période ;
- **guichet spécial de refinancement des crédits à moyen terme irrévocables** : le volume moyen des avances accordées au système bancaire par l'Institut d'Émission au titre du refinancement des crédits d'investissements productifs, à travers le Guichet spécial de refinancement à moyen terme, a diminué à 33,7 milliards en avril 2020 contre 38,3 milliards en avril 2019. Ces concours, qui ont bénéficié essentiellement à la Banque de Développement des États de l'Afrique Centrale (BDEAC) et en partie à deux établissements de crédit implantés respectivement au Cameroun et en RCA, ont décliné sous l'effet des tombées d'échéance de remboursement et le gel des avances à la BDEAC depuis juillet 2019 ;

- **autres interventions** : au cours de la période sous revue, aucune opération structurelle n'a été déclenchée. Il en est de même, pour ce qui est des opérations de réglage fin et d'apport de liquidités d'urgence. Cependant, un volume moyen d'avances au taux de pénalité de 6 millions a été enregistré en juillet 2019. Aussi, l'encours moyen des avances intra-journalières s'est situé à 50 millions en avril 2020 contre un montant nul une année auparavant.

### 3. Le regain d'activité du marché interbancaire se conforte

Sur le compartiment interbancaire, la tendance haussière observée depuis le démarrage du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire en juin 2018 s'est confortée malgré la crise sanitaire liée à la COVID-19.

En effet, entre avril 2019 et avril 2020, le volume cumulé des transactions interbancaires (340 opérations) s'est élevé à 2 448,7 milliards alors qu'il s'établissait à 1 623,9 milliards (301 opérations) entre avril 2018 et avril 2019. Cette dynamique du marché interbancaire a principalement été impulsée par la forte progression du volume global des opérations de pension-livrée qui s'est élevé à 1 494,1 milliards (137 opérations) alors qu'il se situait à 448,6 milliards sur la même période en 2019.

Par ailleurs, l'encours des transactions interbancaires au 30 avril 2020 se situe à 173,6 milliards (dont 83,1 milliards pour les opérations de pension livrée) contre 133,4 milliards un an plus tôt (dont 38,3 milliards pour la pension-livrée).

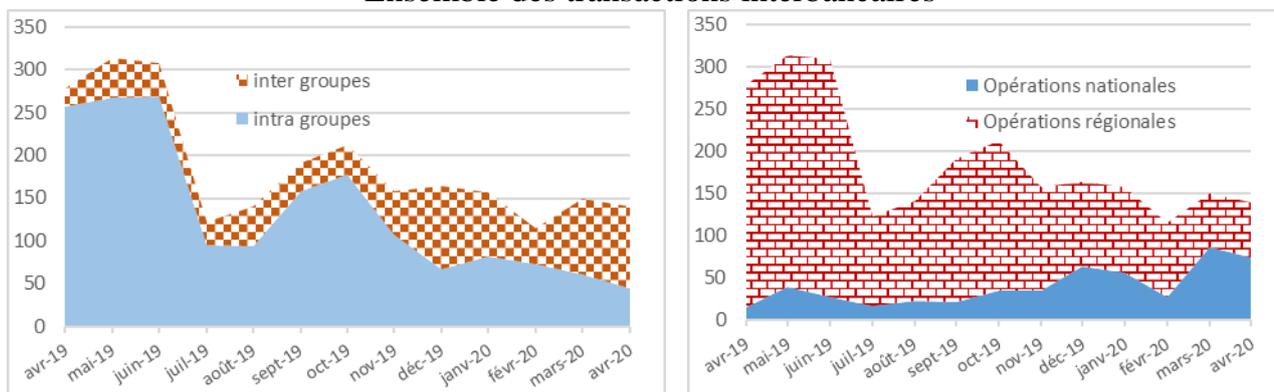
S'agissant des taux d'intérêt pratiqués, ils ont oscillé entre 2,75 % et 6,50 % pour les opérations en blanc et entre 3,00 % et 9,00 % pour les opérations de pension-livrée. Au 30 avril 2020, le taux interbancaire moyen pondéré de référence (TIMP à 7 jours) des opérations en blanc s'est établi à 3,56 % contre 4,85 % un an plus tôt, tandis que celui des opérations de pension-livré s'est situé à 5,00 % en fin avril 2020 contre 4,25 % l'année précédente.

Ces résultats sont consécutifs à la mise en œuvre des mesures visant à assurer une régulation optimale de la liquidité bancaire, notamment avec (i) la mise en production d'une application de reporting et de traitement des données du marché monétaire (RTDM) afin de mettre à la disposition des acteurs des informations dans le cadre du suivi et de l'animation du marché ; (ii) l'obligation de réaliser toutes les transactions interbancaires du marché monétaire à travers la plateforme DEPO/X ; et (iii) l'instauration de la constitution des réserves obligatoires en moyenne mensuelle qui offre plus de souplesse aux établissements de crédit dans la gestion de leur liquidité.

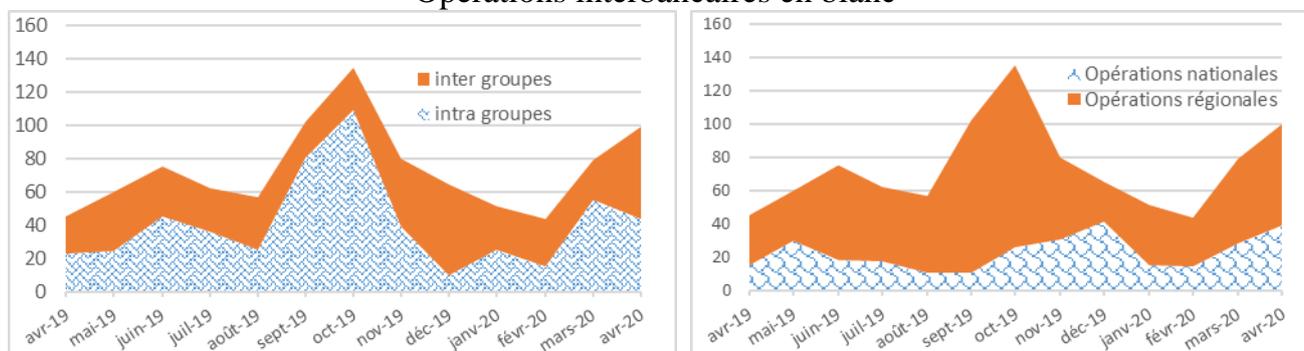
**Graphique 10: Évolution mensuelle des opérations interbancaires (avril 2019 – avril 2020)**

(en milliards de XAF)

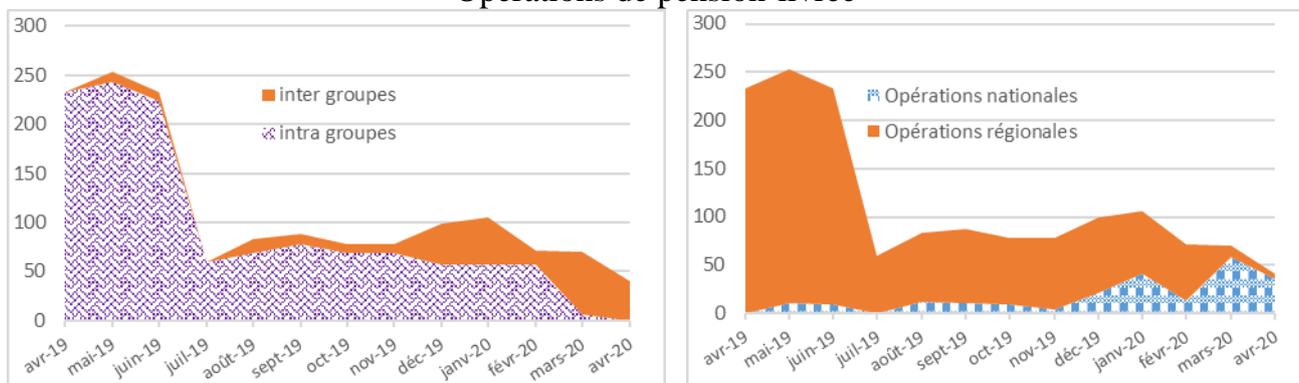
**Ensemble des transactions interbancaires**



**Opérations interbancaires en blanc**



**Opérations de pension-livrée**



Source : BEAC

Les graphiques ci-dessus montrent que jusqu'en février 2020, l'essentiel des opérations interbancaires aussi bien en blanc que collatéralisées a concerné les établissements de même groupe bancaire, traduisant toujours la segmentation du marché interbancaire. Cependant, bien qu'étant encore insuffisants, ces résultats sont encourageants et on note, depuis mars 2020, une prépondérance des opérations intergroupe, notamment avec un sensible accroissement des opérations de pension-livrée entre les établissements de crédit implantés dans le même pays.

#### 4. Le dynamisme du marché des titres publics émis par adjudication organisée par la BEAC s'est consolidé entre avril 2019 et avril 2020

Le dynamisme du compartiment primaire du marché des valeurs du Trésor, observé depuis trois ans, s'est consolidé au cours de la période sous revue. Les montants levés par les Trésors nationaux ont progressé de 40,21 % en un an, passant de 2 137,2 milliards de FCFA entre avril 2018 et avril 2019, à 2 996,6 milliards sur la période allant d'avril 2019 à avril 2020.

Au cours de la période sous revue, 194 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 2 996,6 milliards de FCFA (cf. tableau 1), dont 2 146,7 milliards de FCFA en bons du Trésor assimilables (BTA) et 849,9 milliards de FCFA en obligations du Trésor assimilables (OTA).

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines demeurent les plus prisés, avec un montant total émis de 1 127,1 milliards de FCFA. En effet, plus de la moitié (52,5 %) des émissions de BTA ont porté sur les bons à 26 semaines. L'essentiel des émissions de BTA de certains Trésors publics tels que celui de la République Centrafricaine (100 %), du Tchad (95,25%), du Cameroun (68,5 %) et du Congo (40,5 %) ont porté sur cette maturité. Les BTA à 13 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant émis de 611,4 milliards de FCFA. Les émissions de bons à 13 semaines sont principalement le fait des Trésors publics du Gabon, avec 500,4 milliards de FCFA, et du Cameroun, avec 85 milliards de FCFA. Les BTA à 52 semaines sont les moins courus, avec un montant global de 408,2 milliards de FCFA, en majorité émis par le Trésor public de Guinée Equatoriale (182,8 milliards de FCFA).

Tableau 4: Volume des émissions par adjudication de BTA et d'OTA (en millions de FCFA)

Types de titres	avril 2018-avril 2019		avril 2019- avril 2020	
	Nombre d'adjudications	Montants émis	Nombre d'adjudications	Montants émis
<b>BTA</b>	<b>152</b>	<b>1 728 188</b>	<b>155</b>	<b>2 146 716</b>
<i>Cameroun</i>	32	325 000	23	420 728
<i>République centrafricaine</i>	3	15 000	5	24 500
<i>Congo</i>	18	93 720	20	228 642
<i>Gabon</i>	47	611 472	54	748 477
<i>Guinée Equatoriale</i>	11	134 000	17	199 805
<i>Tchad</i>	41	548 996	36	524 564
<b>OTA</b>	<b>19</b>	<b>409 001</b>	<b>39</b>	<b>849 851</b>
<i>Cameroun</i>	1	14 770	9	365 418
<i>Congo</i>	0		10	230 601
<i>Gabon</i>	9	103 231	20	253 832
<i>Guinée Equatoriale</i>	9	291 000		
<i>Tchad</i>	0			
<b>Total</b>	<b>171</b>	<b>2 137 189</b>	<b>194</b>	<b>2 996 567</b>

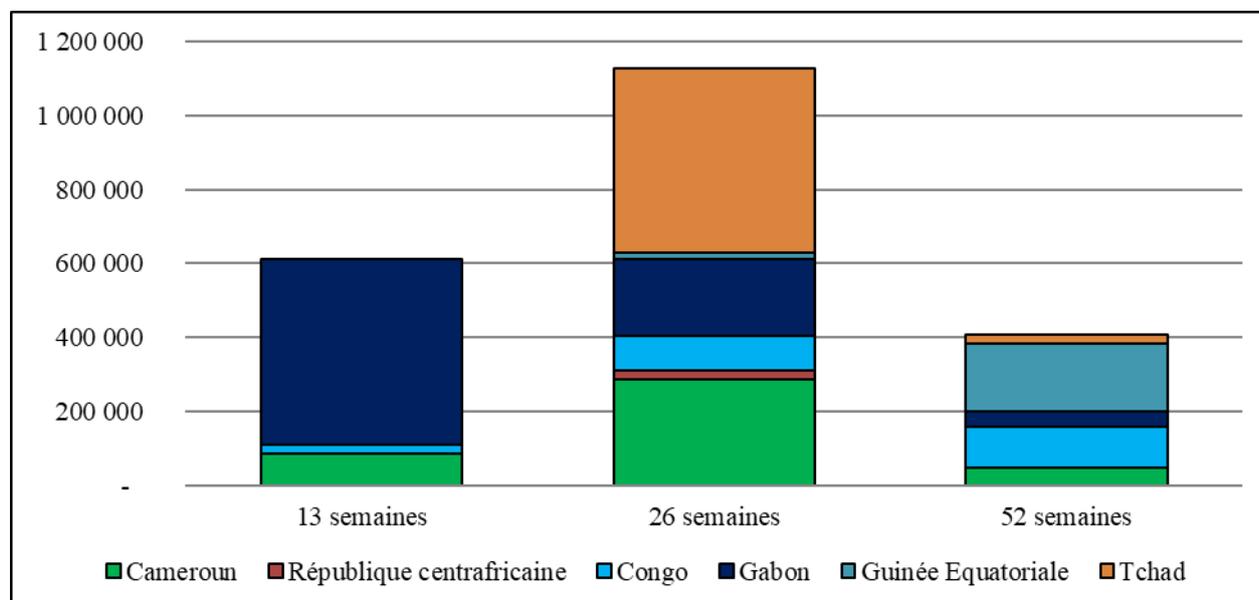
Source : BEAC/CRCT

S'agissant du segment des OTA, il a été animé par le Cameroun (365,4 milliards), le Gabon (253,8 milliards) et le Congo (230,6 milliards) qui ont mobilisé 849,8 milliards de FCFA à la suite de 39 émissions.

Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 2 ans (354,9 milliards) et à 3 ans (251,1 milliards), qui concentrent près des trois quarts des montants levés en OTA sur la période sous revue. Les OTA à 4 et 5 ans, essentiellement émis par le Cameroun et le Gabon, représentent 28,7 % du montant total des émissions d'OTA.

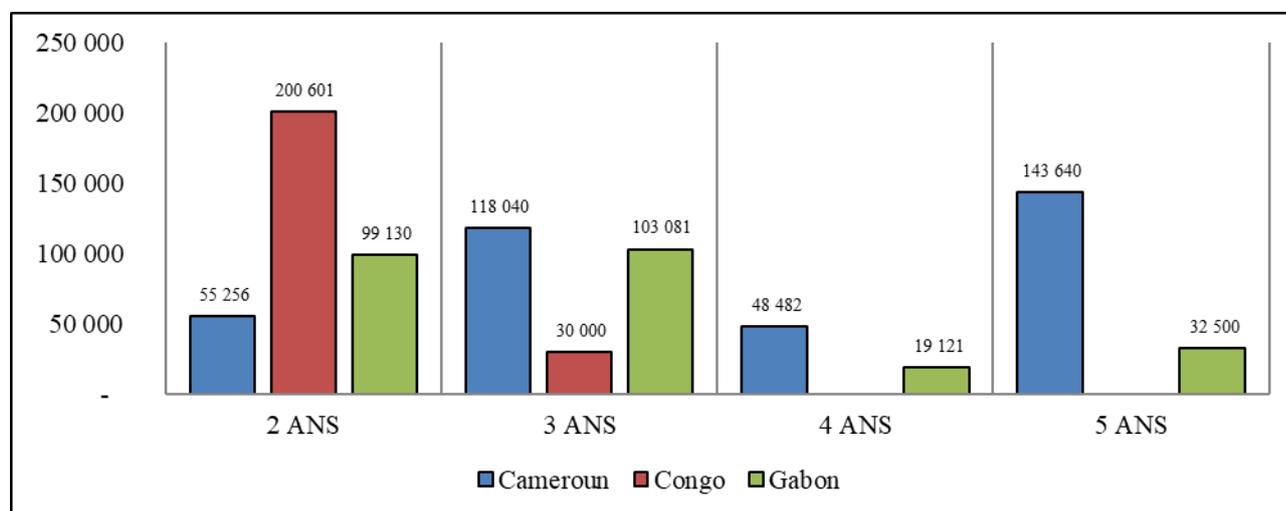
**Graphique 11: Volumes des émissions par maturité de BTA entre avril 2019 et avril 2020**

(en millions de FCFA)



Source : BEAC/CRCT

**Graphique 12: Volumes des émissions par maturité de OTA (en millions de FCFA)**



Source : BEAC/CRCT

Au 30 avril 2020, l'encours global des titres publics émis par adjudication s'élève à 2 143,3 milliards de FCFA contre 1 496,3 milliards de FCFA à fin avril 2019, soit une hausse de 43,25 % en un an. L'encours des BTA s'élève à 911,2 milliards de FCFA et celui des OTA à 1 232,1 milliards de FCFA (cf. tableau 5). Les Trésors publics du Gabon (510 milliards), du Cameroun (493,8 milliards), de la Guinée Equatoriale (428 milliards), et du Tchad (384,9 milliards) constituent les principaux débiteurs du marché des titres publics,

avec près de 84,8 % de la dette émise sur ce marché. L'encours des titres du Congo a explosé en un an, passant de 73,6 milliards FCFA en avril 2019 à 317,1 milliards en avril 2020.

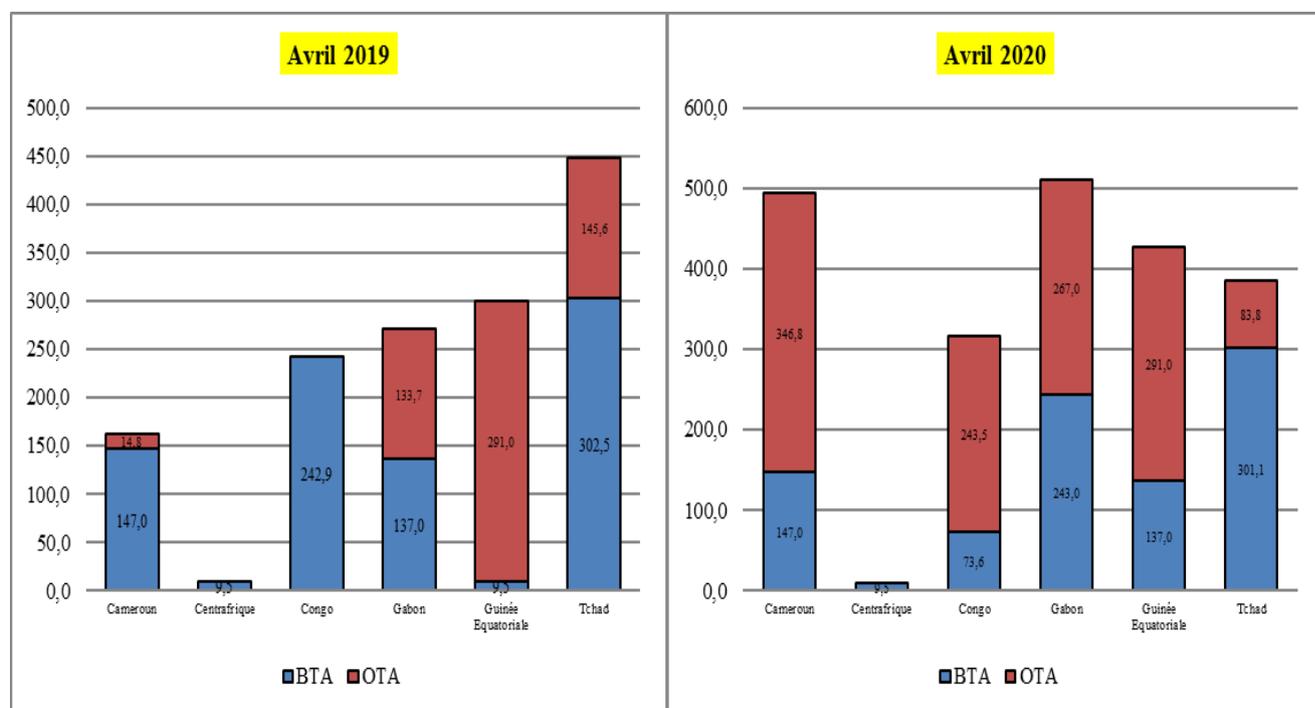
Tableau 5: Répartition de l'encours des titres par Trésor émetteur au 30 avril 2020 en milliards de FCFA

Instrument/maturité	Cameroun	Centrafrique	Congo	Gabon	Guinée Equatoriale	Tchad	CEMAC
<b>BTA</b>	<b>147,0</b>	<b>9,5</b>	<b>73,6</b>	<b>243,0</b>	<b>137,0</b>	<b>301,1</b>	<b>911,2</b>
13 semaines	20,0	0,0	8,0	91,5	0,0	0,0	119,5
26 semaines	97,0	9,5	65,6	116,5	0,0	262,0	550,6
52 semaines	30,0	0,0	0,0	35,0	137,0	39,1	241,1
<b>OTA</b>	<b>346,8</b>	<b>0,0</b>	<b>243,5</b>	<b>267,0</b>	<b>291,0</b>	<b>83,8</b>	<b>1 232,1</b>
2 ans	21,9		213,5	89,6	32,3		357,3
3 ans	132,8		30,0	116,9	32,3		312,0
4 ans	48,5			18,1	32,3		98,9
5 ans	143,6			42,5	32,3	83,8	302,2
6 ans					32,3		32,3
7 ans					32,3		32,3
8 ans					32,3		32,3
9 ans					32,3		32,3
10 ans					32,3		32,3
<b>Totaux</b>	<b>493,8</b>	<b>9,5</b>	<b>317,1</b>	<b>510,0</b>	<b>428,0</b>	<b>384,9</b>	<b>2 143,3</b>

Source : BEAC/CRCT

Graphique 13: Dynamique des encours des titres publics entre avril 2019 et avril 2020

(en milliards de FCFA)



Source : BEAC/CRCT

Au 30 avril 2020, l'encours des titres conservés à la CRCT est détenu à 90,8 % par des investisseurs installés au Cameroun (53,9%), en Guinée Equatoriale (14,5%), au Tchad (12,0%), et au Gabon (10,3 %). Les investisseurs basés au Congo (7,7 %) et en République Centrafricaine (1,6 %) détiennent moins de 10 % des encours des titres en circulation (Cf. tableau 6).

Les titres émis par le Gabon et le Congo sont ceux qui s'exportent le mieux, car 70,8% et 59,6 % des encours respectifs de ces titres sont détenus par des investisseurs implantés hors de ces pays respectifs. A l'exception de la République Centrafricaine, dont tous les titres sont détenus par les investisseurs locaux, la plupart des titres en circulation des Trésors du Cameroun (85,7%), du Tchad (61,7 %) et de la Guinée Equatoriale (71,4 %) sont détenus par les investisseurs implantés dans ces pays respectifs.

**Tableau 6: Encours des titres par pays de localisation du détenteur final au 30 avril 2020 en milliards de FCFA**

Pays de émetteur	Pays de l'investisseur						Total général
	Cameroun	Centrafrique	Congo	Gabon	Guinée Equatoriale	Tchad	
<b>Cameroun</b>	<b>428,1</b>	<b>7,9</b>	<b>18,0</b>	<b>29,2</b>	<b>0,0</b>	<b>10,6</b>	<b>493,8</b>
<i>BTA</i>	114,4	5,4	7,0	20,2	0,0	0,0	147,0
<i>OTA</i>	313,7	2,5	11,0	9,0	0,0	10,6	346,8
<b>Centrafrique</b>	<b>0,0</b>	<b>9,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>9,5</b>
<i>BTA</i>	0,0	9,5	0,0	0,0	0,0	0,0	9,5
<i>OTA</i>							
<b>Congo</b>	<b>140,7</b>	<b>0,0</b>	<b>128,0</b>	<b>42,8</b>	<b>5,5</b>	<b>0,0</b>	<b>317,1</b>
<i>BTA</i>	41,0	0,0	24,7	3,3	4,5	0,0	73,6
<i>OTA</i>	99,7	0,0	103,3	39,5	1,0	0,0	243,5
<b>Gabon</b>	<b>317,5</b>	<b>16,0</b>	<b>18,0</b>	<b>149,0</b>	<b>0,0</b>	<b>9,5</b>	<b>510,0</b>
<i>BTA</i>	160,7	9,0	1,5	71,8	0,0	0,0	243,0
<i>OTA</i>	156,8	7,0	16,5	77,2	0,0	9,5	267,0
<b>Guinée Equatoriale</b>	<b>122,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>305,7</b>	<b>0,0</b>	<b>428,0</b>
<i>BTA</i>	22,5	0,0	0,0	0,0	114,5	0,0	137,0
<i>OTA</i>	99,8	0,0	0,0	0,0	191,2	0,0	291,0
<b>Tchad</b>	<b>147,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>237,4</b>	<b>384,9</b>
<i>BTA</i>	116,4	0,0	0,0	0,0	0,0	184,7	301,1
<i>OTA</i>	31,0	0,0	0,0	0,0	0,0	52,8	83,8
<b>Totaux encours des titres</b>	<b>1 156,1</b>	<b>33,3</b>	<b>164,1</b>	<b>221,1</b>	<b>311,2</b>	<b>257,5</b>	<b>2 143,3</b>

Source : BEAC/CRCT

La répartition de l'encours des titres par nature des détenteurs finaux montre qu'au 30 avril 2020, 97,4 % des valeurs du Trésor en circulation sont détenues par les SVT et les banques. Les placements des investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance, fonds de pensions, etc.) et des personnes physiques sur ces instruments financiers demeurent encore marginaux, avec moins de 3 % de l'encours des titres (Cf. tableau 8).

Cette situation s'explique notamment par : (i) l'inertie des banques et SVT qui n'enregistrent pas toujours les titres acquis pour le compte des investisseurs dans les comptes dédiés à ces investisseurs, biaisant ainsi le principe de la ségrégation des comptes titres ; (ii) aux taux d'intérêt et de rendement des titres, qui sont jugés encore faibles par certains investisseurs institutionnels, ce qui limite leur incitation à souscrire notamment aux BTA ; (iii) à la faible éducation financière des agents économiques (investisseurs institutionnels et physiques) qui demeurent très peu imprégnés des opportunités de placements offerts sur le marché des valeurs du Trésor.

**Tableau 7: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 30 avril 2020**

(en milliards de FCFA)

Catégorie d'investisseurs	Montant nominal	Parts en %
<b>Banques et SVT</b>	<b>2 088</b>	<b>97,42</b>
BTA	894,9	41,75
OTA	1 193,1	55,67
<b>Investisseurs institutionnels</b>	<b>53,3</b>	<b>2,49</b>
BTA	14,5	0,68
OTA	38,7	1,81
<b>Personnes physiques</b>	<b>2,1</b>	<b>0,10</b>
BTA	1,8	0,08
OTA	0,3	0,01
<b>Total général</b>	<b>2 143,3</b>	<b>100,00</b>

Source : BEAC/CRCT

## 5. Le coût des ressources mobilisées par les Trésors publics s'est situé en hausse, en lien avec l'accélération des émissions

En lien avec l'augmentation continue de la demande de ressources, le coût moyen des ressources s'est orienté vers la hausse aussi bien pour les émissions de BTA que d'OTA sur la période sous revue. Ainsi, le taux moyen pondéré des émissions de BTA a gagné près de 10 points de base en passant de 4,77 % entre avril 2018 et avril 2019, à 4,87 % sur la période d'avril 2019 à avril 2020. L'augmentation des taux a été plus significative sur le segment des OTA, où le taux de rendement moyen des émissions d'obligations s'est accru d'environ 202 points de base en un an, passant de 5,01 % sur la période avril 2018-avril 2019 à 7,0 % sur la période avril 2019-avril 2020.

Nonobstant ces tendances globales, d'importantes disparités existent entre les Trésors émetteurs, reflétant ainsi les hétérogénéités dans les perceptions que se font les investisseurs de leurs signatures. En effet, sur le segment des BTA, les taux ont légèrement baissé pour les Trésors publics du Cameroun (de 2,66 % à 2,56 %), de la Guinée Equatoriale (de 8,72 % à 7,75 %) et du Congo (de 6,40 % à 6,30 %), tandis qu'ils ont augmenté pour les Trésors du Gabon (de 3,78 % à 3,89 %) et du Tchad (de 5,85 % à 6,37 %). Ces taux sont restés stables autour de 5,28 % pour le Trésor public de la République Centrafricaine.

En revanche, sur le segment des OTA, les dynamiques individuelles sont conformes à la tendance globale de hausse des taux de rendement. Les taux du Cameroun et du Gabon

ont augmenté respectivement de 3,76 % à 5,1 %, et de 5,21% à 7,5 %. Outre l'accroissement des montants émis, ces hausses de taux sont liées à l'allongement des maturités des émissions sur ce segment, le Cameroun ayant effectué des émissions sur 5 ans.

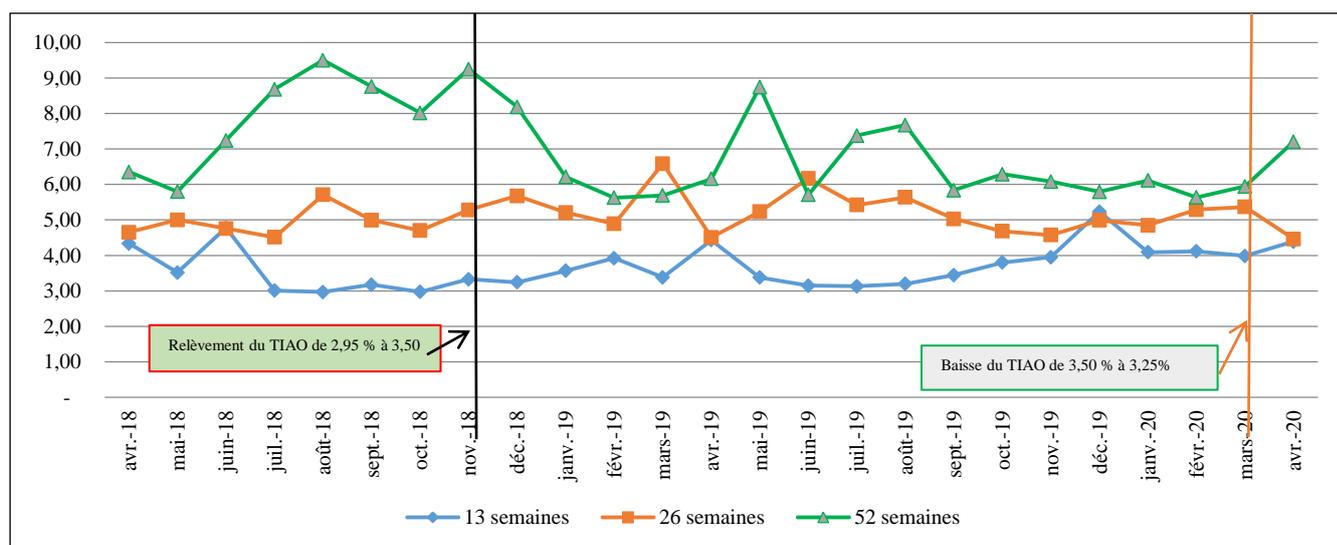
**Tableau 8: Évolution du coût des émissions par type d'instrument et par émetteur ( en %)**

Types d'instruments	Avril 18 - avril 19	Avril 19 -avril 20
<b>BTA</b>	<b>4,77</b>	<b>4,87</b>
<i>Cameroun</i>	2,66	2,56
<i>République centrafricaine</i>	5,27	5,28
<i>Congo</i>	6,40	6,30
<i>Gabon</i>	3,78	3,89
<i>Guinée Equatoriale</i>	8,72	7,75
<i>Tchad</i>	5,85	6,37
<b>OTA</b>	<b>5,01</b>	<b>7,0</b>
<i>Cameroun</i>	3,76	5,1
<i>Congo</i>		9,7
<i>Gabon</i>	5,21	7,5
<i>Guinée Equatoriale</i>	5,00	
<b>Moyenne générale</b>	<b>4,81</b>	<b>5,48</b>

Source : BEAC/CRCT

Néanmoins, il est important de signaler que l'évolution des moyennes des taux d'intérêt moyens pondérés montre que près de quinze mois après le relèvement du TIAO de 2,95 % à 3,50 %, intervenu en novembre 2018, le coût moyen des ressources à court terme mobilisées par les Trésors publics est resté relativement stable (Cf. graphique 3). Cet état de fait est à mettre en lien avec la situation de liquidité du système bancaire sous-régional, globalement excédentaire. En effet, une estimation récente des services de la BEAC montre que l'encours des réserves excédentaires des banques de la CEMAC oscille entre 900 et 1 100 milliards de FCFA. Les banques disposent donc globalement d'importants volants de liquidité leur permettant de ne pas répercuter systématiquement la hausse du coût de la monnaie banque centrale aux Trésors émetteurs.

**Graphique 14: Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis avril 2018 (en %)**



Source : BEAC/CRCT

## II.2 PERSPECTIVES ECONOMIQUES, MONETAIRES ET FINANCIERES EN 2020

Les perspectives économiques en 2020 sont tributaires de l'évolution de la pandémie de la COVID-19, de ses effets sur l'offre et la demande globale au niveau mondial et de la sous-région. Ainsi, les effets attendus de la crise sanitaire liée à la COVID-19 sur les économies de la CEMAC seraient les suivants : (i) une dégradation importante des comptes macro-économiques, (ii) une baisse des financements extérieurs, (iii) une perturbation des échanges intracommunautaires, (iv) une fragilisation de la stabilité externe et financière et (v) un risque de montée des tensions inflationnistes.

Les canaux de transmission de la crise actuelle sur les économies de la CEMAC sont les suivants :

- **la dégradation des termes de l'échange**, essentiellement le fait de la chute des cours du pétrole et de plusieurs autres produits de base : avec un cours moyen du baril du pétrole exporté par les pays de la CEMAC de 35,6 USD<sup>14</sup>, contre 61,4 USD en 2019, les termes de l'échange diminueraient de 33,4 % en un an ;
- **les contraintes d'offre**, en raison des perturbations causées par la morbidité ainsi que par les confinements et les restrictions de mouvements de personnes et de biens, qui accroîtraient les coûts de transactions et les conditions financières et perturberaient plus directement le commerce, le tourisme, l'hôtellerie, la restauration, le transport et les transferts des migrants ;
- **les contraintes de demande**, qui résulteraient de la montée de l'incertitude<sup>15</sup>, de la poussée des comportements de précaution et des efforts de confinement qui dans l'ensemble feraient baisser l'investissement, les revenus et le pouvoir d'achat des ménages ;
- **l'instabilité des flux et des marchés financiers**, qui serait principalement caractérisée par la limitation des financements en faveur des ménages et des entreprises, du fait des fuites des capitaux, de la baisse des financements extérieurs, de la diminution des investissements directs étrangers et du durcissement des conditions financières intérieures.

Pour tenir compte de l'incertitude inhérente à ces effets sur les économies de la CEMAC, les services de la BEAC ont révisé les perspectives macroéconomiques des

<sup>14</sup> Dans le scénario réaliste, réalisé avec un prix moyen du baril de pétrole de 25 \$, les termes de l'échange se dégraderaient de 47,4 % en 2020.

<sup>15</sup> Plusieurs sources d'incertitudes affectent actuellement l'orientation des politiques économiques dans le monde : (i) le temps qu'il faudrait pour que les mesures strictes de confinement réduisent la propagation des infections à un niveau supportable par les systèmes de santé actuels, (ii) l'efficacité des mesures de confinement, (iii) le risque de résurgence des infections avec la levée des mesures de confinement obligeant les Etats à rentrer dans un nouveau cycle de mesures restrictives et (iv) les implications potentielles du durcissement des conditions financières, etc.

économies de la CEMAC à travers les deux scénarios suivants : (i) un *scénario optimiste* qui suppose que la crise serait transitoire et rapidement maîtrisée, et un cours moyen du baril de pétrole de 35,6 USD en 2020, et (ii) un *scénario réaliste* prévoyant une propagation rapide et de grande ampleur de la crise avec, entre autres, un cours moyen du baril de pétrole de 25 USD en 2020.

Ainsi, les tableaux 9 à 15 ci-dessous présentent les résultats des différentes simulations<sup>16</sup> de la crise du COVID-19 sur les économies de la CEMAC en 2020, sous les trois scénarios :

**Tableau 9: Evolution des principaux indicateurs de l'environnement international**

HYPOTHESES		2019	Scénario de Base Initial (SBI) de mars 2020 à 55 \$/bbl / WEO (*) janvier 2020	Scénario de Base Optimiste (Sop**) de juin 2020 à 35,6 \$/bbl / WEO (*) juin 2020	Scénario réaliste (Sr***) de Juin 2020 à 25 \$/bbl	Variation (en valeur absolue)	
			(a)	(b)	(c)	(b) - (a)	(c) - (a)
Environnement international	PIB réel mondial (en %)	2,9	3,3	-4,9	---	-8,2	---
	PIB réel USA (%)	2,3	2,0	-8,0	---	-10,0	---
	PIB réel Zone Euro (%)	1,2	1,3	-10,2	---	-11,5	---
	PIB réel Italie (%)	0,3	0,5	-12,8	---	-13,3	---
	PIB réel France (%)	1,3	1,3	-12,5	---	-13,8	---
	PIB réel Pays émergents et Dvpt (%)	3,7	4,4	-3,0	---	-7,4	---
	PIB réel Chine (%)	6,1	5,8	1,0	---	-4,8	---
	PIB réel Afrique Sub Sah (%)	3,1	3,5	-3,2	---	-6,7	---
	Commerce mondial (biens et services) en volume (%)	0,9	2,9	-11,9	---	-14,8	---
	Cours du baril de pétrole (dollars/baril)**	61,4	55,5	36,2	25,0	-19,3	-30,5
	Taux de change FCFA/dollar	585,9	598,5	588,5	588,5	-9,9	-9,9
	Termes de l'échange	-5,4	-5,8	-33,4	-47,4	-27,6	-41,6

Source : WEO de avril (FMI) ; BEAC (pour les termes de l'échange de la CEMAC)

## 1. Secteur réel et inflation

### a) Scénario réaliste

La croissance reculerait de 5,9 % (-1,9 % pour le secteur pétrolier<sup>17</sup> et -6,9 % pour le secteur non pétrolier), contre +2,1 % (2,1 % pour le secteur pétrolier et 2,1 % pour le secteur non pétrolier) en 2019

<sup>16</sup> L'impact du COVID-19 se mesure à travers les résultats des prévisions macroéconomiques entre le scénario de base initial (sans pandémie) et le scénario de base révisé (avec la pandémie).

<sup>17</sup> De même que pour le scénario de base optimiste, les projections de la production des hydrocarbures de ce scénario demeurent celles fournies par les opérateurs qui ne seraient pas significativement affectées par la baisse du prix du baril.

Eu égard aux activités des branches, cette évolution est principalement tributaire :

- des *services marchands* (-3,7 points, contre 0,7 point), qui seront les plus affectés par la crise sanitaire (à travers les branches *tourisme, hôtels, restaurants, commerce et transports*), en raison du respect des mesures barrières et du report de plusieurs événements internationaux (cas du CHAN 2020 au Cameroun). En revanche, les télécommunications enregistraient de bonnes performances dans la plupart des pays, grâce à la poursuite du développement des services de paiement mobile (Mobile Money), de commerce en ligne et de téléphonie mobile liés à la 4G, ainsi qu'au déploiement des réseaux à fibre optique ;
- des *Industries extractives* (-0,4 point, contre 0,7 point en 2019), qui pourraient pâtir de la baisse des cours des principaux produits exportés par les pays membres de la CEMAC, principalement le pétrole brut et le coton, qui réduirait la rentabilité de la production, et par conséquent une diminution de cette dernière ;
- des *bâtiments et travaux publics* (-0,3 point, contre 0,4 point en 2019), suite à la réorientation attendue des dépenses publiques vers la santé et la lutte contre la COVID-19, et des coûts du respect des mesures barrières en raison de la main d'œuvre intensive nécessaire à ses activités notamment au Cameroun pour les chantiers de la CAN ;
- des *industries manufacturières* (-0,4 point, contre +0,4 point en 2019), en lien avec les perturbations des chaînes d'approvisionnement internationales qui pourraient provoquer des cessations d'activités des entreprises en rupture de matières premières, avec pour corollaire des pertes d'emplois. En revanche, les industries chimiques, textile et de plastique prospéreraient plutôt durant cette crise, surtout au Cameroun.

La baisse de la *demande* serait plus importante, en lien avec un net recul des *investissements publics et privés*, malgré la hausse de la *consommation publique et privée* appuyée par les fonds publics conformément aux mesures de soutien. Dans ce scénario, les tensions de trésorerie des Etats seraient de plus en plus observées sur les marchés qui davantage tendus.

Sur le front des prix, la durée plus longue de la crise pourrait favoriser un accroissement des tensions inflationnistes, en lien avec les ruptures d'approvisionnement en biens alimentaires, médicaments et autres produits pharmaceutiques. En revanche, ces tensions seraient atténuées par l'action des administrations nationales, à travers des brigades de contrôle des prix sur les marchés afin d'éviter des hausses des prix opportunistes des biens et services, ainsi que la réduction de la demande intérieure. Ainsi, le taux d'inflation remonterait de 2,0 % en 2019 à 2,5 % en 2020.

### ***b) Scénario optimiste***

La croissance reculerait de 3,7 % (-1,9 % pour le secteur pétrolier et -4,1 % pour le secteur non pétrolier) contre 2,1 % en 2019 (2,1 % pour le secteur pétrolier et 2,0 % pour le

secteur non pétrolier). Dans ce scénario, les projections de la production des hydrocarbures fournies par les opérateurs ne seraient pas significativement affectées par la baisse du prix du baril (35,6 dollars le baril, contre 61,4 dollars le baril en 2019).

La dynamique du secteur non pétrolier dépendrait des difficultés que subiraient les secteurs d'activités les plus affectés par la crise sanitaire (tourisme, hôtels, restaurants, commerce et transports). Par ailleurs, le report de plusieurs événements internationaux (cas du Championnat d'Afrique des Nations de Football (CHAN) 2020 au Cameroun) contribuerait à affecter davantage l'activité dans la branche hôtellerie et restauration, tandis que les perturbations des chaînes d'approvisionnement pourraient provoquer des cessations d'activités des entreprises en rupture de matières premières avec pour corollaire des pertes d'emplois. En revanche, un rebond d'activités s'observerait dans la branche des industries chimiques et du plastique, ainsi que du textile et de la téléphonie mobile qui tireraient profit de la crise de la COVID-19 dans la plupart des pays, mais davantage au Cameroun.

La *dynamique de la demande* devrait être globalement baissière, en lien avec le recul des investissements tant publics que privés. La nature des mesures de soutien à l'activité économique qui ont été adoptées par les gouvernements, et en cours d'implémentation, mais surtout l'accès aux ressources financières pour les Etats devraient conditionner l'évolution de la consommation publique dans la CEMAC et la consommation privée, ainsi que la réorientation attendue des dépenses publiques vers la santé et la lutte contre la COVID-19. Enfin, l'orientation de l'appui financier des partenaires multilatéraux et bilatéraux ainsi que l'efficacité du recours aux marchés des titres publics constitueront des facteurs clés du soutien public à l'activité domestique dans la CEMAC.

Dans ces conditions, les tensions inflationnistes pourraient s'accroître, en lien avec les ruptures d'approvisionnement en biens alimentaires, médicaments et autres produits pharmaceutiques, même s'il peut être espéré que ces tensions soient atténuées par l'action des administrations nationales, à travers des brigades nationales de contrôle des prix sur les marchés afin d'éviter des hausses de prix opportunistes des biens et services, ainsi que le recul de la demande intérieure. Ainsi, le taux d'inflation en moyenne annuelle, remonterait de 2,0 % en 2019 à 2,4 % en 2020.

**Tableau 10: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur l'économie réelle de la CEMAC**

HYPOTHESES		2019	Scénario de Base Initial (SBI) de mars 2020 à 55 \$/bbl / WEO (*) janvier 2020	Scénario de Base Optimiste (Sop**) de juin 2020 à 35,6 \$/bbl / WEO (*) juin 2020	Scénario réaliste (Sr***) de Juin 2020 à 25 \$/bbl	Variation (en valeur absolue)	
			(a)	(b)	(c)	(b) - (a)	(c) - (a)
Secteur réel	Inflation (en %)	2,0	2,3	2,4	2,5	0,1	0,2
	Taux de croissance du PIB (%)	2,1	3,3	-3,7	-5,9	-7,0	-9,2
	Taux de croissance du PIB pétrolier (%)	2,1	-0,2	-1,9	-1,9	-1,7	-1,7
	Taux de croissance du PIB non pétrolier (%)	2,0	4,2	-4,1	-6,9	-8,3	-11,0
	Productions du gaz en volume (millions de tonnes)	6 340,4	6 302,7	6 255,2	6 255,2	-47,5	-47,5
	Productions du pétrole en volume (millions de tonnes)**	45,9	46,3	45,3	45,3	-1,0	-1,0

(\*) WEO = World Economic Outlook (Perspectives économiques mondiales du FMI)

(\*\*) Sop : Scénario Optimiste de la programmation monétaire 2020 révisée en juin avec un cours du baril de pétrole à 35,6 dollars (WEO d'avril 2020) bien que le FMI l'ait révisé légèrement à la hausse à 36,2 dollars en juin 2020 ; les prévisions sectorielles sont celles formulées par les agents économiques en tenant compte, dans la mesure du possible, des effets de la crise sanitaire du COVID-19 et des mesures prises par les Etats (confinement de 1 à 3 mois, fonds de solidarités, autres mesures de soutien), ainsi que des appuis des partenaires au développement.

(\*\*\*) Sr : Scénario de Réaliste de la programmation monétaire 2020 révisée en juin avec un cours du baril de pétrole à 25 dollars bien que le FMI l'ait révisé légèrement à la hausse à 36,2 dollars en juin 2020 ; les prévisions sectorielles sont celles formulées par les agents économiques en tenant compte, dans la mesure du possible, des effets de la crise sanitaire du COVID-19 et des mesures prises par les Etats (confinement de 3 à 4 mois, fonds de solidarités, autres mesures de soutien), ainsi que des appuis des partenaires au développement.

Source : BEAC, Administrations Nationales

## 2. Finances publiques et endettement

### a) Scénario réaliste

Le déficit du solde budgétaire global, dons compris, s'accroîtrait à 4,5 % du PIB, contre 0,9 % du PIB en 2019. Cette détérioration résulterait de la baisse des recettes budgétaires (-4,9 points de PIB) et d'une augmentation relative des dépenses publiques (+1,2 point de PIB). Les recettes pétrolières devraient baisser de 2 378,7 milliards de FCFA (environ 4,04 milliards de USD). S'agissant des recettes hors pétrole, elles se contracteraient de 26,9 %, à 4 879,8 milliards, en raison du ralentissement des activités non pétrolières et l'incapacité des entreprises les plus impactées par la crise de la COVID-19 à honorer leurs obligations fiscales. La crise sanitaire de la COVID-19 entraînerait, dans ce scénario, une baisse plus importante des dépenses en capital (-16,9 % à 2 613,0 milliards) que les dépenses courantes (-10,3 %, à 6 710,8 milliards), en raison de la forte augmentation des dépenses de santé et de soutien aux secteurs les plus touchés par la pandémie du fait d'une durée plus considérable de ses effets sur l'économie, au détriment des autres dépenses publiques. Compte tenu de la faiblesse des réserves budgétaires des pays de la CEMAC, les déficits budgétaires additionnels (5,4 % du PIB) seront financés par un recours accru aux ressources monétaires et bancaires, voire à l'endettement extérieur (38,8 % du PIB, contre 31,4 % du PIB en 2019).

## b) Scénario optimiste

Le solde budgétaire global, dons compris, deviendrait déficitaire à 3,4 % du PIB, contre 0,9 % du PIB en 2019. Cette détérioration des finances publiques résulterait à la fois de la baisse des recettes budgétaires (-4,3 points de PIB) et d'une augmentation relative des dépenses publiques (0,2 point de PIB)<sup>18</sup>. Les recettes pétrolières devraient reculer de 1 805,1 milliards (environ 3,06 milliards de USD). S'agissant des recettes hors pétrole, elles se contracteraient de 25,2 %, à 4 989,4 milliards, en raison du ralentissement des activités non pétrolières et l'incapacité des entreprises les plus impactées par la crise de la COVID-19 à honorer leurs obligations fiscales. La crise sanitaire de la COVID-19 entrainerait dans la Zone CEMAC, une baisse des dépenses en capital plus forte (-16,9 % à 2 613 milliards) que les dépenses courantes (-10,1 %, à 6 720,8 milliards), en raison de la forte augmentation des dépenses de santé et de soutien aux secteurs les plus touchés par la pandémie, au détriment des autres dépenses publiques. Compte tenu de la faiblesse des réserves budgétaires des pays de la CEMAC, les déficits budgétaires additionnels (4,4 % du PIB) seront financés par un recours accru aux ressources monétaires et bancaires, voire à l'endettement extérieur (36,8 % du PIB, contre 31,4 % du PIB en 2019).

**Tableau 11: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur les finances publiques**

HYPOTHESES		2019	Scénario de Base Initial (SBI) de mars 2020 à 55 \$/bbl / WEO (*) janvier 2020	Scénario de Base Optimiste (Sop**) de juin 2020 à 35,6 \$/bbl / WEO (*) juin 2020	Scénario réaliste (Sr***) de Juin 2020 à 25 \$/bbl	Variation (en valeur absolue)	
			(a)	(b)	(c)	(b) - (a)	(c) - (a)
Finances publiques	Recettes (en % du PIB)	17,5	18,8	14,5	13,8	-4,3	-4,9
	dont pétrolières	7,2	7,0	4,3	3,3	-2,6	-3,6
	Dépenses (en % du PIB)	18,0	18,6	18,8	19,8	0,2	1,2
	dont dépenses en capital	5,3	5,6	5,3	5,6	-0,2	0,1
	Solde budgétaire de base engagement, dons compris (en % du PIB)	0,0	0,9	-3,4	-4,5	-4,4	-5,4
	Tirages à l'extérieurs	1 664,7	2 268,7	2 367,7	2 367,7	99,0	99,0
Dont appuis budgétaire		640,8	1 046,0	1 257,4	1 257,4	211,4	211,4

(\*) WEO = World Economic Outlook (Perspectives économiques mondiales du FMI)

(\*\*) Sop : Scénario Optimiste de la programmation monétaire 2020 révisée en juin avec un cours du baril de pétrole à 35,6 dollars (WEO d'avril 2020) bien que le FMI l'ait révisé légèrement à la hausse à 36,2 dollars en juin 2020 ; les prévisions sectorielles sont celles formulées par les agents économiques en tenant compte, dans la mesure du possible, des effets de la crise sanitaire de la COVID-19 et des mesures prises par les Etats (confinement de 1 à 3 mois, fonds de solidarités, autres mesures de soutien), ainsi que des appuis des partenaires au développement.

(\*\*\*) Sr : Scénario de Réaliste de la programmation monétaire 2020 révisée en juin avec un cours du baril de pétrole à 25 dollars bien que le FMI l'ait révisé légèrement à la hausse à 36,2 dollars en juin 2020 ; les prévisions sectorielles sont celles formulées par les agents économiques en tenant compte, dans la mesure du possible, des effets de la crise sanitaire de la COVID-19 et des mesures prises par les Etats (confinement de 3 à 4 mois, fonds de solidarités, autres mesures de soutien), ainsi que des appuis des partenaires au développement.

Source : BEAC, Administrations Nationales

<sup>18</sup> L'augmentation des dépenses en pourcentage du PIB est en partie davantage liée à la baisse du PIB nominal qu'à leur stabilité nominale. En l'absence d'indication sur les mesures correctives qui pourraient être envisagées pour faire face à la baisse des recettes et compte tenu de la rigidité de la fonction de réaction budgétaire des pays de la CEMAC, il a été supposé que l'ajustement de la dépense publique serait faible et le déficit budgétaire supplémentaire serait en conséquence principalement financé par le recours à l'endettement extérieur et auprès du système bancaire.

### 3. Comptes extérieurs

#### a) Scénario réaliste

Le déficit extérieur courant, transferts publics inclus, s'accroîtrait à 7,5 % du PIB, contre -1,5 % du PIB en 2019, en raison essentiellement de la détérioration des termes de l'échange de 47,4 %, la baisse des exportations (-10,5 points de PIB) et des importations (-2,5 points de PIB), en raison du ralentissement des échanges avec les principaux partenaires de la sous-région, malgré la réorientation attendue des dépenses publiques vers la santé et la lutte contre la COVID-19, satisfaites par des importations de médicaments et d'équipements sanitaires. Comme conséquence de cette évolution, le déficit du solde global de la balance des paiements se creuserait davantage, entraînant notamment une ponction des réserves officielles à hauteur de 2 602,6 milliards. En conséquence, les réserves en mois d'importations dans ce scénario seraient projetées en fin d'année 2020 à 2,96 mois d'importations des biens et services, contre 3,22 mois d'importations des biens et services en 2019.

#### b) Scénario optimiste

Le compte extérieur serait marqué par un déficit extérieur courant, transferts publics inclus, qui se creuserait à 5,8 % du PIB, contre -1,5 % du PIB en 2019. Cette situation découlerait principalement de la détérioration des termes de l'échange de 33,4 %, la baisse des exportations (-6,7 points de PIB) et des importations (-1,1 point de PIB), malgré la réorientation attendue des dépenses publiques vers la santé et la lutte contre la COVID-19, qui devraient être satisfaites par des importations importantes de médicaments et d'équipements sanitaires. Traduisant l'évolution de ses composantes, le solde global de la balance des paiements se détériorerait, entraînant notamment une baisse des réserves officielles à hauteur de 1 311,5 milliards. Le reste serait financé par des réaménagements de dette d'environ 457,5 milliards. Ainsi, les réserves en mois d'importation seraient projetées en fin d'année 2020, à 3,48 mois d'importations des biens et services, contre 3,22 mois d'importations des biens et services en 2019.

**Tableau 12: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur la balance des paiements**

HYPOTHESES		2019	Scénario de Base Initial (SBI) de mars 2020 à 55 \$/bbl / WEO (*) janvier 2020	Scénario de Base Optimiste (Sop**) de juin 2020 à 35,6 \$/bbl / WEO (*) juin 2020	Scénario réaliste (Sr***) de Juin 2020 à 25 \$/bbl	Variation (en valeur absolue)	
			(a)	(b)	(c)	(b) - (a)	(c) - (a)
Secteur extérieur	Exportations de pétrole (en volume)**	43,6	43,6	42,6	42,6	-1,0	-1,0
	Exportations (en % du PIB)	34,5	32,0	25,3	21,5	-6,7	-10,5
	dont pétrolières	20,9	18,7	12,7	9,3	-6,1	-9,5
	Importations (en % du PIB)	-29,7	-28,3	-27,3	-25,9	1,1	2,5
	Solde du compte courant, dons inclus (en % du PIB)	-1,5	-1,7	-5,8	-7,3	-4,1	-5,6
	Solde global (en % du PIB)	0,8	0,9	-3,6	-6,6	-4,5	-7,5
	Amortissement dette extérieure	-1 342,0	-1 331,0	-2 014,4	-2 014,4	-683,4	-683,4
Réserves en mois d'importations des biens et services	3,22	3,98	3,48	2,96	-0,50	-1,01	

(\*) WEO = World Economic Outlook (Perspectives économiques mondiales du FMI)

(\*\*) Sop : Scénario Optimiste de la programmation monétaire 2020 révisée en juin avec un cours du baril de pétrole à 35,6 dollars (WEO d'avril 2020) bien que le FMI l'ait révisé légèrement à la hausse à 36,2 dollars en juin 2020 ; les prévisions sectorielles sont celles formulées par les agents économiques en tenant compte, dans la mesure du possible, des effets de la crise sanitaire du COVID-19 et des mesures prises par les Etats (confinement de 1 à 3 mois, fonds de solidarités, autres mesures de soutien), ainsi que des appuis des partenaires au développement.

(\*\*\*) Sr : Scénario de Réaliste de la programmation monétaire 2020 révisée en juin avec un cours du baril de pétrole à 25 dollars bien que le FMI l'ait révisé légèrement à la hausse à 36,2 dollars en juin 2020 ; les prévisions sectorielles sont celles formulées par les agents économiques en tenant compte, dans la mesure du possible, des effets de la crise sanitaire du COVID-19 et des mesures prises par les Etats (confinement de 3 à 4 mois, fonds de solidarités, autres mesures de soutien), ainsi que des appuis des partenaires au développement.

Source : BEAC, Administrations Nationales

## 4. Monnaie

### a) Scénario réaliste

La situation monétaire serait marquée par une chute des avoirs extérieurs nets (-106,1 % pour revenir de 2667,4 milliards à fin 2019 à 39,8 milliards en 2020), d'une baisse des crédits à l'économie (-8,8 %, à 7 130 milliards), et une hausse des créances sur les Etats (62,9 %, à 6 732 milliards), en relation avec l'hypothèse que les pays privilégieraient le financement intérieur. En conséquence, la masse monétaire reculerait (-9,2 %, à 11 031,6 milliards) et le taux de couverture extérieure de la monnaie reviendrait à 55,2 %, après 67,1 % en 2019.

### b) Scénario optimiste

Sous ce scénario, la situation monétaire se détériorerait significativement à travers la baisse des avoirs extérieurs nets (-56,4 %, à 1 330,9 milliards) et des crédits à l'économie (-6,9 %, à 7 274,5 milliards) ainsi qu'un recul de la masse monétaire (-3,9 %, à 11 672 milliards). Les créances nettes sur les Etats seraient en hausse, en relation avec l'hypothèse que les pays privilégieraient le financement intérieur à l'ajustement pour

faire face au choc sanitaire et économique. Le taux de couverture extérieure de la monnaie reviendrait quant à lui à 64,7 %, après 67,1 % en 2019.

**Tableau 13: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur le secteur monétaire**

HYPOTHESES		2019	Scénario de Base Initial (SBI) de mars 2020 à 55 \$/bbl / WEO (*) janvier 2020	Scénario de Base Optimiste (Sop**) de juin 2020 à 35,6 \$/bbl / WEO (*) juin 2020	Scénario réaliste (Sr***) de Juin 2020 à 25 \$/bbl	Variation (en valeur absolue)	
			(a)	(b)	(c)	(b) - (a)	(c) - (a)
<b>Monnaie</b>	Avoirs extérieurs nets de la BEAC	2 642,4	3 140,3	1 330,9	39,8	-1 809,4	-3 100,5
	Créances nettes sur l'Etat	4 131,4	4 279,2	5 925,3	6 732,0	1 646,1	2 452,8
	Crédits à l'économie	7 815,6	8 018,3	7 274,5	7 130,0	-743,7	-888,2
	Masse monétaire	12 151,7	12 957,4	11 672,0	11 031,6	-1 285,4	-1 925,8
	Avoirs extérieurs bruts (réserves)	4 361,1	5 309,5	3 885,4	2 964,5	-1 424,1	-2 345,0
	Taux de couverture extérieure (%)	67,1	71,6	64,7	55,2	-6,9	-16,4

(\*) WEO = World Economic Outlook (Perspectives économiques mondiales du FMI)

(\*\*) Sop : Scénario Optimiste de la programmation monétaire 2020 révisée en juin avec un cours du baril de pétrole à 35,6 dollars (WEO d'avril 2020) bien que le FMI l'ait révisé légèrement à la hausse à 36,2 dollars en juin 2020 ; les prévisions sectorielles sont celles formulées par les agents économiques en tenant compte, dans la mesure du possible, des effets de la crise sanitaire du COVID-19 et des mesures prises par les Etats (confinement de 1 à 3 mois, fonds de solidarités, autres mesures de soutien), ainsi que des appuis des partenaires au développement.

(\*\*\*) Sr : Scénario de Réaliste de la programmation monétaire 2020 révisée en juin avec un cours du baril de pétrole à 25 dollars bien que le FMI l'ait révisé légèrement à la hausse à 36,2 dollars en juin 2020 ; les prévisions sectorielles sont celles formulées par les agents économiques en tenant compte, dans la mesure du possible, des effets de la crise sanitaire du COVID-19 et des mesures prises par les Etats (confinement de 3 à 4 mois, fonds de solidarités, autres mesures de soutien), ainsi que des appuis des partenaires au développement.

Source : BEAC, Administrations Nationales

### III. PERSPECTIVES A MOYEN TERME DE LA SOUS-REGION (2021-2023)

#### 1. La croissance économique devrait rebondir à partir de 2021 après une année de morosité due à la COVID-19

Face à la progression rapide de la pandémie de la COVID-19 qui met en difficulté les activités économiques de la CEMAC, à travers la chute des termes de l'échange et les effets des mesures prises dans les différents pays pour l'endiguer (distanciation sociale, fermeture des frontières, etc.), les gouvernements de la sous-région ont adopté quelques mesures budgétaires ciblées et d'envergure (allégements fiscaux, fonds de solidarité, investissements spécifiques, etc.) qui, avec l'appui financier des bailleurs de fonds et les actions de soutien des Autorités monétaires décidées en mars dernier, devraient permettre aux économies de la CEMAC de retrouver le chemin de la croissance en 2021-2023.

Par ailleurs, la mise en œuvre réussie des programmes de seconde génération avec le FMI, associée aux réformes structurelles prévues dans le cadre du PREF-CEMAC, devraient soutenir les activités économiques. Cette tendance pourrait être encouragée par l'amélioration de la situation sécuritaire au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Nord) et en RCA.

Dans ces conditions, le taux de croissance réel de l'activité de la CEMAC rebondirait à 3,6 % en 2021, puis à 3,9 % en 2022, avant de revenir à 3,5 %, en 2023, après une récession de 5,9 % en 2020<sup>19</sup>, grâce principalement aux performances des secteurs pétrolier et non pétrolier, à mesure que l'activité économique de la sous-région se normaliserait grâce à la maîtrise de la pandémie de la COVID-19.

De manière spécifique, l'on noterait une relance du secteur pétrolier et gazier grâce notamment à la reprise de la demande mondiale, consécutive à la remontée des cours de pétrole en moyenne annuelle à 37,9 dollars/baril, 40,9 dollars/baril et 43,2 dollars/baril respectivement en 2021, 2022 et 2023. Cette dynamique résulterait essentiellement de la montée en puissance et la mise en production des champs pétroliers au Tchad et au Congo.

Dans le secteur hors pétrole, la croissance à moyen terme tirerait profit de la poursuite de l'amélioration des capacités de production des acteurs de la filière manganèse au Gabon (COMILOG, CICMHZ et NGM) et de l'accélération des travaux d'infrastructures énergétiques et routières dans plusieurs pays. Par ailleurs, le secteur industriel devrait significativement contribuer à la reprise de l'activité économique dans la CEMAC, grâce particulièrement au dynamisme des industries brassicoles dans tous les pays, l'expansion de l'industrie du bois au Gabon et des cimenteries au Congo, le tout associé à la reprise anticipée des activités de raffinage par la SONARA au Cameroun.

<sup>19</sup> Les données chiffrées de l'année 2020 sont celles du **scénario réaliste de la revue de la programmation monétaire à fin mai** avec un cours du baril de pétrole à 25 dollars. Les prévisions sectorielles sont celles formulées par les agents économiques en tenant compte, autant que possible, des effets de la crise sanitaire de la COVID-19 et des mesures prises par les Etats (restrictions sur les activités pendant 3 à 4 mois, fonds de solidarités, autres mesures de soutien), ainsi que des appuis des partenaires au développement.

Les projets d'aménagement des infrastructures portuaires, ferroviaires et aéroportuaires au Gabon, au Congo et en RCA relanceraient également les BTP tandis que le dynamisme des services marchands (commerce, télécommunications, transports, hôtellerie et restauration) boosterait la croissance à leur tour.

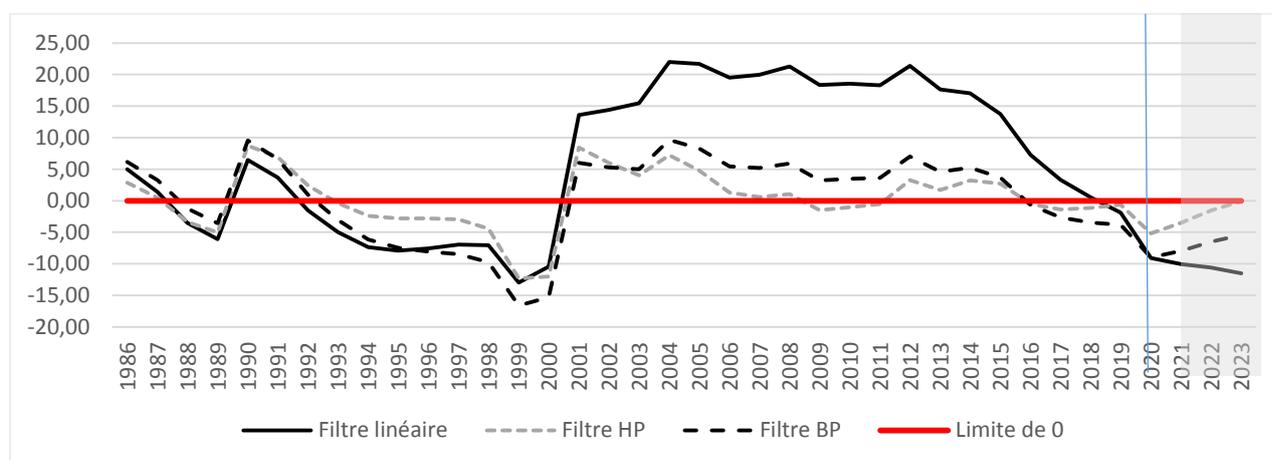
## 2. La croissance des économies de la CEMAC demeure durablement en deçà de son potentiel, ce qui justifie davantage l'achèvement des réformes structurelles

Alors que les projections de fin d'année 2019 permettaient d'envisager un écart de production positif à moyen terme, la crise de la COVID-19 incline à être moins optimiste à très court terme en raison des projections de croissance négative en 2020 pour la quasi-totalité des pays (avec en moyenne 0,0 % de croissance du PIB réel entre 2016 et 2020). La production effective reste cependant toujours en dessous de la production potentielle depuis 2016 et s'accroît en 2020 comme l'atteste la dynamique de l'écart de production de la CEMAC (graphique 15). Cette situation met en avant la pression à la baisse de la demande globale.

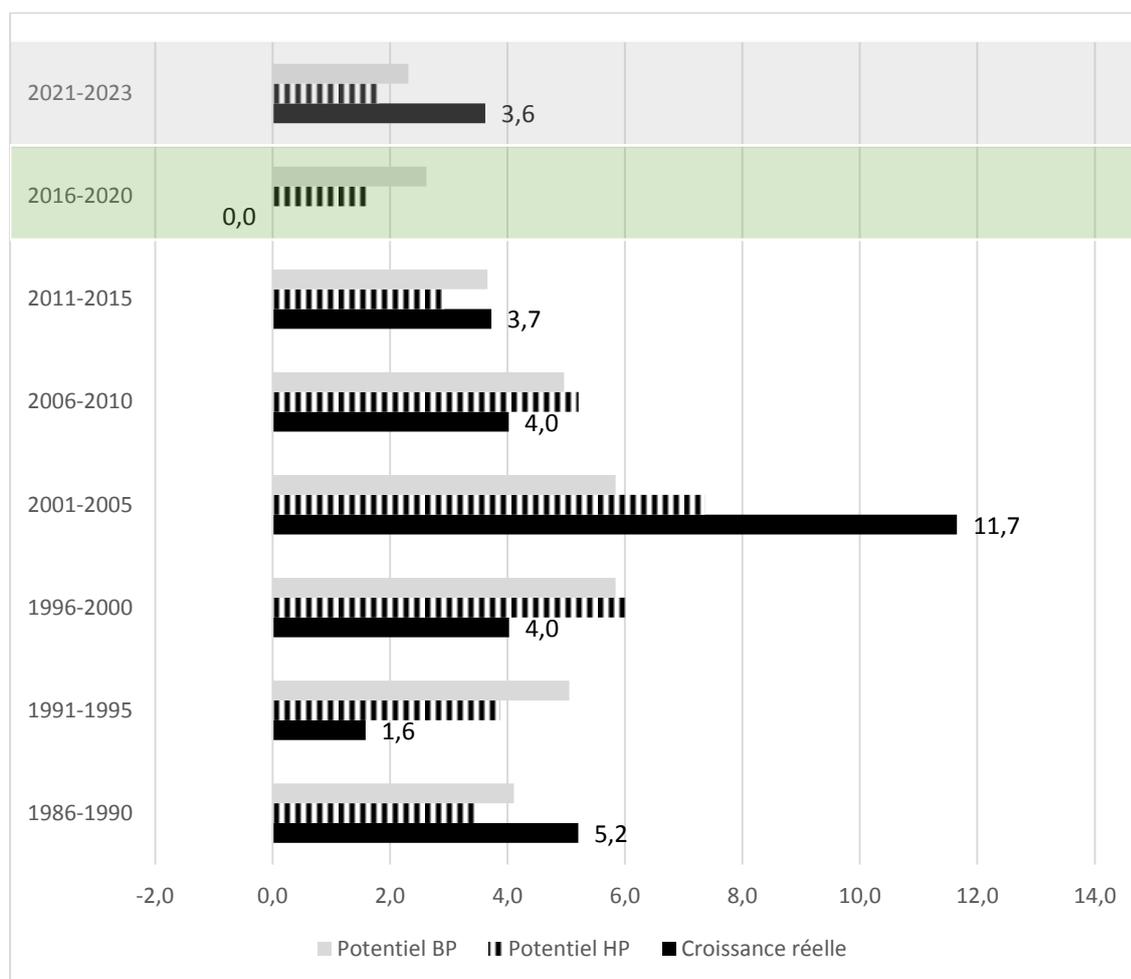
Entre 2016 et 2020, le potentiel de croissance de l'économie s'est significativement dégradé, traduisant ainsi un recul des investissements et un ralentissement de la transformation structurelle des économies. Les Etats devraient donc poursuivre les réformes structurelles pour permettre de stimuler le potentiel de l'économie par une amélioration significative du climat des affaires et une plus grande diversification des bases productives. De telles transformations auraient pu atténuer l'impact négatif de la COVID-19 sur les économies de la sous-région.

A moyen terme, si les efforts en matière d'assainissement des finances publiques et de réformes structurelles se poursuivent, il est possible que les économies de la CEMAC se rapprochent de leur niveau de production potentielle autour de 2023. En l'absence de telles réformes, la situation pourrait encore se dégrader.

**Graphique 15 : Ecart de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques**



**Graphique 16 : Moyennes des croissances réelle et potentielle**



### 3. Dans un contexte de crise sanitaire liée à la COVID-19, sous l'effet dépressif des mesures barrières sur l'activité, l'inflation pourrait repartir à la hausse, tout en demeurant en dessous de la norme communautaire...

A moyen terme, l'inflation dans la zone devrait repartir à la hausse, bien que demeurant sous la norme communautaire au cours des trois prochaines années. En effet, l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC devrait se hisser autour de 2,2 % à fin 2020 et 2,0 % en fin 2021. De son côté, le taux d'inflation de la zone CEMAC, en moyenne annuelle, se situerait autour de 2,5 % en 2020, 2,7 % en 2021 et 2,8 % en 2022 et 2023.

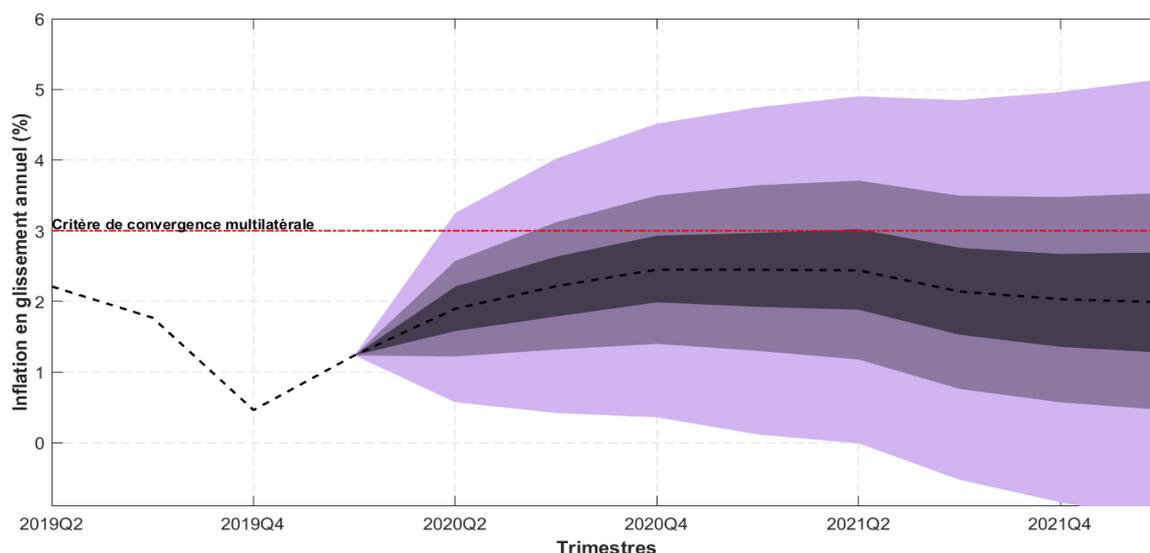
Les tensions inflationnistes pourraient s'accroître à moyen terme, dans l'ensemble des pays de la sous-région en lien avec : i) les effets dépressifs des mesures barrières édictées par les gouvernements du fait de la pandémie de la COVID-19, davantage sur l'offre globale que sur la demande globale dans la Zone CEMAC, et ii) le soutien public des ménages les plus impactés par la COVID-19. Ces facteurs devraient constituer la principale source de hausse du rythme d'inflation dans la Zone, en raison des problèmes qui pourraient se créer au niveau des chaînes d'approvisionnement des marchés. En outre, la normalisation de la situation sanitaire pourrait accentuer les pressions inflationnistes, en raison du regain

d'activité entourant l'organisation, par le Cameroun du Championnat d'Afrique des Nations et de la Coupe d'Afrique des Nations (respectivement en 2020 et 2021)<sup>20</sup>.

Ces perspectives devraient principalement être affectées par l'évolution incertaine de la crise sanitaire liée à la COVID-19 et à l'efficacité des mesures de lutte mises en place par les gouvernements des Etats de la CEMAC pour juguler ses effets sur les entreprises, les ménages et les finances publiques.

Compte tenu de ce qui précède et des incertitudes liées au contexte macroéconomique de la sous-région, le graphique ci-dessous présente les intervalles de prévision à moyen terme de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC. Il en ressort globalement que sur la période mars 2020-mars 2022, il y a environ 65 % de chances que l'inflation demeure en-dessous du critère de convergence multilatérale. Elle devrait évoluer dans un corridor compris entre 1,5 % et 2,7 % en moyenne annuelle.

**Graphique 17: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC**  
(à l'horizon du premier trimestre 2022)



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales. Note : Les bandes représentent respectivement les intervalles de prévision de 30 %, 60 % et 90 % (de la plus foncée à la plus claire).

#### **4. Les autres comptes macro-économiques reflèteraient le processus de normalisation la situation économique après la pandémie de COVID-19**

Grâce au relâchement progressif des efforts d'endiguement de la crise à travers le monde et la mise en œuvre des mesures de relance des activités économiques dans la CEMAC, ainsi que les réformes structurelles escomptées, les principaux résultats suivants sont attendus concernant les autres comptes macro-économiques :

- un déficit du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui se résorberait progressivement : -3,2 % du PIB en 2021, -2,0 % en 2022 et

<sup>20</sup> Le Cameroun contribuant en moyenne annuelle à un peu plus de 60% de la dynamique des prix à fin décembre 2019

-1,1 % du PIB en 2023, contre -6,2 % en 2020, en relation avec la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire associées aux bonnes performances dans la mobilisation des recettes fiscales ;

- un déficit du solde extérieur courant, dons exclus, qui se réduirait à 5,3 % du PIB en 2021, contre -8,1 % en 2020, grâce essentiellement à l'amélioration projetée des termes de l'échange (+13,7 %), avant de se creuser légèrement à 7,3 % du PIB en 2022 comme en 2023, en rapport avec une hausse plus importante des importations comparée à celle des exportations ;
- un taux de couverture extérieure de la monnaie qui passerait de 70,5 % en 2021 à 76,8 % en 2022 et à 83,1 % en 2023, en liaison essentiellement avec les efforts de rapatriement des recettes d'exportation et une meilleure application de la réglementation de change. Ainsi, les réserves en mois d'importations de biens et services croîtraient à 3,88 en 2021, 3,89 en 2022 et 4,52 en 2023, contre 2,96 en 2020.

## IV. POLITIQUE MONÉTAIRE

En mars 2020, la BEAC a assoupli sa politique monétaire pour prévenir les risques de la crise sanitaire sur la liquidité bancaire et atténuer les conséquences néfastes de cette crise sur les activités productives.

### A. EVALUATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE AU PREMIER SEMESTRE 2020

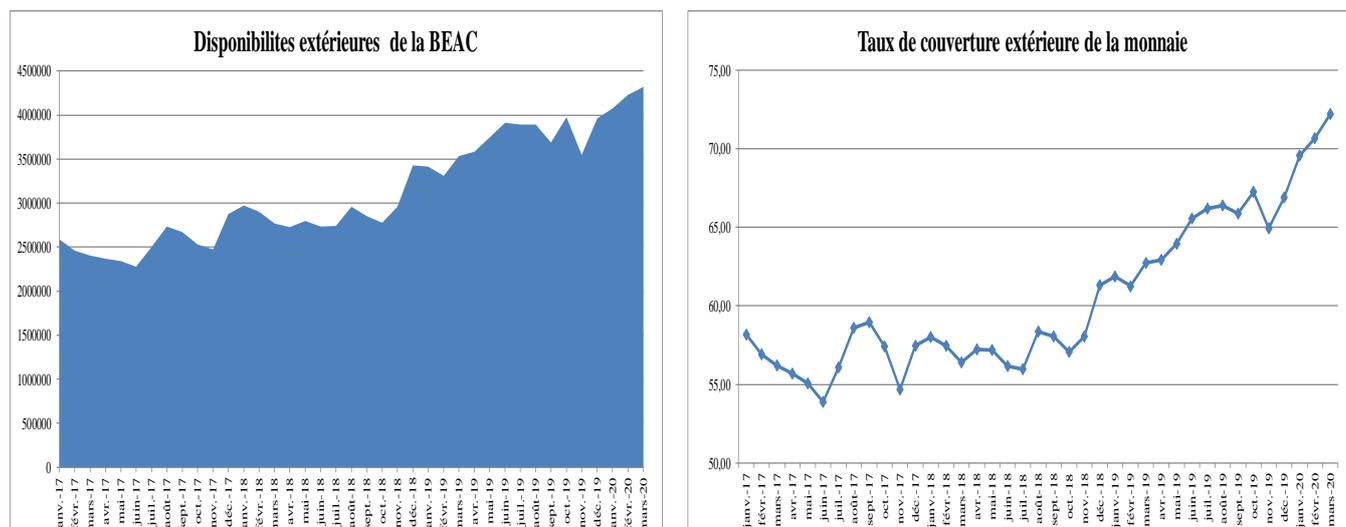
L'évaluation de l'impact des décisions de politique monétaire au premier semestre 2020 est faite dans deux domaines, à savoir (i) l'évolution des avoirs de réserves et (ii) la gestion de la liquidité bancaire.

#### 1. Grâce à la mobilisation des financements extérieurs de soutien à la lutte contre la COVID-19 et aux restrictions sur les échanges internationaux, les réserves de change et la couverture extérieure de la monnaie se sont renforcés au cours du premier semestre

Il ressort de la situation comptable de la BEAC que les effets de la crise de la COVID-19 ne se sont pas encore fait sentir sur les avoirs de réserves de la BEAC, en raison des appuis financiers importants reçus des bailleurs de fonds internationaux (BAD, Banque Mondiale et FMI) et du ralentissement des échanges internationaux à la suite des mesures de confinement décidées pour contenir la propagation de la pandémie. En conséquence, les avoirs de réserves ont progressé, passant de 3 965 milliards à fin décembre 2019 à 4 316,8 au 31 mars 2020. Dans le même temps, le taux de couverture extérieure de la monnaie a progressé de 66,9 % à fin décembre 2019 (*cf graphique 18*) à 72,2 % à la fin du premier trimestre 2020. A fin mai 2020, les réserves de change représentent 5,68 mois d'importations des biens et services et le taux de couverture extérieure de la monnaie se situe à 78 %<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> Données issues de la situation comptable journalière provisoire de la BEAC.

**Graphique 18: Disponibilités extérieures de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie**

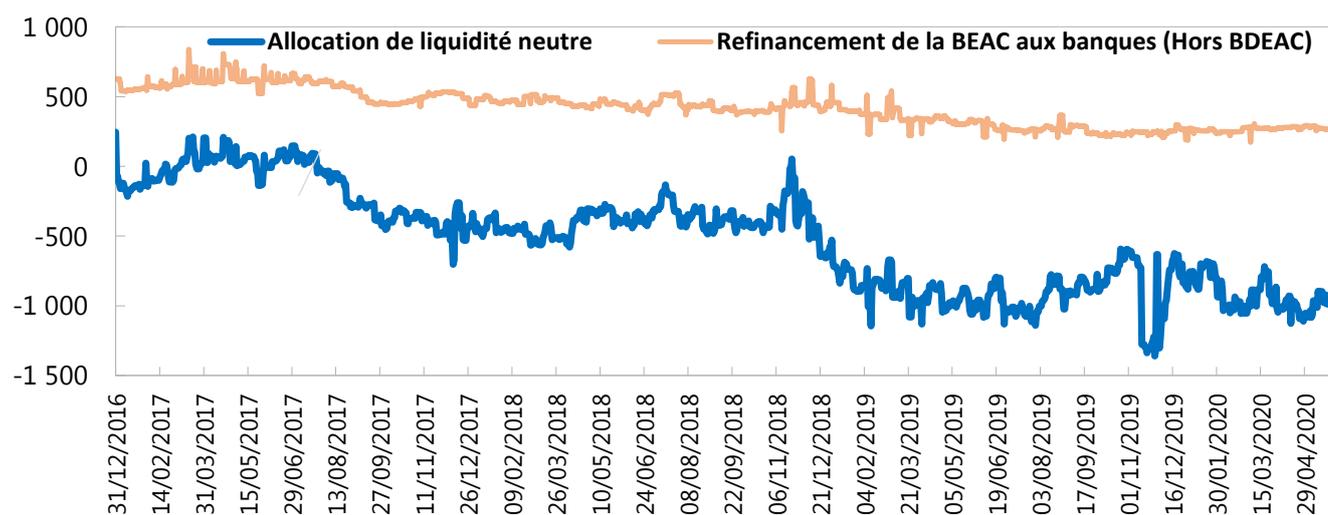


Source : BEAC (situations comptables définitives à fin mars 2020)

## 2. Le marché monétaire de la CEMAC est resté fragmenté tandis que sa surliquidité s'est renforcée

Le marché interbancaire de la CEMAC est resté largement fragmenté, se caractérisant notamment par une multitude de banques en surliquidité qui côtoient quelques banques en besoin de liquidité. Ainsi, le refinancement des banques par la BEAC a progressé depuis septembre 2019, bien que l'allocation de liquidité neutre<sup>22</sup> ressortant de l'analyse des FALB montre un système bancaire globalement en excédent de liquidité (par son solde négatif).

**Graphique 19: Refinancement des banques et allocation de liquidité neutre au 30 avril 2020**



<sup>22</sup> L'allocation de liquidité neutre est la différence entre le solde des FALB, les réserves obligatoires et la liquidité incompressible. La liquidité incompressible, qui ne prend pas en compte les réserves obligatoires, est le montant minimum de réserves que les banques devraient conserver sur leur compte courant auprès de la BEAC pour des motifs de précaution (afin d'absorber les chocs de liquidité), du fait de la fragmentation du marché interbancaire ou en lien avec leur stratégie de gestion de la liquidité, qui pourrait par exemple ne prévoir que des échanges intra-groupes. A ce niveau, le marché est censé être proche de l'équilibre.

## B. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN 2020

### 1. PREVISIONS MONETAIRES ET DE CREDIT EN 2020

La revue des prévisions monétaires et de crédit pour l'année 2020 a été effectuée courant mai 2020, sous les hypothèses du scénario réaliste, *au niveau extérieur*, d'une chute de 59,3 % des cours mondiaux de pétrole brut (25 dollars/baril, contre 61,4 dollars/baril en 2019)<sup>23</sup>, d'une légère appréciation du dollar américain de 0,5 % à 588,5 FCFA/dollar), et d'une forte détérioration des termes de l'échange de 46,9 % ; *au plan intérieur*, de la baisse de la production de pétrole brut (-1,3 % à 45,3 millions de tonnes), du gaz (-1,3 % à 6 255,2 milliers de tonnes), du bois (-19,3 % à 7 037,6 milliers de m<sup>3</sup>) et du cacao (-4,1 % à 292,7 milliers de tonnes). De plus, d'autres facteurs ont guidé ces prévisions, notamment la prise en compte des mesures de lutte contre la COVID-19 et des plans de relance économique mis en œuvre par les Etats, ainsi que les différents appuis financiers reçus des partenaires au développement.

En tenant compte de ces hypothèses, les perspectives économiques régionales se caractériseraient à fin 2020 par :

- une forte récession des activités économiques, avec un taux de croissance du PIB en termes réels à -5,9 % , contre +2,1 % en 2019, principalement en lien avec la chute des activités économiques dans tous les secteurs ;
- une remontée des pressions sur les prix, avec un taux d'inflation en moyenne annuelle à 2,5 % à fin décembre 2020, eu égard à la perturbation des circuits d'approvisionnement et au renchérissement des coûts de transports suite aux mesures de confinement décidées par les Etats dans le cadre de la prévention et la lutte contre la propagation de la pandémie de la COVID-19 ;
- une forte détérioration de la situation des finances publiques, avec un déficit du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui augmenterait à 6,2 % du PIB après -0,8 % du PIB en 2019 ;
- un creusement important du déficit des transactions courantes, avec un solde, dons officiels exclus, à -7,3 % du PIB, contre -1,5 % du PIB un an auparavant ;
- une chute des avoirs extérieurs nets de 106,1 % ; une baisse des crédits à l'économie de 8,8 % ; une forte hausse des créances nettes sur les Etats de 62,9 % ; un recul de la masse monétaire de 9,2 % ; un repli du taux de couverture extérieure de la monnaie à 55,2 % à fin décembre 2020, après 67,1 % à fin décembre 2019, ainsi qu'une diminution du niveau des réserves en mois d'importations des biens et services à 2,96 mois, après 3,22 à fin décembre 2019.

<sup>23</sup> Ce repli est de 42,0 % à 35,6 dollars/baril selon le scénario optimiste de la programmation monétaire 2020. Dans le scénario pessimiste, la chute des cours du pétrole de 83,7 % à 10 dollars/baril.

## 2. EVOLUTION DES PRINCIPAUX INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONETAIRE

### 1. Politique de taux d'intérêt et corridor des taux

En application de la règle de politique monétaire, le taux d'intérêt de référence a été estimé en tenant compte des prévisions du cadre macroéconomique à partir du scénario réaliste et des hypothèses sur les préférences de la Banque Centrale en matière d'inflation et de stabilité extérieure. Il ressort de cet exercice de prévision qu'en lien avec la priorité accordée à la stabilité extérieure de la monnaie, le TIAO devrait se situer en dessous de son niveau au 1<sup>er</sup> trimestre 2020<sup>24</sup>. L'analyse du profil du taux directeur de référence confirme l'analyse précédente à travers l'écart de production.

*Néanmoins, le niveau encore insuffisant et l'incertitude actuelle des prévisions économiques internationales et sous régionales recommandent de maintenir inchangées les conditions d'intervention de la BEAC.*

### 2. Gestion de la liquidité bancaire

Au cours de sa réunion de mars 2020, le CPM a pris des mesures de soutien à la liquidité des banques afin de prévenir une crise dans ce domaine. *Bien qu'aucune tension de liquidité n'ait été observée sur le marché monétaire, il serait prématuré de modifier l'orientation accommodante de la politique monétaire étant donné que le pic de l'épidémie ne semble pas encore avoir été atteint dans la CEMAC et qu'il est encore difficile de prévoir comment la liquidité bancaire pourrait se comporter dans les mois à venir.*

\*

\*

\*

Dans le contexte de crise sanitaire de la COVID-19, l'écart de production dans la CEMAC est négatif, combiné à des pressions inflationnistes toutefois contenues en dessous du seuil communautaire. Par conséquent, la Banque Centrale aurait pu envisager d'assouplir davantage sa politique monétaire. Toutefois, en raison des objectifs de stabilité externe de la monnaie et du caractère encore fragile du niveau des réserves de change ainsi que des incertitudes liées la crise sanitaire, un assouplissement de la politique monétaire pourrait fragiliser la stabilité monétaire externe en faisant baisser le niveau des réserves de change.

---

<sup>24</sup> Lors des travaux de simulation de la règle de politique monétaire de la BEAC, les préférences de l'autorité monétaire ont été fixées comme suit : 15-25 % pour la stabilité interne de la monnaie (taux d'inflation en moyenne annuelle inférieur ou égal à 3 %) et 60-70 % pour la stabilité externe de la monnaie (taux de couverture extérieure de la monnaie supérieur ou égal à 60 % correspondant à un niveau de réserves de change de 3 mois d'importation des biens et services).

Compte tenu de ce qui précède, il est souhaitable de laisser inchangé le niveau du taux directeur tout en encourageant davantage les Etats à poursuivre les mesures de soutien aux secteurs économiques affectés par la crise sanitaire, ainsi que les réformes structurelles nécessaires au renforcement du potentiel de croissance de la sous-région.

En définitive, pour tenir compte des analyses ci-dessus et consacrer l'orientation accommodante de la politique monétaire, il est proposé au Comité de Politique Monétaire d'approuver la résolution ci-après :

### **PROJET DE RESOLUTION**

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 24 juin 2020 à Yaoundé, après analyse des facteurs de risques pesant sur la stabilité monétaire et des développements observés sur le marché monétaire, d'une part, et au regard des perspectives macroéconomiques de la CEMAC à court et moyen termes, d'autre part, a décidé de maintenir inchangés :

- ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres à 3,25 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal à 5,00 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de dépôt à 0,00 % ;
- ✓ les coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % sur les exigibilités à vue et 4,50 % sur les exigibilités à terme. /-

## ANNEXES

### **ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC**

Le 27 mars 2020, le Comité de Politique Monétaire de la BEAC a procédé aux réaménagements ci-après :

Principaux taux d'intervention de la BEAC, à compter du 27 mars 2020	
Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) :	3,25 % ( <i>nouveau</i> )
Taux de la Facilité marginale de prêt :	5,00 % ( <i>nouveau</i> )
Taux de Pénalité aux Banques (TPB) :	8,30 % ( <i>inchangé</i> )
Taux de la Facilité marginale de dépôts :	0,00 % ( <i>inchangé</i> )
Taux d'intérêt sur placements des banques à 28 jours :	0,0625 % ( <i>inchangé</i> )
Taux d'intérêt sur placements des banques à 84 jours :	0,125 % ( <i>inchangé</i> )

Taux pour la protection des épargnants, à compter du 08 juillet 2014	
Taux Créiteur Minimum (TCM) :	2,45 % ( <i>inchangé</i> )

Taux d'intérêt sur Placements Publics de la BEAC, à compter du 08 juillet 2014	
Taux d'Intérêt Sur Placement Public au titre du Fonds de réserve pour les Générations Futures (TISPP <sub>0</sub> )	0,40 % ( <i>inchangé</i> )
Taux d'Intérêt Sur Placement Public au titre du Mécanisme de Stabilisation des recettes budgétaires (TISPP <sub>1</sub> )	0,05 % ( <i>inchangé</i> )
Taux d'Intérêt sur Placement Public au titre des Dépôts Spéciaux (TISPP <sub>2</sub> )	0,00 % ( <i>inchangé</i> )

Source : BEAC, marché monétaire

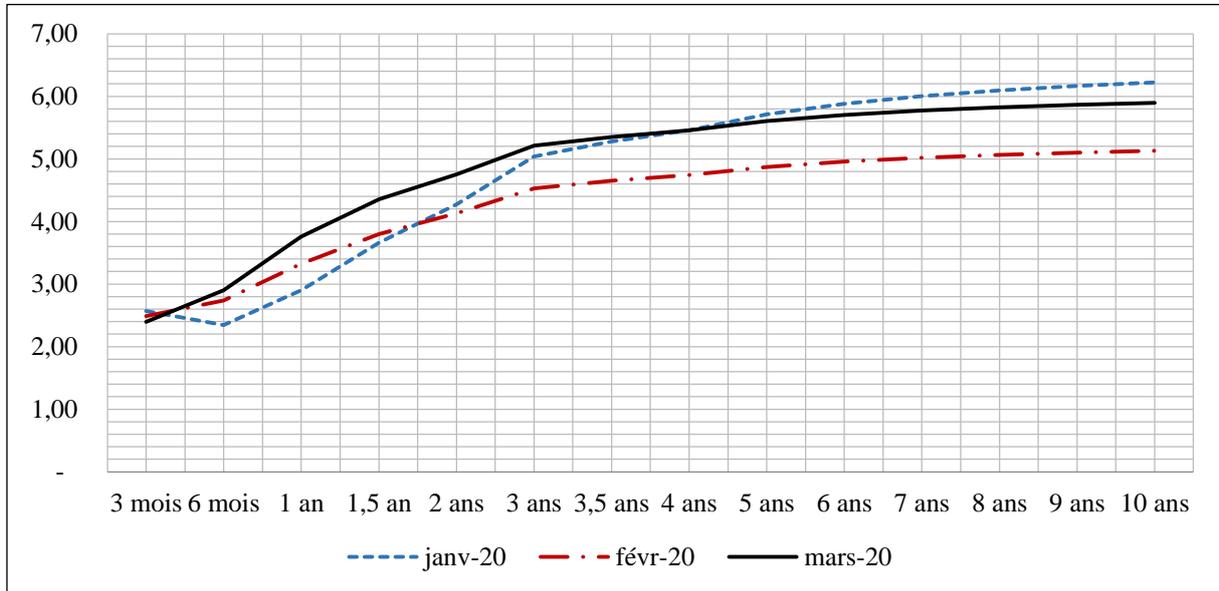
**ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC**

<b>TAUX D'INTERET</b>	<b>avr-19</b>	<b>mai-19</b>	<b>juin-19</b>	<b>juil-19</b>	<b>oaut-19</b>	<b>sept-19</b>	<b>oct-19</b>	<b>nov-19</b>	<b>déc-19</b>	<b>Janv-20</b>	<b>Févr-20</b>	<b>Mars-20</b>	<b>Avr-20</b>
<b>BCE</b>													
Taux des principales opérations de refinancement	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Facilité de prêt marginal	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Facilité de dépôts	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
<b>BEAC</b>													
TIAO	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,25
Facilité de dépôts	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Différentiels de taux</b>													
TIAO - Taux refi (BCE)	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,25
Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5

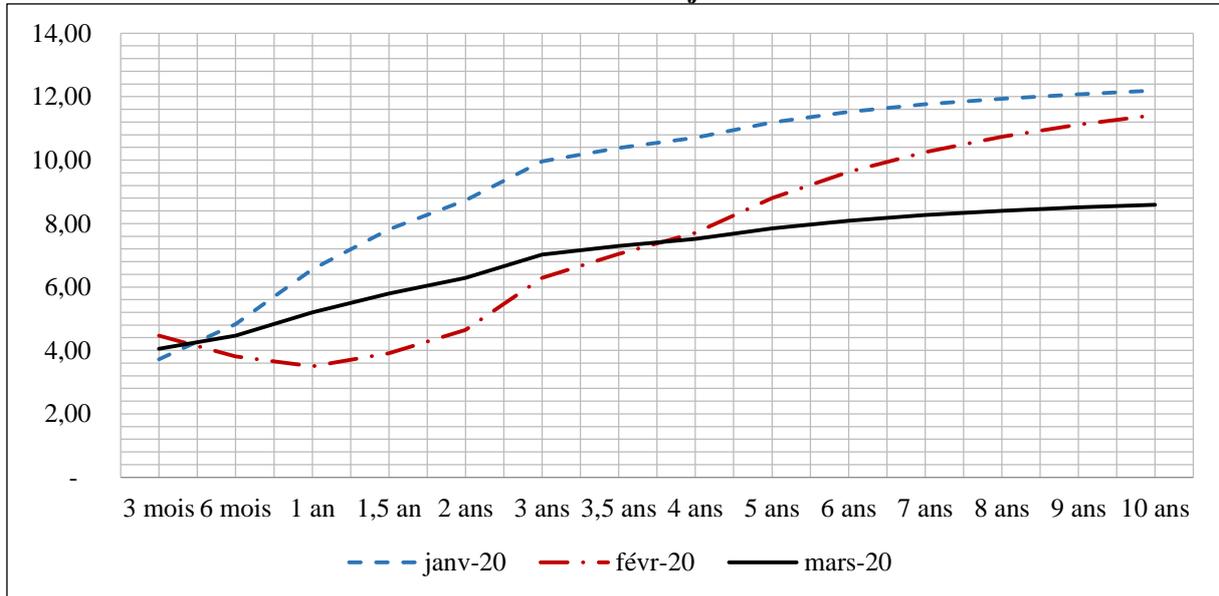
Sources : BEAC, Banque de France  
Taux de fin de mois

## **ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS**

**Annexe 3-1 : Courbe des taux de rendement des titres publics du Cameroun de janvier à mars 2020**



**Annexe 3-2 : Courbes de rendement des titres du Gabon de janvier à mars 2020**



Source : BEAC/CRCT