



RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Septembre -2020

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
LISTE DES GRAPHIQUES	3
LISTE DES TABLEAUX	4
LISTE DES ENCADRES	4
LISTE DES ANNEXES	4
LISTE DES SIGLES ET ABBREVIATIONS UTILISES	5
COMMUNIQUE DE PRESSE	6
VUE D'ENSEMBLE	8
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL	11
A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE	11
B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES	15
II. EVOLUTION ÉCONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE RECENTE DES ETATS DE LA CEMAC ET PERSPECTIVES À COURT TERME	17
II.1 CONJONCTURE ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE AU PREMIER SEMESTRE 2020	17
A. SECTEUR REEL ET INFLATION	17
B. FINANCES PUBLIQUES ET ECHANGES EXTERIEURS	21
C. SITUATION MONETAIRE ET LIQUIDITE BANCAIRE	22
D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX	27
II.2 PERSPECTIVES ECONOMIQUES, MONETAIRES ET FINANCIERES EN 2020	45
III. PERSPECTIVES A MOYEN TERME DE LA SOUS-REGION (2021-2023)	51
IV. POLITIQUE MONÉTAIRE	55
A. EVALUATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE A FIN JUILLET 2020	55
B. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN 2020	56
ANNEXES	60

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC	15
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par	16
Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport au dollar US en moyenne mensuelle	16
Graphique 4 : Evolution de l'inflation dans la CEMAC de juin 2018 à juin 2020	19
Graphique 5: Contributions des contreparties à l'évolution de M2	23
Graphique 6: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie.....	23
Graphique 7: Évolution des composantes des réserves des banques (en milliards de FCFA)	25
Graphique 8: Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts	26
Graphique 9: Taux des adjudications compétitives	34
Graphique 10: Évolution mensuelle des opérations interbancaires (juillet 2019 – juillet 2020)	36
Graphique 11: Volumes des émissions par maturité de BTA entre juillet 2019 et juillet 2020.....	38
Graphique 12: Volumes des émissions par maturité de OTA (en millions de FCFA).....	39
Graphique 13: Dynamique des encours des titres publics entre juillet 2019 et juillet 2020.....	40
Graphique 14: Evolution de l'encours des titres publics de la CEMAC en % du PIB	41
Graphique 15 : Répartition de l'encours des titres nantis au profit de la BEAC par établissement de crédit.....	43
Graphique 16 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis août 2018 (en %)	44
Graphique 17 : Ecart de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques	52
Graphique 18 : Moyennes des croissances réelle et potentielle	53
Graphique 19 : Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC	54
Graphique 20 : Disponibilités extérieures de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie.....	55
Graphique 21: Refinancement des banques et allocation de liquidité neutre à fin août 2020.....	56

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2019-2021).....	12
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés.....	14
Tableau 3: Nombre de banques en infraction par rapport aux normes prudentielles.....	29
Tableau 4: Situation prudentielle des EMF de la CEMAC à fin juin 2020.....	32
Tableau 5: Volume des émissions par adjudication de BTA et d'OTA.....	37
Tableau 6: Evolution du volume des émissions par adjudication de BTA et OTA (en millions FCFA).....	38
Tableau 7: Répartition de l'encours des titres par Trésor émetteur au 31 juillet 2020 en milliards de FCFA.....	39
Tableau 8: Encours des titres par pays de localisation du détenteur final au 31 juillet 2020 en milliards de FCFA.....	40
Tableau 9: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 juillet 2020.....	41
Tableau 10: Évolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années.....	42
Tableau 11: Évolution du coût des émissions par type d'instrument et par émetteur (en %).....	44
Tableau 12: Evolution des principaux indicateurs de l'environnement international.....	46
Tableau 13: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur le secteur réel de la CEMAC.....	48
Tableau 14: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur les finances publiques.....	49
Tableau 15: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur la balance des paiements.....	50
Tableau 16: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur le secteur monétaire de la CEMAC.....	50

LISTE DES ENCADRES

Encadré 1: Évolution des taux débiteurs pratiqués par les établissements de crédit de la CEMAC au second semestre 2019.....	30
---	----

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC.....	60
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC.....	61
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS.....	62

LISTE DES SIGLES ET ABBREVIATIONS 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
<i>BoE</i>	: <i>Bank of England</i>
<i>BoJ</i>	: <i>Bank of Japan</i>
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
<i>FED</i>	: <i>Federal Reserve System</i>
FMI	: Fonds Monétaire International
FOMC	: <i>Federal Open-Market Committee</i>
ICCPB	: Indice Composite des Cours des Produits de Base
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Économiques
<i>PBoC</i>	: <i>People's Bank of China</i>
PEM	: Perspectives Economiques Mondiales
PIB	: Produit Intérieur Brut
<i>SARB</i>	: <i>South African Reserve Bank</i>
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

COMMUNIQUE DE PRESSE

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a tenu, par visio-conférence, sa troisième réunion ordinaire de l'année, le 30 septembre 2020, sous la présidence de Monsieur ABBAS MAHAMAT TOLLI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

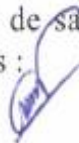
Au cours de cette séance, le CPM a pris connaissance des perspectives macroéconomiques mondiale et sous-régionale actualisées et a décidé de l'orientation de la politique monétaire.

Au plan international, les perspectives économiques demeurent incertaines en raison de la pandémie de COVID-19. En septembre 2020, le FMI a révisé sa prévision de croissance mondiale à -4,7% contre -4,9% en juin et confirmé la perspective de croissance 2021 à 5,3%.

Au niveau de la sous-région, la levée progressive des mesures de confinement et le redressement des cours du pétrole ont contribué à la reprise dans la quasi-totalité des branches d'activités au cours du troisième trimestre 2020, en dehors des services marchands notamment les hôtels, les transports et le divertissement, qui pâtissent encore des restrictions de divers ordres. En conséquence, bien que devant rester en récession en 2020, les pays de la Sous-région souffriraient moins que prévu des conséquences de la pandémie de COVID-19.

En effet, les perspectives économiques pour 2020 se caractérisent par un recul du PIB réel de 3,1 %, contre - 5,9 % projeté en juin dernier, une hausse du taux d'inflation en moyenne annuelle à 2,6 %, une dégradation moins prononcée des comptes macroéconomiques à travers des déficits budgétaire (base engagements hors dons) et extérieur respectivement à 2,6 % du PIB et 4,7 % du PIB (contre respectivement 4,5 % et 7,3 % du PIB projetés en juin 2020) et une remontée des réserves de change au-dessus du seuil de 3 mois d'importations des biens et services. Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait à 69,9 %, contre 67,1 % un an plus tôt.

Malgré ces perspectives relativement encourageantes, la consolidation de la position extérieure de la BEAC serait encore fragile en 2020, au regard des grandes incertitudes qui entourent les prévisions économiques de la sous-région. Dans ces conditions, et afin de limiter les effets néfastes de la crise de COVID-19 sur les économies de la sous-région, la Banque Centrale maintient inchangée l'orientation accommodante de sa politique monétaire en reconduisant les conditions d'intervention, comme ci-après :



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

Le Comité de Politique Monétaire a par ailleurs révisé la convention d'adhésion au marché monétaire et son annexe portant sur la pension-livrée verticale, ainsi que le dispositif de gestion des réserves obligatoires dans la CEMAC, en alignant le calendrier de constitution desdites réserves sur celui des principales opérations hebdomadaires de la BEAC.

Fait à Yaoundé, le 30 septembre 2020

Le Président du Comité de Politique Monétaire,



ABBAS MAHAMAT TOLLI

VUE D'ENSEMBLE

La pandémie de COVID-19 a eu un impact négatif plus important que prévu sur l'activité économique mondiale depuis le début de l'année 2020. Ainsi, un degré d'incertitudes élevé demeure toujours, affectant l'activité dans plusieurs secteurs. Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en septembre 2020 par le FMI¹, la croissance mondiale, estimée à 2,8 % en 2019, devrait chuter à -4,7 % en 2020, avant de se hisser à 5,3 % 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 -7,4 % en 2020 pour rebondir à 4,6 % en 2021. Dans les *pays émergents et en développement*, il reculerait de 3,7 % en 2019 à -2,8 % en 2020, avant de remonter à 5,8 % en 2021. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel chuterait à -3,1 % en 2020 et augmenterait ensuite à 3,2 % en 2021, contre 3,1 % en 2019.

Le volume des échanges commerciaux devrait se contracter de 11,1 % en 2020. Selon l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC), les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis 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 -11,1 % en 2020 avant de s'accroître sensiblement à +7,9 % en 2021.

Sur le front des prix, selon les récentes prévisions du FMI, le taux d'inflation baisserait de 1,4 % en 2019 à 0,6 % en 2020, pour ensuite remonter à 1,4 % en 2021 pour les *pays avancés*. S'agissant des *pays émergents et en développement*, il reviendrait de 5,1 % en 2019 à 4,6 % en 2020, puis à 4,7 % 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).

Sur le plan régional, les effets de la crise sanitaire liée à la COVID-19, conjugués avec le recul des cours des principaux produits exportés par les pays de la CEMAC, n'ont commencé à se manifester qu'à partir du début du deuxième trimestre 2020. En conséquence, l'économie de la sous-région est entrée en récession au deuxième trimestre 2020, du fait principalement des décisions liées au respect strict des mesures barrières contre la COVID-19 dans les Etats membres et leurs partenaires, à la fermeture des frontières et à la perturbation des relations commerciales sur le plan international. Toutefois, les effets de cette crise sur la situation des finances publiques et des comptes extérieurs ne sont pas encore pleinement appréhendés.

Au deuxième trimestre 2020, les finances publiques se seraient dégradées. De leur côté, les comptes extérieurs se seraient relativement redressés sur la période sous revue, du fait principalement de l'ajustement des importations dans l'ensemble des pays de la CEMAC. En outre, les créances nettes sur les États et les avoirs extérieurs nets demeurent les

¹ WEO Update september 2020

principales sources de la création monétaire au second trimestre 2020. Quant aux réserves de change, elles se sont consolidées pour se situer à 4 682,7 milliards à fin juillet 2020, contre 4 272,6 milliards un an plus tôt, en augmentation de 9,6 % et représentant environ 4,2 mois d'importations des biens et services. Le taux de couverture extérieure de la monnaie est passé de 66,21 % en juillet 2019 à 68,69 % un an plus tard.

Le marché monétaire de la CEMAC a été marqué par :

- un léger recul du montant total des transactions interbancaires entre juillet 2019 et juillet 2020, pour revenir à 2 051 milliards (320 opérations) contre 2 233,7 milliards (240 opérations) entre juillet 2018 et juillet 2019. L'évolution du nombre de transactions interbancaires a été principalement impulsée par la forte progression du nombre d'opérations de pension-livrée qui s'est élevé à 114 pour une valeur de 1 103,2 milliards contre 66 pour une valeur de 993,1 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 31 juillet 2020, le taux interbancaire moyen pondéré de référence (TIMP à 7 jours) des opérations en blanc s'est situé au même niveau que l'année précédente, à 3,50 % (à l'intérieur du corridor cible), tandis que celui des opérations de pension-livré s'est établi à 4,00 % à fin juillet 2020 contre 5,00 % une année plus tôt ;
- un volume moyen de liquidités injectées par l'Institut d'Emission dans le système bancaire de 282,9 milliards contre 298,2 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 64,4 milliards en juillet 2019, a atteint 84 milliards en juillet 2020. Par ailleurs, le volume moyen des avances au titre de la facilité de prêt marginal a progressé de 135,7 milliards en juillet 2019 à 168,6 milliards une année après, avec un pic de 218,1 milliards enregistré au mois de mars 2020.

Au niveau du marché des titres publics, les émissions par adjudications organisées par la BEAC ont poursuivi leur tendance haussière (13,41 %) passant de 2 530,6 milliards entre juillet 2018 et juillet 2019 à 2 870,1 milliards sur la période allant de juillet 2019 à juillet 2020, dont 192 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables, dont 2 008,6 milliards en bons du Trésor assimilables (BTA) et 861,5 milliards en obligations du Trésor assimilables (OTA).

A l'instar du compartiment primaire, le marché secondaire des titres publics a connu un frémissement avec 172 opérations d'achat-ventes de titres enregistrées entre juillet 2019 et juillet 2020, pour un montant nominal de 392,54 milliards, échangés à 393,2 milliards. Cette évolution se situe en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où seules 41 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 110,43 milliards échangés à 104,99 milliards.

Les perspectives économiques en 2020 sont tributaires de l'évolution de la pandémie de COVID-19, de ses effets sur l'offre et la demande globale au niveau mondial et de la Sous-région. Par ailleurs, l'orientation des politiques macroéconomiques sera déterminante pour l'évolution de la situation économique dans la CEMAC. L'assouplissement de la politique monétaire, mais surtout la stimulation budgétaire sont ainsi des vecteurs de relance économique importants, dans un contexte d'incertitude et de morosité de l'activité économique. Pour tenir compte de l'incertitude inhérente à ces effets sur les économies de la CEMAC, les services de la BEAC ont révisé l'évaluation des conséquences de la pandémie de COVID-19 sur ces économies en prévoyant un cours moyen du baril de pétrole de 41,69 USD en 2020, conformément aux *Perspectives Economiques Mondiales* du FMI, publiées en septembre 2020. Les évolutions sectorielles prennent en compte l'appréciation de la crise sanitaire par les opérateurs économiques.

A moyen terme, le taux de croissance du PIB réel de la sous-région progresserait à 3,4 % en 2021, avant de se stabiliser à 2,6 % respectivement en 2022 et 2023, après une contraction de 3,1 % en 2020, grâce aux performances dans tous les secteurs. Le déficit budgétaire base engagement hors dons et extérieurs devrait se résorber progressivement de 2,6 % du PIB en 2021 à 1,3 % du PIB en 2022 et 1,0 % du PIB en 2023, alors que le déficit du compte courant hors dons devrait se stabiliser à 5,1 % en moyenne annuelle sur la période. Les réserves de change en mois d'importations des biens et services devraient se consolider au cours de cette période pour s'élever à 5,34 en 2023, contre 4,52 en 2021 et 4,78 en 2022.

En dépit de la consolidation encore fragile de la position extérieure de la BEAC en 2020 et au regard 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 et juin 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

Selon les *Perspectives Economiques Mondiales* (PEM) du FMI, publiées en septembre 2020, la croissance du PIB mondial devrait se contracter de 4,7 % en 2020, c'est-à-dire de 0,2 point de pourcentage de moins que ce qui était prévu dans les PEM de juillet 2020. La pandémie de COVID-19 a eu un impact négatif plus important que prévu sur l'activité au cours du premier semestre 2020, et la reprise devrait se faire de manière graduelle. Certaines économies ont déjà commencé à observer les effets des mesures prises, ce qui les a poussées à poursuivre dans cette voie.

A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE

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

Les prévisions de croissance mondiale sont très incertaines, car les effets économiques dérivent de facteurs dont l'interaction est difficile à anticiper, dont l'évolution de la pandémie de COVID-19, l'intensité et l'efficacité des mesures pour l'endiguer, l'ampleur des perturbations des circuits d'approvisionnement, les répercussions de l'assouplissement 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 septembre 2020 par le FMI², la croissance mondiale, estimée à 2,8 % en 2019, devrait chuter à -4,7 % en 2020, avant de se hisser à 5,3 % 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 -7,4 % en 2020 et s'établirait à 4,6 % en 2021. Dans les *pays émergents et en développement*, il passerait de 3,7 % en 2019 à -2,8 % en 2020, avant de remonter à 5,9 % en 2021. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel fléchirait à -3,1 % en 2020 et augmenterait à 3,2 % en 2021, contre 3,1 % en 2019.

Le volume des *échanges commerciaux* devrait se contracter de 11,1 % 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, l'Amérique du

² La prochaine publication des *Perspectives Economiques Mondiales* se fera au début du mois d'octobre 2020.

Nord et l'Asie devant être les zones les plus touchées en matière d'exportation. Par ailleurs, selon le FMI, le taux de croissance des échanges mondiaux chuterait de 0,9 % en 2019 à -11,1 % en 2020, pour s'accroître sensiblement à 7,8 % en 2021.

Sur le front des *prix*, selon les récentes prévisions du FMI, le taux d'inflation baisserait de 1,4 % en 2019 à 0,6 % en 2020, puis à 1,4 % en 2021 pour les *pays avancés*. S'agissant des *pays émergents et en développement*, il reviendrait de 5,1 % en 2019 à 4,6 % en 2020, puis à 4,7 % en 2021. En *Afrique subsaharienne*, l'inflation reculerait de 8,4 % en 2019 à 8,0 % en 2020 et 7,1 % en 2021.

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

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2019	2020	2021
Taux de croissance			
Economie mondiale	2,8	-4,7	5,3
Etats-Unis	2,3	-6,6	3,9
Japon	0,7	-5,8	2,4
Canada	1,7	-7,6	4,8
Royaume-Uni	1,4	-10,2	6,3
Allemagne	0,6	-7,8	5,4
France	1,5	-10,7	8,1
Italie	0,3	-12,8	6,3
Espagne	2,0	-12,8	6,3
Zone Euro	1,3	-9,9	6,2
Afrique Sub-saharienne	3,1	-3,1	3,2
Europe Centrale et Orientale	2,1	-4,9	4,1
Chine	6,1	1,6	8,2
Inde	4,2	4,5	6,0
Russie	1,3	-4,7	3,8
Pays avancés	1,7	-7,4	4,6
Pays émergents et en développement	3,7	-2,8	5,8
Taux de croissance du commerce mondial	0,9	-11,1	7,8
Prix du baril de pétrole ³(dollar/baril)	61,39	41,69	46,70
Taux d'inflation			
Pays avancés	1,4	0,6	1,4
Pays émergents et en développement	5,1	4,6	4,7
Pays d'Afrique subsaharienne	8,4	8,0	7,1

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

2. Les effets socio-économiques et financiers potentiels de la crise sanitaire de la COVID-19 ont poussé les banques centrales à assouplir davantage leurs conditions monétaires.

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 10 septembre 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 rémunération des dépôts à 0,25 %. La BdC poursuit également son programme

³ Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubaï et WTI.

d'assouplissement quantitatif en procédant à des achats à grande échelle d'obligations du gouvernement du Canada, pour un montant de 5 milliards de dollars minimum par semaine. Les programmes de liquidité à court terme annoncés par la Banque depuis mars pour améliorer le fonctionnement des marchés ont les effets escomptés, et comme les tensions sur les marchés se sont amoindries, le recours à ces programmes a diminué.

Le *Federal Open Market Committee* de la *Federal Reserve* américaine, a, au cours de sa séance des 15 et 16 septembre 2020, décidé de maintenir ses *fed funds* dans la fourchette 0,00% - 0,25 % et a promis de les garder au niveau actuel jusqu'à ce que l'inflation remonte au-dessus de 2% pendant un certain temps. La FED a également décidé de poursuivre ses achats d'obligations d'Etat au moins au rythme actuel de 120 milliards de USD par mois, afin d'assurer le maintien des conditions financières accommodantes.

Au cours de la réunion qui s'est tenue le 10 septembre 2020, le Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a maintenu inchangés ses taux directeurs. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeurent inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection. Le Conseil des gouverneurs a également décidé : 1) de poursuivre ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), dont l'enveloppe totale est de 1 350 milliards d'euros ; 2) de proroger les achats nets en vertu du programme d'achats d'actifs (*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 3) de continuer à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement.

Au Japon, le Comité de Politique Monétaire, réunit le 17 septembre 2020, a décidé de laisser inchangé son taux de dépôt à court terme à -0,1 %. Par ailleurs, la Bank of Japan (BoJ) continuera d'acheter des obligations du gouvernement japonais (JGB) afin de maintenir leurs rendements à 10 ans autour de 0,00 %.

Quant à la Banque d'Angleterre (BoE), lors de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 16 septembre 2020, il a été décidé du maintien de son taux directeur à 0,10 % et du volume total de rachat d'actifs à 745 milliards de livres sterling. La *Banque Populaire de Chine (PBoC)*, s'est engagée le 06 août 2020 à rendre sa politique monétaire plus souple et ciblée afin de parvenir à un équilibre à long terme entre la stabilisation de la croissance et la prévention des risques. Elle a conservé son taux de référence à un an des prêts bancaires à 3,85 % et son taux de référence à cinq ans à 4,65 %.

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%	1,00 % - 1,25%	Baisse de 100 points de base le 15/03/2020
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, la plupart des Banques Centrales ont maintenu les politiques monétaires accommodantes et pris un ensemble de mesures pour contrer les effets potentiels de la crise du coronavirus, excepté la Banque Centrale du Congo (BCC) qui a décidé de mener une politique monétaire restrictive.

Le Comité de Politique Monétaire de la *Banque Centrale du Congo (BCC)*, lors de sa session du 14 août 2020, a décidé de resserrer son dispositif de politique monétaire, en relevant son principal taux directeur à 18,5 %, contre 9,0 % précédemment. 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 % sont demeurés inchangés. A l'issue de sa réunion du 20 juillet 2020, la *Banque Centrale du Nigéria (BCN)* a gardé son taux directeur à 12,5 % et son coefficient des réserves obligatoires à 27,5 %.

Au cours d'une réunion du Comité de Politique Monétaire de la *Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)* le 22 juin 2020, le Comité de Politique Monétaire a décidé de baisser les taux directeurs de 50 points de base. Ainsi, le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité est revenu de 2,50 % à 2,00 % et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal a été 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 est demeuré fixé à 3,00 %.

En Afrique du Sud, le 17 septembre 2020, la *South African Reserve Bank (SARB)* a décidé de maintenir son taux directeur à 3,50 %, après une baisse de 25 points de base, intervenue au cours de sa session du 23 juillet 2020, afin de soutenir l'activité économique dans un contexte d'atténuation des tensions inflationnistes.

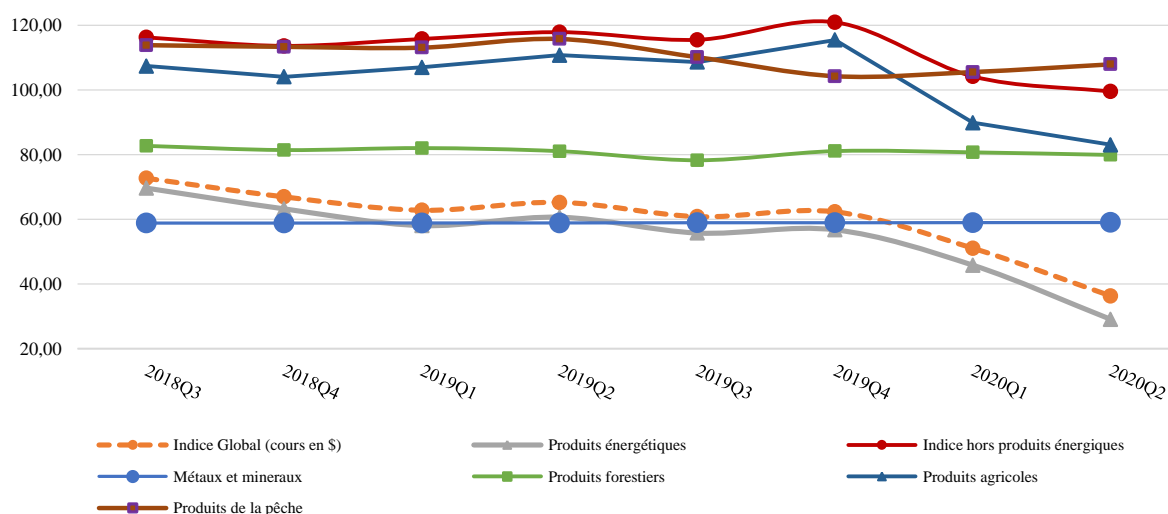
B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES

1. De manière générale, les prix observés sur le marché de produits de base ont reculé au cours du deuxième trimestre 2020, en raison des incertitudes liées aux effets de la crise sanitaire

Dans l'ensemble, les cours des produits de base ont enregistré une baisse provoquée par la chute généralisée des prix des produits énergétiques et des produits non énergétiques. Ainsi, au deuxième trimestre 2020 (T2/2020), l'indice global des cours des produits de base exportés par la CEMAC a régressé de 28,9 %, après une baisse de 18,1 % au trimestre précédent. Le prix du baril de pétrole brut, est revenu quant à lui de 49,1 \$/baril au T1/2020 à 30,3 \$/baril au T2/2020.

La variation des cours des produits de base au T2/2020 a été marquée, d'une part, par une baisse cumulée de l'indice des prix des produits énergétiques de 36,6 %, revenant de 45,78 au T1/2020 à 29,04 au T2/2020, et d'autre part, par celle des produits non énergétiques de 4,5 %, ramené à 99,51 au T2/2020 contre 104,19 au T1/2020. Le repli des cours des produits non énergétiques est principalement observé sur les marchés des produits agricoles (-7,6 %) et forestiers (-1,0 %). Les cours des produits de la pêche ont progressé de 2,3 %, tandis que ceux des métaux et minéraux sont généralement restés stables (+0,1 %) (*graphique 1*).

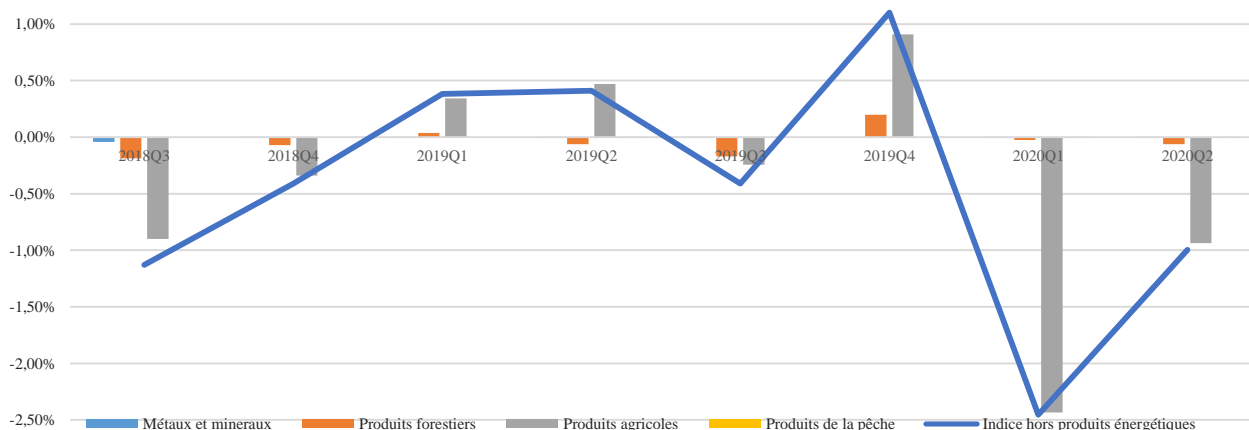
Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



Source : BEAC

En termes de contribution (*graphique 2*), la dynamique de l'Indice Composite des cours des produits de base (ICCPB) a été largement portée par l'indice des prix des produits énergétiques (96,55 %) suivi par le cours des produits agricoles 3,25 %. En effet, les exportations de pétrole brut représentent près de 70 % des exportations totale des pays de la CEMAC, par conséquent il est normal que l'ICCPB soit significativement sensible aux variations des cours de ce produit.

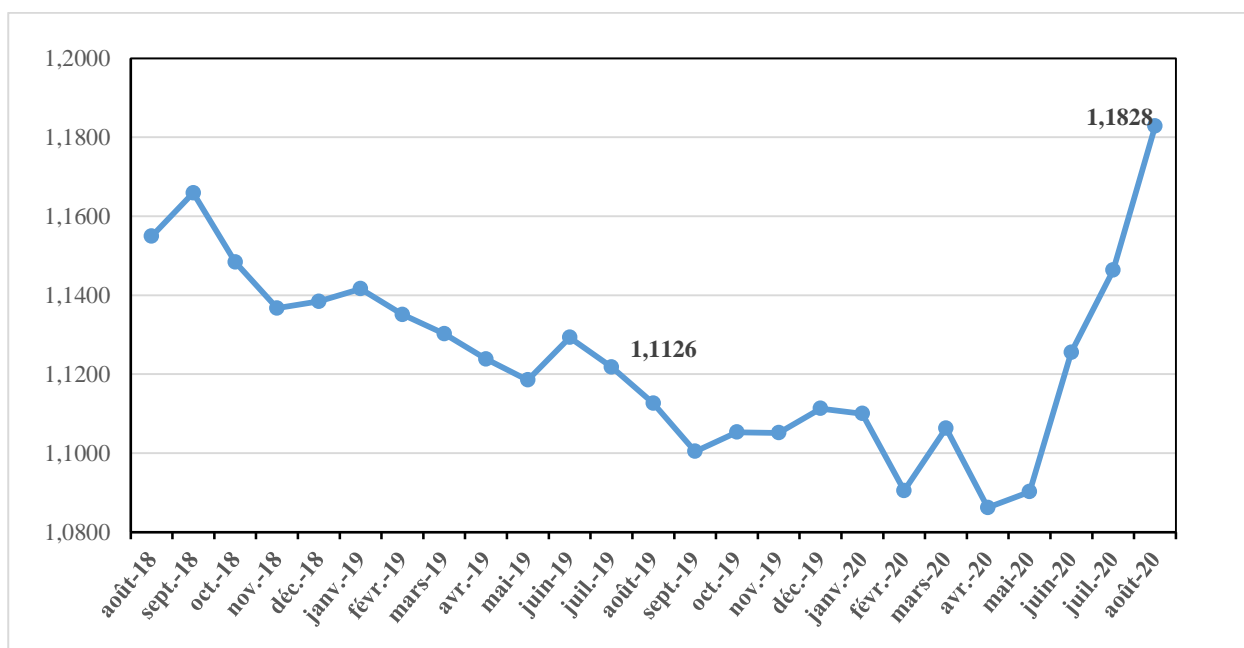
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



Source : BEAC

Sur le *marché des changes*, l'euro s'est globalement apprécié par rapport aux principales devises au cours de ces derniers mois. Cette situation découle du renforcement de la confiance des investisseurs dans la Zone euro du fait d'une meilleure gestion de la crise de la COVID-19, conjuguée avec l'adoption du plan de relance de 750 milliards d'euros de la Commission de l'Union Européenne. Ainsi, en glissement annuel à fin août 2020, l'euro s'est sensiblement apprécié vis-à-vis du dollar (+6,31 %), du yen (+6,11 %) et du yuan (+4,29 %). A contrario, au cours de la même période, il s'est déprécié vis-à-vis de la livre sterling (-1,61 %) et du franc suisse (-0,01 %).

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 ETATS DE LA CEMAC ET PERSPECTIVES À COURT TERME

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

L'activité économique de la Sous-Région est entrée en récession, au deuxième trimestre 2020, par rapport au précédent, dans un environnement international marqué par la crise sanitaire liée à la COVID-19, et ses effets néfastes sur l'activité économique mondiale, conjuguée à la faiblesse des cours des principaux produits exportés par les pays de la CEMAC.

Au troisième trimestre 2020, les pays de la sous-région resteraient en récession, bien que la situation soit susceptible de s'améliorer par rapport au deuxième trimestre 2020 dans la quasi-totalité des branches d'activités, en dehors des services marchands notamment les hôtels et le divertissement (sport et culture) qui pâtissent encore de la mesure d'interdiction des rassemblements de plus de cinquante personnes, et dans une moindre mesure les transports. Toutefois, la réouverture progressive des aéroports dans les différents pays, et par conséquent la reprise des vols internationaux augure d'une reprise des activités pour les hôtels vers la fin de l'année. En somme, les effets de la levée de certaines mesures de restrictions adoptées au premier semestre par les différents gouvernements de la CEMAC en riposte à la pandémie de COVID-19 contribueraient à juguler la dynamique dépressive de l'activité dans la Sous-Région.

A. SECTEUR REEL ET INFLATION

1. Compte tenu de leur poids, les services marchands obéreraient l'activité économique sous-régionale en période de récession

Sur la base des informations recueillies auprès des opérateurs économiques au terme du deuxième trimestre 2020, l'économie est entrée en récession aussi bien en glissement annuel que par rapport au premier trimestre 2020, mettant fin à la dynamique de relance des activités productives de la Zone CEMAC enclenchée depuis trois ans. Cette situation découle principalement du recul observé dans la quasi-totalité des branches d'activité du secteur non pétrolier, en dehors de l'agriculture vivrière, des télécommunications et des industries chimiques, textiles et plastiques, non compensé par les activités pétrolières également en berne du fait de la poursuite de la baisse de la production et des cours du baril de pétrole brut sur la période sous revue. Toutefois, l'assouplissement des mesures anti-COVID19 et les premiers effets des mesures de soutien à l'activité économique prises par les différents gouvernements tempèreraient l'ampleur de cette récession au cours du troisième trimestre.

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

- de la résilience dans les branches agricoles, marquée par la bonne tenue de la production vivrière⁴, s’inscrivant dans des conditions climatiques assez favorables et une amélioration de l’accès des agriculteurs aux intrants (Cameroun et Tchad). Toutefois, les cultures de rente ont enregistré un léger recul, en lien avec l’atonie de la demande mondiale et l’étroitesse des débouchés intérieurs ;
- de la chute de l’activité dans la sylviculture, impactée sensiblement par la faiblesse de la demande mondiale, grevant les carnets de commande des différents opérateurs de la Zone ;
- d’un repli des activités des hydrocarbures, du fait de la baisse combinée de la production et des cours dans la plupart des pays producteurs, en dehors de la Guinée Equatoriale ;
- des contreperformances dans les industries en général, du fait de l’atonie de la demande mondiale et domestique et des effets des mesures barrières prises par les Etats de la CEMAC durant le mois de mars. Toutefois, les industries chimiques, textiles et plastiques ont tiré profit de la situation face à la demande accrue de masque, de gel hydroalcoolique, de savon, d’alcool et des sceaux pour faire face à la COVID-19 ;
- de la chute de l’activité dans les *services*, avec les branches hôtellerie, restauration, commerce et transport qui ont payé le plus lourd tribut suite aux mesures prises par les gouvernements dans le monde, et dans la CEMAC, tandis que les télécommunications et les services publics sont demeurés résilients.

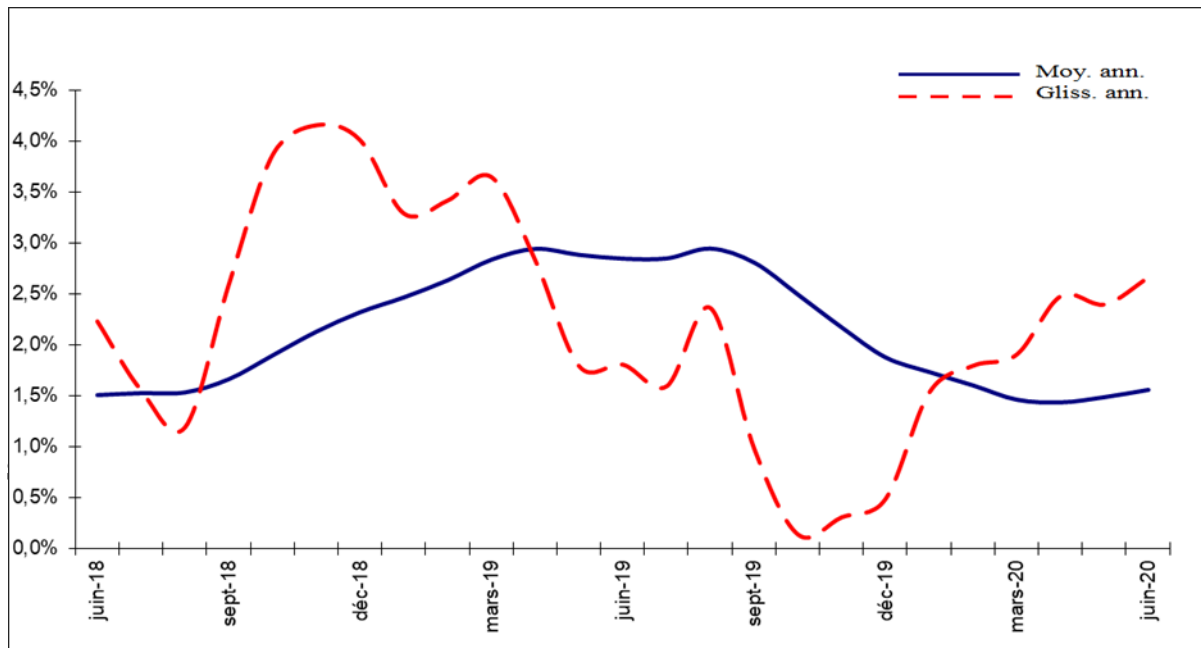
Au troisième trimestre 2020, les pays de la sous-région devraient rester en récession. Toutefois, le ralentissement de l’activité serait moins qu’au deuxième trimestre 2020 dans la quasi-totalité des branches d’activités. En effet, la levée de certaines mesures de restrictions contribuerait à juguler la dynamique dépressive de l’activité dans la Sous-Région. Le secteur primaire resterait tout de même en baisse, du fait principalement des activités pétrolières et sylvicoles qui continueraient de pâtir du recul de la demande extérieure des produits de base conjuguée avec la baisse des cours. Dans le secteur secondaire, l’activité devrait se contracter mais plus faiblement, grâce à la reprise de l’essentiel du tissu industriel qui entrainerait avec elle la branche électricité-eau et gaz, ainsi que les BTP qui s’orienteraient favorablement en vue de compenser les arrêts observés pendant le deuxième trimestre. Le secteur tertiaire reculerait également de façon moindre grâce à la résilience des services des télécommunications, du commerce et dans une moindre mesure des transports et la relance des activités hôtelières qui profiteraient de la réouverture progressive des aéroports dans les différents pays, et de la reprise des vols internationaux. Néanmoins, les services hôteliers et de divertissement (sport et culture) pourraient encore pâtir du maintien de l’interdiction des rassemblements de plus de cinquante personnes.

⁴ Il a été observé durant le deuxième trimestre une abondance de l’offre vivrière des produits (tomates, plantains, pommes de terre, etc...) sur les marchés au Cameroun du fait de la fermeture des frontières qui n’a pas permis l’approvisionnement des pays voisins.

2. Les tensions inflationnistes s'accroissent du fait essentiellement des perturbations des circuits d'approvisionnement en vivres, malgré la bonne tenue de l'offre agricole

Au deuxième trimestre 2020, les pressions inflationnistes sont reparties à la hausse. En effet, en glissement annuel, le taux d'inflation est ainsi passé de 1,8 % en juin 2019, à 2,7 % un an plus tard. L'inflation en moyenne annuelle s'est quant à elle légèrement accrue à 1,6 % au terme du deuxième trimestre 2020, après 1,5 % en mars 2020 et 2,8 % en juin 2019.

Graphique 4 : Evolution de l'inflation dans la CEMAC de juin 2018 à juin 2020



Source : BEAC

L'analyse de l'inflation suivant les contributions des différentes fonctions de consommation montre que l'évolution du niveau général des prix, en glissement annuel, a été fortement impactée à fin juin 2020 par l'apport des fonctions « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » (2,1 points, contre -0,1 point un an auparavant), « *transport* » (0,5 point, contre -0,1 point en juin 2019), « *boissons alcoolisées et tabac* » (0,4 point contre -0,3 point en juin 2019), et « *articles d'habillement et chaussures* » (0,3 point, contre 0,1 point un an auparavant). En revanche, les fonctions « *logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles* » (-0,6 point après 1,1 point un an auparavant) et « *meubles, articles de ménage, et entretien courant de la maison* » (-0,3 point, contre 0,4 point en juin 2019) ont ralenti la dynamique des prix au deuxième trimestre 2020.

L'évolution récente de l'inflation au terme du deuxième trimestre 2020, est pour l'essentiel le fait des facteurs suivants : *i*) perturbations des circuits d'approvisionnement en vivres et autres biens alimentaires dans les principales agglomérations de l'ensemble des pays de la CEMAC, à l'exception du Cameroun, *ii*) hausse du coût du transport, corollaire des mesures de restriction des mouvements de population instruites par les gouvernements de la

zone⁵ et *iii*) pratiques spéculatives de certains commerçants sur les biens de grande consommation. En revanche, une abondance de l'offre vivrière au Cameroun, suite à la fermeture des frontières terrestres a débouché sur un recul des prix des biens alimentaires par manque de fluidité de ses exportations de biens alimentaires vers les pays voisins.

Comparée à ses principaux partenaires, au terme du deuxième trimestre 2020, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation⁶ globalement défavorables, sauf vis-à-vis du Nigéria. Ainsi, la situation à fin juin 2020, en glissement annuel, se présente comme suit : Zone Euro (2,4 %), France (3,2 %), Etats-Unis (2,0 %), Nigeria (-11,3 %), et UEMOA (0,8 %).

Le taux d'inflation sous-jacente en glissement annuel s'est hissé à 2,5 % à fin juin 2020, après 1,3 % un an plus tôt. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente a reculé à 1,5 % à fin juin 2020, contre 2,0 % un an auparavant.

A fin septembre 2020, les premières estimations des services de la BEAC tablent sur une nouvelle accélération des pressions inflationnistes dans la Zone. En effet, le taux d'inflation en moyenne annuelle, ressortirait à 2,1 % en septembre 2020 après 1,6 % en juin 2020 et 2,8 % en septembre 2019. Dans la même veine en glissement annuel, elles s'accéléraient davantage à 3,7 %, après 2,7 % en juin 2020, contre 1,0 % en septembre 2019.

Cette évolution en glissement annuel, s'expliquerait essentiellement par les pressions sur les fonctions « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » (contribution de 2,2 points, contre 0,4 point en septembre 2019), « *logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles* » (contribution de 0,4 point contre -0,4 point un an plus tôt), et « *transports* » (contribution de 0,3 point contre 0,1 point un an plus tôt). Cette dynamique serait principalement en lien avec les perturbations des cycles agro-pastoraux engendrées par la crise sanitaire dans la Sous-région (filiales avicoles et maraîchères notamment) conjuguées avec les perturbations enregistrées dans l'importation en biens de consommation courante.

L'inflation sous-jacente présenterait elle aussi une dynamique haussière au troisième trimestre 2020. Ainsi, en glissement annuel, le taux d'inflation sous-jacente s'accélérait pour se situer à 3,4 %, contre 0,9 % en septembre 2019, tandis qu'en moyenne annuelle, le taux d'inflation sous-jacente, se hisserait à 2,1 % en septembre 2020, contre 1,8 % un an auparavant.

⁵ En effet, la restriction du nombre de passagers dans les transports en commun a entraîné une révision à la hausse des grilles tarifaires de certains transporteurs.

⁶ 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.

B. FINANCES PUBLIQUES ET ECHANGES EXTERIEURS

- **Les gouvernements de la CEMAC ont accru leur recours au marché des titres publics pour faire face à leurs engagements...**

Les effets de la crise sanitaire ont impacté sensiblement l'activité et entraîné une dégradation de la situation des finances publiques dans la CEMAC au deuxième trimestre 2020, aussi bien en glissement annuel que trimestriel.

Malgré l'assouplissement des mesures de distanciation sociale et la redynamisation subséquente de l'activité économique, la dynamique des recettes budgétaires a été bien en deçà des projections initiales des gouvernements de la Zone. En effet, les recettes douanières se sont contractées du fait d'un commerce extérieur toujours en berne. Sur le front des dépenses, la progression a été maintenue avec une réorientation toujours marquée en faveur des dépenses courantes de soutien aux systèmes de santé pour la lutte contre la COVID-19, au détriment des dépenses en capital.

Sur le plan financier, les tensions de trésorerie enregistrées dans tous les pays ont donné lieu à un recours au marché des capitaux de la CEMAC plus intense qu'au trimestre précédent, facilité par l'assouplissement monétaire impulsé par la Banque Centrale. En outre, l'appui financier des partenaires au développement a constitué une ressource capitale pour les politiques de riposte face à la crise sanitaire.

Au troisième trimestre 2020, la pression sur les finances publiques devrait être plus accentuée, en raison de l'orientation plus défavorable des recettes budgétaires. En effet, les recettes budgétaires se contracteraient davantage au troisième trimestre 2020, en raison de la mise en œuvre effective des plans de soutien publics comportant des allègements fiscaux et des reports de paiements pour certains impôts. En revanche, les revenus tirés des hydrocarbures s'orienteraient légèrement en hausse, du fait de la relative remontée des cours du pétrole brut et de la production projetée par les opérateurs dans la poursuite durant ce trimestre du rattrapage de la production. La poursuite de la récession des activités non pétrolières grèverait cette dynamique. A l'opposé, les dépenses budgétaires devraient s'accroître, en lien principalement avec l'augmentation des dépenses de santé et l'accélération de certains travaux publics qui ont été retardés par la survenue de la crise sanitaire. En conséquence, les Etats pourraient exercer une pression plus forte sur les marchés des capitaux de la CEMAC, notamment le marché monétaire et des titres publics pour soulager leurs tensions de trésorerie.

- **Les comptes extérieurs auraient connu une dynamique contrastée, du fait de la persistance des vulnérabilités extérieures des pays de la CEMAC...**

Au deuxième trimestre 2020, le commerce extérieur des pays de la Zone CEMAC serait affecté par un recul des exportations, en liaison avec la baisse de la demande extérieure des principales matières premières exportées par les pays de la CEMAC. La baisse des importations suite aux perturbations des chaînes d'approvisionnement en lien avec les

mesures prises par certains pays partenaires, notamment en Asie et en Europe, aurait favorisé le solde du commerce extérieur de la Zone.

Au troisième trimestre 2020, la situation des comptes extérieurs pourrait être meilleure qu'au deuxième trimestre 2020, avec une hausse attendue des recettes d'exportations, soutenue par une relative remontée des cours du pétrole brut, et de la production dans certains pays. Les importations quant à elles demeureraient en baisse, suite aux perturbations des chaînes d'approvisionnement et au recul progressif des importations de médicaments et d'équipements sanitaires.

C. SITUATION MONÉTAIRE ET LIQUIDITÉ BANCAIRE

1. Au 31 juillet 2020, les créances nettes sur les États sont la principale source de la création monétaire dans la CEMAC

L'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin juillet 2020 a été marquée par :

- un repli des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 2,6 %. Cette baisse des avoirs extérieurs de la BEAC est imputable au ralentissement des exportations de biens et de services plus prononcé que celui des importations, consécutives à la pandémie de COVID-19. Les réserves de change se sont situées à 4 682,7 milliards à fin juillet 2020⁷, contre 4 272,6 milliards un an plus tôt, en augmentation de 9,6 % et représentant environ 4,2 mois d'importations des biens et services. Le taux de couverture extérieure de la monnaie est passé de 66,21 % en juillet 2019 à 68,69 % un an plus tard ;
- une expansion des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC de 19,7 % à 4 741,8 milliards, du fait des tirages effectués auprès du FMI dans le cadre des programmes économiques et financiers en cours d'exécution dans plusieurs pays de la Zone, des émissions des titres publics par les États et des tirages sur les fonds d'urgence de soutien à la lutte contre la COVID-19 ;
- une légère hausse des **crédits à l'économie**, qui sont passés de 7 619,7 milliards à 7 657,3 milliards, soit une hausse de 0,5 %. Cette hausse est en relation avec l'évolution des concours des institutions financières non monétaires (2,6 points de pourcentage)⁸ et de ceux des entreprises publiques non financières (contribution de 1,0 point de pourcentage) qui n'ont pas pu être contrebalancées par celle du secteur privé non financier (-3,1 points de pourcentage) ;

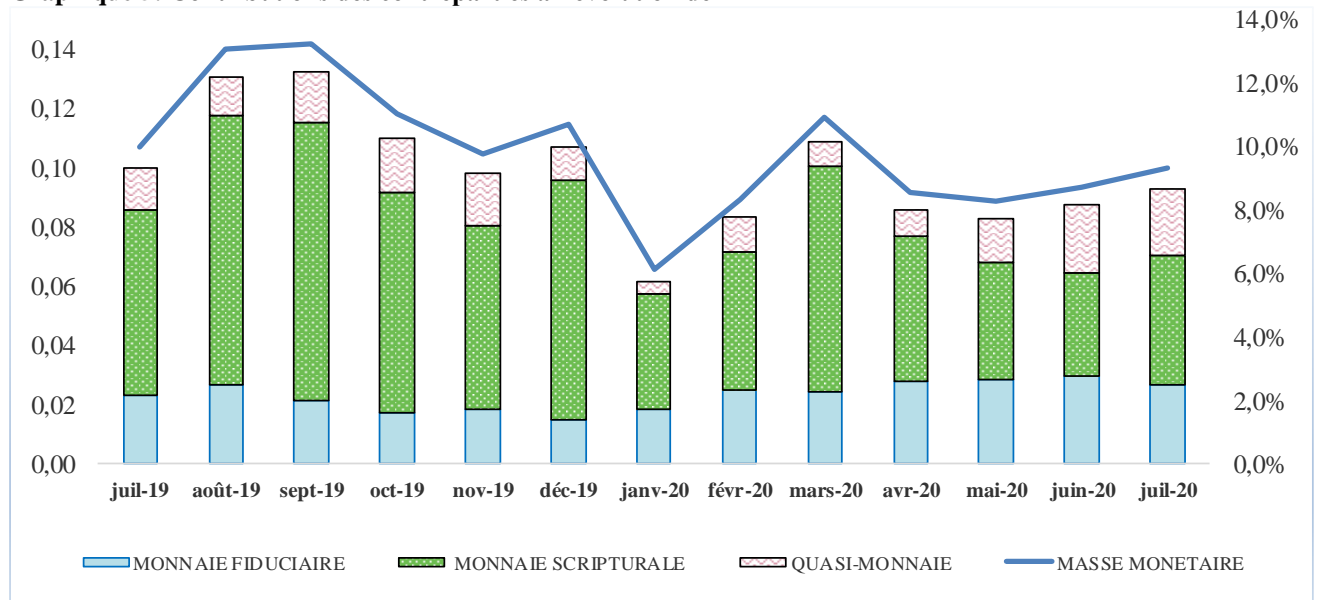
En définitive, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 7,4 % pour s'établir à 12 739,8 milliards à fin juillet 2020. *En termes de contributions*, les

⁷ Du point de vue méthodologique, les réserves de change de la situation monétaire (4 682,7 milliards) diffèrent des disponibilités extérieures de la situation comptable (4 262,9 milliards à la page 51 du présent document).

⁸ Il s'agit des institutions bancaires en liquidation, les autres institutions bancaires éligibles au refinancement de la BEAC et les institutions financières non bancaires.

créances nettes sur les États 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 6,6 points, 0,3 point. Les avoirs extérieurs nets ont contribué négativement à cette évolution (-0,6 point) tandis que la contribution des ressources non monétaires a été de 1,1 point. Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 2,8 points pour la monnaie fiduciaire et les dépôts à terme monétaires chacun, et 1,8 point pour la monnaie scripturale.

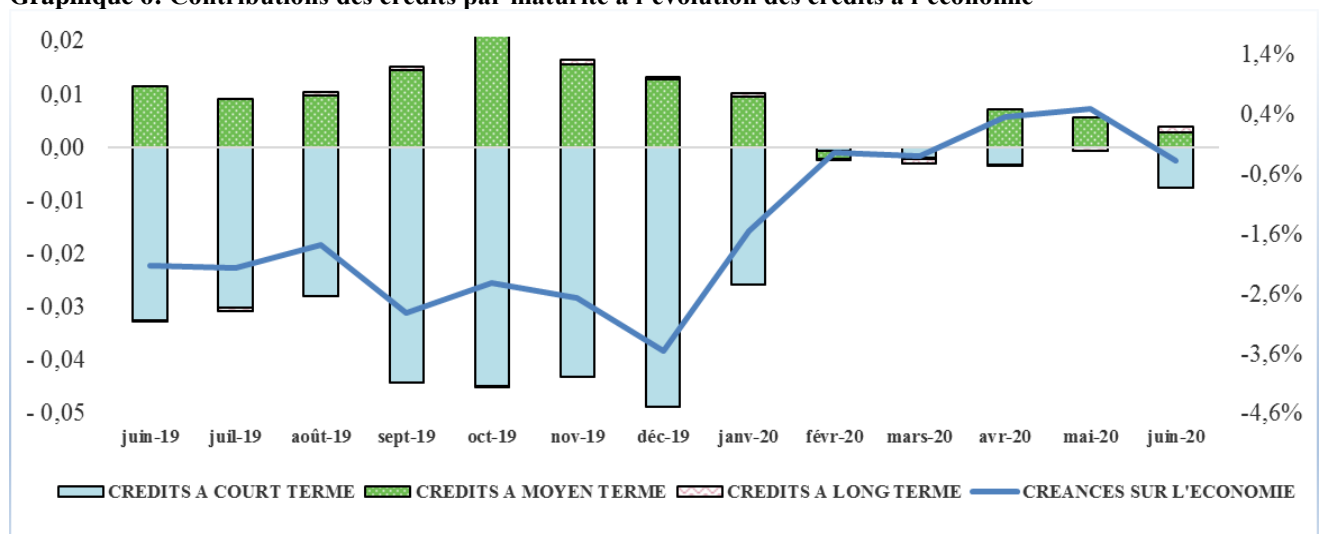
Graphique 5: Contributions des contreparties à l'évolution de M2



Source : BEAC

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une progression des crédits à différentes maturités avec 4,0 % pour les crédits à long terme, 0,9 % pour les crédits à moyen terme et 0,1 % pour ceux à court terme. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes sont respectivement de 0,1 %, 0,3 % et 0,1 %.

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 renforcée en juillet 2020, après le repli observé en mars 2020

Après le choc négatif lié à la crise sanitaire (COVID-19) en mars 2020, la liquidité bancaire de la CEMAC s'est consolidée de façon progressive en passant de 2 423,3 milliards en mars 2020 à 2 631,5 milliards en juin 2020, contre 2 431,7 milliards en juin 2019.

- **Evolution des réserves des banques :**

Les **réserves brutes** du système bancaire de la CEMAC (composées des réserves libres⁹ et des réserves obligatoires) sont passées de 2 431,7 milliards à fin juin 2019 à 2 631,5 milliards à fin juin 2020, soit une hausse de 8,2 %, relativement moins forte que celle observée il y a un an (34,1 %).

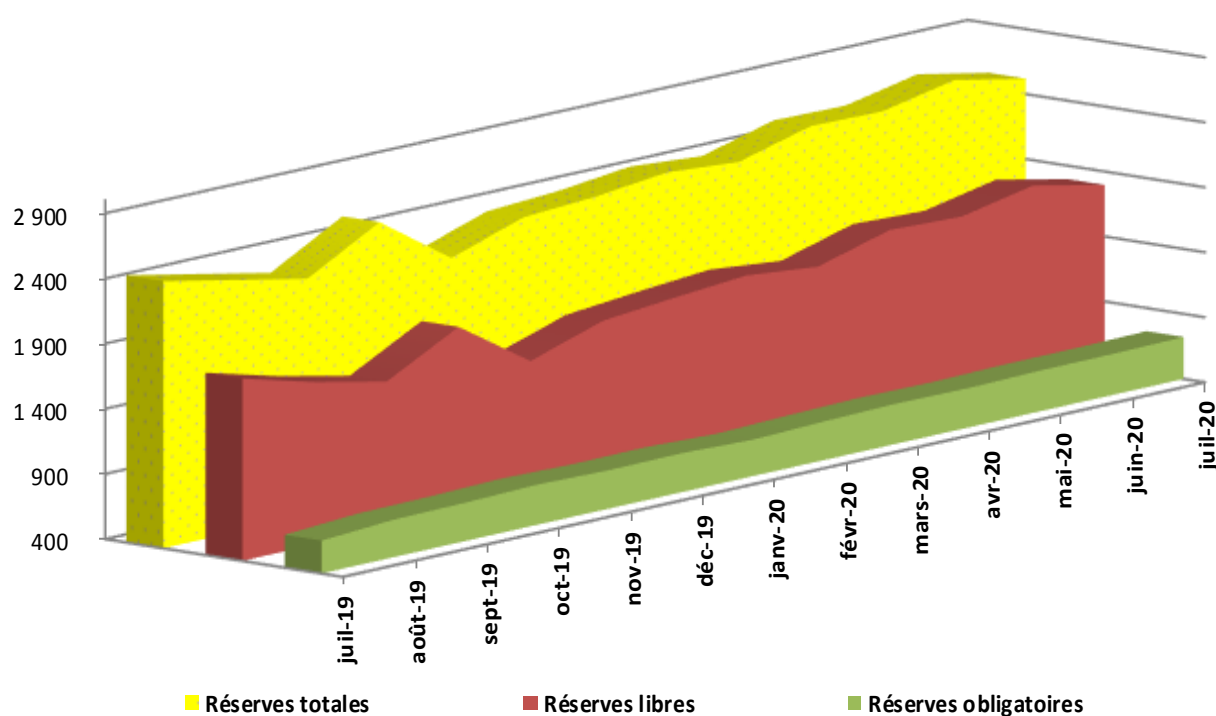
L'évolution ci-dessus a contribué à la hausse de **la part des réserves dans le bilan des banques** (réserves / total du bilan) de la CEMAC, qui a évolué de 17,4 % en juin 2019 à 17,9 % un an plus tard, soit un gain de 0,5 point contre 3,4 points en juin 2019.

Par composante, la hausse annuelle des réserves brutes du système bancaire de la CEMAC découle de l'augmentation des **réserves libres**, de 1 766,8 milliards à fin juin 2019 à 1 916,3 milliards douze mois plus tard, soit 8,5 %, après 39,2 % un an auparavant. Les **réserves obligatoires** quant à elles se sont accrues de 7,6 % pour se situer à 715,2 milliards contre 664,9 milliards en juin 2019. Principale composante des réserves libres, le solde des comptes courants¹⁰ des banques à la Banque Centrale est revenu, sous la période sous revue, de 1 467,9 milliards à 1 583,6 milliards, en hausse de 7,9 %, après 51,8 % observé antérieurement. Par ailleurs, les encaisses des banques ont progressé de 11,3 % pour se situer à 332,7 milliards en juin 2020.

⁹ 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.

¹⁰ 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)



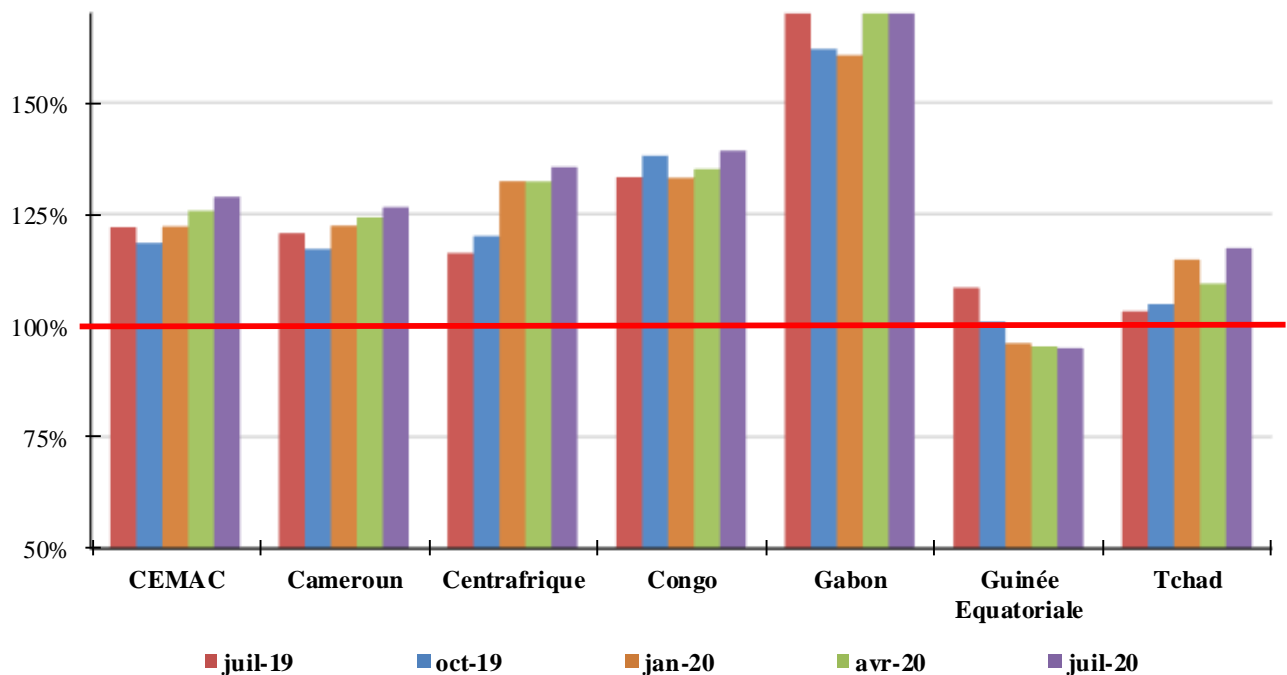
Source : BEAC

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

En juillet 2020, le taux de couverture des crédits par les dépôts « *dépôts / crédits à l'économie* » dans la sous-région a gagné 5,9 points par rapport au niveau atteint douze mois plus tôt, pour s'établir à 133,4 %, du fait de l'évolution des dépôts bancaires (5,5 %) plus forte que celles des concours à l'économie octroyés par les banques commerciales (0,8 %) sur la période sous revue.

Le niveau élevé (supérieur à 100 %) de ce ratio dans la CEMAC depuis juillet 2019 révèle la solidité de la liquidité bancaire dans ces pays, à des degrés certes différents.

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



Source : BEAC

L'évolution annuelle du taux de couverture des crédits par les dépôts s'explique principalement par la hausse des dépôts bancaires. Cependant, il y a lieu 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.

En juillet 2020, le niveau du *coefficient de réserve* (réserves / dépôts) du système bancaire de la CEMAC a été de 25,9 %, en baisse par rapport à son niveau d'il y a un an. Le *ratio réserves libres / réserves obligatoires* a perdu 27,5 points, passant de 276,2 % en juillet 2019 à 248,7 % un an plus tard. Enfin, le *ratio réserves libres / crédits à l'économie* est revenu de 24,9 % à 24,7 % entre juillet 2019 et juillet 2020, soit une baisse annuelle de 0,2 point, contre un accroissement de 6,1 % il y a un an.

D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX

1. Les indicateurs du système bancaire de la sous-région reflètent globalement une relative résilience face au choc sanitaire de la COVID-19

Au 31 juillet 2020, le système bancaire de la CEMAC compte 51¹¹ banques en activité. Elles sont réparties de la façon suivante : Cameroun (15 banques), RCA (4 banques), Congo (11 banques), Gabon (7 banques), Guinée Equatoriale (5 banques) et Tchad (9 banques).

L'industrie bancaire dans la sous-région est caractérisée par les évolutions suivantes au 31 juillet 2020 :

- une augmentation des crédits bruts à la clientèle de 1,3 % à 8 371 milliards, par rapport à leur niveau à fin juillet 2019. Sur la période allant du 31 mars au 31 juillet 2020, cet indicateur a diminué de 0,3 %, contre une baisse de 0,6 % sur la même période un an auparavant. Les provisions pour dépréciation des comptes de la clientèle ont progressé de 4,5 % en glissement annuel à 1 083 milliards. En conséquence, les crédits nets se sont fixés à 7 287 milliards (50,5 % du total du bilan), soit une hausse de 0,9 % en glissement annuel. Toutefois, certaines branches d'activité ont subi une contraction des concours bancaires sur la période allant de fin mars 2020 à fin juillet 2020, notamment : (i) la branche agriculture, élevage, chasse, sylviculture et pêche (-30,5 milliards, soit -6,5 %, contre une hausse observée de +10,2 milliards, soit +2,2 % un an plus tôt sur la même période), et (ii) celle des industries extractives (-26,4 milliards, soit -8,6 %, contre une hausse relevée de 12,2 milliards, soit +4,9 % un an plus tôt sur la même période ;
- une hausse, en glissement annuel, des dépôts de la clientèle de 5,2 % à 10 934 milliards (75,8 % du total du bilan), en dépit d'une baisse en Guinée Equatoriale (-131 milliards, soit -10,8 %) et au Gabon (-29 milliards, soit -1,4 %). La couverture des crédits par les dépôts s'est fixée à 150,0 % (contre 143,9 % au 31 juillet 2019). Ainsi, les opérations avec la clientèle ont dégagé un excédent de ressources de 3 646 milliards, contre 3 169 milliards au 31 juillet 2019. Entre la situation à fin mars 2020 et celle à fin juillet 2020, les dépôts de la clientèle ont progressé de 3,9 % (soit +413 milliards), contre une augmentation de 4,8 % (soit +474 milliards) douze mois auparavant à la même période ;
- une dégradation de la qualité relative du portefeuille de crédits, caractérisée par une hausse des créances en souffrance à 1 928 milliards, soit 23,0 % des crédits bruts contre 22,2 % un an auparavant. Le taux de couverture des créances en souffrance par les provisions est revenu à 56,2 % contre 56,4 % au 31 juillet 2019 ;
- une forte progression de l'excédent de trésorerie global en glissement annuelle de

¹¹Les données de la BESCO ne sont pas prises en compte, faute de déclaration périodique. De plus, cet effectif ne prend pas en compte la situation de ATTIJARIWAFI BANK Tchad, agréée en octobre 2019 mais n'ayant pas encore ouvert ses portes au public.

11,0 %, à 4 254 milliards (29,5 % du total du bilan), malgré la chute enregistrée en Guinée Equatoriale (-151 milliards, soit -24,8 %) ;

- un excédent des capitaux permanents par rapport aux valeurs immobilisées de 435 milliards, en hausse par rapport à celui enregistré un an plus tôt qui s'élevait à 411 milliards.

Le total agrégé des bilans bancaires s'est établi à 14 417 milliards, en hausse de 3,4 %, par rapport à la situation au 31 juillet 2019. Entre fin mars et fin juillet 2020, celui-ci s'est légèrement amélioré de 2,2 % (soit + 314 milliards).

En tenant compte de l'abaissement du volant de conservation des fonds propres, de 2,5 % à 1,5 %, l'analyse prudentielle fait ressortir que :

- dix-neuf banques sont en infraction par rapport aux dispositions relatives à la représentation du capital minimum ;
- en matière de solvabilité, quatorze banques extériorisent un ratio de couverture des risques pondérés par les fonds propres nets inférieur au minimum de 9,5 % ;
- dans le cadre des normes de division des risques, onze banques enfreignent la limite globale de l'octuple des fonds propres nets pour la somme des risques pondérés supérieurs à 15 % desdits fonds propres et vingt-deux banques ne se conforment pas à la limite individuelle de risques pondérés encourus sur un même bénéficiaire pour un montant maximum de 45 % de leurs fonds propres nets (contre dix-huit banques un an plus tôt) ;
- pour ce qui est de la couverture des immobilisations par les ressources permanentes, quinze banques présentent un ratio de couverture des immobilisations par les ressources permanentes en-dessous du minimum requis de 100 % (contre douze banques un an auparavant) ;
- s'agissant du rapport de liquidité, trois banques affichent un rapport de liquidité inférieur au minimum réglementaire de 100 % contre six banques un an plus tôt (sans lien avec les fonds propres) ;
- quant au respect du coefficient de transformation à long terme, dix-sept banques ne parviennent pas à financer au moins à hauteur de 50 % (seuil réglementaire) leurs emplois à plus de cinq ans de durée résiduelle par des ressources permanentes contre treize banques l'année précédente ;
- enfin, quatorze banques enfreignent la limite globale des engagements sur leurs actionnaires, administrateurs et dirigeants ainsi que sur leur personnel fixé à 15 % des fonds propres nets.

Tableau 3: Nombre de banques en infraction par rapport aux normes prudentielles

	déc.-13	déc.-14	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18	déc.-19	Juil. 20
Représentation du capital minimum	17	18	18	16	14	15	16	19
Ratio de capitaux propres							8	6
Ratio de fonds propres de base							17	16
Couverture des risques	11	9	8	8	6	8	16	14
Plafond global des risques	8	8	8	7	16	7	9	11
Plafond individuel des risques	18	17	14	15	21	20	23	22
Couverture des immobilisations	14	12	15	14	11	15	16	15
Rapport de liquidité	8	6	10	12	11	6	5	3
Coefficient de transformation	10	10	12	11	20	13	17	17
Engagements sur les apparentés	11	10	17	11	9	13	12	14
Banques présentant une adéquation des FPN	23	24	23	25	19	23	14	21
Nombre de banques déclarantes	50	50	52	52	51	51	50	50

Source : COBAC/CERBER et retraitements

En résumé, vingt-et-une banques disposent d'un niveau de fonds propres satisfaisant pour respecter l'ensemble des ratios prudentiels assis sur cet agrégat au 31 juillet 2020, après prise en compte des mesures dérogatoires relatives à l'abaissement du volant de conservation des fonds propres courant sur la période du 30 juillet 2020 au 31 décembre 2021. Les ratios prudentiels à l'égard desquels le plus grand nombre de banques est en conformité sont ceux se rapportant aux capitaux propres et au rapport de liquidité. Les ratios prudentiels les moins respectés sont respectivement la limite individuelle des risques, la représentation du capital minimum, le coefficient de transformation et celui des fonds propres de base.

Dynamique de l'offre de crédit dans la CEMAC au second semestre 2019

Les nouveaux prêts mis en place au cours du second semestre 2019 par les banques de la CEMAC se sont élevés à 3 668,95 milliards, en baisse de 3,32 % par rapport à leur montant au semestre précédent (3 798,58 milliards), et de 21 % par rapport au second semestre 2018 (4 797 milliards). Cette tendance baissière des nouveaux concours bancaires traduit un contexte macroéconomique marqué principalement par une croissance économique encore fragile.

Ces nouveaux crédits ont été accordés par les banques (99,29 % de parts de marché) pour un montant de 3 637,71 milliards. Les établissements de crédit implantés au Cameroun et au Gabon ont concentré près de 83 % de ces prêts. Par type de bénéficiaires, les nouveaux crédits ont essentiellement été destinés aux grandes entreprises, aux particuliers et aux PME (respectivement 58,7 %, 14 % et 13,6 % des prêts accordés).

Structure des taux d'intérêt débiteurs dans la CEMAC

Après la baisse enregistrée au cours du premier semestre 2019, les taux débiteurs moyens pratiqués par les établissements de crédit sont en hausse au second semestre 2019 à 8,92 %, contre 8,19 % en moyenne au semestre précédent. Cette hausse est principalement le fait des taux pratiqués par les banques dont le taux moyen est passé de 8,14 % à 8,84 %, lié à la dynamique saisonnière des taux d'intérêt débiteurs souvent en hausse au second semestre de l'année. Ce même taux se situait à 9,71 % au second semestre 2018.

Globalement, dans tous les pays et au niveau sous régional, les prêts aux particuliers, aux Petites et Moyennes Entreprises (PME) demeurent les plus onéreux, se situant respectivement à 18,31 % et 11,29 % pour la moyenne CEMAC contre 10,51 % pour les grandes entreprises. Les taux applicables aux personnes morales se sont, quant à eux, établis à 7,21 %

La disparité des TEG s'observe aussi entre les pays. En effet, les TEG pratiqués au Tchad, au Cameroun et au Gabon (respectivement 7,96 %, 8,10 %, 9,31 %) ont été en moyenne les plus faibles au second semestre 2019, tandis que ceux pratiqués par les banques implantées en Centrafrique, en Guinée Équatoriale et au Congo (respectivement 16,26 %, 12,86 %, 11,14 %) sont plus élevés.

2. En plus de leur situation prudentielle relativement préoccupante, l'activité des établissements de microfinance de la CEMAC pâtit de la crise sanitaire depuis mars 2020

L'analyse de la situation du secteur est effectuée sur une base pluriannuelle (entre 2017 et 2019), avec une observation des tendances à fin mars et fin juin 2020.

Au 30 juin 2020, le secteur de la microfinance de la CEMAC compte 620 établissements agréés et en activité, répartis entre le Cameroun (419), la RCA (10), le Congo

(56), le Gabon (18), la Guinée Equatoriale (2) et le Tchad (115)¹². A cette date, le nombre d'établissements ayant fait de déclaration représente environ 93 % de l'activité du secteur. Il convient de souligner à cet effet une amélioration progressive du nombre d'entités déclarantes sur la plateforme *eSESAME*.

L'examen des déclarations effectuées entre décembre 2017 et décembre 2019 révèle que le total agrégé des bilans des EMF de la CEMAC est passé de 1 159 milliards à 1 514 milliards, soit une hausse de 31 %. Cependant, à fin juin 2020, il ressort à 1 199 milliards, en baisse de 21 % par rapport au niveau atteint en décembre 2019. Ce recul pourrait notamment s'expliquer par le ralentissement des économies des pays de la CEMAC, en relation avec la pandémie de COVID-19, dont les effets sont perceptibles depuis mars 2020 :

- après une baisse de 9 % à 881 milliards observée entre 2017 et 2019, les dépôts affichent une nette reprise à fin juin 2020 pour s'établir à 914 milliards. De même, les crédits bruts baissent de 9 % à 531 milliards entre 2017 et 2019, avant de remonter à 534 milliards à fin juin 2020. Toutefois, comparés au niveau atteint à fin mars 2020, les crédits bruts ont enregistré une diminution de 2,2 milliards, en liaison avec les mesures de restriction d'octroi des crédits prises par les EMF en réaction aux premiers effets négatifs de la pandémie de COVID-19 sur leurs portefeuilles de crédit ;
- les créances en souffrance ressortent en hausse de 7 % sur la période examinée, passant de 88 milliards à 95 milliards entre 2017 et 2019. A fin juin 2020, elles enregistrent la même tendance haussière, s'élevant à 101 milliards, soit environ 19 % des crédits bruts à cette date. Les provisions pour dépréciation des comptes de la clientèle s'élèvent à 65 milliards en décembre 2019, contre 80 milliards comptabilisée deux ans auparavant, en baisse de 18 %. A fin juin 2020, elles évoluent à la hausse, s'établissant à 73 milliards, contre 68 milliards enregistrés trois mois plus tôt ;
- le taux de couverture des créances en souffrance par les provisions recule de 22 % entre 2017 et 2019. Au 30 juin 2020, il se situe à 72 %. En conséquence, les crédits nets enregistrent une baisse de 8 % sur la période analysée, revenant de 505 milliards à 466 milliards entre 2017 et 2019, pour finalement remonter à 577 milliards à fin juin 2020 ;
- l'excédent de trésorerie reste globalement stable entre décembre 2017 et décembre 2019, passant de 429 milliards à 427 milliards. A fin juin 2020, la trésorerie nette ressort prêteuse à 506 milliards et représente 42 % du total de bilan à la date précitée.

Au 30 juin 2020, l'analyse de la situation prudentielle des établissements de microfinance déclarants met une fois de plus en lumière le non-respect par ces derniers de plusieurs normes prudentielles. En effet, les normes à l'égard desquelles la plupart d'établissements sont en infraction portent principalement sur la constitution du fonds de

¹² Ce nombre est déterminé à partir des listes les plus récentes des EMF agréés et en activité communiquées par les différentes Autorités monétaires nationales.

solidarité¹³, le ratio de couverture des immobilisations, la norme individuelle de division des risques, le ratio de couverture des risques, ainsi que la norme individuelle des engagements en faveur des apparentés.

Il ressort de l'examen du *reporting* réglementaire SESAME effectué par les établissements déclarants à fin juin 2020, les observations suivantes :

- 77 % des EMF de première catégorie contre 70 % enregistré à fin mars 2020 sont en infraction vis-à-vis de la norme relative à la constitution du fonds de solidarité ;
- le ratio de couverture des immobilisations de 25 % des EMF, contre 21 % enregistré au 31 mars 2020, est inférieur au minimum réglementaire de 100 % ;
- 21 % des EMF, entre mars et juin 2020, enfreignent la limite individuelle des engagements en faveur des apparentés dont le minimum est fixé à 5 % des fonds propres/patrimoniaux nets ;
- 16 % des EMF, contre 15 % trois mois plus tôt, extériorisent un ratio de couverture des risques inférieur au minimum de 10% ;
- 17 % des EMF, contre 14 % enregistré à fin mars 2020, enfreignent la limite individuelle du ratio de division des risques fixé respectivement à 25 % (pour les EMF des deuxième et troisième catégories) et à 15 % (pour ceux de première catégorie) des fonds propres/patrimoniaux nets ;
- 13 % des EMF contre 14 % trois mois plus tôt affichent un rapport de liquidité inférieur au minimum réglementaire de 100 %.

Tableau 4: Situation prudentielle des EMF de la CEMAC à fin juin 2020

Normes prudentielles	Nombre d'EMF en conformité	Nombre d'EMF en non-conformité	Non renseigné
Besoin en fonds de solidarité	23 %	77%	0%
Coefficient de la liquidité, Minimum 100%	87 %	13%	0%
Engagements en faveur des apparentés, Maximum global 20% / 30%	0 %	0%	100%
Engagements en faveur des apparentés, Maximum individuel 5%	60 %	21%	19%
Fonds patrimoniaux nets / Fonds propres nets	89 %	11%	0%
Ratio de couverture des immobilisations, Minimum 100%	75 %	25%	0%
Ratio de couverture des risques, Minimum 10%	84%	16%	0%
Ratio de la division des risques, Maximum global 800%	42%	6%	52%
Ratio de la division des risques, Maximum individuel 15% / 25%	32%	17%	52%
Ratio de prise de participation, Maximum global 15%	8%	3%	89%
Ratio de prise de participation, Maximum individuel 5%	6%	5%	89%

Source : Déclarations SESAME au 30 juin 2020

¹³ Cette norme concerne uniquement les EMF de première catégorie.

3. Le refinancement des banques a été impacté par la reprise des injections de liquidités dans le cadre des mesures d'assouplissement prises par la BEAC pour atténuer l'impact de la crise sanitaire liée à la COVID-19

Au cours de la période sous revue, **le compartiment des interventions de la BEAC** a été marqué par la poursuite de la mise en œuvre des orientations du CPM, arrêtées lors de sa session ordinaire du 27 mars 2020. Il s'agit principalement de la suspension des opérations de stérilisation de liquidités, qui avaient démarré en février 2020, au profit du refinancement du système bancaire afin d'anticiper les effets de la crise sanitaire de la COVID-19 sur les économies de la CEMAC. Par la même occasion, le CPM avait acté le relèvement du montant de l'enveloppe globale susceptible d'être mise à la disposition des établissements de crédit à hauteur de 500 milliards. Ainsi, en juillet 2020, le volume moyen de liquidités injectées par l'Institut d'Emission dans le système bancaire s'est situé à 282,9 milliards contre 298,2 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 64,4 milliards en juillet 2019, a atteint 84 milliards en juillet 2020. Ce niveau observé est dû à l'accroissement du volume moyen des soumissions aux appels d'offres. En effet, il est relevé que la hausse du niveau des soumissions aux opérations principales d'injection de liquidités est consécutive à un volume plus important de liquidités mis en adjudication, qui est passé d'une moyenne de 63,8 milliards en juillet 2019 à 250 milliards en juillet 2020.

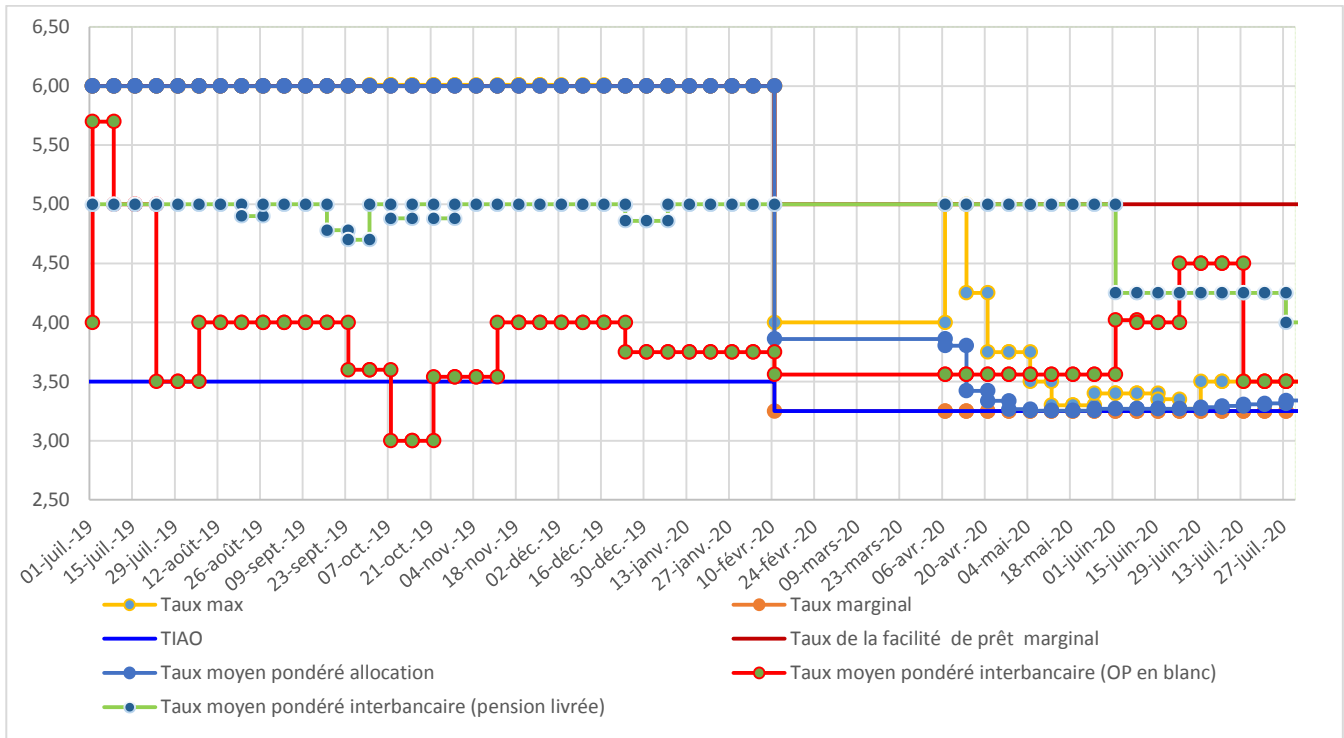
Par pays, la situation des concours au titre de l'opération principale se présente comme suit, en moyenne mensuelle sur la période sous revue : Cameroun, 38,2 milliards en juillet 2020, avec un pic de 39,2 milliards enregistré au mois de mai 2020, contre 7,1 milliards une année auparavant ; République Centrafricaine, aucun encours en juillet 2019 à l'instar de l'encours observé en juillet 2020, cependant, il est noté un pic de 1,3 milliard atteint en septembre 2019 ; Congo, 16 milliards en juillet 2020 contre 182 millions en juillet 2019, avec un pic de 8,5 milliards enregistré en décembre 2019 ; Gabon, 45 millions en juillet 2020 contre aucun encours une année plus tôt ; Guinée Équatoriale, 26,7 milliards en juillet 2019 contre 12,1 milliards une année après, avec un pic de 23,6 milliards enregistré en août 2019 ; Tchad, 17,6 milliards en juillet 2020 contre 30,3 milliards une année auparavant, cette dernière étant la moyenne mensuelle la plus élevée de la période de référence.

S'agissant du coût des ressources Banque Centrale, la reprise des opérations principales d'injection de liquidités en avril 2020, concomitamment avec une revue substantielle à la hausse du volume mis en adjudication ainsi que la réduction du TIAO de 3,50 % à 3,25 % décidée par le CPM lors de sa session du 27 mars 2020, ont conduit à une réduction du coût de la monnaie Banque Centrale. Par la même occasion, le taux de la facilité de prêt marginal avait également été revu à la baisse, revenant de 6% à 5%.

En juillet 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 effet, le taux minimum des soumissions est revenu d'une moyenne de 5,87% en juillet 2019 à 3,25 % une année plus tard correspondant au taux directeur, le TIAO.

De même, le taux maximum est revenu de 6 % en juillet 2019 à 3,50 % en juillet 2020 et le taux marginal, de 6 % a baissé progressivement 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 3,31 % en juillet 2020 contre 6 % une année auparavant, tandis que celui des soumissions a baissé de 5,98 % en juillet 2019 à 3,31 % en juillet 2020.

Graphique 9: Taux des adjudications compétitives



Source : BEAC

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

- **La facilité de prêt marginal** : entre juillet 2019 et juillet 2020, 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 135,7 milliards en juillet 2019 à 168,6 milliards une année après, avec un pic de 218,1 milliards enregistré au mois de mars 2020, en raison de l'exclusion de certaines contreparties des opérations principales d'injection de liquidités depuis leur reprise en avril 2020. En effet, en liaison avec la fragmentation de notre système bancaire, à défaut d'être servies dans le cadre de l'appel d'offres au titre de l'opération principale de refinancement, ces institutions bancaires s'orientent principalement vers cette facilité à 24h. Ainsi, au cours de la période sous revue, ces concours ont bénéficié majoritairement à une banque implantée en Guinée Équatoriale et deux au Tchad.
- **Le 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 30,3 milliards en juillet 2020, contre 35 milliards en juillet 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 de la BDEAC depuis juillet 2019.

- **Les 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, des injections de liquidités de maturité longue, d'apport de liquidités d'urgence et des avances intra-journalières.

4. Le marché interbancaire est resté dynamique, malgré la reprise des injections actives de liquidité par la BEAC

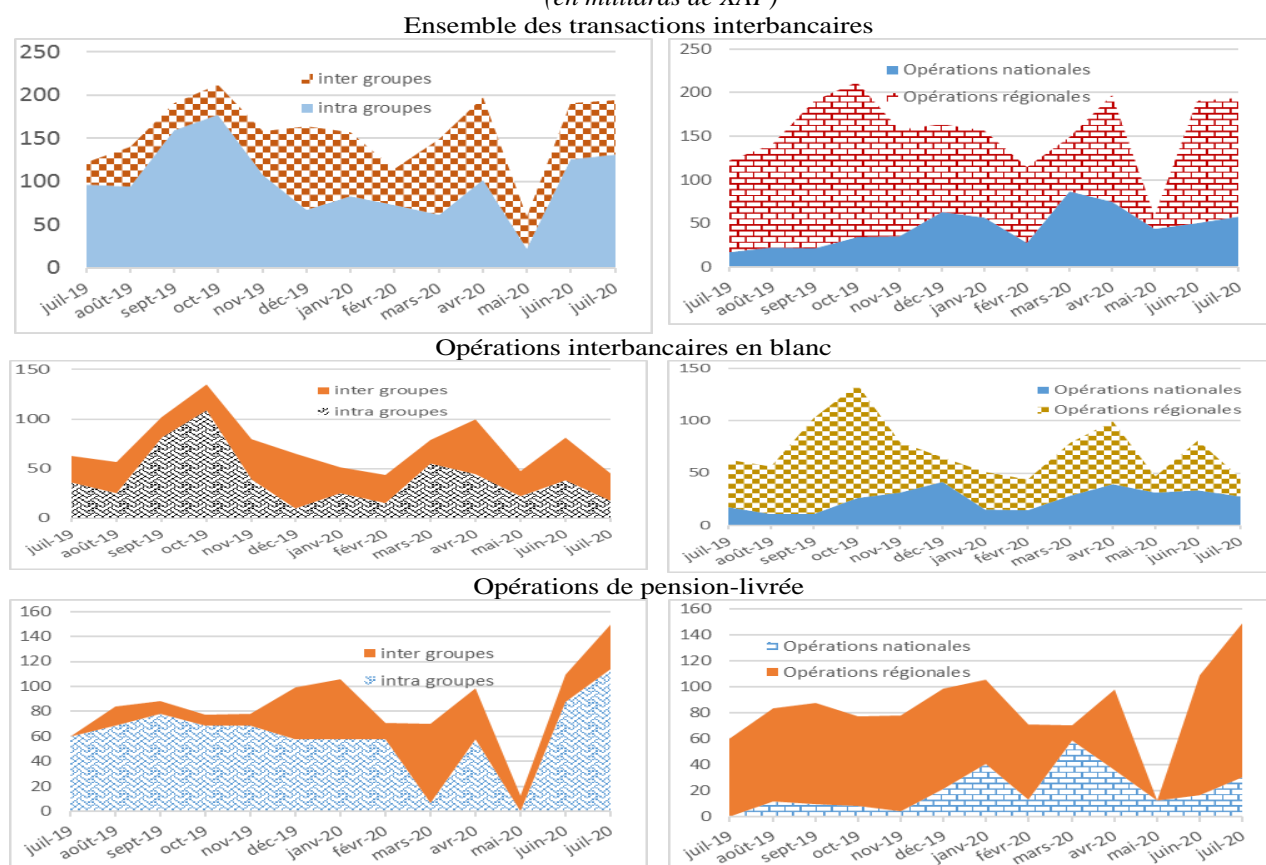
Dans un contexte marqué par la reprise des injections actives de la BEAC sur le marché monétaire, en conformité avec les mesures prises par la Banque Centrale pour atténuer l'impact de la crise sanitaire actuelle liée à la COVID-19 sur les économies de la CEMAC, le compartiment interbancaire s'est caractérisé par un léger recul du volume des transactions entre juillet 2019 et juillet 2020. En effet, sur cette période, 320 opérations pour une valeur de 2 051 milliards ont été enregistrées contre 240 opérations pour une valeur de 2 233,7 milliards entre juillet 2018 et juillet 2019. L'évolution du nombre de transactions interbancaires a été principalement impulsée par la forte progression du nombre d'opérations de pension-livrée qui s'est élevé à 114 pour une valeur de 1 103,2 milliards contre 66 pour une valeur de 993,1 milliards sur la même période en 2019.

Malgré la baisse observée du volume cumulé des transactions interbancaires, l'encours au 31 juillet 2020 se situe à 147,1 milliards (dont 105,7 milliards d'opérations de pension-livrée) contre 107,5 milliards un an plus tôt (dont 60 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 31 juillet 2020, le taux interbancaire moyen pondéré de référence (TIMP à 7 jours) des opérations en blanc s'est situé au même niveau que l'année précédente, à 3,50 %, tandis que celui des opérations de pension-livrée s'est établi à 4,00 % à fin juillet 2020 contre 5,00 % une année plus tôt.

Nonobstant le contexte de crise liée à la pandémie de COVID-19, les résultats obtenus sur le compartiment interbancaire sont encourageants. Ils résultent principalement de 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 (juillet 2019 – juillet 2020)
(en milliards de XAF)



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 mêmes groupes bancaires, traduisant toujours la segmentation du marché interbancaire. Par ailleurs, on peut relever une baisse drastique du volume des transactions collatéralisées en mai 2020 imputable au renouvellement tardif d'une opération régionale de montant significatif. Ce renouvellement étant intervenu au cours du mois suivant, on peut noter la hausse du volume des opérations collatéralisées en juin et juillet 2020.

5. Le dynamisme du marché des titres publics émis par adjudication organisé par la BEAC s'est renforcé entre juillet 2019 et juillet 2020

Entre juillet 2019 et juillet 2020, dans un contexte marqué par la persistance de la crise sanitaire, liée à la pandémie de COVID-19, le marché des titres publics émis par adjudication s'est caractérisé par : (i) une poursuite du dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire (ii) une baisse des taux de couverture des émissions, et (iii) une augmentation des coûts des émissions, notamment des instruments longs particulièrement sollicités au cours de cette période.

➤ *Le marché primaire*

Le dynamisme du compartiment primaire des titres publics, observé depuis trois ans, s'est renforcé au cours de la période sous revue. Les montants mobilisés par les Trésors ont progressé de 13,41 % en un an, passant de 2 530,6 milliards entre juillet 2018 et juillet 2019, à 2 870,1 milliards sur la période allant de juillet 2019 à juillet 2020.

Au cours de cette période, 192 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 2 870,1 milliards (*cf.* tableau 4), dont 2 008,6 milliards en bons du Trésor assimilables (BTA) et 861,5 milliards en obligations du Trésor assimilables (OTA).

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines restés les plus prisés, avec un montant total émis de 1 103,1 milliards, représentant plus de la moitié (54,92 %) du total des émissions de BTA sur la période. L'essentiel des émissions de BTA de certains Trésors publics tels que celui de la République Centrafricaine (100 %), du Tchad (99,57%) et du Cameroun (71,64 %) ont porté sur cette maturité. Les BTA à 13 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant émis de 508,9 milliards. Les émissions de bons à 13 semaines sont principalement le fait des Trésors publics du Gabon, avec 430,9 milliards, et du Cameroun, avec 60 milliards. Les BTA à 52 semaines sont les moins courues, avec un montant global de 396,6 milliards, en majorité émis par le Trésor public de Guinée Equatoriale (174,9 milliards).

Tableau 5: Volume des émissions par adjudication de BTA et d'OTA

(montants en millions de FCFA)

Types de titres	juillet 2018-juillet 2019		juillet 2019- juillet 2020	
	Nombre d'adjudications	Montants émis	Nombre d'adjudications	Montants émis
BTA	153	1 923 317	142	2 008 603
<i>Cameroun</i>	28	364 000	24	457 428
<i>République centrafricaine</i>	4	19 000	4	19 000
<i>Congo</i>	22	168 722	14	161 030
<i>Gabon</i>	52	683 472	49	681 477
<i>Guinée Equatoriale</i>	11	140 000	17	191 940
<i>Tchad</i>	36	548 123	34	497 728
OTA	23	607 309	50	861 455
<i>Cameroun</i>	4	189 377	9	268 541
<i>Congo</i>	1	22500	14	279 907
<i>Gabon</i>	9	104 432	27	313 007
<i>Guinée Equatoriale</i>	9	291 000		
<i>Tchad</i>				
Total	176	2 530 626	192	2 870 058

Source : BEAC/CRCT

Tableau 6: Evolution du volume des émissions par adjudication de BTA et OTA (en millions FCFA)

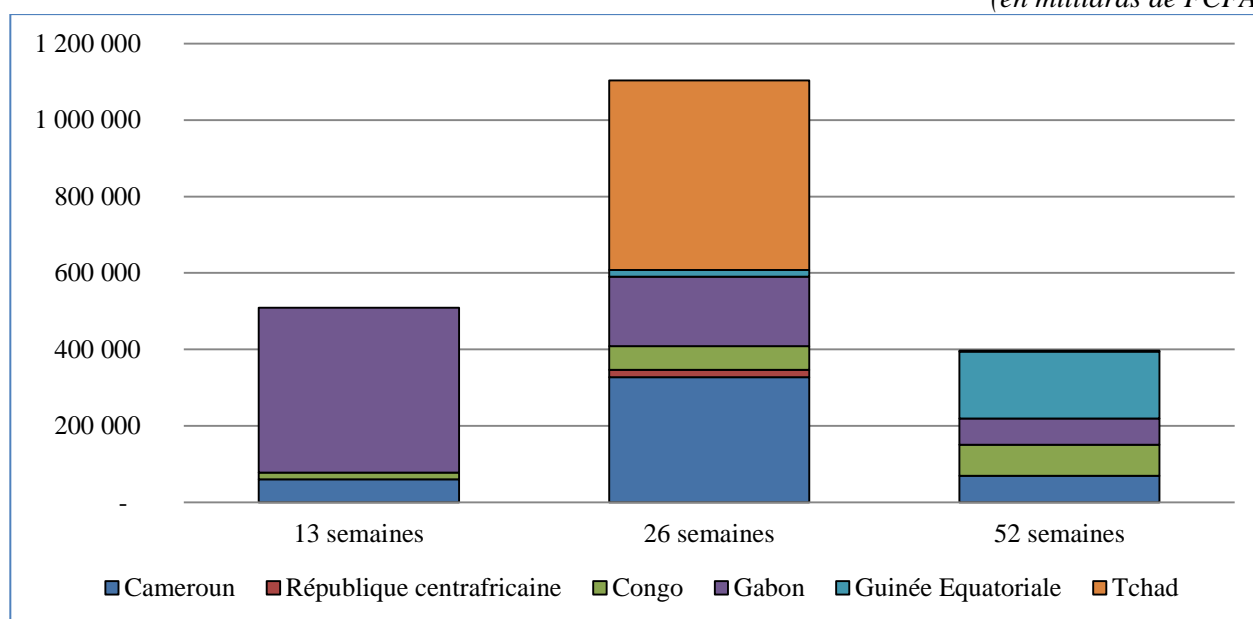
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Trimestre 1	2020 Trimestre 2	Cumul des émissions depuis 2011
BTA	51 560	119 400	301 000	257 400	430 100	796 765	843 941	1 103 562	2 015 048	537 682	455 541	6 911 999
Cameroun	50 000	110 000	126 000	145 000	125 150	174 170	173 355	217 000	403 010	129 718	91 700	1 745 103
Congo							23 700	50 910	218 112	41 030	27 000	360 752
Gabon			164 000	73 900	131 950	273 880	377 186	445 091	672 331	168 000	169 627	2 475 965
Guinée Equatoriale					15 000	60 000	78 000	79 000	170 131	60 574	37 300	500 005
République centrafricaine	1 560	9 400	11 000	11 000	16 000	19 000	23 000	9 500	19 000	5 500	4 000	128 960
Tchad				27 500	142 000	269 715	168 700	302 061	532 464	132 860	125 914	1 701 214
OTA			49 011	47 056	156 760	194 657	34 800	81 449	846 186	130 300	393 924	1 934 143
Cameroun			23 511	10 000					240 205		217 712,8	491 429
Congo									123 500	75 000	72 101	270 601
Gabon			25 500	37 056	17 500	20 300	8 000	81 449	191 481	55 300	104 110	540 696
Guinée Equatoriale									291 000			291 000
Tchad					139 260	174 357	26 800					340 417
Total général	51 560	119 400	350 011	304 456	586 860	991 422	878 741	1 185 011	2 861 234	667 982	849 465	8 846 142

Source : BEAC/CRCT

S'agissant du segment des OTA, il a été animé par le Gabon (313,0 milliards), le Congo (279,9 milliards) et le Cameroun (268,5 milliards), qui ont mobilisé 861,5 milliards à la suite de 50 adjudications. Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 2 ans (436,4 milliards) et à 3 ans (190,3 milliards), qui concentrent près des trois quart (72,75 %) 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 22,3 % du montant total des émissions d'OTA. Le Trésor public camerounais a, par ailleurs, émis des OTA à 7 et 10 ans, pour un montant global de 42,7 milliards, représentant 4,96 % du total des émissions d'OTA de la période.

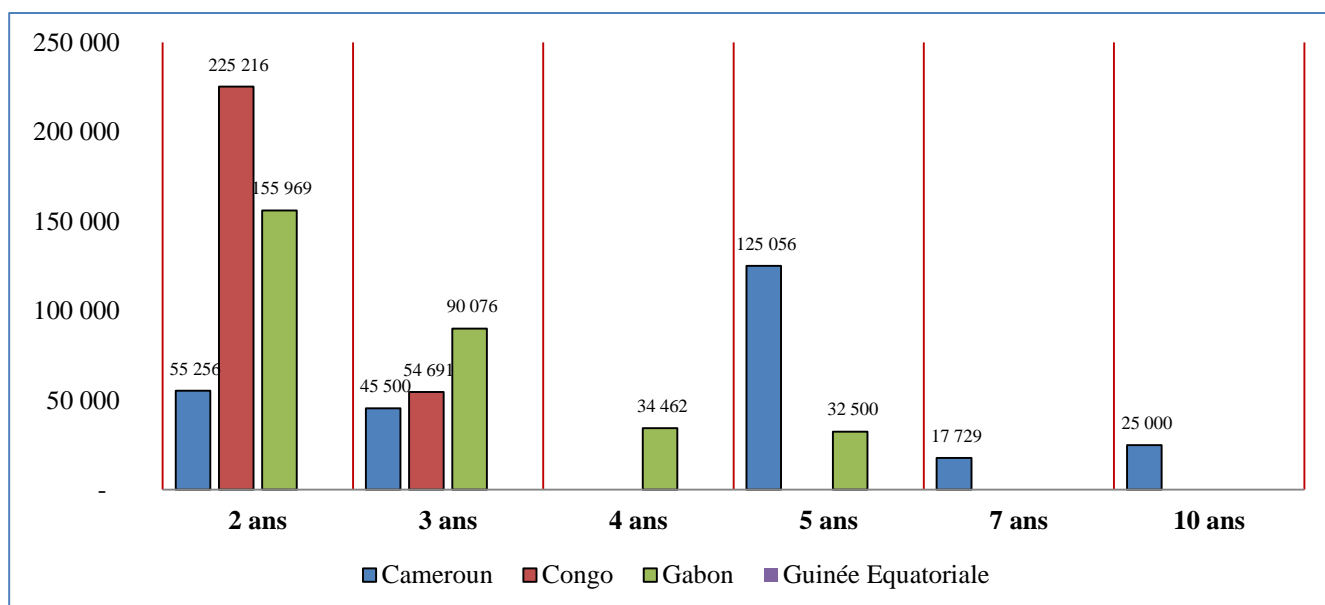
Graphique 11: Volumes des émissions par maturité de BTA entre juillet 2019 et juillet 2020

(en milliards de FCFA)



Source : BEAC/CRCT

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



Source : BEAC/CRCT

Au 31 juillet 2020, l'encours global des titres publics émis par adjudication s'élève à 2 575,9 milliards contre 1 782,4 milliards à fin juillet 2019, soit une hausse de 45,52 % en un an. L'encours des BTA se situe à 1 062,5 milliards et celui des OTA à 1 513,4 milliards (cf. tableau 6). Les Trésors publics du Cameroun (672,3 milliards), du Gabon (615,4 milliards), de la Guinée Equatoriale (477,9 milliards), et du Congo (455,4 milliards) constituent les principaux débiteurs du marché des titres publics, avec près de 86,23 % de la dette émise sur ce marché. L'encours des titres du Tchad a baissé de 16,82 % au cours de la période de référence, passant de 415,1 milliards à fin juillet 2019 à 345,3 milliards à fin juillet 2020. Celui de la République Centrafricaine est resté stable à 9,5 milliards.

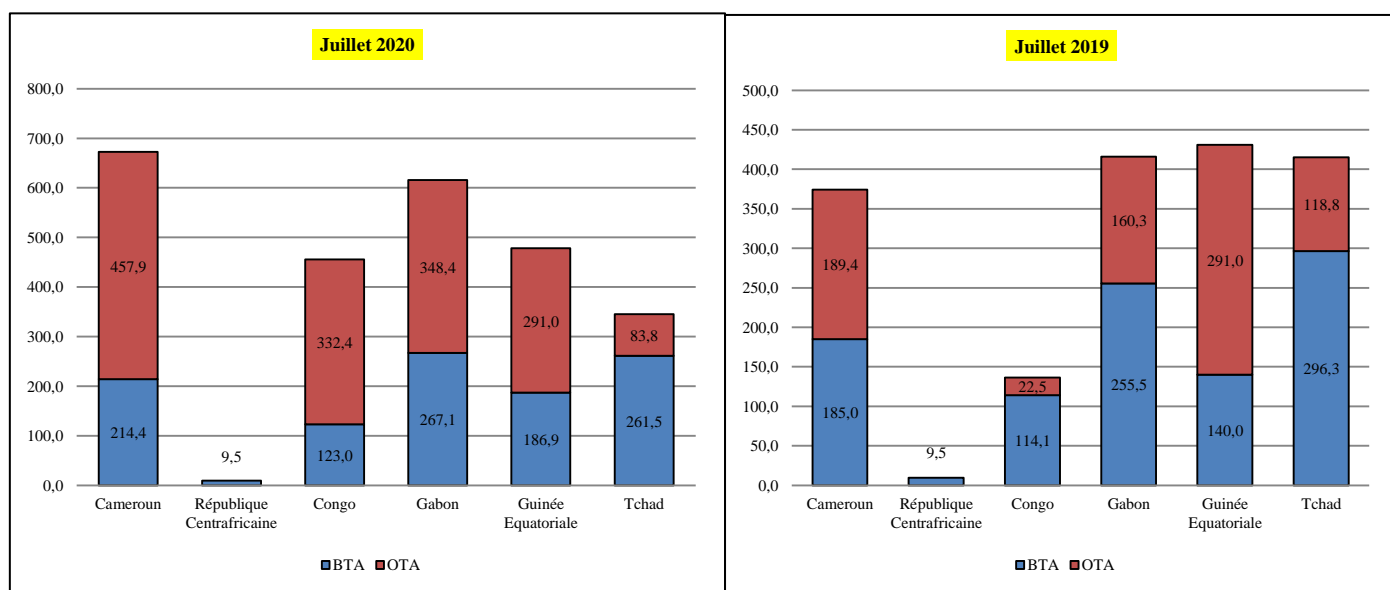
Tableau 7: Répartition de l'encours des titres par Trésor émetteur au 31 juillet 2020 en milliards de FCFA

Instrument/maturité	Cameroun	République Centrafricaine	Congo	Gabon	Guinée Equatoriale	Tchad	CEMAC
BTA	214,4	9,5	123,0	267,1	186,9	261,5	1 062,5
13 semaines	20,0			86,0			106,0
26 semaines	124,7	9,5	42,0	126,3	12,0	255,5	569,9
52 semaines	69,7		81,0	54,8	174,9	6,0	386,5
OTA	457,9	0	332,4	348,4	291,0	83,8	1 513,4
2 ans	55,3		277,7	126,0	32,3		491,3
3 ans	132,8		54,7	145,4	32,3		365,3
4 ans	48,5			34,5	32,3		115,3
5 ans	178,6			42,5	32,3	83,8	337,2
6 ans					32,3		32,3
7 ans	17,7				32,3		50,1
8 ans					32,3		32,3
9 ans					32,3		32,3
10 ans	25,0				32,3		57,3
Totaux	672,3	9,5	455,4	615,4	477,9	345,3	2 575,9

Source : BEAC/CRCT

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

(en milliards)



Source : BEAC/CRCT

Tableau 8: Encours des titres par pays de localisation du détenteur final au 31 juillet 2020 en milliards de FCFA

Pays de l'émetteur	Pays de l'investisseur						Total général
	Cameroun	Centrafrique	Congo	Gabon	Guinée Equatoriale	Tchad	
Cameroun	558,4	5,7	47,9	38,1		22,3	672,3
BTA	161,5	3,5	17,2	22,1		10,2	214,4
OTA	396,9	2,2	30,7	16,0		12,1	457,9
Centrafrique		9,5					9,5
BTA		9,5					9,5
OTA							
Congo	246,7	6,0	131,1	69,1		2,5	455,4
BTA	49,6		46,4	26,1		1,0	123,0
OTA	197,1	6,0	84,8	43,0		1,5	332,4
Gabon	344,4	12,7	46,4	191,4			615,4
BTA	168,8	5,7	12,0	73,1		7,5	267,1
OTA	175,6	7,0	34,5	118,3		13,0	348,4
Guinée Equatoriale	143,4		8,0	2,0		324,5	477,9
BTA	43,6		8,0	2,0		133,4	186,9
OTA	99,8					191,2	291,0
Tchad	124,0						345,3
BTA	89,0					221,3	261,5
OTA	35,0					48,8	83,8
Totaux encours des titres	1 416,9	33,9	233,4	300,6		327,1	2 575,9

Source : BEAC/CRCT

La répartition de l'encours des titres par nature des détenteurs finaux montre qu'au 31 juillet 2020, 98,13 % 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 restent marginaux, avec moins de 2 % de l'encours des titres (Cf. tableau 8).

Cette situation s'explique notamment par : (i) l'inertie des SVT et des banques n'ayant pas ce statut, qui n'enregistrent pas toujours les titres acquis pour le compte des investisseurs dans les comptes dédiés à ces derniers, biaisant ainsi le principe de la ségrégation des comptes titres ; (ii) les niveaux des 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) la faible culture 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 9: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 juillet 2020

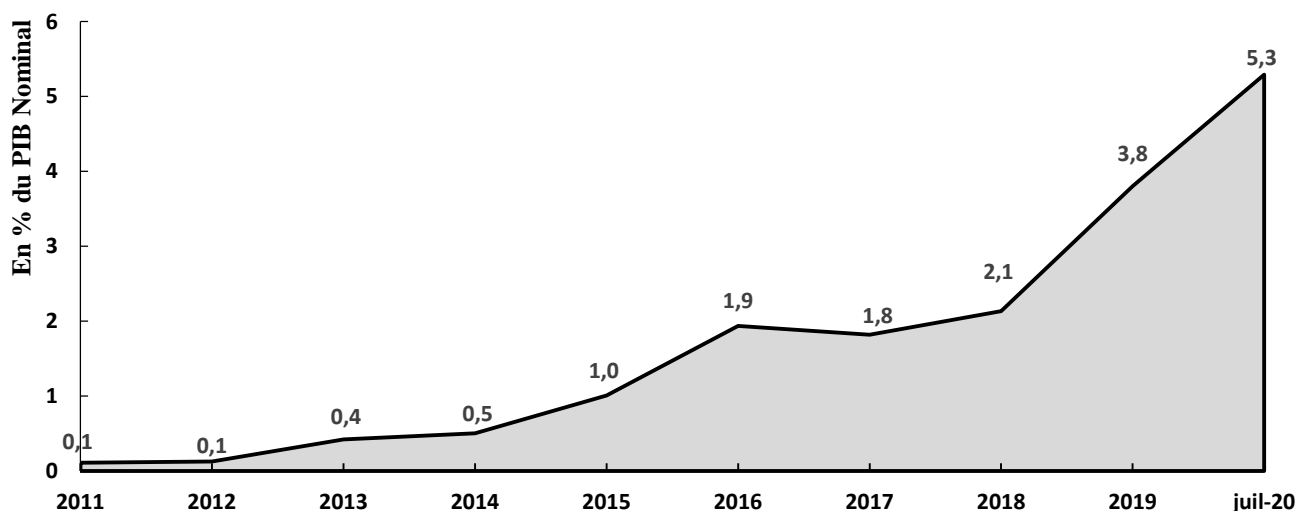
(montants en milliards de FCFA)

Catégorie d'investisseurs	Montant nominal	Parts en %
Banques et SVT	2 527,7	98,13
<i>BTA</i>	1046,1	40,61
<i>OTA</i>	1481,7	57,52
Investisseurs institutionnels	44,4	1,72
<i>BTA</i>	16,0	0,62
<i>OTA</i>	28,4	1,10
Personnes physiques	3,8	0,1
<i>BTA</i>	0,4	0,02
<i>OTA</i>	3,4	0,13
Total général	2 575,9	100,00

Source : BEAC/CRCT

En pourcentage du PIB, cet encours des titres a fortement progressé de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du marché des titres publics, à 3,8 % du PIB huit ans plus tard, même s'il est quasiment quatre fois inférieur au niveau atteint par l'ensemble des pays de l'UEMOA (11,9 %¹⁴ du PIB) en décembre 2019. A fin juillet 2020, l'encours des titres publics de la CEMAC a tout de même représenté 5,3 % du PIB (cf. graphique 14).

Graphique 14: Evolution de l'encours des titres publics de la CEMAC en % du PIB



Source : BEAC

- *Le marché secondaire*

Trois catégories d'opérations sont enregistrées sur le marché secondaire des titres publics, en l'occurrence : (i) les achats-ventes fermes de titres ; (ii) les opérations de pension-

¹⁴ Il ressort du Rapport Annuel 2019 de la BCEAO que l'encours des titres publics des pays de l'UEMOA est ressorti à 10 883,5 milliards.

livrée interbancaires ; et **(iii)** les transferts franco de titres, c'est-à-dire sans contrepartie espèces, entre les investisseurs.

A l'instar du compartiment primaire, le marché secondaire des titres publics a connu un frémissement de ses opérations au cours de la période sous revue.

En effet, 172 opérations d'achat-ventes de titres ont été enregistrées entre juillet 2019 et juillet 2020, pour un montant nominal de 392,54 milliards, échangés à 393,2 milliards. Cette évolution se situe en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où seules 41 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 110,43 milliards échangés à 104,99 milliards.

Le nombre des opérations de pension-livree interbancaires a également augmenté au cours de la période sous revue, bien que la valeur globale des transactions ait baissé. En effet, 102 opérations ont été réalisées au cours de la période sous-revue pour un montant cumulé de 388,68 milliards, contre 96 opérations l'année précédente d'une valeur cumulée d'environ 962,11 milliards. La durée maximale des pensions s'est globalement allongée au cours de la période de référence, passant de 31 à 180 jours. Les taux d'intérêt négociés entre les contreparties sont restés stables, oscillant entre 3 et 6 %.

Le nombre des opérations de transferts franco de titres ont augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 517 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 1 331,3 milliards ont été réalisées entre juillet 2019 et juillet 2020, contre 385 opérations d'une valeur nominale de 2 615,7 milliards sur la période juillet 2018-juillet 2019.

Tableau 10: Évolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années
(montants en milliards de FCFA)

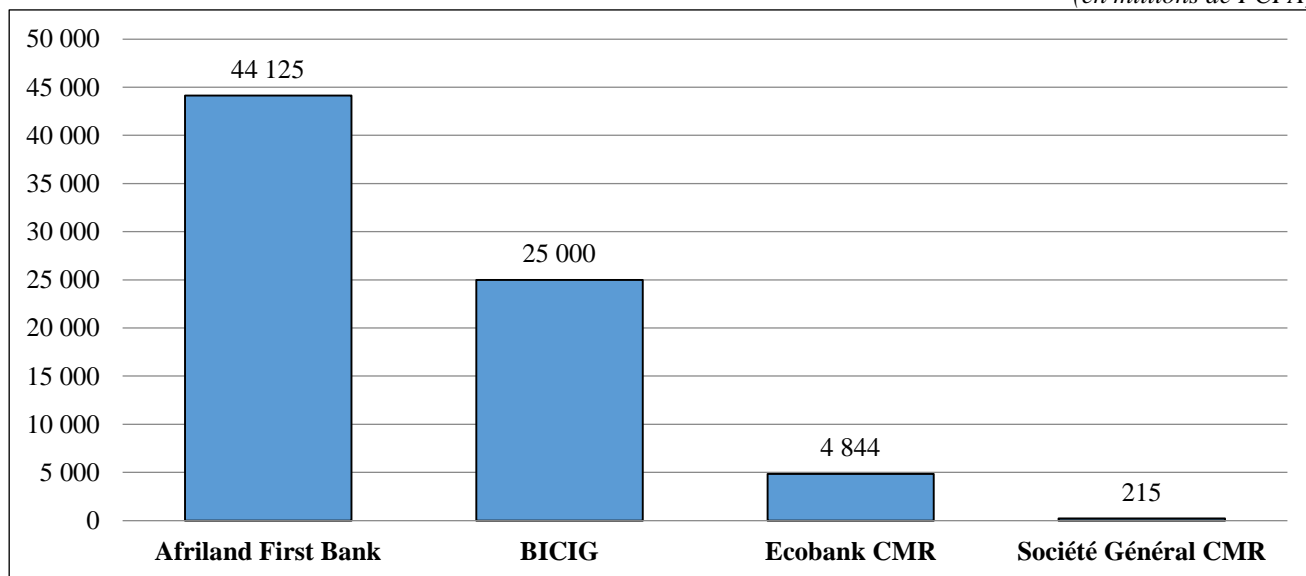
Type d'opérations	juillet 2018 – juillet 2019			juillet 2019 – juillet 2020		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	41	104,99	110,43	172	393,26	392,54
Pension-livrées interbancaires	96		962,11	102		388,86
Transferts franco de titres	385		2 615,65	517		1 331,30

Source : BEAC/CRCT

- Les opérations sur garanties financières

L'encours des titres nantis par les établissements de crédit s'établit à 74,18 milliards au 31 juillet 2020. Les nantissements sont essentiellement le fait de quatre établissements de crédit, en l'occurrence Afriland First Bank (59,5 %), BICIG (33,7 %), Ecobank Cameroun (6,5%) et Société Générale Cameroun (0,3 %).

Graphique 15 : Répartition de l'encours des titres nantis au profit de la BEAC par établissement de crédit
(en millions de FCFA)



Source : BEAC/CRCT

6. Le coût des ressources mobilisées par les Trésors publics s'est accru, en lien avec l'accélération des émissions

Le coût moyen des émissions s'est globalement orienté à la hausse au cours de la période sous revue. En effet, le taux de rendement moyen des OTA s'est établi à 8,08 % pour les émissions réalisées entre juillet 2019 et juillet 2020, contre 5,06 %, un an auparavant. Le taux moyen pondéré des émissions de BTA a, quant à lui, enregistré un léger repli sur la période de référence, en revenant à 4,81 %, soit 3 points de base de moins que son niveau au cours de la période de juillet 2018 à juillet 2019.

En dépit de ces tendances globales, d'importantes disparités existent entre les Trésors émetteurs, reflétant ainsi les hétérogénéités dans les perceptions du risque souverain par les investisseurs. En effet, sur le segment des BTA et en termes de tendance, les taux ont légèrement baissé pour les Trésors publics de la Guinée Equatoriale (de 8,81 % à 7,56 %), du Congo (6,46 % à 6,15 %) et du Tchad (de 6,33 % à 6,27 %), tandis qu'ils ont augmenté pour les Trésors du Gabon (de 3,65 % à 4,10 %), du Cameroun (de 2,54 % à 2,63 %) et de la République Centrafricaine (de 5,24 % à 5,30 %).

Cependant, les dynamiques individuelles des taux de rendement sur le segment des OTA sont conformes à la tendance globale. Ainsi, les taux de rendement exigés sur les OTA émises par les Trésors publics du Cameroun, du Gabon et du Congo ont augmenté respectivement de 83, 310 et 269 points de base au cours de la période sous revue. 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 7 et 10 ans au cours de cette période.

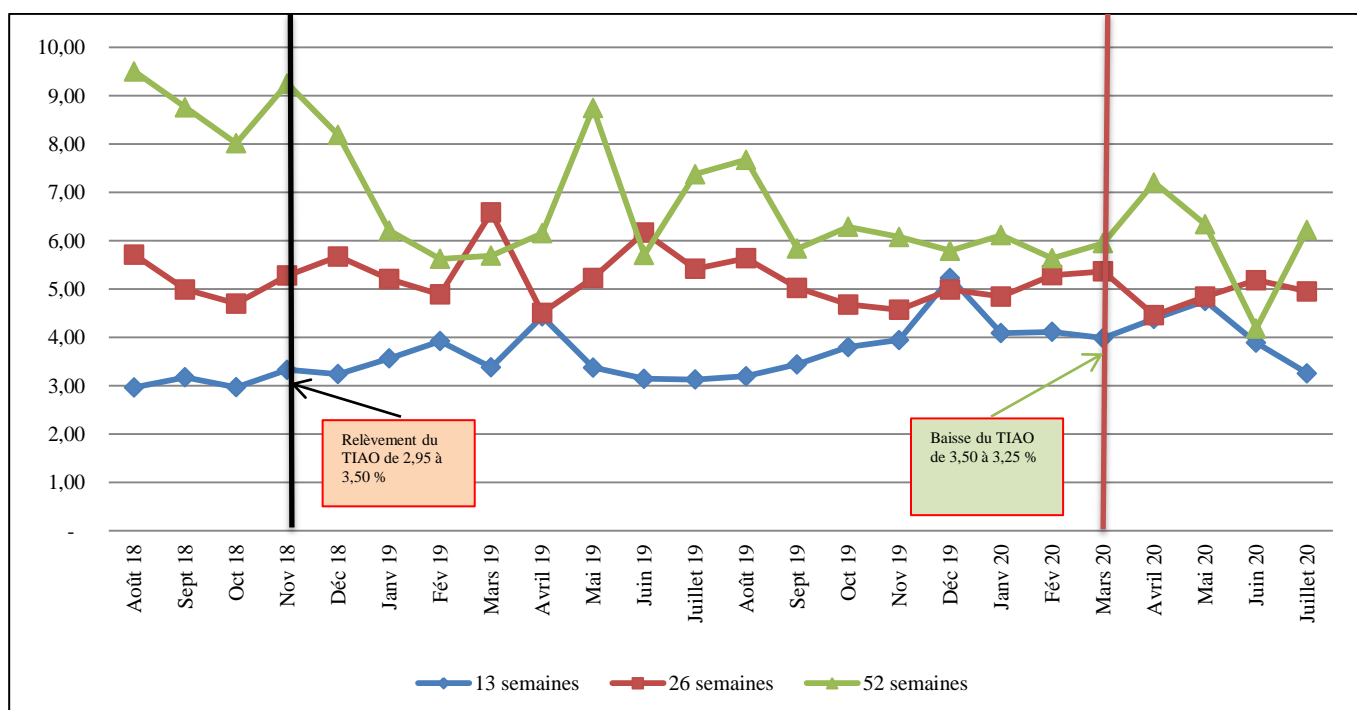
Tableau 11: Évolution du coût des émissions par type d'instrument et par émetteur (en %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2020
										Trimestre 1	Trimestre 2
BTA	2,72	2,57	2,31	2,53	2,99	3,56	4,81	4,69	4,88	4,91	5,00
Cameroun	2,24	1,99	1,96	1,8	2,38	2,27	3,34	2,92	2,5	2,76	2,80
Congo							4,99	6,13	6,4	6,1	5,99
Gabon			1,74	2,77	3,26	4,26	5,18	4,06	3,81	4,15	4,51
Guinée Equatoriale					1,47	3	6,83	8,1	8,06	7,57	8,34
République centrafricaine	4,66	5,08	5,44	5,38	5,22	5,22	5,19	5,22	5,23	5,43	5,25
Tchad				2,76	3,17	3,83	5,42	6,14	6,34	6,35	6,07
OTA			4,18	4,86	4,37	4,36	4,51	5,74		10,47	7,28
Cameroun			4,02	3,75					4,68		5,78
Congo									8,91	11,12	10,89
Gabon			4,5	5,42	4,97	4,76	4,53	5,74	6,2	9,57	7,83
Guinée Equatoriale									5		
Tchad					4,2	4,19	4,5				
Moyenne globale	2,72	2,57	2,47	2,7	3,17	3,66	4,8	4,75	5,19	5,99	6,06

Source : BEAC/CRCT

L'examen de la dynamique mensuelle des taux moyens pondérés des émissions de BTA met en exergue une relative stabilité des taux des instruments à 13 et 26 semaines, qui oscillent respectivement entre 3 et 4 %, puis 4 et 6 %, nonobstant les différentes décisions de modification du principal taux directeur de la Banque Centrale. Les taux moyens pondérés sur les BTA à 52 semaines évoluent de manière assez erratique, notamment en raison de la faible régularité des émissions sur cette maturité.

Graphique 16: Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis août 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 COVID-19, de ses effets sur l'offre et la demande globale au niveau mondial et de la Sous-région. Par ailleurs, l'orientation des politiques macroéconomiques sera déterminante pour l'évolution de la situation économique dans la CEMAC. L'assouplissement de la politique monétaire, mais surtout la stimulation budgétaire sont ainsi des vecteurs de relance économique importants, dans un contexte d'incertitude et de morosité de l'activité économique.

Les informations les plus récentes et les perspectives au troisième trimestre 2020 tendent à confirmer la gravité de l'impact macroéconomique de la crise sanitaire, bien que la stratégie de « confinement partiel » ainsi que la levée de certaines mesures restrictives dès la fin du deuxième trimestre 2020 aient vraisemblablement contribué à atténuer son incidence négative sur les économies de la zone. Ainsi, il est projeté une décélération de la récession par rapport aux prévisions de mars, et juin sur l'ensemble de l'année 2020.

Pour tenir compte de l'incertitude inhérente à ces effets sur les économies de la CEMAC, les services de la BEAC ont mis à jour des prévisions du cadre macroéconomique sous les hypothèses, *au niveau extérieur*, d'une chute de 32,1 % des cours mondiaux de pétrole brut (41,69 dollars/baril, contre 61,39 dollars/baril en 2019), d'une dépréciation du dollar américain de 2,1 % à 573,8 FCFA/dollar), et d'une forte détérioration des termes de l'échange de 22,4 % ; *au plan intérieur*, de la baisse de la production de pétrole brut (-3,1 % à 44,5 millions de tonnes), du gaz (- 8,0 % à 5 840,2 milliers de tonnes), du bois (-7,6 % à 8 057,6 milliers de m³) et du cacao (-17,6 % à 252,1 milliers de tonnes). Cette tendance à la baisse a été contrecarrée par la hausse prévue de la production de manganèse (+38,8 % à 10,2 millions de tonnes), du coton (+24,7 % à 460,3 milliers de tonnes), du café (+9,1 % à 48,4 milliers de tonnes), du caoutchouc (+134,1 % à 330,9 milliers de tonnes en 2020) et de l'or (+24,3 % à 578,9 kg). 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.

Ainsi, les tableaux 12 à 16 ci-dessous présentent les principaux impacts¹⁵ économiques et financiers de la crise de la COVID-19 sur les économies de la CEMAC en 2020 :

¹⁵ L'impact de la COVID-19 se mesure à travers les résultats des prévisions macroéconomiques entre le scénario initial (sans pandémie) et le scénario révisé (avec la pandémie).

Tableau 12: Evolution des principaux indicateurs de l'environnement international

HYPOTHESES		2019	Scénario Initial (SBI) de mars 2020 à 55 \$/bbl / PEM(*) janvier 2020	Autres scénarios / PEM(*) Septembre 2020	Variation Effet COVID-19
			(a)	(b)	(b) - (a)
Environnement international	PIB réel mondial (en %)	2,9	3,3	-4,7	-8,0
	PIB réel Pays avancés (%)	1,7	1,6	-7,4	-9,0
	PIB réel USA (%)	2,3	2,0	-6,6	-8,6
	PIB réel Zone Euro (%)	1,2	1,3	-9,9	-11,2
	PIB réel Italie (%)	0,3	0,5	-12,8	-13,3
	PIB réel France (%)	1,3	1,3	-10,7	-12,0
	PIB réel Pays émergents et Dvpt (%)	3,7	4,4	-2,8	-7,2
	PIB réel Chine (%)	6,1	5,8	1,6	-4,2
	PIB réel Afrique Sub Sah (%)	3,1	3,5	-3,1	-6,6
	Commerce mondial (biens et services) en volume (%)	0,9	2,9	-11,1	-14,0
	Taux de change FCFA/dollar	585,9	598,5	573,8	-24,7
	Termes de l'échange	-4,8	-5,8	-22,4	-16,7

(*) PEM = Perspectives économiques mondiales du FMI

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

1. Secteur réel et inflation

Sur l'ensemble de l'année, le PIB réel reculerait de 3,1 % (avec une contribution pour le secteur pétrolier de -0,7 % et pour le secteur non pétrolier de -2,4 %), au lieu de 5,9 % projeté en juin 2020 (avec une contribution de -0,4 % pour le secteur pétrolier et -5,5 % pour le secteur non pétrolier)¹⁶, contre 2,1 % en 2019. Les prévisions de croissance ont été sensiblement améliorées du fait, d'une part, de la remontée des cours du pétrole, et d'autre part, du redressement observé au cours du troisième trimestre 2020, en liaison avec l'assouplissement des mesures anti-COVID-19 (confinement et restriction de circulation) et des premiers effets des mesures de soutien à l'activité économique prises par les différents gouvernements. Ce soutien devrait permettre aux entreprises de pallier les pertes subies.

Eu égard aux activités des branches, ces évolutions résulteraient :

- des *services marchands* (-1,9 point, contre 0,6 point en 2019), qui comprennent les branches d'activités les plus affectées par la crise sanitaire (tourisme, hôtels, restaurants, commerce et transports, professions libérales, etc.), en raison du respect des mesures barrières et du report de plusieurs événements internationaux (cas du CHAN 2020 au Cameroun), en dépit des bonnes performances enregistrées dans les télécommunications

¹⁶ Les prévisions macro-économiques élaborées en juin 2020 tablaient sur un cours du baril moyen annuel de 25 USD. Les prévisions de croissance ont donc été fortement améliorées en septembre 2020 avec un nouveau cours à 41,69 USD, induisant entre autres, un recul de la récession projetée de 2,7 points. Cette amélioration est anticipée dans tous les pays : Tchad (+ 4,6 points), Guinée Equatoriale (+ 3,6 points), Gabon (+ 2,4 points), Cameroun et Congo (+ 2,3 points) et RCA (+0,5 point).

dans la plupart des pays, en relation avec la poursuite du développement des services de paiement mobile (Mobile Money), et du commerce en ligne, de la téléphonie mobile ainsi que de ceux des fournisseurs d'accès internet, suite au déploiement des réseaux à fibre optique ;

- des *industries manufacturières* (-0,2 point, contre +0,4 point en 2019), en lien avec les perturbations des chaînes d'approvisionnement internationales et l'étranglement des débouchés, qui pourraient provoquer des cessations d'activités des entreprises, avec pour corollaire des réductions de salaire voire des pertes d'emplois. En revanche, les industries chimiques, textiles et de plastique prospéreraient plutôt durant cette crise, surtout au Cameroun ;
- des *industries extractives* (-0,3 point, contre 0,8 point en 2019), en raison de l'orientation baissière 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 leurs productions, et par conséquent une diminution de ces dernières ;
- des *bâtiments et travaux publics* (-0,3 point, contre 0,5 point en 2019), suite à la réallocation des dépenses budgétaires vers la santé et la lutte contre la COVID-19, mais également au report des investissements des grandes entreprises, dans un contexte d'incertitude quant aux perspectives d'activité à moyen terme et à la contraction du crédit intérieur ;

La baisse de la **demande globale** serait plus importante, en rapport avec un net recul de la demande intérieure, en lien avec une contribution négative des *investissements publics et privés* (-2,2 points, contre -1,0 point en 2019), et de la consommation (-2,0 points; contre 1,9 point en 2019), malgré l'apport de la *consommation publique* (+2,1 points, contre une participation de 0,2 point en 2019), constituant quasiment le seul facteur de relative résilience des économies de la Sous-Région. L'évolution de l'accès des Etats aux ressources financières intérieures et extérieures est particulièrement cruciale pour la gestion des tensions de trésorerie publique et, par conséquent, du soutien public à l'activité économique.

La demande extérieure nette contribuerait à hauteur de 1,0 point, contre 1,3 point en 2019, en lien essentiellement avec l'ajustement des importations en volumes.

Sur le front des prix, la crise pourrait favoriser un accroissement des tensions inflationnistes, du fait des difficultés d'approvisionnement en biens alimentaires, médicaments et autres produits pharmaceutiques. Le degré d'ouverture des frontières intracommunautaires devrait de ce fait jouer un rôle important, notamment pour les pays importateurs nets de produits vivriers frontaliers du Cameroun. En revanche, les politiques d'encadrement et de contrôle des prix devraient sensiblement atténuer la dynamique haussière des prix dans l'ensemble des pays de la CEMAC. Ainsi, le taux d'inflation remonterait de 2,0 % en 2019 à 2,6 % en 2020.

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

HYPOTHESES		2019 (a)	Scénario de Base Initial (SBI) de mars 2020 à 55 \$/bbl / PEM(*) janvier 2020	Scénario révisé (Sr**) Septembre 2020 à 41,7 \$/bbl	Variation	
					Annuelle	Effet COVID-19
Secteur réel	Inflation (en %)	2,0	2,3	2,6	0,6	0,3
	Taux de croissance du PIB (%)	2,1	3,3	-3,1	-5,2	-6,5
	Taux de croissance du PIB pétrolier (%)	2,3	-0,2	-3,6	-5,9	-3,5
	Taux de croissance du PIB non pétrolier (%)	2,0	4,2	-3,0	-5,1	-7,2
	Productions du gaz en volume (millions de tonnes)	6 349,3	6 302,7	5 840,2	-509,2	-462,5
	Productions du pétrole en volume (millions de tonnes)**	45,9	46,3	44,5	-1,4	-1,8

(*) PEM = Perspectives économiques mondiales du FMI

(**) Sr : Scénario révisé de la Mise à jour de la programmation monétaire 2020 à fin août avec un cours du baril de pétrole à 41,7 dollars ; 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

Source : BEAC, Administrations Nationales

2. Finances publiques et endettement

Le déficit du solde budgétaire global, dons compris, s'accroîtrait à 2,6 % du PIB, contre un solde nul en 2019. Cette détérioration traduirait une baisse des recettes budgétaires (-2,4 points de PIB) et une augmentation relative des dépenses publiques (+0,8 point de PIB)¹⁷. Les recettes pétrolières devraient reculer de 1 256,6 milliards (environ 2,2 milliards de USD) par rapport à 2019. S'agissant des recettes hors pétrole, elles se réduiraient de 12,3 %, à 4 998,6 milliards, en raison du repli des activités non pétrolières et des difficultés éprouvées par les entreprises les plus impactées par la crise de la COVID-19 à honorer leurs obligations fiscales, ainsi que des allègements fiscaux contenus dans l'ensemble des mesures de soutien anti-COVID19 arrêtées par les Etats en leur faveur. S'agissant des dépenses, la crise sanitaire entrainerait dans la CEMAC une baisse des dépenses en capital plus forte (-10,9 % à 2 634,9 milliards) que les dépenses courantes (-1,1 %, à 7 006,8 milliards), en raison des réallocations opérées en faveur des dépenses de santé et au soutien des secteurs les plus touchés par la pandémie, au détriment des autres dépenses publiques. Compte tenu de l'étroitesse de l'espace budgétaire des pays de la CEMAC, les déficits budgétaires additionnels (2,6 % du PIB) seront financés par un recours accru aux ressources monétaires et bancaires, voire à l'endettement extérieur (35,9 % du PIB, contre 31,2 % du PIB en 2019).

¹⁷ 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.

Tableau 14: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur les finances publiques

HYPOTHESES		2019 (a)	Scénario de Base Initial (SBI) de mars 2020 à 55 \$/bbl / PEM (*) janvier 2020	Scénario révisé (Sr**) Septembre 2020 à 41,7 \$/bbl	Variation	
					Annuelle	Effet COVID-19
Finances publiques	Recettes (en % du PIB)	17,6	18,8	15,2	-2,4	-3,6
	dont pétrolières	7,2	7,0	5,3	-1,9	-1,6
	Dépenses (en % du PIB)	18,3	18,6	19,1	0,8	0,5
	dont dépenses en capital	5,4	5,6	5,2	-0,2	-0,4
	Solde budgétaire de base engagement, dons compris (en % du PIB)	0,0	0,9	-2,6	-2,6	-3,5
	Tirages à l'extérieurs	1 664,7	2 268,7	2 351,4	686,7	82,7
	Dont appuis budgétaire	640,8	1 046,0	1 272,7	631,9	226,7

(*) PEM = Perspectives économiques mondiales du FMI

Source : BEAC, Administrations Nationales

3. Comptes extérieurs

Le compte extérieur se caractériserait par un déficit extérieur courant, transferts publics inclus, qui se creuserait à 4,7 % du PIB, contre -1,9 % du PIB en 2019. Cette situation serait à mettre principalement en liaison avec la détérioration des termes de l'échange de 22,4 %, la baisse des exportations (7,5 % du PIB) et la contraction des importations en valeur (-2,5 % du PIB), du fait de la réorientation attendue des dépenses publiques vers la santé et la lutte contre la COVID-19, qui devraient se traduire par des importations importantes de médicaments et d'équipements sanitaires. Suivant l'évolution de ses composantes, le solde global de la balance des paiements se détériorerait (déficit de 499,1 milliards en 2020 contre un excédent de 349,7 milliards l'année précédente).

Ce déficit serait principalement financé par des ressources exceptionnelles (457,5 milliards), limitant en conséquence la pression sur les réserves officielles qui ne baisseraient que de 41,6 milliards. Ainsi, les réserves en mois d'importation des biens et services seraient projetées en fin d'année 2020 à 4,21 mois, contre 3,20 mois en 2019, soutenues essentiellement par l'importante mobilisation des financements extérieurs, les allègements de dettes extérieures attendus et la forte contraction des importations.

Tableau 15: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur la balance des paiements

HYPOTHESES		2019 (a)	Scénario de Base Initial (SBI) de mars 2020 à 55 \$/bbl / PEM(*) janvier 2020 (b)	Scénario révisé (Sr**) Septembre 2020 à 41,7 \$/bbl (c)	Variation	
					Annuelle	Effet COVID-19
					(c) - (a)	(c) - (b)
Secteur extérieur	Exportations de pétrole (en volume)**	43,5	43,6	41,8	-1,7	-1,8
	Exportations (en % du PIB)	34,0	32,0	26,5	-7,5	-5,5
	dont pétrolières	20,9	18,7	13,9	-7,0	-4,9
	Importations (en % du PIB)	29,8	28,3	27,3	-2,5	-1,0
	Solde du compte courant, dons inclus (en % du PIB)	-1,9	-1,7	-4,7	-2,8	-3,0
	Solde global (en % du PIB)	0,6	0,9	-1,0	-1,6	-1,9
	Amortissement dette extérieure	-1 375,0	-1 331,0	-1 867,2	-492,2	-536,2
	Réserves en mois d'importations des biens et services	3,20	3,98	4,21	1,01	0,23

(*) PEM = Perspectives économiques mondiales du FMI

Source : BEAC, Administrations Nationales

4. Monnaie

La situation monétaire se dégraderait, à travers une chute de 10,7 % des avoirs extérieurs nets (-284,6 milliards), une baisse de 3,9 % des crédits à l'économie de 307,1 milliards par rapport aux performances de 2019, et une hausse des créances sur les Etats (29,3 %, à 5 330,7 milliards), en liaison avec le recours accru aux émissions de titres publics. En conséquence, la masse monétaire augmenterait (4,1 %, à 12 655,0 milliards). Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait cependant à 69,9 %, après 67,1 % en 2019, en raison d'un accroissement plus important des réserves officielles (487,2 milliards) par rapport aux engagements à vue de la Banque Centrale, notamment la base monétaire (73,2 milliards).

Tableau 16: Impact de la COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur le secteur monétaire de la CEMAC

HYPOTHESES		2019 (a)	Scénario de Base Initial (SBI) de mars 2020 à 55 \$/bbl / PEM(*) janvier 2020 (b)	Scénario révisé (Sr**) Septembre 2020 à 41,7 \$/bbl (c)	Variation	
					Annuelle	Effet COVID-19
					(c) - (a)	(c) - (b)
Monnaie	Avoirs extérieurs nets	2 667,4	3 152,5	2 382,8	-284,6	-769,7
	Dont Avoirs extérieurs nets de la BEAC	2 642,4	3 140,3	2 600,8	-41,6	-539,5
	Créances nettes sur l'Etat	4 123,3	4 279,2	5 330,7	1 207,4	1 051,5
	Crédits à l'économie	7 815,6	8 018,3	7 508,5	-307,1	-509,8
	Masse monétaire	12 151,7	12 957,4	12 655,0	503,3	-302,4
	Avoirs extérieurs bruts (réserves)	4 361,1	5 309,5	4 848,3	487,2	-461,2
	Taux de couverture extérieure (%)	67,1	71,6	69,9	2,8	-1,7

Source : BEAC, Administrations Nationales

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

1. L'activité économique se relancerait dès 2021, grâce aux mesures prises pour lutter contre la crise sanitaire et la levée des restrictions de circulation

Avec le relâchement progressif des restrictions des mouvements des personnes et des biens à travers le monde et dans la CEMAC au courant du second semestre 2020, la demande extérieure de la sous-région devrait répartir à moyen terme, en cohérence avec les perspectives économiques mondiales révisées en septembre dernier par le FMI, qui prévoient un rebond de la croissance du PIB et du commerce au niveau mondial respectivement de 5,3 % et 7,9 % en 2021.

Dans ce contexte, la sous-région devrait renouer avec la croissance économique et le redressement progressif des autres comptes macroéconomiques qui seraient également soutenu par l'appui financier et technique du FMI et des autres bailleurs de fonds dans le cadre des programmes de deuxième génération. Ces bonnes perspectives sont en droite ligne avec les mesures de politique monétaire prises par la Banque Centrale pour soutenir les économies de la sous-région à court terme, notamment la baisse des principaux taux directeurs, une injection accrue de monnaie centrale à courte et longue maturité, le rachat des titres publics et l'assouplissement des conditions de refinancement des établissements de crédit.

Toutefois, la profonde incertitude qui entoure l'évolution de la pandémie de COVID-19, avec éventuellement une recrudescence de cas dans certains pays, les risques sécuritaires au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Extrême-Nord) et en RCA pourraient altérer cette relance économique.

Dans cette veine, le taux de croissance du PIB réel de la CEMAC progresserait à 3,4 % en 2021, avant de se stabiliser à 2,6 % respectivement en 2022 et 2023, après une contraction de 3,1 % en 2020, grâce aux performances dans tous les secteurs.

De manière spécifique, la relance économique serait tirée par le secteur pétrolier et gazier grâce à la reprise de la demande mondiale, et à la remontée des cours de pétrole en moyenne annuelle à 46,70 dollars/baril en 2021, 48,09 dollars/baril en 2022 et 49,21 dollars/baril en 2023. La production du pétrole brut passerait en effet de 45,8 millions de tonnes en 2021 à 45,4 millions de tonnes en 2022, avant de revenir à 43,8 millions de tonnes en 2023, grâce à la montée en puissance des nouveaux champs au Tchad et au Congo.

Concernant 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, en relation avec la finalisation des différents projets miniers en cours dont COMILOG 2020, associée à 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, à 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.

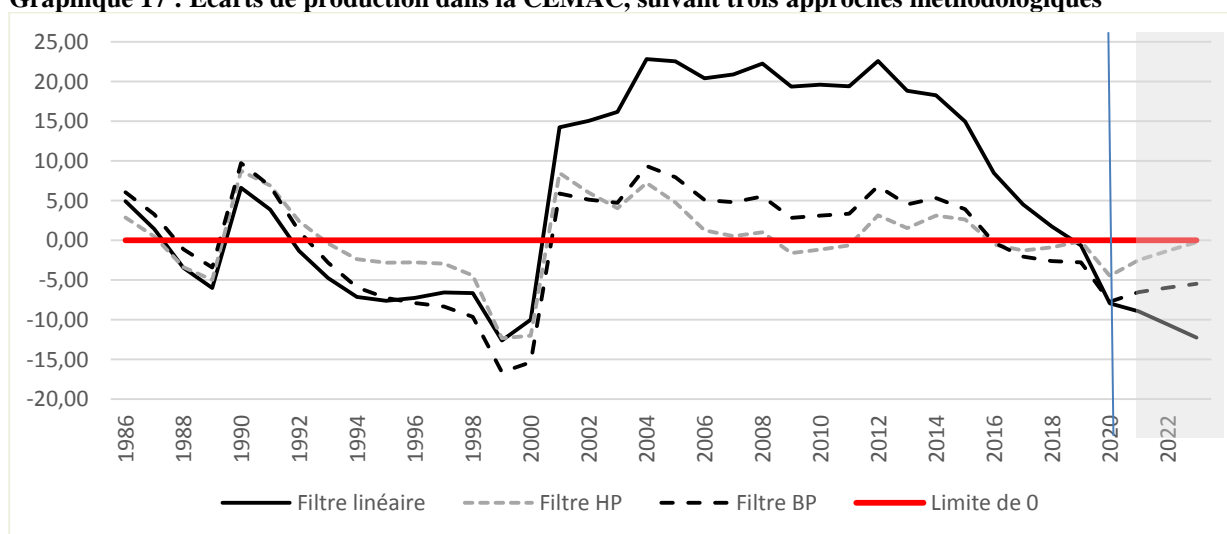
2. La croissance des économies de la CEMAC demeure durablement en deçà de son potentiel, ce qui renforce le besoin d'une intensification des réformes structurelles

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 conduit 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 pour la zone). 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 17*). 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 intensifier les réformes structurelles qui permettraient de stimuler le potentiel des économies par une amélioration significative du climat des affaires et leur plus grande diversification. De telles transformations auraient atténué l'impact négatif de la COVID-19 sur les économies de la sous-région en 2020.

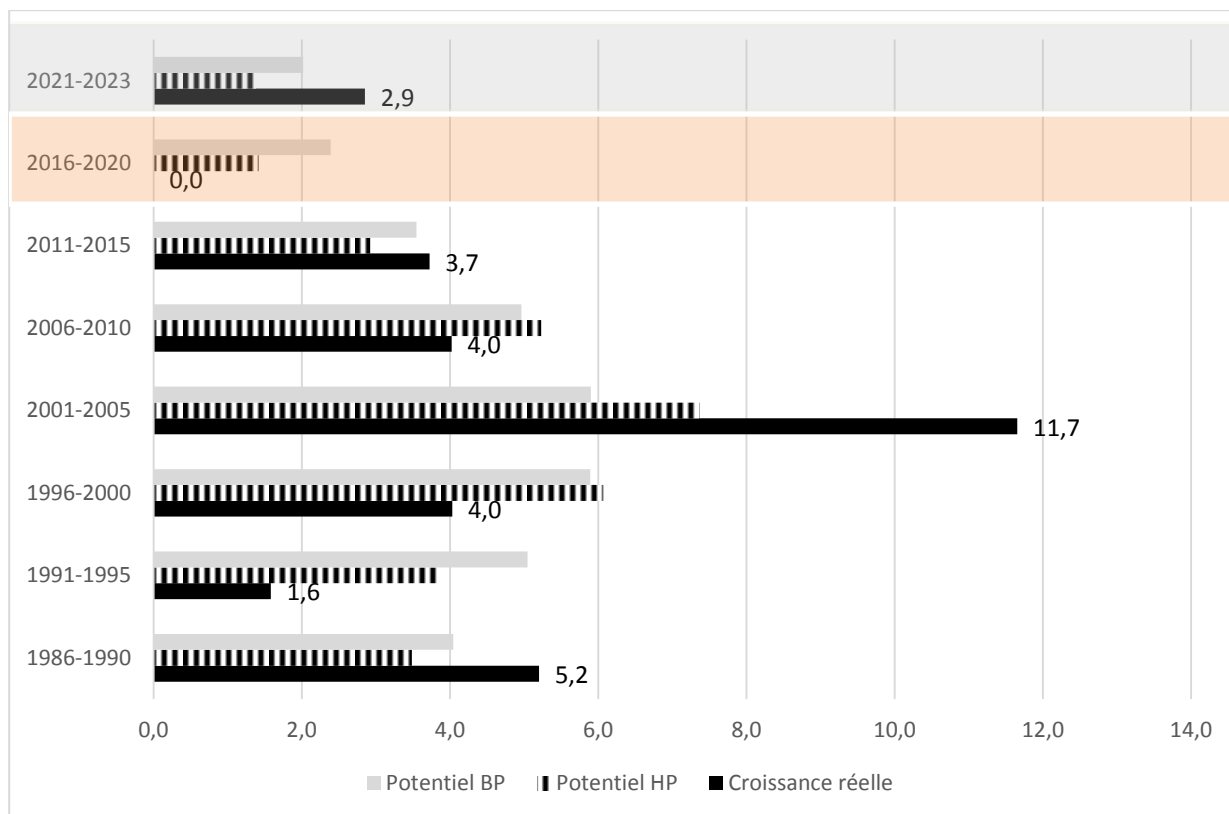
A moyen terme, si les efforts en matière d'assainissement des finances publiques et de réformes structurelles se poursuivent, il est possible que les économies de la CEMAC se rapprochent de leur niveau de production potentielle d'ici 2023 (avec 2,9 % en moyenne de croissance sur la période 2021-2023). En l'absence de telles réformes, la situation pourrait encore se dégrader.

Graphique 17 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques



Source : BEAC

Graphique 18 : Moyennes des croissances réelle et potentielle



Source : BEAC

3. Les pressions inflationnistes seraient importantes mais contenues...

A moyen terme, l'inflation dans la zone devrait repartir à la hausse, bien que demeurant sous la norme communautaire dès 2021, après avoir atteint la barre des 3 % fin 2020. En effet, l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC devrait se hisser autour de 3,0 % à fin décembre 2020 et 2,1 % en fin 2021. De son côté, le taux d'inflation de la zone CEMAC, en moyenne annuelle, se situerait autour de 2,6 % en 2020, 2,7 % en 2021, 2,2 % en 2022 et 2,4% en 2023.

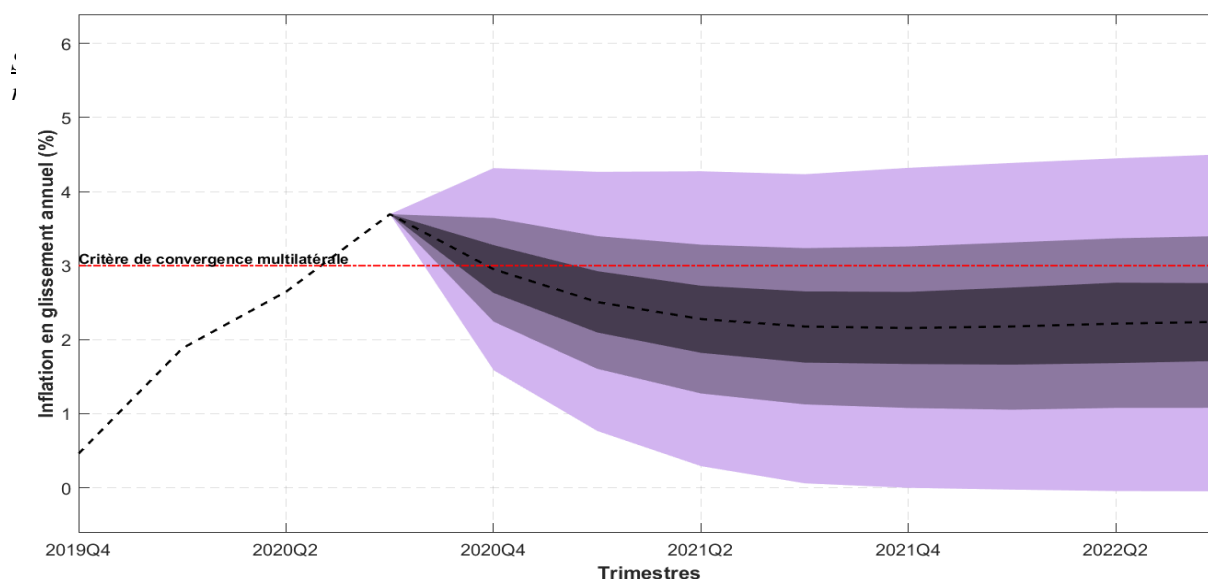
A moyen terme, la dynamique de l'inflation résulterait de l'amélioration de la fluidité de l'approvisionnement des grands centres urbains en vivres et l'atonie de la demande intérieure.

Ces perspectives pourraient être cependant affectées par les incertitudes liées à la l'évolution de la crise sanitaire et à l'efficacité des mesures prises pour juguler ses effets sur les entreprises, les ménages et les finances publiques.

Compte tenu de ce qui précède et la volatilité potentielle des perspectives macroéconomiques 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 décembre 2020-décembre 2023, il y a environ 70 % de chances que l'inflation demeure en-dessous du critère de convergence multilatérale. Elle

devrait évoluer dans un corridor compris entre 1,8 % et 2,7 % en moyenne annuelle à partir de 2021.

Graphique 19: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC
(à l'horizon du quatrième trimestre 2022)



4. Les autres comptes macro-économiques confirmeraient la dynamique de sortie de la crise sanitaire...

- le déficit du solde budgétaire, base engagements, hors dons, se résorberait progressivement : -2,6 % du PIB en 2021, -1,3 % en 2022 et -1,0 % du PIB en 2023, après -3,9 % en 2020, en liaison avec la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire associées aux bonnes performances dans la mobilisation des recettes fiscales ;
- le déficit du solde extérieur courant, dons exclus, se résorberait à 4,4 % du PIB en 2021 avant de s'accroître à 5,3 % du PIB en 2022 et 5,5 % du PIB 2023, contre -5,6 % du PIB en 2020 ;
- le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait graduellement de 69,9 % en 2020 à 74,6 % en 2021, 80,0 % en 2022 et 85,0 % en 2023, grâce essentiellement aux efforts de rapatriement des recettes d'exportation et à la mobilisation des financements extérieurs. En conséquence, les réserves en mois d'importations de biens et services croîtraient à 4,52 en 2021, 4,78 en 2022 et 5,34 en 2023, contre 4,21 en 2020.

IV. POLITIQUE MONÉTAIRE

En mars, juin et juillet 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.

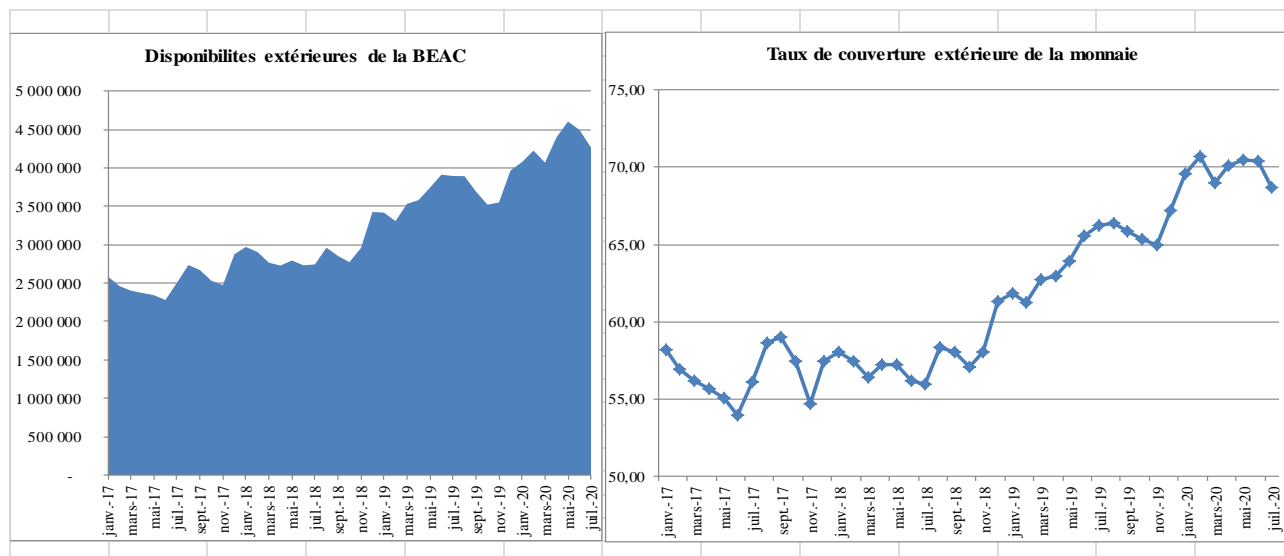
A. EVALUATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE A FIN JUILLET 2020

L'évaluation de l'impact des décisions de politique monétaire à fin juillet 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 renforcées à fin juillet

Il ressort de la situation comptable de la BEAC que les effets de la crise de la COVID-19 ne se sont pas encore faits sentir sur les avoirs de réserve 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 4 262,9 milliards au 31 juillet 2020¹⁸. Dans le même temps, le taux de couverture extérieure de la monnaie a progressé de 67,2% à fin décembre 2019 (*cf graphique 20*) à 68,69 % à fin juillet 2020.

Graphique 20: Disponibilités extérieures de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie



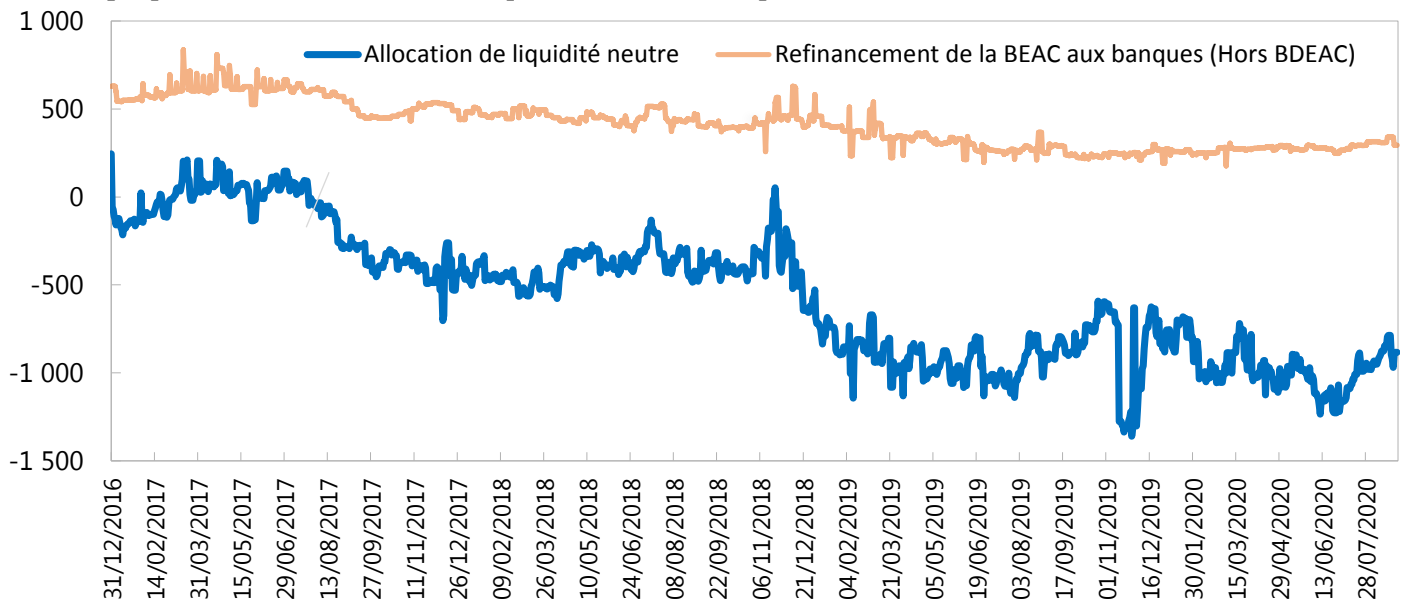
Source : BEAC (situations comptables définitives à fin juillet 2020)

¹⁸ Du point de vue méthodologique, les réserves de change de la situation comptable (4 262,9 milliards) diffèrent de celles de la situation monétaire (4 682,8 milliards à la page 20 du présent document).

2. Malgré la persistance de la fragmentation du marché interbancaire de la CEMAC, 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. Cette évolution est confirmée par l'allocation de liquidité neutre¹⁹ ressortant de l'analyse des FALB qui montre un système bancaire globalement en excédent de liquidité (par son solde négatif). En dépit de cela, il est observé une progression du refinancement des banques par la BEAC depuis septembre 2019.

Graphique 21: Refinancement des banques et allocation de liquidité neutre à fin août 2020



Source : BEAC

B. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN 2020

1. PREVISIONS MONETAIRES ET DE CREDIT EN 2020

La mise à jour des prévisions monétaires et de crédit pour l'année 2020 a été effectuée au cours du mois de septembre 2020, sous les hypothèses du scénario révisé, *au niveau extérieur*, d'une chute de 32,1 % des cours mondiaux de pétrole brut (41,69 dollars/baril, contre 61,39 dollars/baril en 2019), d'une dépréciation du dollar américain de 2,1 % à 573,8 FCFA/dollar), et d'une forte détérioration des termes de l'échange de 22,4 % ; *au plan intérieur*, de la baisse de la production de pétrole brut (-3,1 % à 44,5 millions de tonnes), du gaz (- 8,0 % à 5 840,2 milliers de tonnes), du bois (-7,6 % à 8 057,6 milliers de m³) et du cacao (-17,6 % à 252,1 milliers de tonnes). Cette tendance à la baisse a été contrecarrée par la

¹⁹ 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 raison de 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.

hausse prévue de la production de manganèse (+38,8 % à 10,2 millions de tonnes), du coton (+24,7 % à 460,3 milliers de tonnes), du café (+9,1 % à 48,4 milliers de tonnes), du caoutchouc (+134,1 % à 330,9 milliers de tonnes en 2020) et de l'or (+24,3 % à 578,9 kg). 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 révisées se caractériseraient à fin 2020 par :

- une récession des activités économiques, avec un taux de croissance du PIB en termes réels à -3,1 % , contre +2,1 % en 2019, principalement en lien avec la chute des activités économiques dans tous les secteurs ;
- une hausse des pressions sur les prix, avec un taux d'inflation en moyenne annuelle à 2,6 % à fin décembre 2020, contre 2,0 % en 2019, en rapport avec les multiples contraintes sur l'offre dans un contexte de perturbation des circuits d'approvisionnement et du renchérissement des coûts de transports suite aux mesures restrictives prises par les Etats dans le cadre de la lutte contre la pandémie de COVID-19 ;
- une dégradation des finances publiques, avec un déficit du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui passerait à 3,9 % du PIB, contre - 0,7 % du PIB un an plus tôt ;
- un creusement du déficit des transactions courantes, avec un solde, dons officiels exclus, à -5,6 % du PIB, contre -2,4 % du PIB un an auparavant ;
- une diminution des avoirs extérieurs nets de 10,7 % ; une baisse des crédits à l'économie de 3,9 % ; une hausse des créances nettes sur les Etats de 29,3 % ; une progression de la masse monétaire de 4,1 % ; une augmentation du taux de couverture extérieure de la monnaie à 69,9 % à fin décembre 2020, après 67,1 % à fin décembre 2019. En dépit de ce contexte difficile, l'on devrait enregistrer une hausse du niveau des réserves en mois d'importations des biens et services à 4,21 mois, après 3,20 à fin décembre 2019, en liaison essentiellement avec la diminution anticipée de 10,0 % des importations des biens et services sur la période.

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

RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 30 septembre 2020 par visio-conférence, 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, décide 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 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 ₀)	0,40 % (<i>inchangé</i>)
Taux d'Intérêt Sur Placement Public au titre du Mécanisme de Stabilisation des recettes budgétaires (TISPP ₁)	0,05 % (<i>inchangé</i>)
Taux d'Intérêt sur Placement Public au titre des Dépôts Spéciaux (TISPP ₂)	0,00 % (<i>inchangé</i>)

Source : *BEAC, marché monétaire*

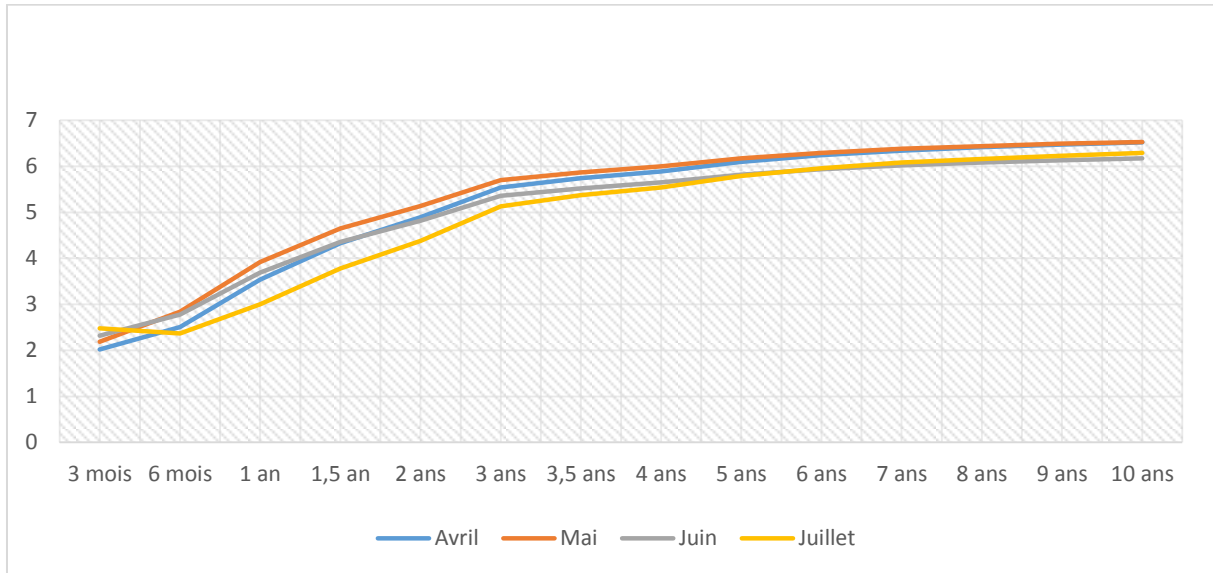
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

TAUX D'INTERET	août-19	sept-19	oct-19	nov-19	déc-19	janv-20	févr-20	mars-20	avr-20	mai-20	juin-20	juil-20	août-20
BCE													
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	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
BEAC													
TIAO	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Facilité de dépôts	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Différentiels de taux													
TIAO - Taux refi (BCE)	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE)	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

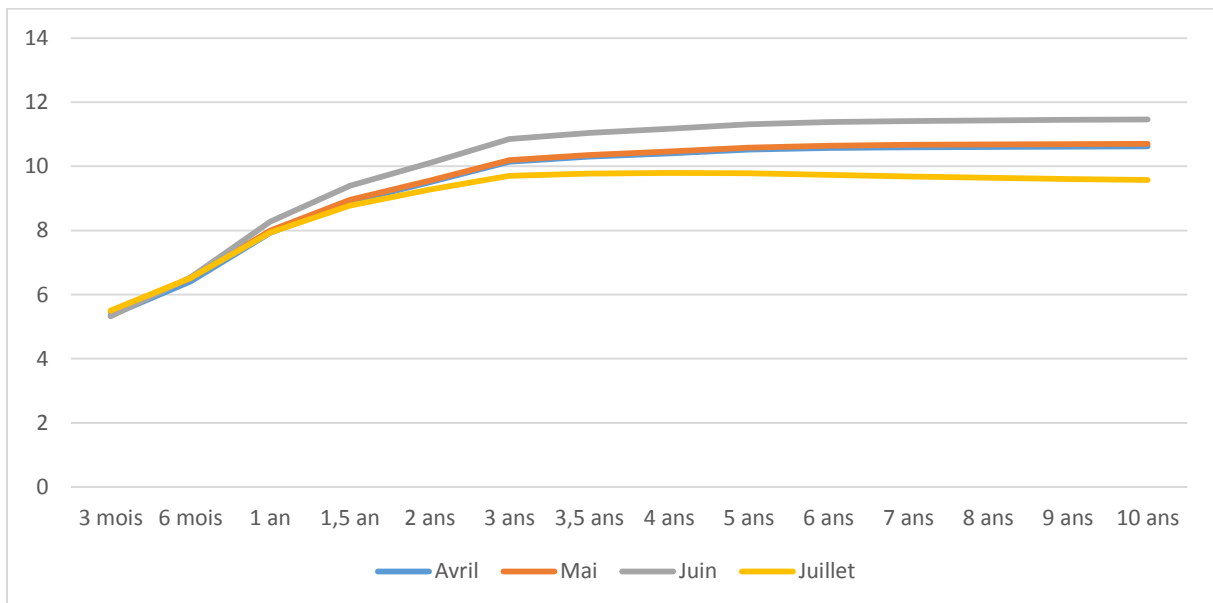
*Sources : BEAC, Banque de France
Taux de fin de mois*

ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS

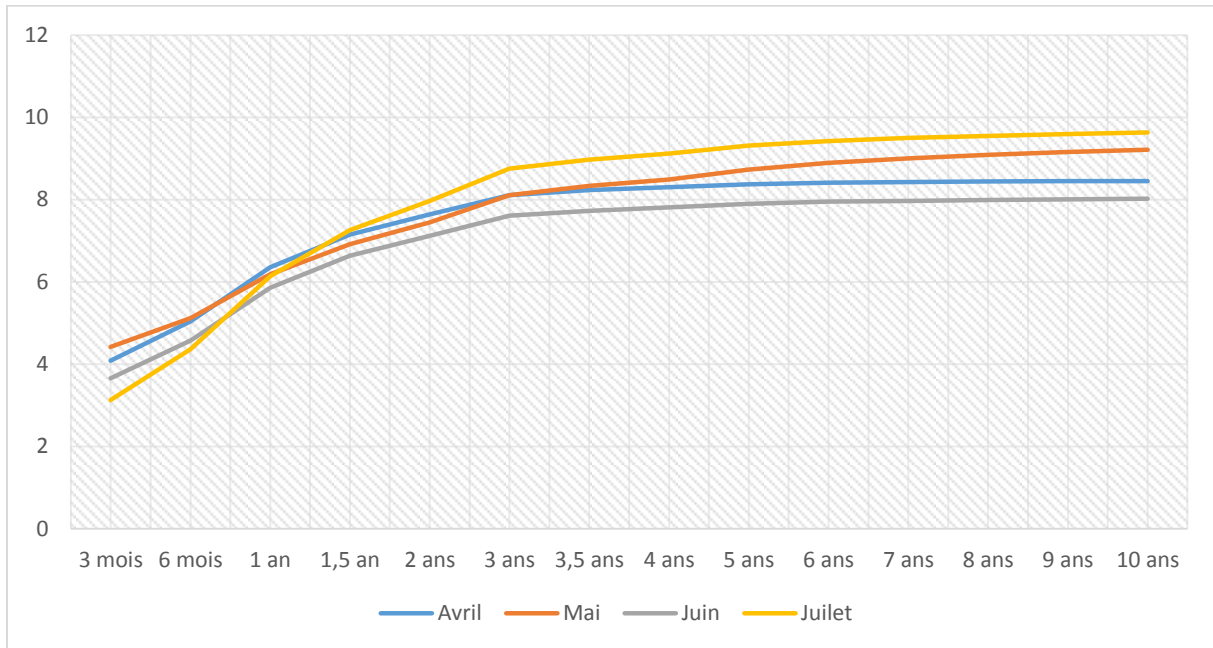
Annexe 3-1 : Courbe des taux de rendement des titres publics du Cameroun d'avril à juillet 2020



Annexe 3-2 : Courbes de rendement des titres du Congo d'avril à juillet 2020



Source : BEAC/CRCT

Annexe 3-3 : Courbes de rendement des titres du Gabon d'avril à juillet 2020

Source : BEAC/CRCT