



Décembre -2020

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
LISTE DES GRAPHIQUES	3
LISTE DES TABLEAUX	4
LISTE DES ENCADRES	4
LISTE DES ANNEXES	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES	5
VUE D'ENSEMBLE	6
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL	9
A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE	9
B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES	13
II. EVOLUTION ÉCONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE RECENTE DES ETATS DE LA CEMAC EN 2020	15
A. SECTEUR REEL ET INFLATION	15
B. FINANCES PUBLIQUES ET ECHANGES EXTERIEURS	28
C. SITUATION MONETAIRE ET LIQUIDITE BANCAIRE	35
D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX	41
III. PERSPECTIVES A MOYEN TERME DE LA SOUS-REGION (2021-2023)	59
IV. POLITIQUE MONÉTAIRE	63
A. EVALUATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE A FIN SEPTEMBRE 2020	63
B. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN 2020	64
ANNEXES	68

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC	13
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par	14
Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport au dollar US en moyenne mensuelle.....	14
Graphique 4 : Contributions des composantes de la demande globale à la croissance du PIB réel	19
Graphique 5 : Contributions des secteurs à la croissance de la CEMAC de 2013 à 2020	21
Graphique 6 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2013 à 2020	22
Graphique 7 : Production de pétrole brut des pays de la CEMAC.....	22
Graphique 8 : Contributions des différentes branches à la croissance de la CEMAC de 2013 à 2020	23
Graphique 9 : Evolution de l'inflation dans la CEMAC de septembre 2019 à septembre 2020	24
Graphique 10: Evolution des contributions des fonctions de consommation au taux d'inflation de la CEMAC	25
Graphique 11 : Evolution des contributions absolues des pays à l'indice des prix à la consommation	26
Graphique 12: Evolution des contributions absolues des pays à l'indice des prix à la consommation	26
Graphique 13: Evolution comparée de l'inflation et de l'inflation sous-jacente de la CEMAC	27
Graphique 14: Evolution du solde budgétaire base engagement, dons compris de la CEMAC de 2014.....	29
Graphique 15 : Facteurs d'ajustement du solde budgétaire global de la CEMAC	29
Graphique 16: Évolution des contributions des facteurs d'ajustement du solde budgétaire global de la CEMAC (en pb) ..	30
Graphique 17 : Evolution du financement du solde global des finances publiques de la CEMAC	30
Graphique 18 : Taux d'endettement public global.....	31
Graphique 19 : Service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires	32
Graphique 20 : Evolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus des Etats de la CEMAC	33
Graphique 21 : Évolution des contributions à la variation du solde du compte courant de la CEMAC	33
Graphique 22 : Evolution des contributions à la variation du solde global de la balance des paiements de la CEMAC	35
Graphique 23 : Evolution du financement du solde global de la balance des paiements dans la CEMAC.....	35
Graphique 24: Contributions des contreparties à l'évolution de M2	37
Graphique 25: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	37
Graphique 26: Évolution des composantes des réserves des banques	39
Graphique 27: Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts.....	40
Graphique 28: Taux des adjudications compétitives.....	48
Graphique 29: Évolution de l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires	49
Graphique 30: Volumes des émissions par maturité de BTA entre octobre 2019 et octobre 2020.....	52
Graphique 31: Volumes des émissions par maturité de OTA (en millions de FCFA).....	52
Graphique 32: Dynamique des encours des titres publics entre octobre 2019 et octobre 2020	53
Graphique 33: Evolution de l'encours des titres publics de la CEMAC	55
Graphique 34 : Répartition de l'encours des titres nantis au profit de la BEAC par établissement de crédit	57
Graphique 35: Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis août 2018	58
Graphique 36 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques	60
Graphique 37 : Moyennes des croissances réelle et potentielle	61
Graphique 38 : Intervalles de prévision de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2022	62
Graphique 39 : Disponibilités extérieures de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie	63
Graphique 40: Refinancement des banques et allocation de liquidité neutre au fin septembre 2020	64

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2019-2021).....	10
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés.....	12
Tableau 3: Test prévisionnel de conjoncture de la CEMAC au quatrième trimestre 2020.....	17
Tableau 4: Taux de croissance du PIB en termes réels dans la CEMAC.....	18
Tableau 5: Contributions des secteurs à la croissance du PIB réel.....	21
Tableau 7: Evolution des ratios du service de la dette de la CEMAC.....	32
Tableau 8: Evolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus.....	33
Tableau 9: Nombre de banques en infraction par rapport aux normes prudentielles.....	43
Tableau 10: Situation prudentielle des EMF de la CEMAC à fin juin 2020.....	46
Tableau 12: Evolution du volume des émissions par adjudication de BTA et OTA.....	51
Tableau 13: Répartition de l'encours des titres par Trésor émetteur au 31 octobre 2020.....	53
Tableau 14: Encours des titres par pays de localisation du détenteur final au 31 octobre 2020.....	54
Tableau 15: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 octobre 2020.....	55
Tableau 16: Évolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années.....	56
Tableau 17: Évolution du coût des émissions par type d'instrument et par émetteur.....	58

LISTE DES ENCADRES

Encadré 1: Évolution des taux débiteurs pratiqués par les établissements de crédit de la CEMAC au premier semestre 2020.....	44
--	----

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC.....	68
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC.....	69
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS.....	70

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BCC	: Banque Centrale du Congo
BCN	: Banque Centrale du Nigeria
BdC	: Banque du Canada
BEAC	: Banque des Etats de l'Afrique Centrale
<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

VUE D'ENSEMBLE

Après une forte contraction observée au premier semestre 2020, l'économie mondiale a rebondi au troisième trimestre 2020, en particulier dans les pays avancés, où l'activité a commencé à reprendre de la vigueur plus tôt qu'escompté, après l'assouplissement en mai et juin des mesures de confinement. Ainsi, d'après le Fonds monétaire international (FMI), la croissance de l'économie mondiale pourrait se situer légèrement au-dessus de - 4,4 % projeté en juin, dans le cadre de ses Perspectives Economiques Mondiales (PEM).

Le volume des échanges commerciaux a rebondi au troisième trimestre 2020, alors qu'ils reculeraient sur l'ensemble de l'année de 10,2 % contre +0,9 % en 2019, puis croîtraient de 8,2 % en 2021. La baisse attendue du volume des échanges commerciaux s'explique en grande partie par la faiblesse de la demande finale des consommateurs et des entreprises sur fond de récession mondiale. Les restrictions au commerce et les perturbations de la chaîne d'approvisionnement ne contribueraient que dans une faible mesure à ce recul.

Sur le front des prix, à court terme, les tensions inflationnistes devraient rester modérées à l'échelle mondiale, en raison de la faiblesse de la demande. Ainsi, selon les récentes prévisions du FMI, le taux d'inflation baisserait de 1,4 % en 2019 à 0,7 % en 2020, puis à 1,5 % en 2021 pour les pays avancés. S'agissant des pays émergents et en développement, il reviendrait de 5,1 % en 2019 à 4,8% en 2020, puis à 4,0 % en 2021. En Afrique subsaharienne, l'inflation reculerait de 8,4 % en 2019 à 8,0 % en 2020 et 7,1 % en 2021.

Dans un contexte marqué par une récession de l'activité économique mondiale, une contraction sur l'ensemble de l'année des prix du pétrole suite à la crise de la COVID-19, l'économie de la CEMAC se contracterait au cours de l'année 2020. Ainsi, le taux de croissance sous-régional devrait se situer à -2,9 %, contre 2,0 % en 2019. Ce chiffre est cependant en nette amélioration par rapport aux projections antérieures qui reposaient sur l'hypothèse d'une crise sanitaire prolongée et difficilement maîtrisée. A titre d'illustration, la croissance économique des pays de la CEMAC pour l'année 2020 était prévue à -6,9 % en mars, -5,9 % en juin et -3,1 % en septembre. Cette évolution favorable traduit le rebond enregistré à partir du troisième trimestre de l'année, démontrant la résilience des économies de la Sous-région face à la pandémie COVID-19. Les autres comptes macroéconomiques se dégraderaient également, dans un contexte global où la zone est exposée à un certain nombre de vulnérabilités aux plans extérieur, social et sécuritaire.

En outre, les créances nettes sur les États et les avoirs extérieurs nets demeurent les principales sources de la création monétaire à fin septembre 2020. Quant aux réserves de change, elles se sont consolidées pour se situer à 4 615,2 milliards à fin septembre 2020, contre 4 080,7 milliards un an plus tôt, en augmentation de 13,1 % et représentant environ 3,93 mois d'importations des biens et services. Le taux de couverture extérieure de la monnaie est passé de 65,87 % en septembre 2019 à 67,71 % un an plus tard.

En ce qui concerne le marché monétaire de la CEMAC, il a été marqué par :

- la poursuite du développement du marché interbancaire malgré la crise sanitaire de la COVID-19. Ainsi, l'encours moyen mensuel des transactions s'est accru de 139,5 milliards (dont 73,4 milliards de pension-livrée) à 152,7 milliards (dont 108,3 milliards de pension-livrée) entre octobre 2019 et octobre 2020. Cette tendance haussière a tout de même été perturbée par la crise sanitaire. Les taux d'intérêt pratiqués sur ce compartiment ont oscillé entre 2,00 % et 6,50 % pour les opérations en blanc et entre 3,25 % et 9,00 % pour les opérations de pension-livrée. Au 31 octobre 2020, le taux interbancaire moyen pondéré des opérations en blanc (TIMP à 7 jours), indicateur de référence, s'est établi à 3,00 % contre 3,54 % un an plus tôt, tandis que celui des opérations de pension-livrée s'est situé à 4,50 % en fin octobre 2020 contre 5,00 % l'année précédente ;
- un volume moyen de liquidités injectées par l'Institut d'Emission dans le système bancaire de 338,2 milliards en octobre 2020 contre 275,5 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, s'est accru légèrement de 48,1 milliards en octobre 2019, à 49,1 milliards en octobre 2020. Les principaux taux des adjudications ont progressivement reculé avec la reprise des injections actives de la BEAC dans le système bancaire pour revenir à 3,25 % au 31 octobre 2020 contre 6,00 % un an plus tôt ;
- Au niveau du marché des titres publics, les émissions par adjudications organisées par la BEAC ont poursuivi leur tendance haussière (10,55 %) passant de 3 249,3 milliards de FCFA entre octobre 2018 et octobre 2019, à 3 592,1 milliards sur la période allant d'octobre 2019 à octobre 2020, dont 2 328,8 milliards de FCFA en Bons du Trésor Assimilables (BTA) et 1 263,2 milliards de FCFA 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 octobre 2019 et octobre 2020, pour un montant nominal de 392,54 milliards de FCFA, échangés à 393,2 milliards de FCFA. 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.

A moyen terme, le taux de croissance du PIB réel de la CEMAC progresserait à 2,8 % en 2021, 3,2 % en 2022 et 3,3 % en 2023, après une contraction de 2,9 % en 2020, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier. 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, de la reprise du secteur industriel, grâce particulièrement au dynamisme des industries brassicoles dans tous les pays, et de l'expansion de l'industrie du bois au Gabon et des cimenteries au Congo. L'inflation devrait par ailleurs repartir à la hausse, bien que demeurant sous la norme communautaire dès 2021. En effet, en glissement annuel, elle se hisserait autour de 3,0 % à 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 2,7 % en 2020, et à moyen terme. Le déficit budgétaire base engagement hors dons et extérieurs devrait se résorber progressivement de 3,1 % du PIB en 2021 à 2,1 % du PIB en 2022 et 1,8 % du PIB en 2023,

alors que le déficit du compte courant hors dons devrait se stabiliser à 4,7 % 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 5,21 en 2023, contre 4,08 en 2021 et 4,79 en 2022.

En raison des incertitudes sur les prévisions économiques internationales et sous régionales et sur l'évolution de la pandémie de la COVID-19, la Banque Centrale a maintenu inchangée l'orientation accommodante de sa politique monétaire et ses conditions d'intervention 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 en 2020, 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

Après une forte contraction observée au premier semestre 2020, l'économie mondiale a rebondi au troisième trimestre 2020, en particulier dans les pays avancés, où l'activité a commencé à reprendre de la vigueur plus tôt qu'escompté, après l'assouplissement en mai et juin des mesures de confinement. Ainsi, d'après le Fonds monétaire international (FMI), la croissance de l'économie mondiale pourrait se situer légèrement au-dessus de - 4,4 % projeté en juin, dans le cadre de ses Perspectives Economiques Mondiales (PEM).

A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE

1. Le redressement de l'activité économique mondiale amorcé au troisième trimestre 2020, devrait se renforcer en 2021

Les projections de croissance mondiale se basent sur l'hypothèse d'une atténuation des mesures de distanciation physique pour endiguer la pandémie de COVID-19 d'ici 2021, et ce à mesure que : *i*) la couverture vaccinale s'élargira et les traitements s'amélioreront ; *ii*) les entreprises apporteront les ajustements nécessaires à leurs modes de production et de distribution, et *iii*) les consommateurs s'adapteront à des nouveaux modes de consommation. Par conséquent, de vastes mutations structurelles dans de nombreux pays sont attendues, avec le redéploiement de ressources au détriment de secteurs dont l'activité pâtit de la distanciation, des modifications des lieux de travail pour relever les normes de sécurité et l'adoption de nouvelles technologies facilitant le télétravail. Toutefois, Les risques d'une aggravation de la situation demeurent, surtout avec la résurgence d'une deuxième vague de la pandémie dans les pays occidentaux. Néanmoins, une lueur d'espoir est apparue en novembre, au regard des annonces faites par plusieurs compagnies pharmaceutiques sur les perspectives de développement de vaccins contre la COVID-19. Pour l'instant, selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, révisées en décembre 2020 par le FMI, la croissance mondiale est estimée à 2,8 % en 2019 et devrait chuter autour de -4,4 % en 2020, avant de se hisser à 5,1 % en 2021.

Par espace géographique, d'après le FMI, le taux de croissance du PIB réel dans *les économies avancées* reviendrait de 1,6 % en 2019 à -5,4 % en 2020 et s'établirait à 4,1 % en 2021. Dans les *pays émergents et en développement*, il déclinerait de 3,7 % en 2019 à - 3,3 % en 2020, avant de remonter à 5,9 % en 2021. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel reculerait de 3,0 % en 2020 et augmenterait de 3,1 % en 2021, contre 3,2 % en 2019.

Compte tenu de ce qui précède, le volume des *échanges commerciaux* a rebondi au troisième trimestre 2020. Toutefois, il devrait reculer sur l'ensemble de l'année de 10,2 % contre +0,9 % en 2019, puis croître de 8,2 % en 2021 selon le FMI. La baisse attendue du volume des échanges commerciaux en 2020 s'explique en grande partie par la faiblesse de la demande finale des consommateurs et des entreprises sur fond de récession mondiale. Les restrictions au commerce et les perturbations de la chaîne d'approvisionnement ne contribueraient que dans une faible mesure à ce recul.

Sur le front des *prix*, à court terme, les tensions inflationnistes devraient rester modérées à l'échelle mondiale, en raison de la faiblesse de la demande. Ainsi, selon les récentes prévisions du FMI, le taux d'inflation baisserait de 1,4 % en 2019 à 0,7 % en 2020, puis à 1,5 % en 2021 pour les *pays avancés*. S'agissant des *pays émergents et en développement*, il reviendrait de 5,1 % en 2019 à 4,8% en 2020, puis à 4,0 % 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	-4,2	5,1
Etats-Unis	2,2	-3,5	4,0
Japon	0,7	-5,1	3,5
Canada	1,7	-7,1	5,2
Royaume-Uni	1,3	-11,2	5,0
Allemagne	0,6	-5,5	3,4
France	1,5	-9,7	5,5
Italie	0,3	-9,3	3,2
Espagne	2,0	-11,3	5,2
Zone Euro	1,3	-8,3	5,2
Afrique Sub-saharienne	3,2	-3,0	3,1
Europe Centrale et Orientale	2,1	-4,6	3,9
Chine	6,1	1,9	7,9
Inde	4,2	-10,3	8,8
Russie	1,3	-4,1	2,8
Pays avancés	1,6	-5,4	4,1
Pays émergents et en développement	3,7	-3,3	5,9
Taux de croissance du commerce mondial	0,9	-10,2	8,2
Prix du baril de pétrole ¹(dollar/baril)	61,39	40,70	43,95
Taux d'inflation			
Pays avancés	1,4	0,7	1,5
Pays émergents et en développement	5,1	4,8	4,0
Pays d'Afrique subsaharienne	8,4	8,0	7,1

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

2. Dans un environnement d'incertitudes croissantes, les banques centrales pourraient poursuivre les mesures de soutien aux économies, en vue de limiter les effets négatifs de la crise sanitaire

Une grande partie des banques centrales des *pays avancés, émergents et de l'Afrique subsaharienne* ont reconduit l'orientation accommodante de leur politique monétaire.

En conséquence, à l'issue de la réunion de son *Comité de Politique Monétaire*, le 05 novembre 2020, le *Federal Open Market Committee* de la *Federal Reserve* américaine, la Fed a résolu de maintenir ses *fed funds* dans la fourchette 0,00 % - 0,25 %. Le Comité promet de maintenir l'orientation accommodante de sa politique monétaire, tant que ses objectifs de plein emploi et d'inflation ne seront pas atteints. En outre, au cours des prochains mois, la Réserve fédérale augmentera ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des hypothèques d'agences au moins au rythme actuel pour maintenir le bon fonctionnement du marché et

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

contribuer à favoriser des conditions financières accommodantes, soutenant ainsi le flux de crédit vers les ménages et les entreprises.

La Banque d'Angleterre (*Bank of England*), lors de la réunion de son Comité de Politique Monétaire le 05 novembre 2020, a décidé du maintien de son taux directeur à 0,10 %. La BoE poursuivra par ailleurs le programme existant d'achats d'obligations d'État de 100 milliards de livres sterling. De même, il a été convenu que la BoE augmentera le stock cible des titres du gouvernement britannique et achètera des obligations supplémentaires de 150 milliards de livres sterling. Le stock total des achats d'obligations d'État sera ainsi porté à 875 milliards de livres.

Quant au Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE), il a décidé de conserver ses taux directeurs, à l'issue de sa séance du 29 octobre 2020. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement est resté à 0,00 %, celui de la facilité de prêt marginal à 0,25 et celui de la facilité de dépôt à -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit également de maintenir les taux directeurs de la BCE à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas, jusqu'à ce que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection. Aussi, il a décidé : 1) de poursuivre ses acquisitions 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.

En ce qui le concerne le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale du Japon, réuni le 29 octobre 2020, il a décidé de conserver son taux de dépôt à court terme à -0,1 %. De plus, la Bank of Japan (BoJ) continuera d'acheter des obligations du gouvernement (JGB) afin de maintenir leur rendement à 10 ans autour de 0,00 %.

Le Comité de Politique Monétaire de la *Banque du Canada (BdC)*, réuni le 28 octobre 2020, a quant à lui décidé du maintien du taux cible du financement à un jour à 0,25 %, soit sa valeur plancher, du taux officiel d'escompte à 0,50 % et du taux de rémunération des dépôts à 0,25 %. La BdC poursuit ses indications prospectives exceptionnelles. En effet, elle rééquilibre ce programme de manière à favoriser l'achat d'obligations à plus long terme, qui ont une influence plus directe sur les taux d'emprunt les plus importants pour les ménages et les entreprises. En outre, le montant total minimum des achats sera réduit graduellement à 4 milliards de dollars par semaine. Le Conseil de direction juge que compte tenu de ces ajustements combinés, le programme d'assouplissement quantitatif fournit une détente monétaire au moins aussi forte qu'avant.

En Chine, lors de la session du 30 septembre, le Comité de Politique Monétaire de la *Banque Populaire de Chine (PBoC)* a continué de maintenir une politique monétaire prudente, en conservant son taux de référence à un an des prêts bancaires à 3,85 % et son taux de référence à cinq ans à 4,65 %. Ceci fait d'elle l'une des rares grandes économies du monde à adopter une

politique monétaire « normale », avec des taux d'intérêt positifs et une courbe de rendement à la hausse et propice à un développement économique et social durable. Cette politique contribue en effet à fournir des incitations positives aux entités économiques et à maintenir la compétitivité mondiale des actifs libellés en yuans.

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	0,25 %	0,5 %	Baisse de 50 points de base le 27/03/2020
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 majorité des Banques Centrales ont poursuivi des politiques monétaires accommodantes, à travers un ensemble de mesures destinées à freiner les effets éventuels de la crise sanitaire. Le Comité de Politique Monétaire de la *Banque Centrale du Congo (BCC)*, lors de sa session du 06 novembre 2020, a maintenu inchangés les dispositifs de sa politique monétaire. En conséquence, le taux directeur est resté à 18,5 %, tandis que les coefficients des réserves obligatoires sur les dépôts en devises à vue et à terme ont été maintenus respectivement à 13,0 % et 12,0 % et ceux des dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 0 %.

La *Banque Centrale du Nigéria (BCN)* a ainsi desserré sa politique monétaire en réduisant son principal taux directeur de 100 points de base à 11,5 % et en maintenant son coefficient des réserves obligatoires à 27,5 %, au terme de sa réunion du 04 novembre 2020.

Au cours de sa réunion du 21 septembre 2020, le Comité de Politique Monétaire de la *Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)*, a décidé de maintenir inchangés les taux directeurs, précédemment abaissés de 50 points de base en juin 2020. De la sorte, le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité est resté à 2,00 %, le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal à 4,00 %. Quant au coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union, il est demeuré à 3,00 %.

En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)* a décidé le 17 septembre 2020 de maintenir son taux directeur à 3,50 %, après une baisse de 25 points de base en juillet 2020, afin de soutenir l'activité économique dans un contexte d'atténuation des tensions inflationnistes. Malgré une inflation plus élevée que prévue en juillet et des niveaux élevés de risque de financement dans le pays, le Comité a noté que la contraction économique et la lenteur de la reprise maintiendront l'inflation sous le point médian de la fourchette cible pour cette année.

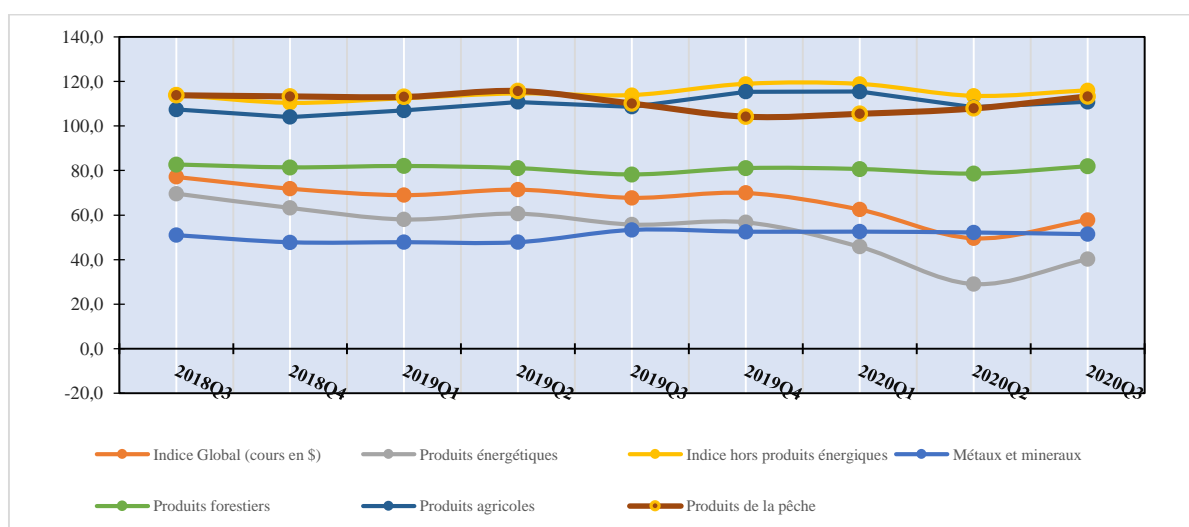
B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES

1. Globalement, les prix enregistrés sur le marché des produits de base ont connu un rebond, après avoir reculé au cours du deuxième trimestre 2020, à cause des inquiétudes liées aux contrechocs de la crise sanitaire de la COVID-19

Au troisième trimestre 2020 (T3/2020), l'indice global des cours des produits de base exportés par la CEMAC a progressé de 19,6 %, après avoir régressé de 28,9 % au T2/2020, grâce à la croissance de la majorité des cours des principaux produits d'exportation de la CEMAC, à l'exception de ceux observés sur le marché des métaux et minerais.

Au cours du T3/2020, les produits énergétiques ont enregistré une croissance de leurs cours, de l'ordre de 38,3 %, contre une régression de 36,6 % au trimestre précédent. En effet, entre les deux trimestres, l'indice des cours des produits énergétiques est passé de 29,04 à 40,12. Cette recrudescence des cours des produits énergétiques s'explique par la hausse des cours moyen de pétrole, principal produit d'exportation de la CEMAC, lequel s'est hissé à 42,7 \$/baril au T3/2020, après 30,3 \$/baril au T2/2020. S'agissant des cours des produits non énergétiques, leur évolution a été portée par les produits de la pêche (5,2 %), les produits forestiers (4,2 %) et les produits agricoles (2,2 %). En revanche, les cours des métaux et minerais ont connu une baisse de 1,5 % (graphique 1).

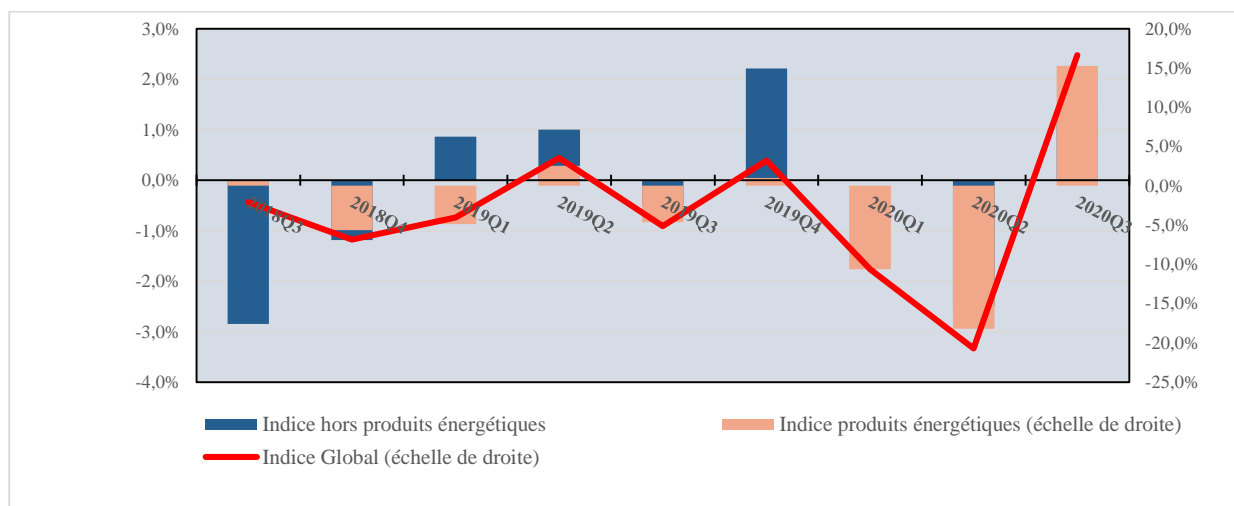
Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



Source : BEAC

En termes de contribution, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base a été largement portée par l'indice des prix des produits énergétiques (91,8 %), l'indice des prix des produits non énergétiques n'ayant contribué qu'à hauteur de 8,2 %.

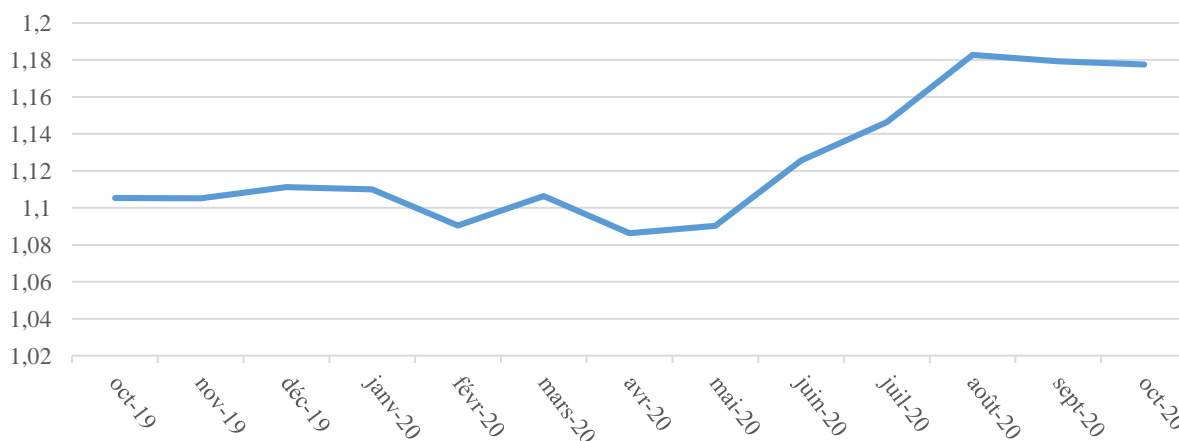
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



Source : BEAC

Sur le *marché des changes* , la devise européenne s'est appréciée de manière générale par rapport aux principales monnaies au cours des derniers mois, en raison 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 d'un plan de relance de 750 milliards d'euros par la Commission de l'Union Européenne. Ainsi, depuis le début de l'année 2020, l'euro s'est appréciée vis-à-vis du real brésilien (43,8 %), du rouble (32,9 %), du rand sud-africain (20,9 %), de la roupie indienne (9,4 %), du dollar canadien (7,1 %), de la livre sterling (6,8 %), du dollar américain (5,8 %), du yuan (3,1 %) et du yen japonais (2,1 %).

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 EN 2020

Dans un contexte marqué par une récession de l'activité économique mondiale, une contraction sur l'ensemble de l'année des prix du pétrole suite à la crise de la COVID-19, l'économie de la CEMAC se replierait au cours de l'année 2020. Ainsi, le taux de croissance sous-régional devrait se situer à -2,9 %, contre 2,0 % en 2019. Ce chiffre est cependant en nette amélioration par rapport aux projections antérieures qui reposaient sur l'hypothèse d'une crise sanitaire prolongée et difficilement maîtrisée. A titre d'illustration, la croissance économique des pays de la CEMAC pour l'année 2020 était prévue à -6,9 % en mars, -5,9 % en juin et -3,1 % en septembre. Cette évolution favorable traduit le rebond enregistré à partir du troisième trimestre de l'année, démontrant la résilience des économies de la Sous-région face à la pandémie COVID-19. Les autres comptes macroéconomiques se dégraderaient également, bien qu'à des niveaux moindres que prévus initialement, dans un contexte global où la zone est exposée à un certain nombre de vulnérabilités aux plans extérieur, social et sécuritaire.

A. SECTEUR REEL ET INFLATION

1. Après être entrées en récession pendant le deuxième trimestre de l'année 2020, les économies de la CEMAC ont entamé leur rebond à partir du trimestre suivant

Les économies de la CEMAC sont rentrées en récession au deuxième trimestre 2020, en raison des mesures restrictives édictées par les pays membres en mars 2020, mais également des mesures restrictives prises dans les pays partenaires.

Dans un environnement mondial toujours empreint d'incertitudes, elles ont entamé une timide reprise dès le troisième trimestre, grâce principalement à l'assouplissement des mesures restrictives prises dans le cadre de la lutte contre la COVID-19. En effet, tandis que les branches de l'agriculture vivrière et d'exportation ainsi que les télécommunications devraient être relativement résilientes, l'hôtellerie, le transport et les BTP, ainsi que la plupart des industries manufacturières et agroalimentaires poursuivraient leur tendance dépressive au 3^{ème} trimestre 2020. En revanche, la dynamique des industries chimiques notamment pharmaceutiques serait favorable sur la période sous revue, mais non suffisante pour compenser la tendance baissière globale.

2. Les chefs d'entreprises de la CEMAC anticipent un regain d'activité au quatrième trimestre 2020

Les résultats de l'enquête de conjoncture réalisée par les services de la BEAC pour le compte du quatrième trimestre 2020 montrent que les chefs d'entreprise de la Sous-région anticipent la poursuite de la timide reprise amorcée au troisième trimestre, dans le sillage de l'assouplissement des mesures restrictives prises dans le cadre de la lutte contre la COVID-19, bien que l'activité doive demeurer en dessous des performances du quatrième trimestre 2019.

De manière spécifique, la dynamique économique sectorielle dans la Sous-région ressortirait comme suit au quatrième trimestre 2020 :

Le secteur primaire devrait être tiré par l'agriculture vivrière, l'élevage et la pêche, et l'exploitation de gaz. En comparaison au troisième trimestre 2020, l'on devrait assister à une dynamique favorable des cultures d'exportation à l'exception du cacao. Les cultures vivrières, quant à elles devraient enregistrer une évolution plus favorable. L'activité sylvicole quant à elle devrait demeurer relativement morose, en lien avec les incertitudes sur l'évolution de la demande mondiale et ses effets sur les prix du bois, dans un contexte de contraction de l'activité économique globale suite à la crise sanitaire due au coronavirus.

Concernant les activités extractives, la production de pétrole s'inscrirait en baisse dans la sous-région malgré l'orientation favorable attendue des cours du baril sur la période sous revue. Par pays, les volumes de production ont des évolutions asynchrones, avec un recul des productions, au Congo (déplétion naturelle des champs matures, absence de nouveaux champs à explorer), au Gabon (réduction de quotas de production dictées par l'OPEP afin de garantir la stabilité des cours du baril) et au Tchad (avec la contraction de la production de Glencore), non compensée par les perspectives favorables en Guinée Equatoriale (démarrage de la perforation de deux puits pétroliers par la société Trident Energy en août 2020).

Dans le secteur secondaire, les brasseries devraient poursuivre leur regain d'activité amorcé au troisième trimestre, en lien avec la levée des mesures barrières et les célébrations de fin d'année. Toutefois, certains opérateurs au Cameroun font des projections plus mesurées, en relation avec une recrudescence de la contrebande en provenance de certains pays frontaliers. Les huileries devraient demeurer résilientes pendant la période, portées par les acteurs majeurs de la filière et en dépit de la demande qui devrait tout juste amorcer son rebond. Les industries du bois devraient connaître une dynamique contrastée bien qu'en deçà de leur niveau normal, avec un timide rebond des commandes locales et internationales et les dispositions réglementaires incitant à la transformation systématique des grumes avant exportation qui s'est quasiment généralisée dans les pays de la Zone. Dans la même veine, la morosité de l'activité dans les BTP pourrait quelque peu s'estomper, avec la poursuite de certains travaux de voirie publique soutenue par l'amélioration de la fluidité des circuits de distribution des matériaux de construction, la reprise de certains chantiers publics et la poursuite de certains projets financés sur ressources extérieures, notamment en République Centrafricaine et au Gabon.

Enfin, **dans le tertiaire**, les télécommunications et le commerce de produits pharmaceutiques resteraient les branches les plus dynamiques dans ce contexte de pandémie de COVID-19, tandis que les services aux entreprises et l'hôtellerie devraient toujours pâtir d'une insuffisance de la demande. L'activité de commerce de biens d'équipements et de véhicules roulants devrait demeurer morose, en lien avec une demande en berne, illustrant le pessimisme des entreprises privées et l'austérité des orientations budgétaires des différents gouvernements de la CEMAC, non compensée par l'embellie de l'achat par l'Etat du matériel roulant dans le cadre de la lutte contre la COVID-19. L'activité de transport devrait globalement repartir à la hausse en cette fin d'année 2020, avec la hausse du volume de la production que les principaux opérateurs miniers de la Zone réalisent, plus particulièrement au Gabon. Le transport routier devrait regagner en dynamisme, en raison de la hausse du flux des voyageurs et des marchandises dans le sillage des festivités de fin d'année, conjuguée à la fin de la saison pluvieuse qui rendrait certaines pistes à nouveau praticables, facilitant ainsi l'accès à certains bassins de production agricole.

Tableau 3: Test prévisionnel de conjoncture de la CEMAC au quatrième trimestre 2020

Légende: Augmentation + Forte augmentation ++ Stabilité -			
Baisse - Forte baisse --			
BRANCHES D'ACTIVITE	Opinions des Informateurs		
	4 ^{ème} Trim. 2020 comparé aux :		Tendance par rapport au troisième trimestre 2020
	4 ^{ème} Trim. 2019	3 ^{ème} Trim. 2020	
DYNAMIQUE GENERALE	--	+	
AGRICULTURE	-	+	
SYLVICULTURE ET EXPLOITATION FORESTIERE	-	=	
PETROLE	-	-	
GAZ	=	+	
INDUSTRIE DE BOISSONS	-	+	
INDUSTRIE DU BOIS	-	+	
CONSTRUCTION	-	=	
COMMERCE DE GROS ET DE DETAIL DES BIENS D'INVESTISSEMENT ET D'EQUIPEMENT	-	-	
COMMERCE DE GROS ET DE DETAIL DES BIENS DE CONSOMMATION COURANTE	-	+	
HEBERGEMENT ET RESTAURATION	--	+	
TRANSPORT FERROVIAIRE	-	+	
TRANSPORT AERIEN	--	+	
ACTIVITES D'INFORMATION ET DE TELECOMMUNICATION	+	+	

Source : Enquête BEAC

3. Dans un contexte de crise sanitaire, tous les secteurs d'activité ont grevé la croissance économique dans la CEMAC en 2020

Les prévisions récemment mises à jour par les services de la BEAC² indiquent que la croissance économique serait de -2,9 % en 2020, contre 2,0 % en 2019, en lien avec la contraction de l'activité du secteur pétrolier et dans une moindre mesure du non-pétrolier. Ainsi, le secteur pétrolier enregistrerait une croissance de -5,5 % en 2020, contre 2,3 % en 2019, tandis que le secteur non pétrolier connaîtrait une récession de 2,3 % en 2020, après 1,9 % en 2019. En termes de contribution, les secteurs pétroliers et non pétroliers grèveraient l'activité respectivement de 1,1 point et 1,8 point contre des contributions positives de 0,5 point et 1,5 point un an auparavant.

Cette nouvelle révision à la hausse procéderait essentiellement d'une performance meilleure que prévue des services marchands et non-marchands et des industries agroalimentaires notamment brassicoles, en dépit d'une dégradation plus importante de l'activité dans les industries extractives.

Par pays, l'évolution révisée des taux de croissance est illustrée dans le tableau 4.

Tableau 4: Taux de croissance du PIB en termes réels dans la CEMAC

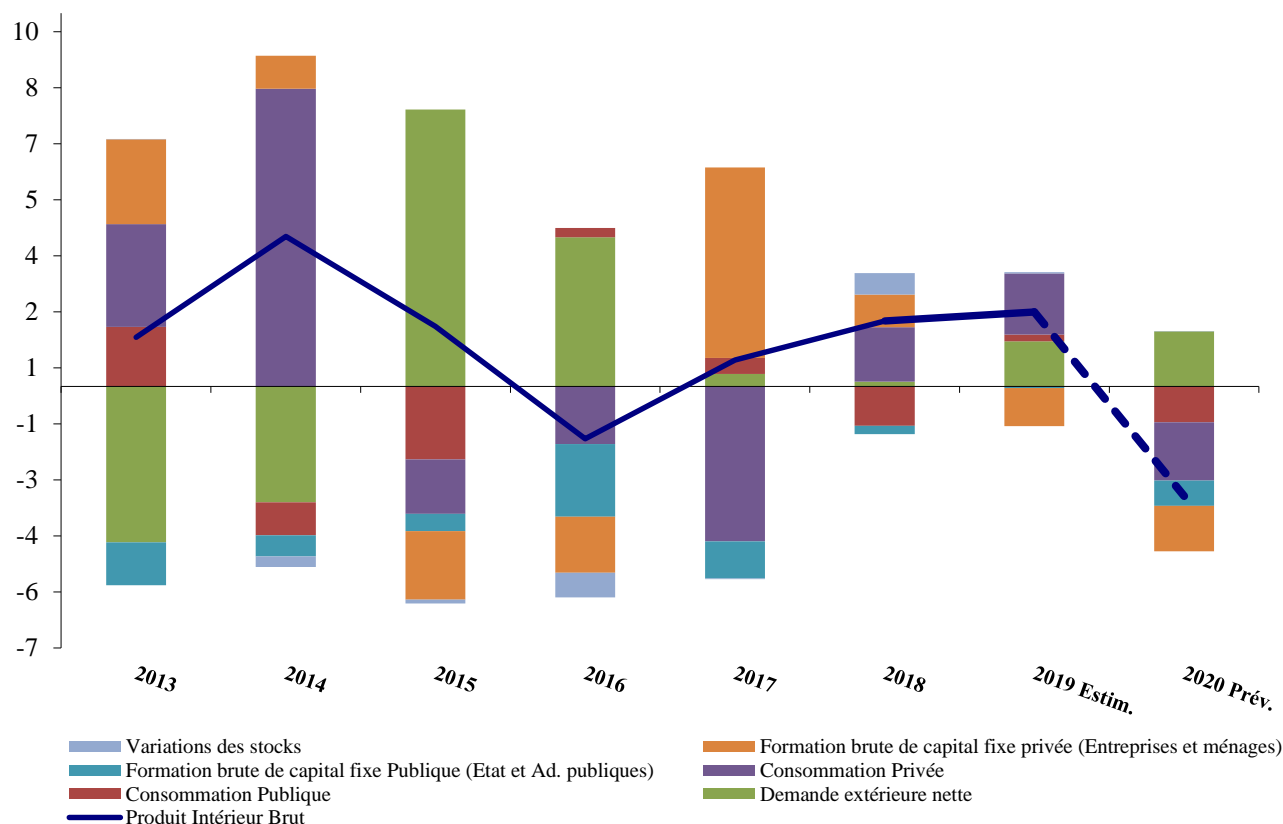
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 Estim.	2020 Prév.
Cameroun	5,4	5,9	5,7	4,6	3,5	4,1	3,7	-2,0
République Centrafricaine	-36,4	0,1	4,3	4,8	4,5	3,8	2,8	0,6
Congo	-1,1	6,7	-1,0	-12,2	-0,2	1,1	-0,6	-8,7
Gabon	5,7	4,3	3,9	2,0	0,5	0,4	3,9	-2,5
Guinée Equatoriale	-4,0	-0,7	-9,3	-9,5	-2,1	-3,1	-4,5	-4,2
Tchad	3,2	2,6	4,2	-2,8	-4,2	1,9	2,6	-0,6
CEMAC	1,3	4,0	1,6	-1,4	0,7	1,8	2,0	-2,9

Sources: Administrations nationales et BEAC

Du point de vue de la demande, la croissance économique en 2020 serait essentiellement grevée par la demande intérieure aussi bien publique que privée, l'apport de la demande extérieure n'ayant suffi qu'à atténuer cette dynamique. A cet effet, la contribution de la *demande intérieure* à la croissance se contracterait à -4,5 points, contre 0,8 point en 2019, en lien avec l'effondrement de l'activité et de l'emploi en raison des perturbations provoquées par la crise sanitaire. L'apport positif (1,5 point) de la **demande extérieure nette** est quant à lui essentiellement attribuable au recul des importations, dans un contexte de fortes restrictions sur le commerce extérieur dans la plupart des pays de la Zone.

² La mise à jour des agrégats macroéconomiques s'est faite dans les pays de la CEMAC du 16 octobre au 30 octobre 2020.

Graphique 4 : Contributions des composantes de la demande globale à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2013 à 2020
(en points de pourcentage)



Source : Administrations nationales, BEAC

L'apport de la **consommation globale** à la croissance ressortirait négatif de 2,5 points, contre 1,8 point en 2019, en raison d'une contraction de la consommation publique de 1,0 point, et de la consommation privée à -1,5 point.

Dans un contexte empreint d'incertitude, les **investissements bruts** devraient déprimer la croissance à hauteur de 2,0 point, prolongeant la dynamique défavorable enregistrée en 2019 (avec une contribution de -1,0 point en 2019). Cette évolution est davantage marquée au niveau des **investissements privés**, dont l'apport à la croissance devrait s'établir à -1,2 point contre -1,0 point en 2019. De leur côté, les **investissements publics** plomberaient la croissance économique à hauteur de 0,8 point, contre une contribution nulle en 2019.

La crise sanitaire a obéré la demande domestique dans la CEMAC. Avec la réorientation de la dépense publique dans la plupart des pays de la zone au bénéfice de la riposte sanitaire, c'est l'ensemble du tissu économique dépendant de la commande publique qui a été affecté. Le recul de l'activité découlant des mesures barrières prises par les Gouvernements de la zone (couvre-feu, fermeture de certains commerces, limitation des rassemblements, etc.) a eu des conséquences néfastes sur l'emploi, et par conséquent sur la demande privée des ménages, bien que la continuité de la paie des fonctionnaires ait contribué à contenir la dynamique dépressive de l'économie.

S'agissant plus spécifiquement de l'emploi, la situation s'est dégradée dans l'ensemble des pays membre de la CEMAC, surtout en zone urbaine, en raison des mesures anti-COVID-19 prises par les Etats, dont les économies sont fortement tertiaisées et informelles, ce qui a poussé une partie des populations dans l'extrême pauvreté³. A titre d'illustration, au Cameroun, le Groupement Inter-patronal du Cameroun (GICAM)⁴ rapporte, au terme du premier semestre 2020, que parmi ses adhérents, 42,4 % ont procédé aux mises en chômage technique (soit 53 346 employés permanents du secteur moderne représentant 13,6 % du total d'emploi permanent), et 12,6 % à des licenciements (soit 13 834 employés permanents correspondant à 3,5 % du total d'emploi permanent). De son côté, l'Union Patronale et Interprofessionnelle du Congo (UNICONGO)⁵ exprime sa préoccupation sur l'emploi⁶ eu égard à l'effectif de 4 093 personnes en chômage technique et de 701 pertes d'emplois enregistrées fin septembre 2020 dans la quasi-totalité des branches, principalement les hôtels, commerce, restaurants et les BTP. Au Gabon, les données compilées par la Direction Générale de l'Economie et de la Politique Fiscale indiquent que l'atonie de l'activité devrait entraîner une forte dégradation de l'emploi moderne dans les secteurs des services, de l'agriculture, du bois, des agro-industries, du pétrole et du commerce. Ainsi, le taux d'emploi devrait reculer de 2 % en 2020, contre +8,0 % en 2019. COVID-19.

S'agissant de la participation de la *demande extérieure nette* à la croissance du PIB en 2020, elle ressortirait positive à 1,5 point, contre 1,2 point en 2019. Cette évolution s'expliquerait essentiellement par un recul des importations, plus important que celui des exportations (contributions de 3,3 points et -1,8 point respectivement).

Du côté de l'*offre*, l'activité de l'ensemble des secteurs s'inscrirait en recul, avec une contribution de -1,7 point pour le secteur tertiaire, suivi des secteurs primaire et secondaire avec -0,7 point chacun.

³ Selon le rapport du 7 octobre 2020 de la Banque Mondiale sur la pauvreté dans le monde, la pandémie et la récession économique mondiale qui l'accompagne vont faire basculer plus de 1 % de la population mondiale dans l'extrême pauvreté.

⁴ En 2019, le GICAM représente 43,5 % du PIB, 76,8 % du chiffre d'affaires cumulé des entreprises modernes, 54,3 % des emplois permanents des entreprises modernes, et contribue à hauteur de 39,3 % au budget de l'Etat.

⁵ Enquête réalisée sur la période allant de janvier à septembre 2020.

⁶ Au vu des informations transmises par les entreprises, UNICONGO estime que l'impact sur l'emploi est 3 à 4 fois plus élevé que les dossiers de licenciements et de chômages techniques traités par les commissions des litiges ses derniers mois.

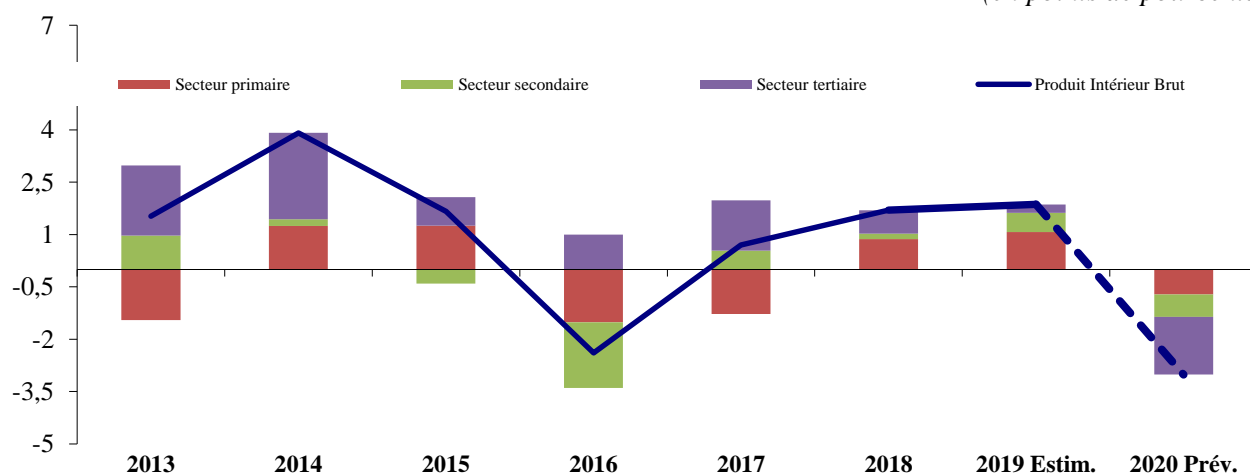
Tableau 5: Contributions des secteurs à la croissance du PIB réel
(en pourcentage)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Estim	2019 Estim.	2020 Prév.
Secteur primaire	-1,5	1,3	1,3	-1,5	-1,3	0,9	1,1	-0,7
Agriculture, Elevage, Chasse et Pêche	0,4	0,7	0,2	0,2	-0,2	0,3	0,4	0,1
Sylviculture	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1
Industries extractives	-1,9	0,5	0,9	-1,8	-1,2	0,4	0,8	-0,7
Secteur secondaire	1,0	0,2	-0,4	-1,9	0,5	0,2	0,5	-0,7
Industries manufacturières	0,6	0,5	0,7	0,3	0,5	0,4	0,3	-0,1
Bâtiments et Travaux Publics	0,2	-0,5	-0,4	-2,4	-0,1	-0,1	0,4	-0,4
Autres	0,1	0,2	-0,7	0,2	0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Secteur tertiaire	2,0	2,5	0,8	1,0	1,4	0,7	0,2	-1,7
Services marchands	2,0	1,5	0,9	1,0	0,8	0,5	0,4	-1,5
Services non marchands	0,0	1,0	0,0	0,1	0,6	0,2	-0,1	-0,2
PIB au coût des facteurs	1,5	3,9	1,7	-2,4	0,7	1,7	1,9	-3,0
Droits et Taxes à l'importation	-0,2	0,1	-0,1	1,0	0,0	0,1	0,1	0,1
PIB aux prix constants du marché	1,3	4,0	1,6	-1,4	0,7	1,8	2,0	-2,9
PIB du secteur pétrolier	-1,8	0,7	0,0	-1,5	-1,2	0,2	0,5	-1,1
PIB du secteur non pétrolier	3,1	3,4	1,6	0,1	1,9	1,5	1,5	-1,8

Sources: Administrations nationales et BEAC

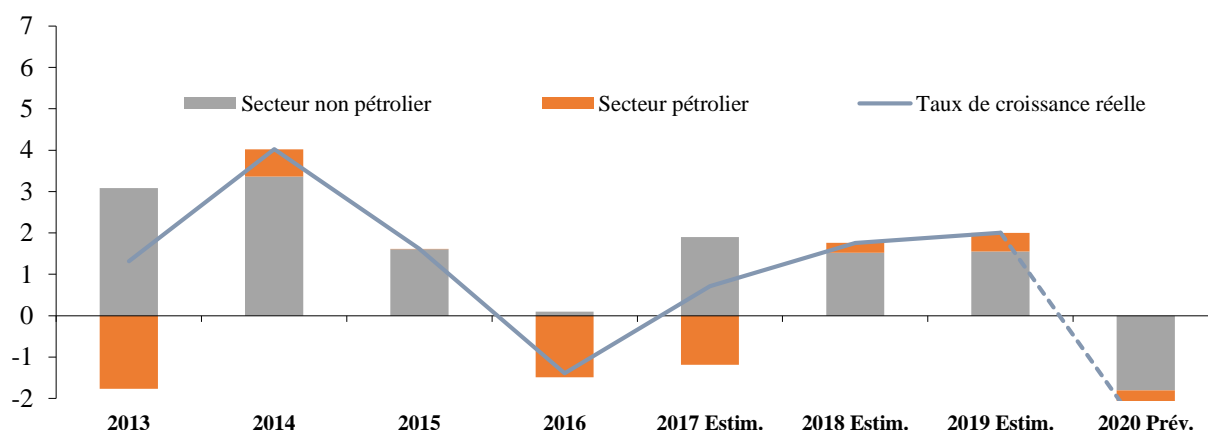
Graphique 5 : Contributions des secteurs à la croissance de la CEMAC de 2013 à 2020

(en points de pourcentage)



Source : Administrations nationales, BEAC

Graphique 6 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2013 à 2020

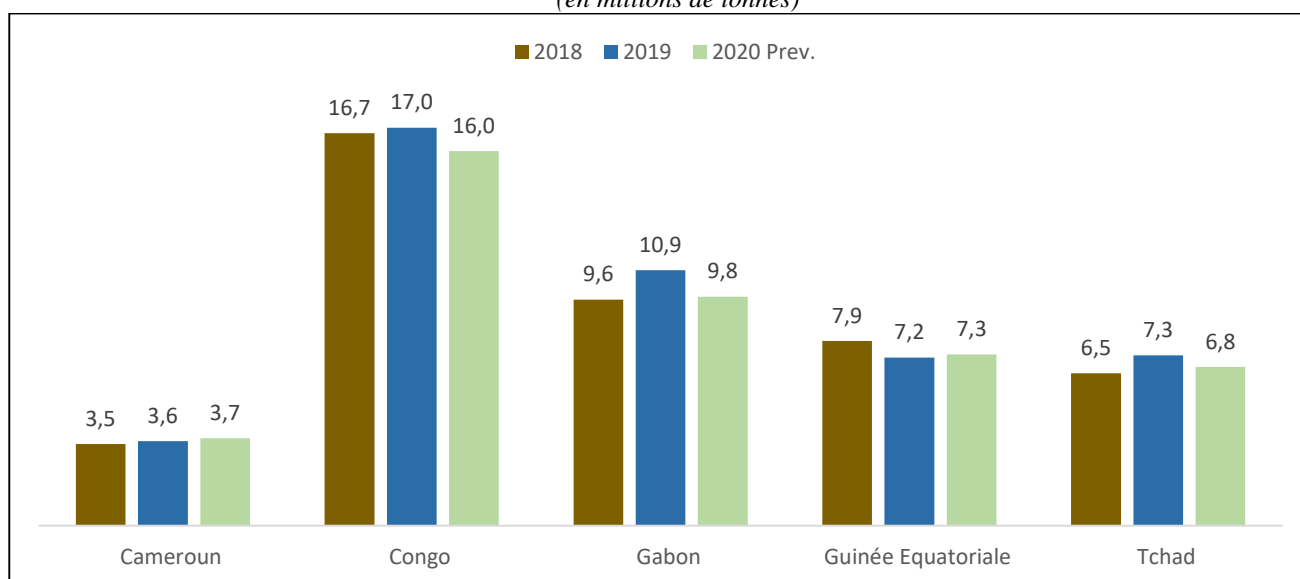


Source : Administrations nationales, BEAC

Dans le *secteur primaire*, la morosité de l'activité serait essentiellement attribuable à un repli des *industries extractives* ainsi que de la *sylviculture*, en dépit d'une certaine résilience observée au niveau de la branche *agriculture, élevage, chasse et pêche*.

L'évolution des industries extractives, affectée par le recul des cours du baril de pétrole ainsi que par la contraction de la production de brut dans certains pays de la zone (graphique 5), devrait grever la croissance à hauteur de 0,7 point en 2020, contre +0,8 point en 2019.

Graphique 7 : Production de pétrole brut des pays de la CEMAC
(en millions de tonnes)



Sources : Administrations nationales, BEAC

Le concours de la branche *agriculture, élevage, chasse et pêche* ressortirait à 0,1 point en 2020, contre 0,4 point en 2019, en lien pour l'essentiel avec la bonne tenue des cultures de rente au Tchad et au Gabon et la relative résilience des cultures vivrières au Cameroun (+2,5 % de croissance en 2020).

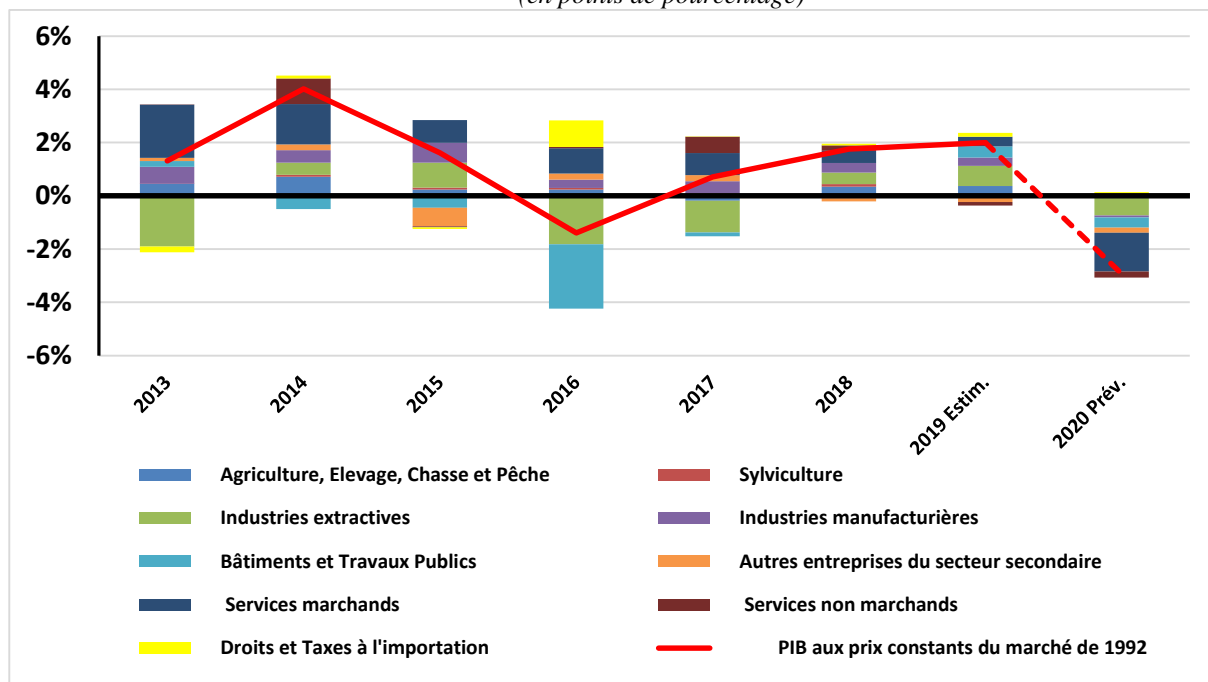
Dans le **secteur secondaire**, la faiblesse de la demande intérieure devrait sensiblement concourir à comprimer l'activité. La réorientation des dépenses publiques découlant des mesures de riposte à la crise sanitaire de la COVID-19, ainsi que le recul des investissements tant publics que privés, obèreraient l'activité dans les *Bâtiments et travaux publics (BTP)*. La contribution de cette branche à la croissance s'établirait à -0,4 point, contre un apport de 0,4 point en 2019.

Les industries manufacturières enregistreraient un repli d'activité moins prononcé, avec une contribution qui ressortirait à -0,1 point en 2020, contre 0,3 point un an auparavant, soutenue principalement par les industries agro-alimentaires, notamment les industries brassicoles, à la faveur des mesures de déconfinement prises par les autorités respectivement dès le deuxième trimestre 2020 et au cours du troisième trimestre.

Le **secteur tertiaire** est celui qui obèrerait le plus la croissance en 2020, avec une contribution négative des *services marchands* de 1,5 point (après 0,4 point en 2019) et des services non marchands de 0,2 point (-0,1 point).

La crise sanitaire et les mesures barrières mises en place par les Gouvernements de la CEMAC ont sensiblement impacté l'activité des services de l'hôtellerie (sauf en Guinée Equatoriale où les hôtels ont plutôt tiré profit de la quarantaine en leur sein du personnel des compagnies pétrolières) et la restauration, des loisirs ainsi que des transports. Cette dynamique a toutefois été contrebalancée par la bonne tenue de l'activité des télécommunications, profitant d'un accroissement sensible de l'utilisation d'internet, grâce notamment au travail à distance.

Graphique 8 : Contributions des différentes branches à la croissance de la CEMAC de 2013 à 2020
(en points de pourcentage)

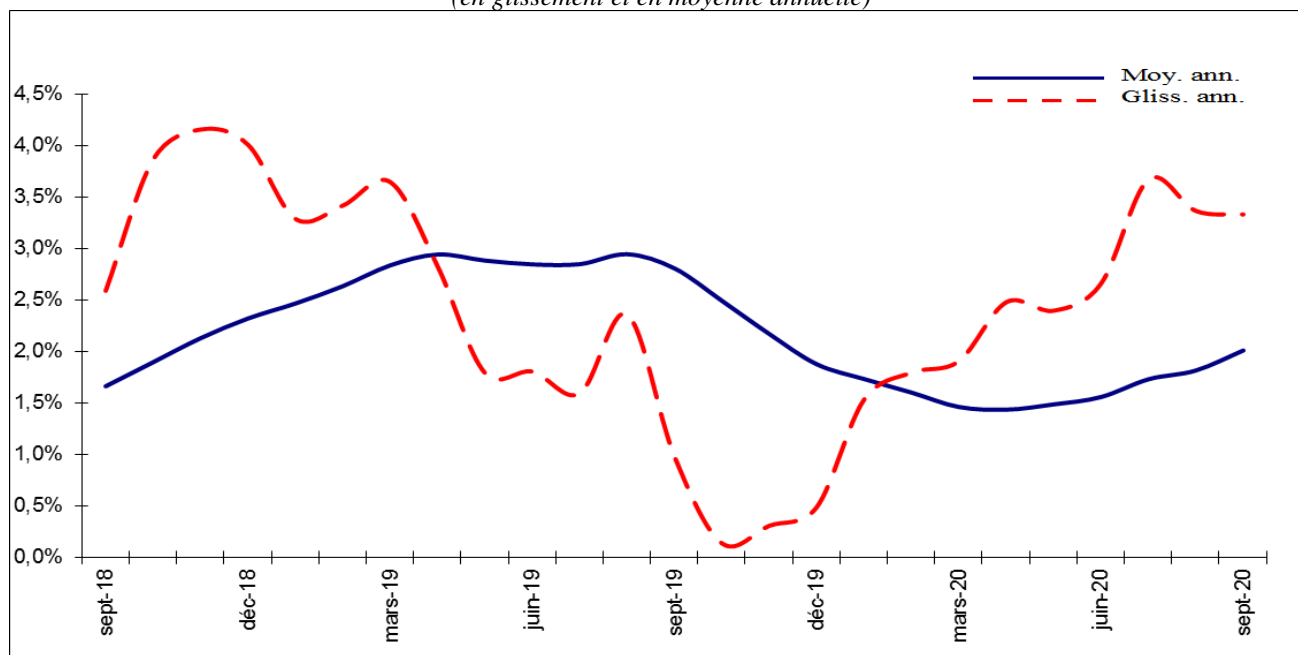


Source : Administrations nationales, BEAC

4. Sous l'effet des prix des produits alimentaires, le rythme de l'inflation devrait se maintenir à la hausse, comme au cours des deux premiers trimestres de l'année

En glissement annuel, le taux d'inflation s'est hissé à 3,3 % en septembre 2020, contre 1,0 % un an auparavant. A contrario, par rapport à septembre 2019, l'inflation en moyenne annuelle s'est repliée à 2,0 % à fin septembre 2020, contre 2,8 % un an plus tôt.

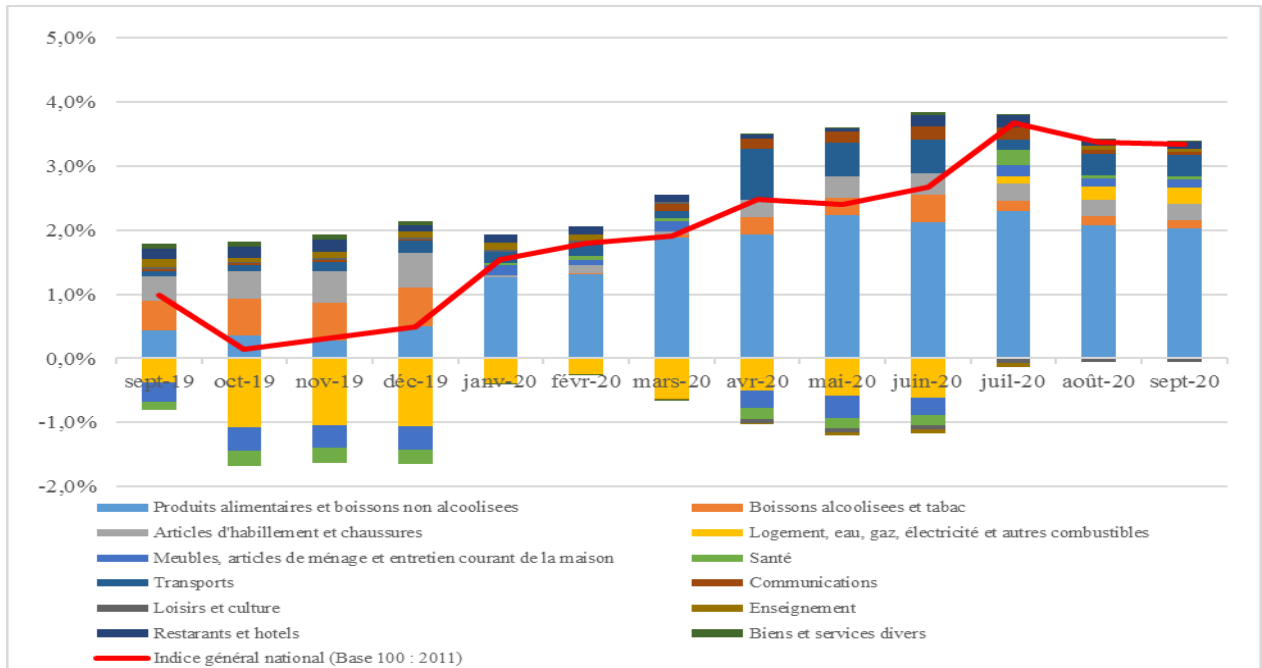
Graphique 9 : Evolution de l'inflation dans la CEMAC de septembre 2019 à septembre 2020
(en glissement et en moyenne annuelle)



Source : Administrations nationales, BEAC

L'analyse de l'inflation suivant les contributions des différentes fonctions de consommation montrent que, sur la période sous revue, l'évolution du niveau général des prix a été tirée à la hausse par la quasi-totalité des fonctions. En particulier, la contribution de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » s'est sensiblement accrue (2,0 points, contre 0,4 point en septembre 2019), tandis que les fonctions « *logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles* », « *article d'habillement et chaussures* » et « *transports* » ont enregistré des apports respectifs de 0,3 point à fin septembre 2020. Le niveau des prix dans les loisirs s'est cependant replié, avec une contribution de -0,1 point au terme du 3^e trimestre 2020, en lien avec les baisses d'activités qui ont résulté de la mise en œuvre des mesures de distanciation sociales décidées par les autorités pour freiner la propagation du virus de la COVID-19.

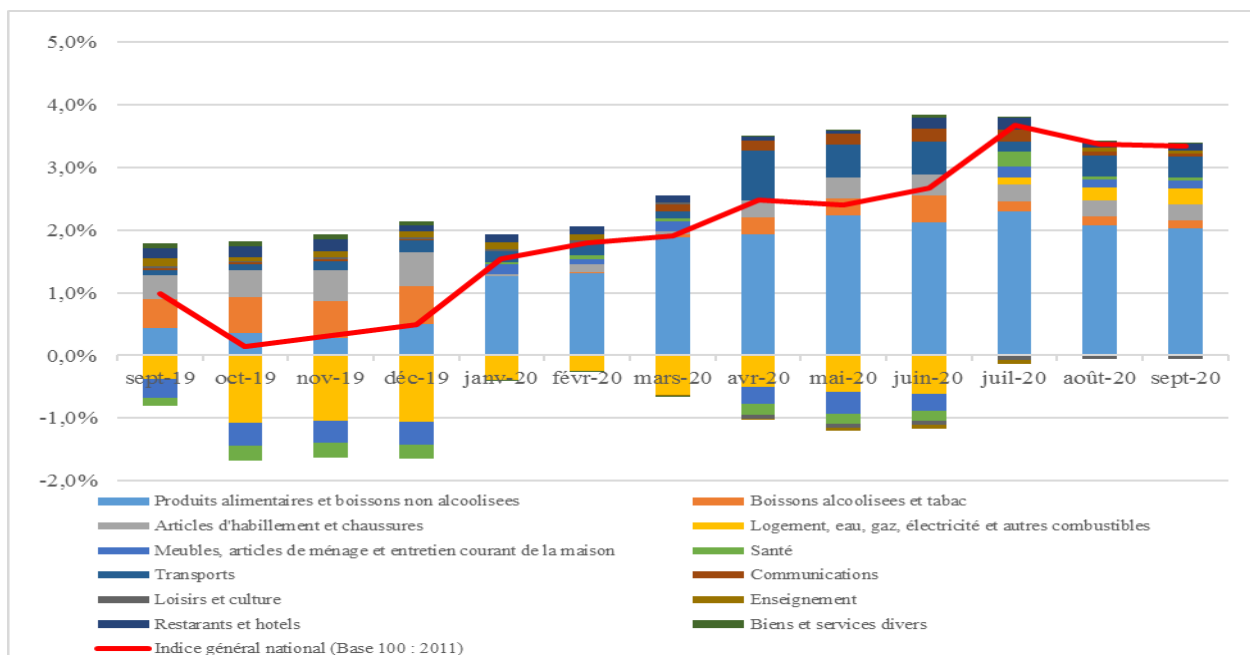
Graphique 10: Evolution des contributions des fonctions de consommation au taux d'inflation de la CEMAC (en glissement annuel)



Source : Administrations nationales, BEAC

Au terme du troisième trimestre 2020, l'inflation d'origine alimentaire a été le principal moteur de la dynamique du niveau général des prix dans la CEMAC, du fait de la recrudescence des pressions inflationnistes émanant des produits alimentaires et boissons, sauf au Cameroun où la contribution des prix des biens alimentaires est demeurée stable (à 1,0 point, comme en septembre 2019). Une des principales causes est la perturbation des chaînes d'approvisionnement en vivres frais provenant du Cameroun, principal bassin de production de la Sous-région. En effet, la fermeture des frontières terrestres de la plupart des pays de la CEMAC a significativement entravé la fluidité du commerce transfrontalier, engendrant une contraction de l'offre alimentaire dans la plupart des pays de la Zone. En outre, les inondations enregistrées en fin 2019 au Nord Cameroun et au Tchad ont dégradé les récoltes, exerçant une pression supplémentaire sur l'offre de biens alimentaires dans ces pays et leurs partenaires. Ainsi, en dépit d'une demande globale morose du fait de la crise sanitaire de la COVID-19, les prix se sont globalement accrus dans la CEMAC, notamment en Guinée Equatoriale où l'inflation en moyenne annuelle est passée au-dessus de la norme communautaire depuis mai 2020 (+5,4 % en fin septembre 2020).

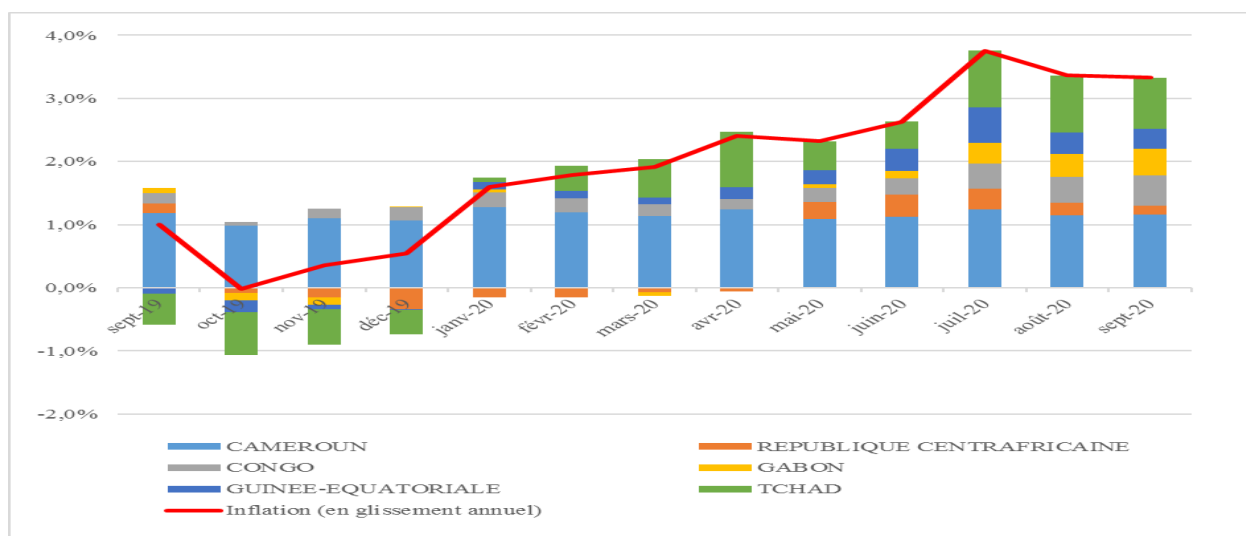
Graphique 11 : Evolution des contributions absolues des pays à l'indice des prix à la consommation
(en glissement annuel)



Source : Administrations nationales, BEAC

Par pays, la dynamique du niveau général des prix à fin septembre 2020 est toujours fortement impactée par l'inflation au Cameroun. La recrudescence de ces pressions inflationnistes en Guinée Equatoriale et au Tchad a sensiblement poussé à la hausse leurs contributions à l'inflation sous-régionale. Ainsi, sur la base des informations disponibles à fin septembre 2020, la situation se présente comme suit par pays, en glissement annuel : Cameroun (1,2 point, comme un an plus tôt), République Centrafricaine (0,1 point, contre 0,2 point à en septembre 2019), Congo (0,5 point, contre 0,2 point à la même période en 2019), Gabon (0,4 point, après 0,1 point un an plus tôt), Guinée Equatoriale (0,3 point, après -0,1 point en septembre 2019), Tchad (-0,3 point, contre 0,8 point en avant auparavant).

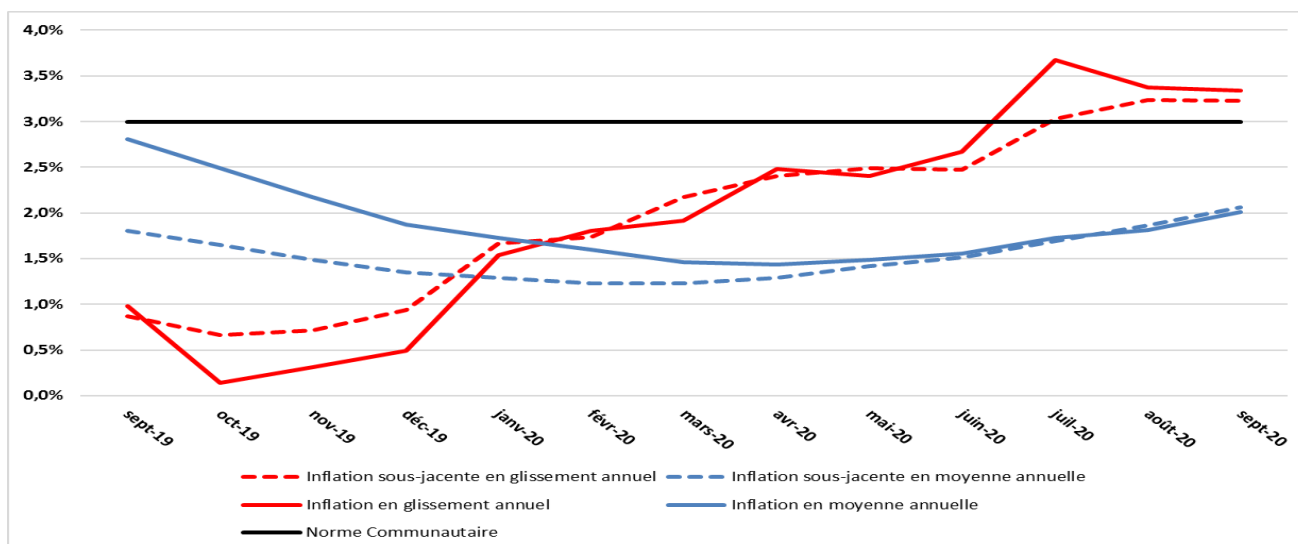
Graphique 12: Evolution des contributions absolues des pays à l'indice des prix à la consommation
(en moyenne annuelle)



Source : Administrations nationales, BEAC

Comparée à ses principaux partenaires, au terme du troisième trimestre 2020, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation⁷ globalement défavorables, à l'exception du Nigéria. Ainsi, la situation à fin septembre 2020, en glissement annuel, se présente comme suit : Zone Euro (2,8 %), France (4,0 %), Etats-Unis (6,5 %), UEMOA (0,9 %), et Nigeria (-10,4 %).

Graphique 13: Evolution comparée de l'inflation et de l'inflation sous-jacente de la CEMAC



Source : Administrations nationales

Dans le sillage de l'inflation globale, le taux d'inflation sous-jacente⁸ en glissement annuel, s'est accru à 3,2 % à fin septembre 2020, après un taux de 0,9 % un an plutôt. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente a progressé de 2,1 % à fin septembre 2019, contre 1,8 % un an auparavant.

Les prévisions à court terme tablent sur une poursuite de la tendance observée au cours des trois premiers trimestres 2020. En effet, à fin décembre 2020, le taux d'inflation ressortirait autour de 2,7 % en moyenne annuelle et à 2,8 % en glissement annuel, contre respectivement 1,9 % et 0,5 % un an plus tôt.

Pour l'essentiel, la dynamique projetée à court terme traduirait un maintien de la tendance haussière de l'indice de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* », marqueur de la hausse du niveau général des prix observés en 2020 (1,7 point en moyenne annuelle en décembre 2020, contre 0,5 point un an plus tôt), et dans une moindre mesure les transports (0,3 point, contre 0,2 point en 2019) et les « *articles d'habillement et chaussures* » (0,2 point, contre 0,5 point un an auparavant). A contrario, on devrait observer une modération de la contribution de la fonction « *logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles* » à fin décembre 2020 (-0,2 point, contre -1,1 point en 2019).

⁷ 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.

⁸ Calculé par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

La fonction « *loisirs et culture* » quant à elle continuerait de pâtir des restrictions qui s'appliquent aux interactions humaines (-0,1 point, contre une contribution nulle en 2019).

En termes de contribution par pays, le Cameroun devrait demeurer à court terme le principal contributeur à l'évolution du niveau général des prix dans la CEMAC avec un apport en moyenne annuelle de 1,1 point. Le Tchad devrait voir sa contribution significativement augmenter à hauteur de 0,7 point en décembre 2020 (contre -0,1 point un an auparavant).

B. FINANCES PUBLIQUES ET ECHANGES EXTERIEURS

1. Dans un contexte de crise sanitaire et de repli des recettes pétrolières, les finances publiques devraient se dégrader en 2020

Avec une activité morose, des recettes pétrolières en berne et un impératif de soutien de la demande publique à l'activité économique et à la lutte contre la crise sanitaire, le déficit budgétaire, base engagements, dons compris, se creuserait à -2,5 % du PIB en 2020, contre -0,1 % du PIB en 2019.

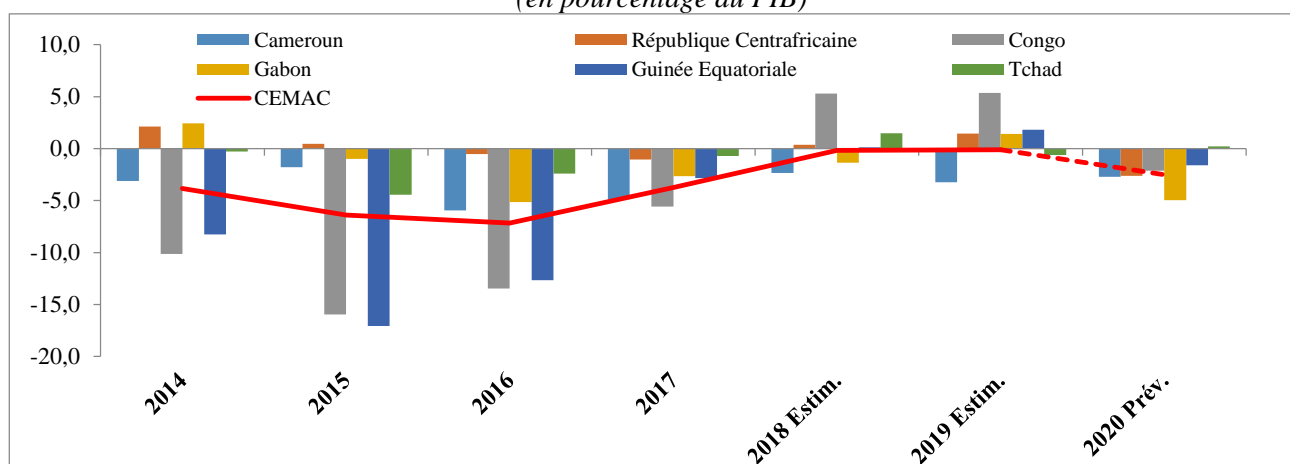
Par pays, l'évolution du solde budgétaire, base engagements, dons compris, serait contrastée comme illustré dans le tableau 6.

Tableau 6: Evolution du solde budgétaire base engagements, dons compris
(en % du PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018 Estim.	2019 Estim.	2020 Prév.
Cameroun	-3,1	-1,8	-6,0	-4,9	-2,3	-3,2	-2,4
République Centrafricaine	2,1	0,5	-0,5	-1,1	0,4	1,4	-2,6
Congo	-10,1	-15,9	-13,5	-5,6	5,3	5,3	-1,9
Gabon	2,4	-1,0	-5,2	-2,7	-1,4	1,4	-5,1
Guinée Equatoriale	-8,3	-17,0	-12,7	-2,8	0,1	1,8	-1,8
Tchad	-0,3	-4,4	-2,4	-0,7	1,5	-0,6	-0,7
CEMAC	-3,8	-6,4	-7,2	-3,7	-0,2	-0,1	-2,5

Source : Administrations nationales

Graphique 14: Evolution du solde budgétaire base engagement, dons compris de la CEMAC de 2014 à 2020
(en pourcentage du PIB)

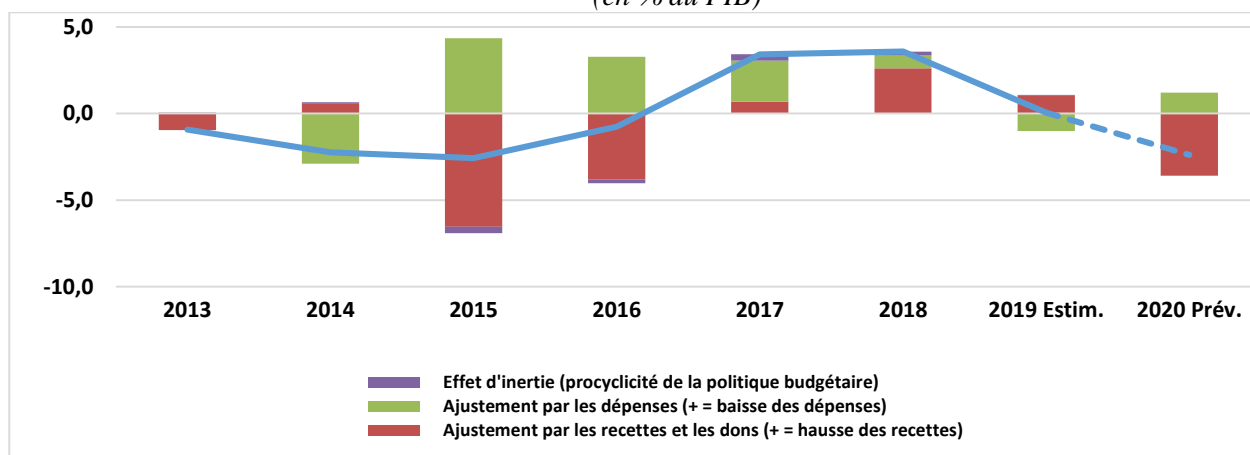


Source : Administrations nationales, BEAC

Au plan stratégique, la variation du solde budgétaire, en pourcentage du PIB (-2,4 points), découlerait tant d'un recul des recettes pétrolières (contribution à la progression du solde budgétaire de -2,8 points) que des recettes non pétrolières (-1,2 point). Cette évolution serait atténuée par un recul des dépenses courantes (contribution de 0,5 point), des dépenses en capital (+0,8 point) ainsi que des dons (+0,4 point).

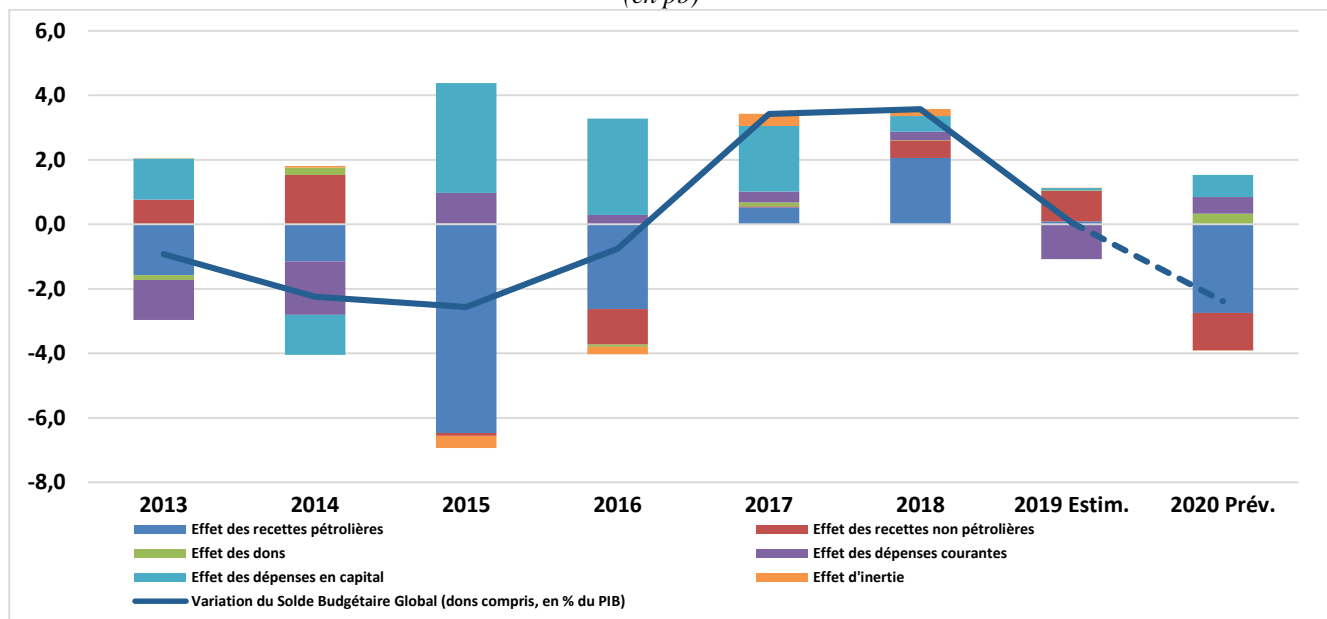
En effet, la morosité de l'activité, conjuguée aux mesures fiscales prises dans le cadre de la riposte contre la crise sanitaire devraient entraîner une contraction des recettes non pétrolières. Le repli des cours du pétrole, ainsi que la baisse de la production observée au Congo, au Gabon et au Tchad devraient à leur tour réduire les recettes pétrolières. Du côté des dépenses, le contexte sanitaire, l'incertitude macroéconomique et le faible afflux des recettes budgétaires ont conduit à la réorientation des dépenses budgétaires en défaveur de l'investissement public et de certaines dépenses courantes au profit de la riposte sanitaire et des mesures de soutien aux secteurs socioéconomiques sinistrés.

Graphique 15 : Facteurs d'ajustement du solde budgétaire global de la CEMAC
(en % du PIB)



Sources : Administrations Publiques, BEAC

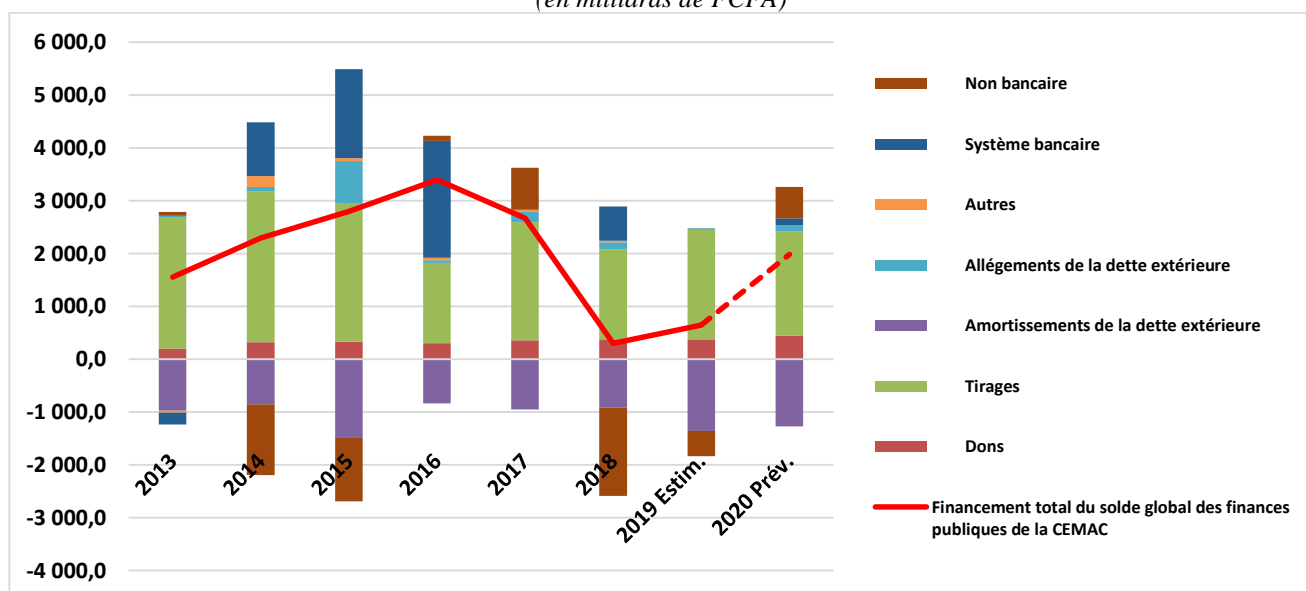
Graphique 16: Évolution des contributions des facteurs d'ajustement du solde budgétaire global de la CEMAC
(en pb)



Sources : Administrations Publiques, BEAC

Dans ces conditions, les pays de la CEMAC mobiliseraient des financements extérieurs d'environ 3 850,3 milliards, dont des allègements de dette extérieure de près de 1 530,2 milliards et des tirages de 1 760,5 milliards. Ils mobiliseraient également des financements intérieurs à travers les tirages sur le système bancaire de l'ordre de 1 341,7 milliards, à travers des émissions de titres publics détenus principalement par les établissements de crédit, et non bancaire de 677,3 milliards. Ces ressources leur permettraient d'apurer des arriérés de paiement de 1 674,4 milliards et d'amortir la dette extérieure à hauteur de 2 371,8 milliards.

Graphique 17 : Evolution du financement du solde global des finances publiques de la CEMAC
(en milliards de FCFA)

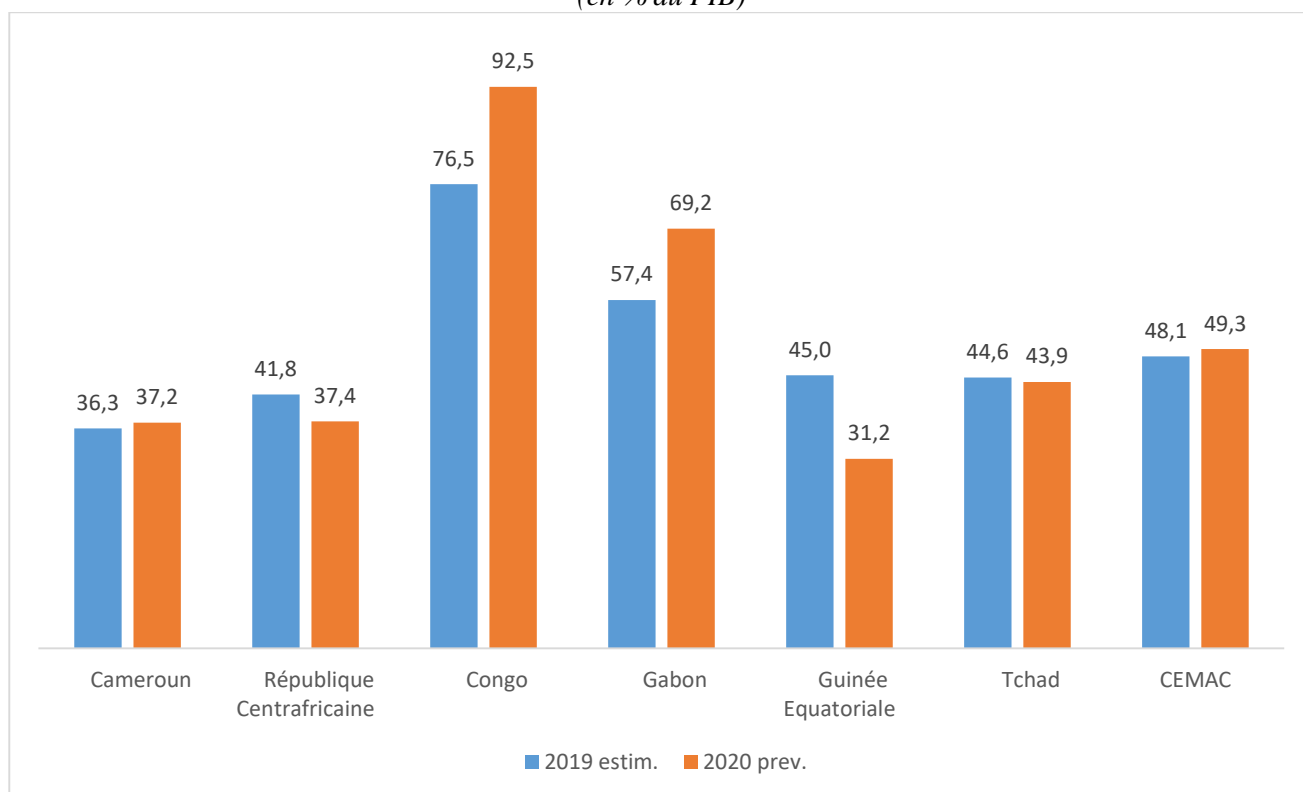


Source : Administrations nationales, BEAC

2. La dégradation de la situation macroéconomique devrait s'accompagner d'un accroissement de l'endettement public dans la CEMAC

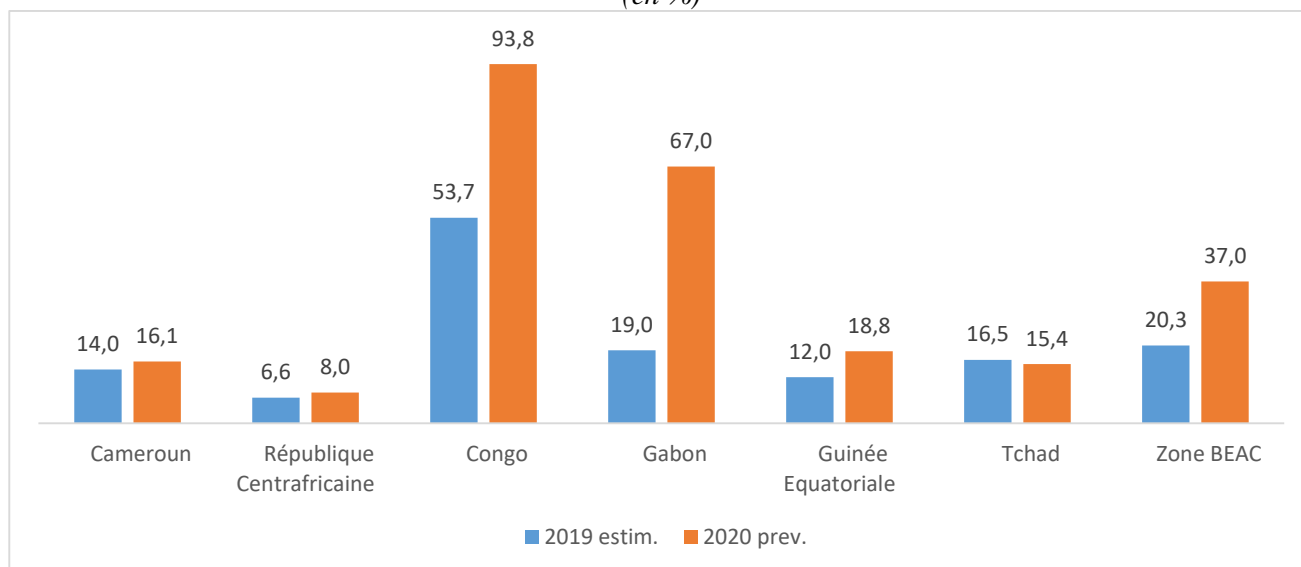
En matière d'*endettement*, le rythme d'accroissement de la dette publique extérieure pourrait se maintenir. En effet, le ratio du service de la dette publique extérieure sur les recettes budgétaires passerait de 20,3 % en 2019 à 37,0 % en 2020, et celui du service de la dette publique extérieure rapporté aux exportations de biens et services de 10,4 % en 2019, à 21,4 % en 2020. Pour sa part, l'encours de la dette extérieure devrait se situer à 35,4 % du PIB, contre 31,1 % du PIB un an plus tôt. Celui de la dette intérieure (hors titres publics) devrait reculer à 13,9 % en 2020 contre 17 % du PIB en 2019, grâce aux efforts de restructuration et d'apurement des arriérés par les Etats dans le cadre des programmes avec le FMI. Toutefois, il importe de relever qu'entre décembre 2019 et octobre 2020, l'encours des titres publics (BTA et OTA) s'est accru de 767,9 milliards, représentant 1,5 % du PIB.

Graphique 18 : Taux d'endettement public global
(en % du PIB)



Source : Administrations nationales, BEAC

Graphique 19 : Service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires
(en %)



Source : Administrations nationales, BEAC

Tableau 7: Evolution des ratios du service de la dette de la CEMAC

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Estim.	2019 Estim.	2020 Prév.
Encours de la dette extérieure/PIB	14,9	19,7	26,1	33,7	33,6	31,7	31,1	35,7
Ratio du service de la dette publique/Recettes budgétaires	9,9	8,6	19,6	17,7	18,0	15,0	20,3	29,1
Ratio du service de la dette publique/Exportations de biens et services non facteurs	5,5	5,1	12,1	10,4	8,9	7,4	10,4	16,6

Sources: Administrations nationales, BEAC

3. L'atonie de la demande mondiale ainsi que les restrictions au commerce extérieur affecteraient sensiblement les comptes extérieurs

En 2020, la balance des paiements se dégraderait, avec un déficit du compte courant qui s'établirait à 2 516,9 milliards (-5,0 % du PIB), contre -806,1 milliards (-1,5 % du PIB) un an auparavant. Ce creusement découlerait principalement de l'effet conjugué de la faiblesse de la demande mondiale, de la faiblesse des cours du pétrole et des perturbations des chaînes d'approvisionnement des produits dans les pays fournisseurs de différents pays de la CEMAC, en raison de la crise de la COVID-19.

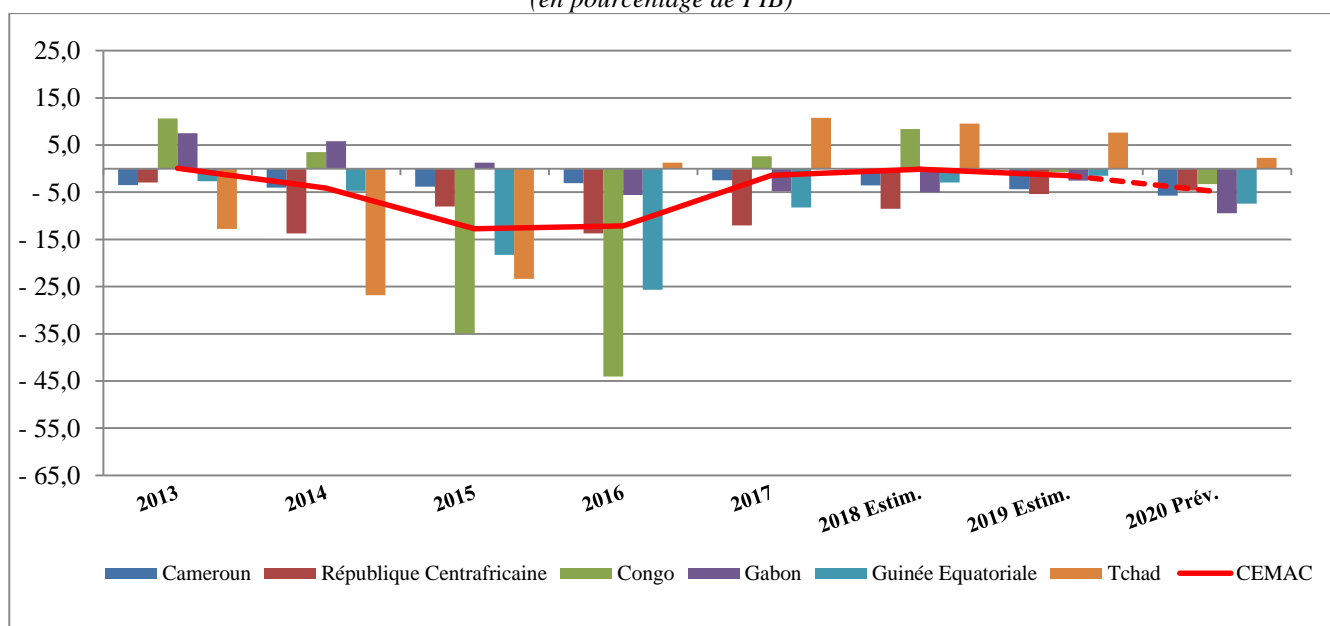
Par pays, la situation des opérations avec l'extérieur serait contrastée comme illustrée dans le tableau 8 ci-après.

**Tableau 8: Evolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus
(en % du PIB)**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Estim.	2019 Estim.	2020 Prév.
Cameroun	-3,5	-4,0	-3,8	-3,1	-2,5	-3,5	-4,4	-5,2
République Centrafricaine	-2,9	-13,7	-8,0	-13,7	-12,0	-8,5	-5,4	-4,6
Congo	10,6	3,5	-34,9	-44,0	2,6	8,4	-0,7	-3,5
Gabon	7,5	5,8	1,3	-5,6	-4,8	-5,0	-2,6	-9,6
Guinée Equatoriale	-2,7	-4,7	-18,3	-25,6	-8,2	-2,9	-1,5	-7,9
Tchad	-12,7	-26,8	-23,4	1,3	10,8	9,5	7,6	1,7
CEMAC	0,1	-4,1	-12,8	-12,1	-1,4	-0,1	-1,5	-5,0

Sources: Administrations nationales, BEAC

**Graphique 20 : Evolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus des Etats de la CEMAC
(en pourcentage de PIB)**

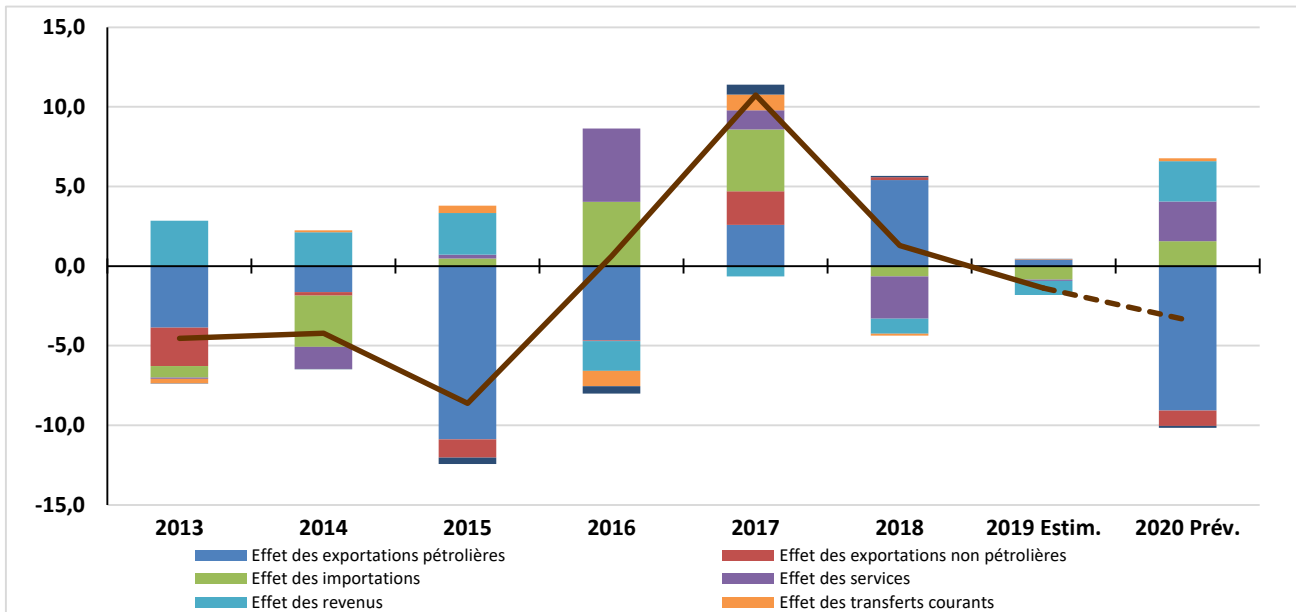


Sources: Administrations nationales, BEAC

L'évolution du solde du compte courant devrait être principalement affectée par la dynamique baissière des exportations pétrolières (contribution de -9,4 points) et plus marginalement par les exportations non pétrolières (-1,1 point). Le recul des importations de biens et de services atténuerait cette évolution (+1,7 point), de même que l'effet des revenus (+2,6 points) et des services (+2,5 points). Cette situation découlerait pour l'essentiel de la contraction des cours du pétrole ainsi que la baisse de la demande mondiale, qui ont obéré les exportations de produits de rente des pays de la CEMAC. La morosité de la demande intérieure a quant à elle sensiblement contribué à ralentir le flux des importations.

Graphique 21 : Évolution des contributions à la variation du solde du compte courant de la CEMAC

(en %)

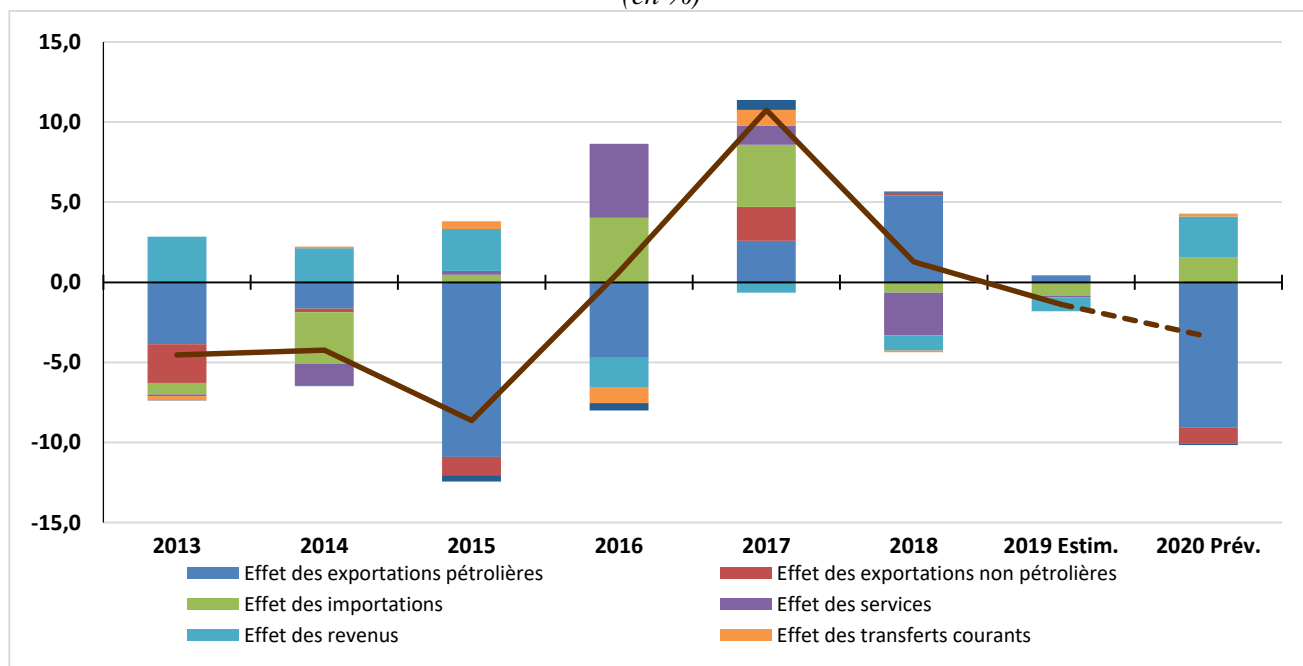


Sources: Administrations nationales et BEAC

Au total, le déficit global de la balance des paiements se situerait à 1 952,8 milliards en 2020 (-3,9 % du PIB), contre un excédent de 373,4 milliards en 2019 (0,7 % du PIB). Le solde de la balance des paiements est principalement impacté par l'évolution du solde courant (-3,4 points). Le repli des investissements directs étrangers⁹ devrait également dégrader le solde global de la balance des paiements, dans un contexte économique empreint d'incertitude à l'échelle mondiale. Leur contribution à la dynamique du solde devrait se situer à -0,5 point, comme celle du solde des capitaux à court terme.

⁹ Le rapport sur l'investissement dans le monde publié le 27 octobre 2020 par la CNUCED indique que les IDE pourraient perdre jusqu'à 40 % de leur volume en 2020, passant ainsi sous la barre de 1 000 milliards de dollars pour la première fois depuis 2005. Ils devraient encore reculer de 5 à 10 % en 2021, avant d'amorcer une reprise en 2022.

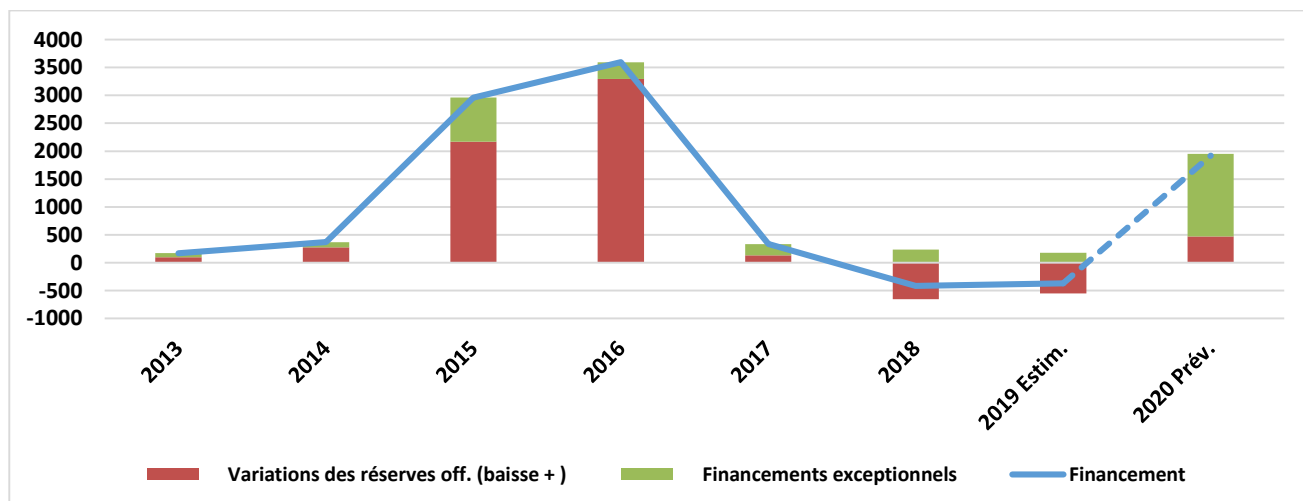
Graphique 22 : Evolution des contributions à la variation du solde global de la balance des paiements de la CEMAC (en %)



Sources: Administrations nationales et BEAC

Le déficit global de la balance des paiements serait financé par des allègements de dette de 1 484,2 milliards et une diminution des réserves extérieures nettes de 468,6 milliards.

Graphique 23 : Evolution du financement du solde global de la balance des paiements dans la CEMAC



Sources: Administrations nationales et BEAC

C. SITUATION MONETAIRE ET LIQUIDITE BANCAIRE

1. Au 30 septembre 2020, les créances nettes sur les États sont la principale source de création monétaire dans la CEMAC

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

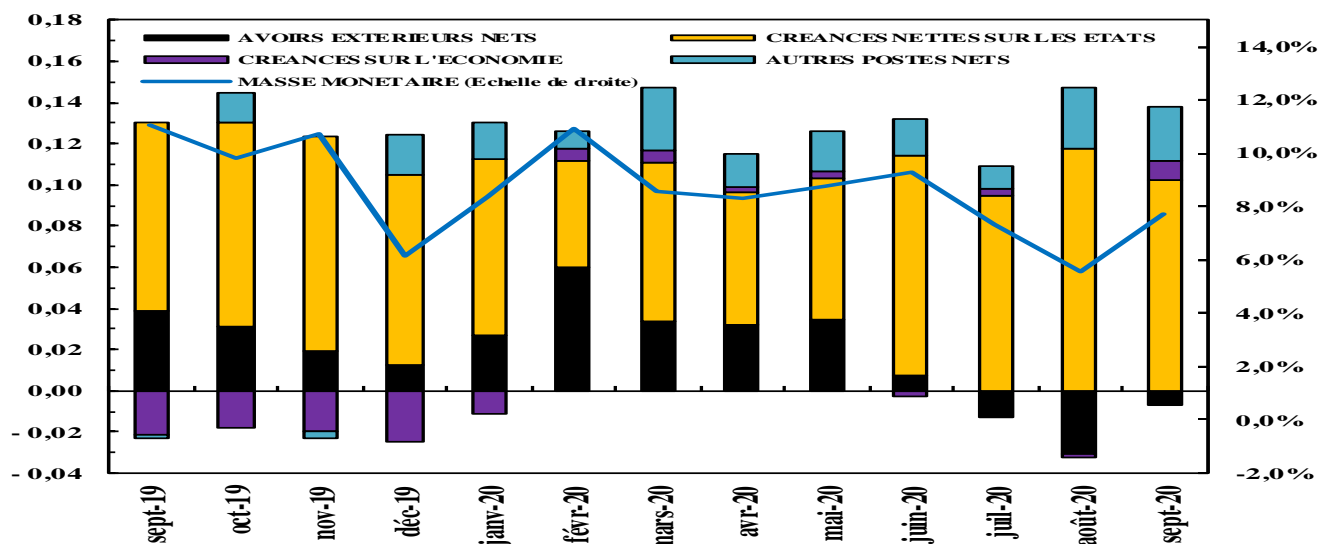
- un repli des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 3,5 %. Cette baisse est imputable à la dégradation du solde extérieur courant, du fait de la contraction des exportations de biens et de services plus prononcée que celle des importations, comme conséquences économiques de la COVID-19 crise sanitaire. Les réserves de change quant à elles se sont situées à 4 615,2 milliards à fin septembre 2020, contre 4 080,7 milliards un an plus tôt, en augmentation de 13,1 %¹⁰ et représentant environ 3,93 mois d'importations des biens et services non facteurs. Le taux de couverture extérieure de la monnaie est passé de 65,87 % en septembre 2019 à 67,71 % un an plus tard ;
- une hausse des **créances nettes sur les États** de 29,6 % à 5 321,7 milliards, du fait de l'intensification des émissions de titres publics et des tirages effectués auprès du FMI dans le cadre des programmes économiques et financiers en cours d'exécution et des appuis d'urgence mobilisés pour la lutte contre la COVID-19 ;
- une augmentation des **crédits à l'économie** de 1,5 % pour passer de 7 682,8 milliards à 7 797,0 milliards. Cette progression a résulté, *en termes de contributions*, des concours aux institutions financières non monétaires (2,7 points de pourcentage)¹¹ et aux entreprises publiques non financières (1,1 point de pourcentage) qui n'a pas pu être contrebalancée par celle du secteur privé non financier (-2,3 points de pourcentage) ;

En définitive, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 7,7 % pour s'établir à 12 831,5 milliards à fin septembre 2020. *En termes de contributions des contreparties de la masse monétaire*, les créances nettes sur les États ont fortement alimenté la création monétaire à hauteur de 10,2 points de pourcentage. Les crédits à l'économie ont eu une influence positive, quoique légère (1,0 point de pourcentage) sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2). Quant à la contrepartie extérieure de la monnaie, elle a contribué négativement à cette évolution (-0,7 point) tandis que la contribution des ressources non monétaires a été de - 2,7 points. *En termes de contributions des composantes de la masse monétaire*, les résultats suivants ont été obtenus : 2,6 points pour la monnaie fiduciaire, 2,7 points pour la monnaie scripturale et 2,4 points pour la quasi-monnaie.

¹⁰ Les évolutions contrastées des avoirs extérieurs nets du système monétaire et des réserves brutes s'explique par la hausse des engagements extérieurs du système monétaire, qui sont passés de 2 185,2 milliards à fin septembre 2019 à 2 559,9 milliards, en hausse de 17,1 % en lien principalement avec les tirages effectués sur le FMI.

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

Graphique 24: Contributions des contreparties à l'évolution de M2

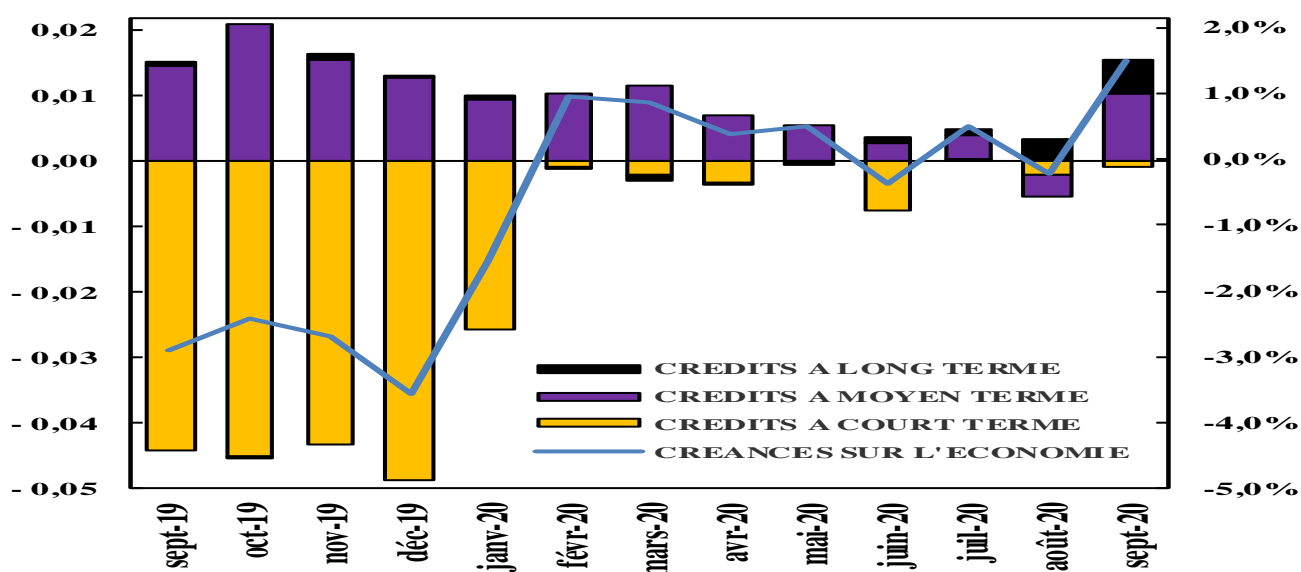


Source : BEAC

Au 30 septembre 2020, 64,1% de l'encours des crédits à l'économie sont détenus par le secteur tertiaire. La distribution par branche d'activités du financement bancaire à l'économie révèle une primauté des branches « Production de services destinés à la collectivité, de services sociaux et de services personnels » et « commerce de gros et détail, restauration et hôtel » (22,1 % et 20,2 %, respectivement), suivie de la branche « Industries manufacturières » (14,3 %). Le secteur primaire n'a représenté que 6,4 % de l'ensemble des concours bancaires nonobstant le fort potentiel agricole des pays de la CEMAC.

De l'évolution des crédits par maturité, il ressort une contraction des crédits à court terme (-0,1%) que les crédits à moyen terme (2,6%) et les crédits à long terme (20,7%) ont plus que compensés.

Graphique 25: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie



Source : BEAC

2. La consolidation de la liquidité du système bancaire s'est poursuivie au troisième trimestre 2020, après le rebond observé en juin 2020

Après le choc négatif lié à la crise sanitaire COVID-19 en mars 2020, la consolidation de la liquidité bancaire de la CEMAC amorcée au deuxième trimestre 2020 s'est poursuivie au troisième trimestre 2020. La liquidité totale du système bancaire s'est située à 2 524,2 milliards en septembre 2020 contre 2 220,5 milliards un an plus tôt.

- *Evolution des réserves des banques :*

Les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC (composées des réserves libres¹² et des réserves obligatoires) se sont accrues de 13,7 % en septembre 2020, contre 20,3 % en septembre 2019.

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 progressé de 15,6 % en septembre 2019 à 17,0 % un an plus tard, soit un gain de 1,4 point, contre 1,5 point en septembre 2019.

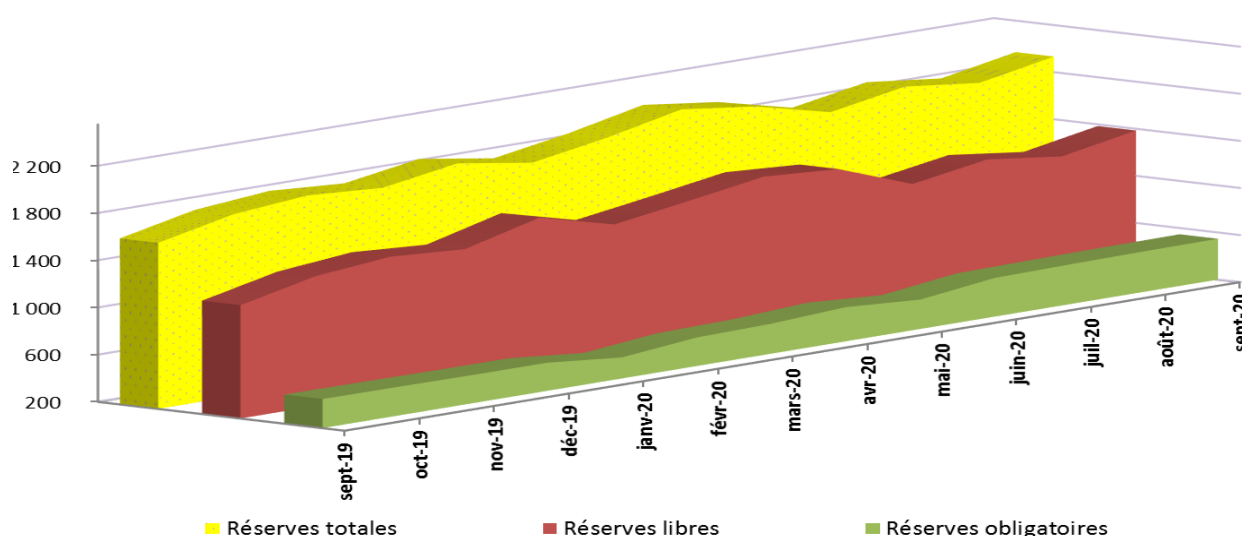
Par composante, la hausse annuelle des réserves brutes du système bancaire de la CEMAC découle de l'augmentation des **réserves libres**, de 1 526,5 milliards à fin septembre 2019 à 1 798,9 milliards douze mois plus tard, soit 17,8 %, après 19,8 % un an auparavant. Les **réserves obligatoires** quant à elles se sont accrues de 4,5 % pour se situer à 725,3 milliards contre 693,9 milliards en septembre 2019. Principale composante des réserves libres, le solde des comptes courants¹³ des banques à la Banque Centrale est passé, pendant la période sous revue, de 1 208,8 milliards à 1 443,3 milliards, en hausse de 19,4 %, après 25,5 % observé antérieurement. Par ailleurs, les encaisses des banques ont progressé de 11,9 % pour se situer à 355,4 milliards en septembre 2020.

¹² 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.

¹³ 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 26: Évolution des composantes des réserves des banques

(en milliards de FCFA)



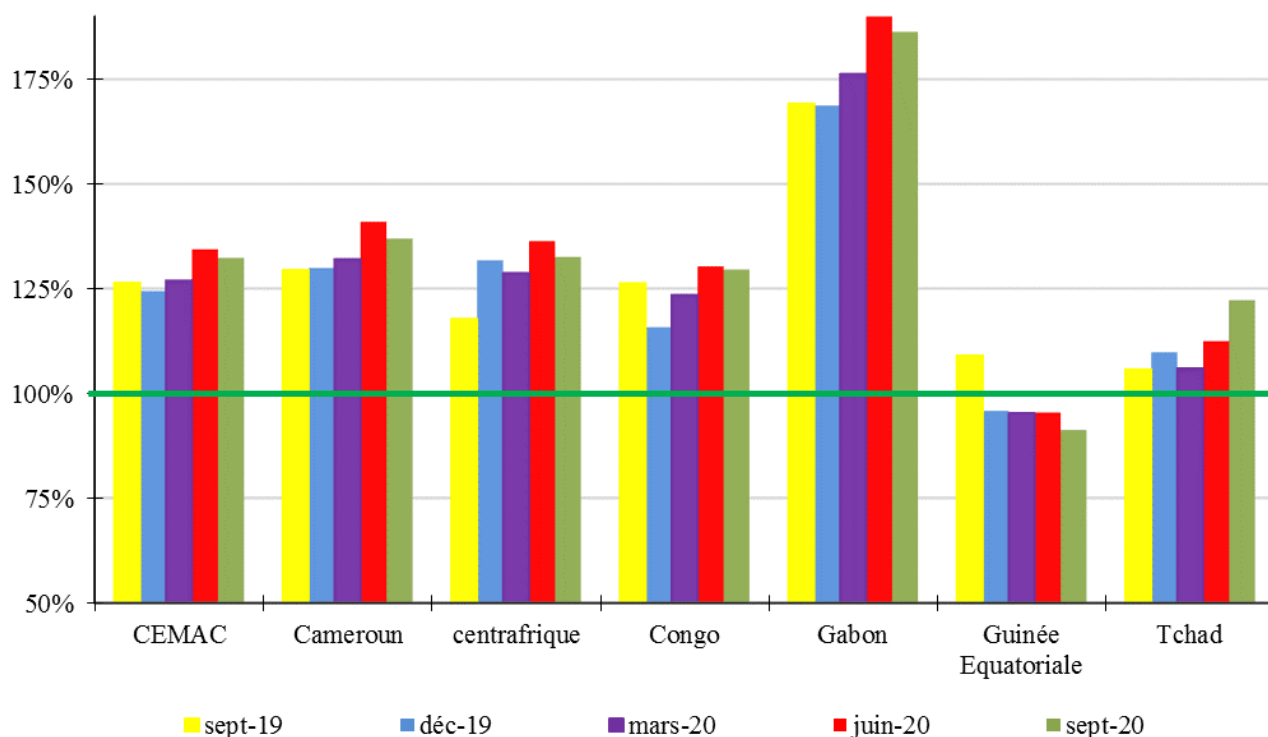
Source : BEAC

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

Le taux de couverture des crédits par les dépôts « *dépôts / crédits à l'économie* » dans la sous-région a gagné 5,9 points en septembre 2020, par rapport au niveau atteint douze mois plus tôt, pour s'établir à 132,3 %, du fait de l'évolution des dépôts bancaires (6,1 %) plus forte que celles des concours à l'économie octroyés par les banques commerciales (1,4 %).

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 27: Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts



Source : BEAC

En résumé, l'évolution annuelle du taux de couverture des crédits par les dépôts s'explique par la hausse des dépôts bancaires. Il y a lieu cependant de relever que les rapatriements des avoirs extérieurs détenus par les banques commerciales à la suite du renforcement des contrôles de vraisemblance effectués par la Commission Bancaire et le renforcement de l'application de la réglementation des changes, y ont également contribué.

En septembre 2020, le niveau du *coefficient de réserve* (réserves / dépôts) du système bancaire de la CEMAC s'est accru de 1,7 % pour se situer à 25,7 %. Le *ratio réserves libres / réserves obligatoires* a gagné 28,0 points, passant de 220,0 % en septembre 2019 à 248,0 % un an plus tard. Enfin, le *ratio réserves libres / crédits à l'économie* a évolué de 20,9 % en septembre 2019 à 24,3 % douze mois plus tard, soit un accroissement de 3,4 points, contre une progression de 3,9 % il y a un an.

D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX

1. Le système est resté globalement solide, malgré l'accroissement des vulnérabilités des banques, en lien avec la baisse de la qualité relative de leur portefeuille

Au 31 juillet 2020, le système bancaire de la CEMAC compte 51¹⁴ banques en activité. Elles sont réparties de la façon suivante : Cameroun (15 banques), Centrafrique (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 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 ;
- 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 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 %,

¹⁴Les 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 ATTIJARIWABA BANK Tchad, agréée en octobre 2019 mais n'ayant pas encore ouvert ses portes au public.

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 9: 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 crédits dans la CEMAC au premier semestre 2020

Les nouveaux prêts mis en place au cours du premier semestre 2020 par les banques de la CEMAC se sont élevés à 3 008,45 milliards, en baisse de 18,0 % par rapport à leur montant au semestre précédent (3 668,95 milliards), et de 18,4 % par rapport au premier semestre 2019 (3 798,58 milliards). Cette tendance baissière des nouveaux concours bancaires traduit un contexte macroéconomique morose, marqué principalement par la crise de la COVID-19.

Ces nouveaux crédits ont en majorité, été accordés par les banques (99,02 % de parts de marché) pour un montant de 2 979,0 milliards. Les établissements de crédit implantés au Cameroun et au Gabon ont concentré près de 75,68 % de ces prêts. Par type de bénéficiaires, les nouveaux crédits ont essentiellement été destinés aux grandes entreprises, aux PME et aux particuliers (respectivement 63,8 %, 18,2 % et 10,4 % des prêts accordés).

Structure des taux d'intérêt débiteurs dans la CEMAC

Après la hausse enregistrée au second semestre 2019, les taux débiteurs moyens pratiqués par les établissements de crédit se sont contractés au cours du premier semestre 2020 à 8,62 %, contre 8,92 % en moyenne au semestre précédent. Cette baisse est relative aux taux pratiqués par les banques dont la moyenne se situe à 8,56% contre 8,84 %, couplé avec la dynamique saisonnière des taux d'intérêt débiteurs souvent en baisse au premier semestre de l'année.

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 14,2 % et 10,3 % pour la moyenne CEMAC contre 7,3 % pour les grandes entreprises. Les taux applicables aux personnes morales se sont, quant à eux, établis à 8,9 %

La disparité des TEG s'observe aussi entre les pays. En effet, les TEG pratiqués au Tchad, au Cameroun et au Congo (respectivement 7,64 %, 7,86 %, 8,49 %) ont été en moyenne les plus faibles au premier semestre 2020, tandis que ceux pratiqués par les banques implantées en Centrafrique, au Gabon et en Guinée Équatoriale (respectivement 27,20 %, 10,85 %, 10,57 %) 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 Centrafrique (10), le Congo (56), le

Gabon (18), la Guinée Equatoriale (2) et le Tchad (115)¹⁵. 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 solidarité¹⁶, le ratio de couverture des immobilisations, la norme individuelle de division des

¹⁵ Ce nombre est déterminé à partir des listes les plus récentes des EMF agréés et en activité communiquées par les différentes Autorités monétaires nationales.

¹⁶ Cette norme concerne uniquement les EMF de première catégorie.

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 10: 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

3. Le volume de refinancement du système bancaire s'est accru en lien avec la reprise des injections actives de liquidités dans le cadre de la stratégie de la BEAC face à la COVID-19

Au cours de la période sous-revue, le compartiment des interventions de la BEAC a été marqué par la poursuite des injections actives de la Banque Centrale en lien avec les mesures prises par le CPM, au cours de sa session du 27 mars 2020. Ainsi les opérations de reprise de liquidités qui avaient démarré, en février 2020, ont été suspendues au profit du refinancement du système bancaire afin d'anticiper les effets de la crise sanitaire liée à la COVID-19 sur les économies de la CEMAC.

Par ailleurs, afin d'offrir aux établissements de crédit des ressources stables dont ils ont besoin pour couvrir leurs emplois à moyen et long termes, notamment en ce qui concerne l'offre de crédits et la souscription des titres émis par les Trésors publics, le CPM a réactivé les injections de liquidités à plus longue maturité sur le marché monétaire.

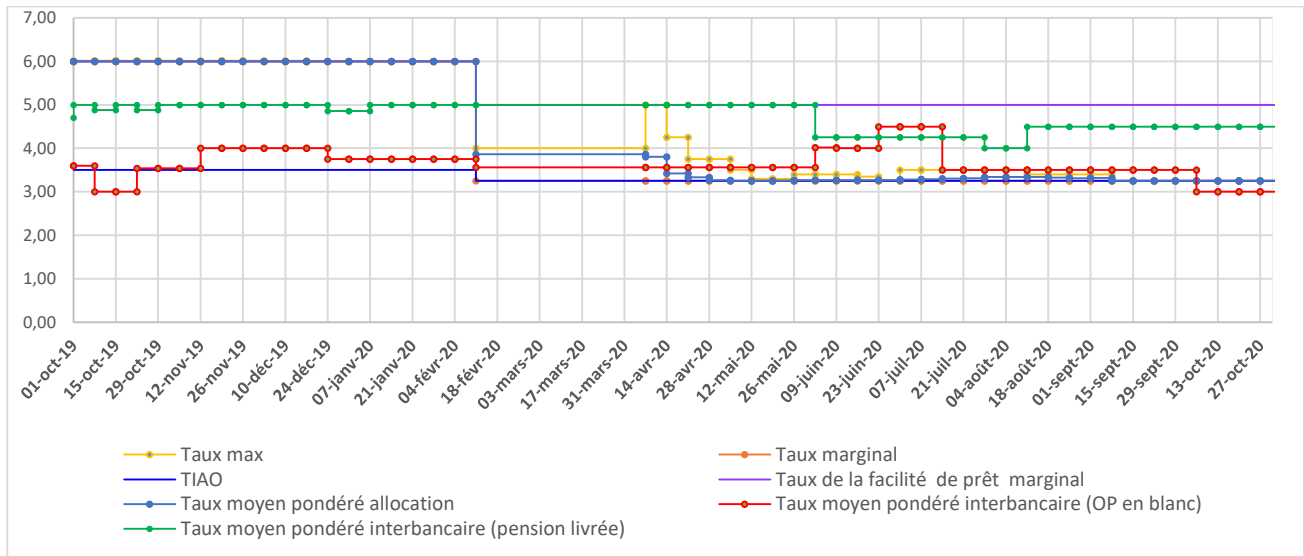
Dans ce contexte, le volume moyen de liquidités injectées par l'Institut d'Emission dans le système bancaire s'est établi en octobre 2020 à 338,2 milliards contre 275,5 milliards une année auparavant.

Au titre de l'opération principale d'injection de liquidités, l'encours moyen des avances consenties par la Banque Centrale au système bancaire, s'est accru légèrement de 48,1 milliards en octobre 2019, à 49,1 milliards en octobre 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, 2,7 milliards en octobre 2020, avec un pic de 39,3 milliards enregistré au mois de mai 2020, contre 7,5 milliards une année auparavant ; République Centrafricaine, aucun encours en octobre 2020, contre 1,1 milliard en octobre 2019, représentant par ailleurs le pic sur la période ; Congo, aucun encours au mois d'octobre 2020 contre 3,7 milliards à la même période une année auparavant, avec un pic de 16,8 milliards enregistré en août 2020 ; Gabon, 8,7 milliards en octobre 2020 contre aucun encours une année auparavant, ce montant étant le pic sur la période ; Guinée Équatoriale, 18,6 milliards en octobre 2019 contre 31,1 milliards une année après, ce dernier étant la moyenne mensuelle la plus élevée de la période de référence ; Tchad, 6,6 milliards en octobre 2020 contre 17,1 milliards une année auparavant, avec un pic de 24,8 enregistré en mai 2020.

S'agissant du coût des ressources, le maintien des montants mis en adjudication lors des appels d'offres au-delà des besoins du système bancaire et la réduction des principaux taux d'intérêt de la Banque Centrale ont conduit à une baisse du coût de la monnaie Banque Centrale. En effet, en octobre 2020, les taux d'adjudication des interventions hebdomadaires de la BEAC ont reculé par rapport à leur niveau à la même période un an auparavant, se stabilisant tous à 3,25 %, niveau du TIAO. Ainsi, le taux minimum des soumissions est revenu de 3,50% en octobre 2019 à 3,25 % en octobre 2020 ; le taux maximum de 6 % à 3,25 %, de même que le taux marginal ; et le taux moyen pondéré des montants adjugés de 6 % à 3,25 %.

Graphique 28: Taux des adjudications compétitives



Source : BEAC

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

- la facilité de prêt marginal** : au cours de la période de référence, l'essentiel des concours de l'Institut d'Emission a été accordé à travers la facilité de prêt marginal en raison de l'exclusion de certaines contreparties des opérations principales d'injection de liquidités. Ainsi, le volume moyen de ces avances est demeuré élevé, même s'il a baissé de 173,2 milliards en octobre 2019 à 170,3 milliards une année après, avec un pic de 218,1 milliards enregistré au mois de mars 2020. Ces facilités ont majoritairement bénéficié aux banques implantées en Guinée Équatoriale et au Tchad ;
- l'opération d'injection de liquidité à maturité longue** : le volume moyen de liquidités injectées à travers l'instrument de longue maturité est passé de 20 milliards en octobre 2019 à 89,7 milliards octobre 2020. En effet, avec la réactivation de cet instrument dans le cadre des mesures prises par le CPM pour limiter les effets de la crise de la COVID-19 sur les économies de la CEMAC, sur un total de 150 milliards annoncé en trois opérations, à raison de 50 milliards par opération, un montant global de 101,1 milliards a été mobilisé au titre de l'opération susvisée. Les taux se sont situés en moyenne à 3,50 % pour le taux minimum, 3,83% pour le taux maximum, 3,50 % pour le taux marginal et les taux moyens pondérés des soumissions et montant adjugés à 3,61 % ;
- le guichet spécial de refinancement des crédits à moyen terme irrévocables** : le volume moyen des avances accordées au système bancaire par l'Institut d'Emission au titre du refinancement des crédits d'investissements productifs, à travers le Guichet spécial de refinancement à moyen terme, a diminué à 29,1 milliards en octobre 2020 contre 34,2 milliards en octobre 2019, sous l'effet des

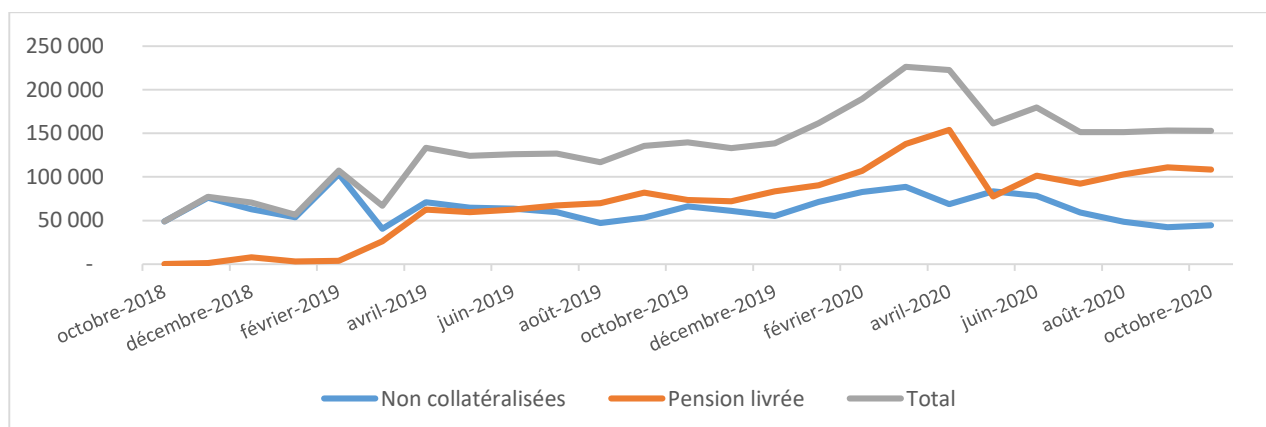
tombées d'échéance de remboursement et le gel des avances à la BDEAC depuis juillet 2019. Cet encours a bénéficié essentiellement à la Banque de Développement des États de l'Afrique Centrale (BDEAC) et, en partie, à un établissement de crédit implanté au Cameroun ;

- d) **les autres interventions** : au cours de la période sous revue, aucune opération structurelle n'a été déclenchée. Cependant, en application de la Décision du CPM du 22 juillet 2020 relative au programme de rachat de titres publics d'un montant plafond de 600 milliards, la BEAC pourrait racheter des Obligations du Trésor Assimilables au cours du quatrième trimestre 2020. Par ailleurs, aucun encours d'avance intra journalière n'a été enregistré en octobre 2020, malgré le pic de 129 milliards en moyenne mensuelle relevé en mars 2020.

4. Le développement du marché interbancaire s'est poursuivi, malgré la crise sanitaire COVID-19

Sur le compartiment interbancaire, l'encours moyen mensuel des transactions s'est accru de 139,5 milliards (dont 73,4 milliards de pension-livrée) à 152,7 milliards (dont 108,3 milliards de pension-livrée) entre octobre 2019 et octobre 2020. Cette tendance haussière a tout de même été perturbée par la crise sanitaire liée à la COVID-19. En effet, dans le contexte de la crise de la COVID-19, la hausse du niveau de risque perçu par les banques et le maintien des injections actives de la BEAC au-dessus des besoins exprimés par le marché ont induit une baisse du volume des activités sur le marché interbancaire. A titre d'illustration, le graphique ci-après révèle que la dynamique amorcée au début de la période sous-revue a été inversé à partir de mars 2020 (226,3 milliards) avant de se stabiliser à partir de juin 2020.

Graphique 29: Évolution de l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires



Par ailleurs, il convient de signaler que l'essentiel des opérations interbancaires aussi bien en blanc que collatéralisées demeure concentrée sur des établissements de mêmes groupes bancaires, traduisant toujours la segmentation de ce compartiment du marché monétaire.

S'agissant des taux d'intérêt pratiqués, ils ont oscillé entre 2,00% et 6,50% pour les opérations en blanc et entre 3,25% et 9,00% pour les opérations de pension-livrée. Au 31 octobre 2020, le taux interbancaire moyen pondéré des opérations en blanc (TIMP à 7 jours), indicateur de référence, s'est établi à 3,00% contre 3,54% un an plus tôt, tandis que celui des

opérations de pension-livrée s'est situé à 4,50 % en fin octobre 2020 contre 5,00% l'année précédente.

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

Entre octobre 2019 et octobre 2020, dans un contexte marqué par un niveau du cours du pétrole bas et la persistance de la crise sanitaire liée à la pandémie de la COVID-19, le marché des valeurs du Trésor 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) un accroissement des coûts des émissions, s'agissant des instruments longs particulièrement mobilisés par les Trésors publics durant 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 10,55 % en un an, passant de 3 249,3 milliards de FCFA entre octobre 2018 et octobre 2019, à 3 592,1 milliards sur la période allant d'octobre 2019 à octobre 2020.

Au cours de cette période, des appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 3 592,1 milliards de FCFA (*cf.* tableau 11), dont 2 328,8 milliards de FCFA en bons du Trésor assimilables (BTA) et 1 263,2 milliards de FCFA en obligations du Trésor assimilables (OTA).

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines sont restés les plus prisés, avec un montant total émis de 1 305,8 milliards de FCFA, représentant plus de la moitié (56,4 %) du total des émissions de BTA sur la période. L'essentiel des émissions de BTA de certains Trésors publics tels que ceux de la République Centrafricaine (100 %), du Tchad (98,91%) et du Cameroun (78,26 %) ont porté sur cette maturité. Les BTA à 52 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant émis de 545 milliards de FCFA. Les émissions de bons à 52 semaines sont principalement le fait des Trésors publics de la Guinée Equatoriale, avec 305,1 milliards de FCFA, du Congo, avec 77 milliards de FCFA et du Cameroun, avec un montant de 75 milliards de FCFA. Les BTA à 13 semaines sont les moins courues, avec un montant global de 480,5 milliards de FCFA, en majorité émis par le Trésor public du Gabon (418,5 milliards de FCFA).

Tableau 11: Volume des émissions par adjudication de BTA et d'OTA

(Montants en millions de FCFA)

Types de titres	octobre 2018-octobre 2019		octobre 2019- octobre 2020	
	Nombre d'adjudications	Montants émis	Nombre d'adjudications	Montants émis
BTA	165	2 256 056	150	2 328 854
<i>Cameroun</i>	27	422 000	22	460 000
<i>République centrafricaine</i>	5	24 500	5	24 500
<i>Congo</i>	22	224 500	16	219 000
<i>Gabon</i>	56	785 500	53	749 000
<i>Guinée Equatoriale</i>	16	225 000	19	325 000
<i>Tchad</i>	39	574 556	35	551 354
OTA	28	993 270	52	1 263 260
<i>Cameroun</i>	7	504 770	10	445 000
<i>Congo</i>	3	65 000	15	340 000
<i>Gabon</i>	9	132 500	23	429 500
<i>Guinée Equatoriale</i>	9	291 000		
<i>Tchad</i>			4	48 760
Total	193	3 249 326	202	3 592 114

Source : BEAC/CRCT

Tableau 12: Evolution du volume des émissions par adjudication de BTA et OTA

(En millions FCFA)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Trimestre 1	2020 Trimestre 2	2020 trimestre3	2020 Octobre	Cumul des émissions depuis 2011
BTA	119 400	301 000	257 400	430 100	796 765	843 941	1 103 562	2 015 048	537 682	455 541	576 915	174 758	7 488 914
<i>Cameroun</i>	110 000	126 000	145 000	125 150	174 170	173 355	217 000	403 010	129 718	91 700	125 000	20 000	1 995 103
<i>Congo</i>						23 700	50 910	218 112	41 030	27 000	40 000	27 578	440 752
<i>Gabon</i>		164 000	73 900	131 950	273 880	377 186	445 091	672 331	168 000	169 627	180 496	59 310	2 836 957
<i>Guinée Equatoriale</i>				15 000	60 000	78 000	79 000	170 131	60 574	37 300	87 117	33 250	674 239
<i>République centrafricaine</i>	9 400	11 000	11 000	16 000	19 000	23 000	9 500	19 000	5 500	4 000	5 500		139 960
<i>Tchad</i>			27 500	142 000	269 715	168 700	302 061	532 464	132 860	125 914	138 802	34 620	1 978 818
OTA		49 011	47 056	156 760	194 657	34 800	81 449	846 186	130 300	393 924	199 692	114 140	2 133 835
<i>Cameroun</i>		23 511	10 000					240 205		217 712,8	30 000	55 000	521 429
<i>Congo</i>								123 500	75 000	72 101	63 013	59 140	333 614
<i>Gabon</i>		25 500	37 056	17 500	20 300	8 000	81 449	191 481	55 300	104 110	63 666		604 362
<i>Guinée Equatoriale</i>								291 000			0		291 000
<i>Tchad</i>				139 260	174 357	26 800					430 12,25		383 429
Total général	119 400	350 011	304 456	586 860	991 422	878 741	1 185 011	2 861 234	667 982	849 465	776 607	288 898	9 622 749

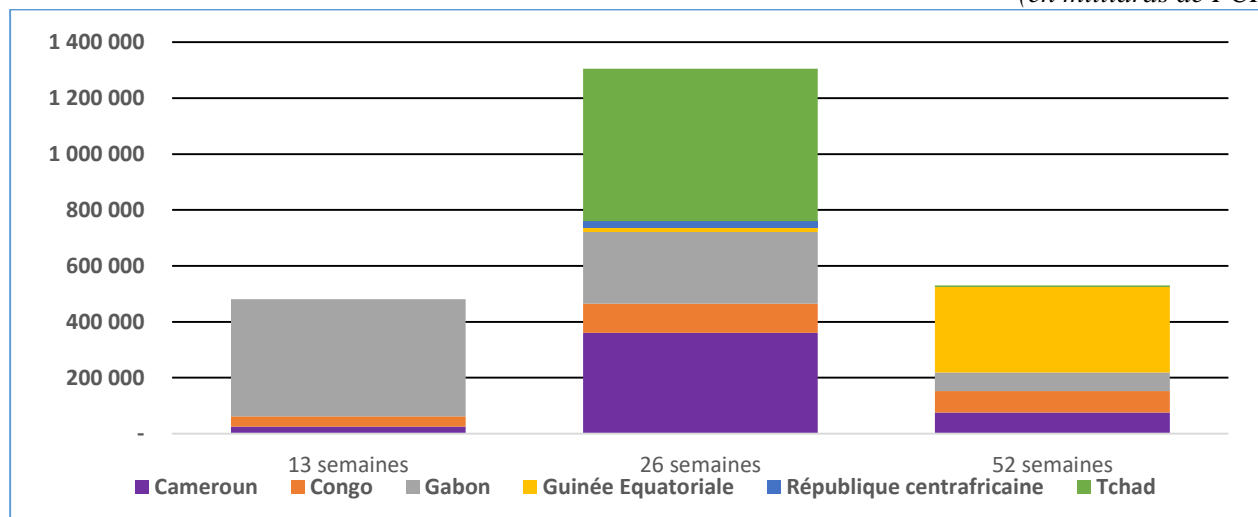
Source : BEAC/CRCT

S'agissant du segment des OTA, il a été animé par le Cameroun (445 milliards), le Gabon (429,5 milliards), le Congo (340 milliards) et le Tchad (48,7 milliards) qui ont mobilisé 1263,2 milliards de FCFA à la suite de 52 adjudications. Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 2 ans (489,19 milliards) et à 3 ans (397,19 milliards), qui concentrent plus de la moitié (70,17 %) des montants levés en OTA sur la période sous revue. Les OTA à 4 ans essentiellement émis par le Gabon (60 milliards) et le Tchad (12,19 milliards), représentent environ 5,71 % du montant total des émissions d'OTA. Les émissions de 5 ans

sont essentiellement émis par le Trésor public Camerounais (135 milliards de FCFA), le Trésor gabonais (37,5 milliards de F CFA) et le Trésor Tchadien (12,19 milliards). Le Trésor public camerounais a, par ailleurs, émis des OTA à 7 et 10 ans, pour un montant global de 120 milliards de FCFA, représentant 9,5% du total des émissions d’OTA de la période.

Graphique 30: Volumes des émissions par maturité de BTA entre octobre 2019 et octobre

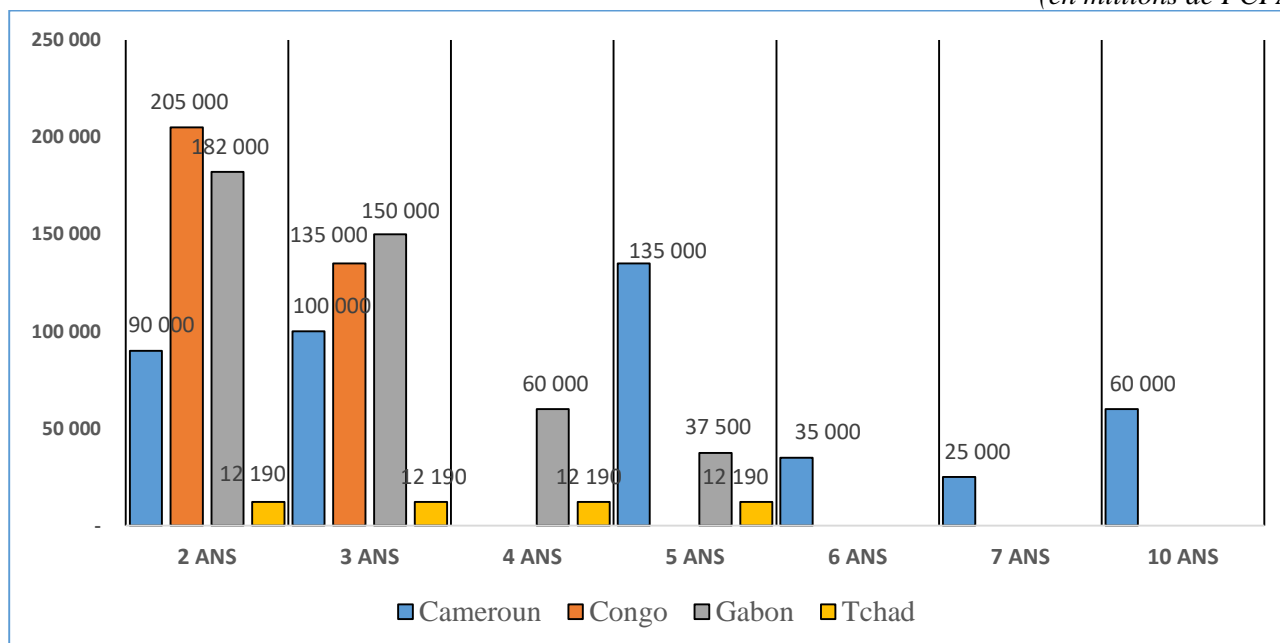
(en milliards de FCFA)



Source : BEAC/CRCT

Graphique 31: Volumes des émissions par maturité de OTA (en millions de FCFA)

(en millions de FCFA)



Source : BEAC/CRCT

Au 31 octobre 2020, l'encours global des titres publics émis par adjudication s'élève à 2 853,2 milliards de FCFA contre 1 929,8 milliards de FCFA à fin octobre 2019, soit une hausse de 47,85 % en un an. L'encours des BTA se situe à 1 160,1 milliards de FCFA et celui des OTA à 1 693,1 milliards de FCFA (cf. tableau 13). Les Trésors publics du Cameroun (787,1 milliards), du Gabon (660,7 milliards), du Congo (558,4 milliards), et de la Guinée Equatoriale

(500,2 milliards) constituent les principaux débiteurs du marché des titres publics, avec près de 87,85 % de la dette émise sur ce marché. L'encours des titres du Tchad a baissé de 18,06 % au cours de la période de référence, passant de 398,18 milliards à fin octobre 2019 à 337,3 milliards à fin octobre 2020. Celui de la République Centrafricaine est resté stable à 9,5 milliards de FCFA.

Tableau 13: Répartition de l'encours des titres par Trésor émetteur au 31 octobre 2020

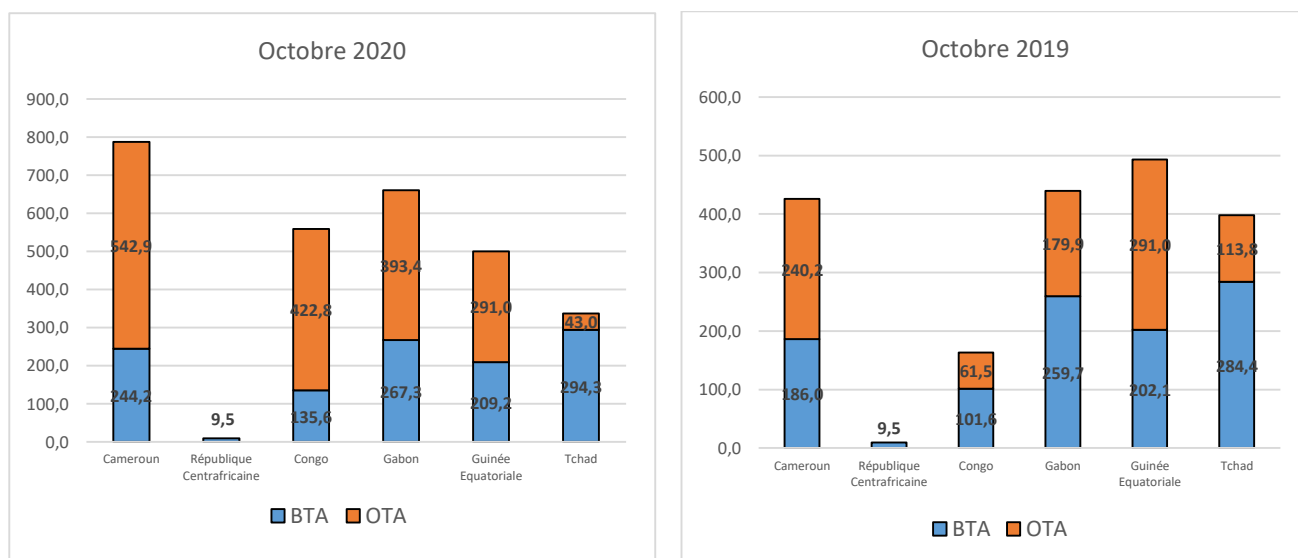
(en milliards de FCFA)

Instrument/maturité	Cameroun	République Centrafricaine	Congo	Gabon	Guinée Equatoriale	Tchad	CEMAC
BTA	244,2	9,5	135,6	267,3	209,2	294,3	1160,1
13 semaines			12	73,3			85,3
26 semaines	159,5	9,5	77,6	150,3		288,2	685,1
52 semaines	84,7		46	43,7	209,2	6	389,7
OTA	542,9	0	422,8	393,4	291	43	1693,1
2 ans	55,3		330,7	126	27,4	12,2	551,5
3 ans	162,8		92,2	165,4	37,3	11,6	469,3
4 ans	48,5			34,5	32,3	9,6	124,9
5 ans	178,6			67,5	32,3	9,6	288,1
6 ans	35				32,3		67,3
7 ans	17,7				32,3		50,1
8 ans					32,3		32,3
9 ans					32,3		32,3
10 ans	45				32,3		77,3
Totaux	787,1	9,5	558,4	660,7	500,2	337,3	2853,2

Source : BEAC/CRCT

Graphique 32: Dynamique des encours des titres publics entre octobre 2019 et octobre 2020

(en milliards de FCFA)



Source : BEAC/CRCT

Tableau 14: Encours des titres par catégorie d'investisseurs au 31 octobre 2020

(en milliards de FCFA)

Catégorie d'investisseurs	Montant nominal	Parts en %
Banques et SVT	2 694,48	94,44
<i>BTA</i>	1121,51	39,31
<i>OTA</i>	1572,97	55,13
Investisseurs institutionnels	138,75	4,86
<i>BTA</i>	29,15	1,02
<i>OTA</i>	109,60	3,84
Personnes physiques	20,00	0,70
<i>BTA</i>	9,47	0,33
<i>OTA</i>	10,53	0,37
Total général	2 853,23	100,00

Source : BEAC/CRCT

La répartition de l'encours des titres par nature des détenteurs finaux montre qu'au 31 octobre 2020, 94,44 % 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 6 % de l'encours des titres (Cf. tableau 14).

Cette situation s'explique notamment par : (i) l'inertie de certains 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, biaisant ainsi le principe de la ségrégation des comptes titres ; (ii) les niveaux des taux d'intérêt et de rendement des titres, 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.

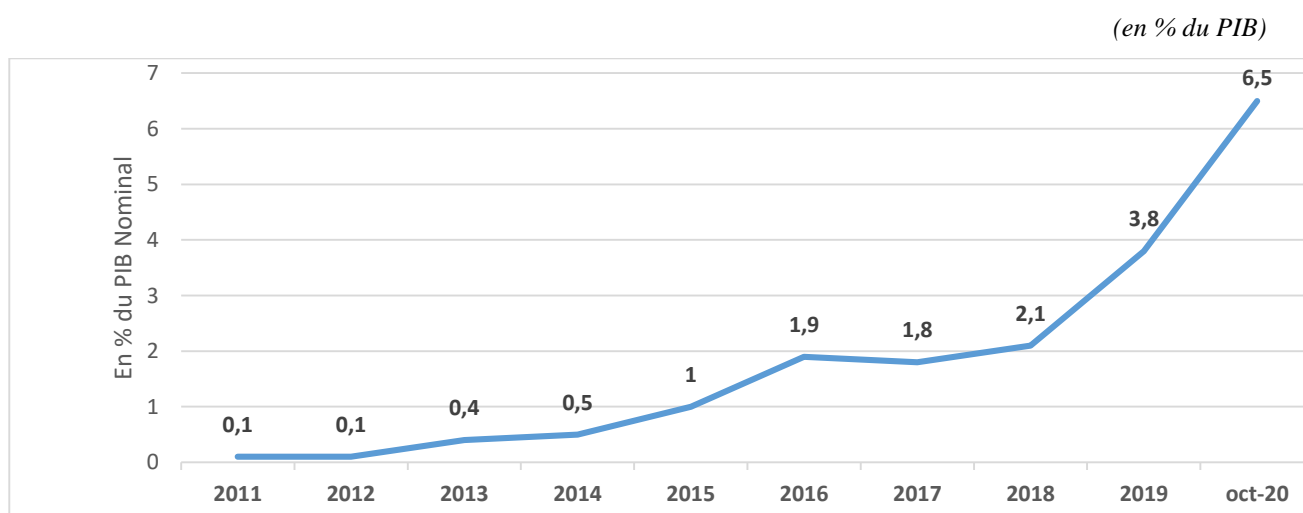
Tableau 15: Répartition de l'encours des titres publics par localisation du détenteur au 31 octobre 2020
(montants en milliards de FCFA)

Pays de l'émetteur	Pays de l'investisseur						Total général
	Cameroun	Centrafrique	Congo	Gabon	Guinée Equatoriale	Tchad	
Cameroun	658,4	7,7	54,4	40,4		26,3	787,1
<i>BTA</i>	182,8	3,5	23,7	24,0		10,2	
<i>OTA</i>	475,6	4,2	30,7	16,3		16,1	
Centrafrique	-	9,5					9,5
<i>BTA</i>		9,5					
<i>OTA</i>							
Congo	288,5		166,6	92,3		11,1	558,4
<i>BTA</i>	48,5		46,2	39,3		1,6	
<i>OTA</i>	240,0		120,3	53,0		9,5	
Gabon	365,3	13,7	58,9	202,9			660,7
<i>BTA</i>	135,2	4,7	16,1	104,5		6,8	
<i>OTA</i>	230,1	9,0	42,9	98,4		13,0	
Guinée Equatoriale	151,3		10,0	16,0		322,9	500,1
<i>BTA</i>	52,8		10,0	16,0		130,3	0,1
<i>OTA</i>	98,5					192,5	
Tchad	124,1	3,7	3,5	1,1			337,3
<i>BTA</i>	124,1	3,7	3,5	1,1		161,9	
<i>OTA</i>						43,0	
Totaux encours des titres	1 587,6	34,6	293,3	352,6		334,0	2 853,1

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 %¹⁷ du PIB) en décembre 2019. A fin octobre 2020, cet encours des titres publics de la CEMAC a tout même représenté 6,5 % du PIB (cf. graphique 33).

Graphique 33: Evolution de l'encours des titres publics de la CEMAC



Source : BEAC

¹⁷ 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 de FCFA.

- *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-livrées 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 octobre 2019 et octobre 2020, pour un montant nominal de 392,54 milliards de FCFA, échangés à 393,2 milliards de FCFA. 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 de FCFA échangés à 104,99 milliards de FCFA.

Le nombre des opérations de pension-livrées interbancaires a globalement baissé au cours de la période sous revue. En effet, 147 opérations ont été réalisées au cours de la période sous-revue pour un montant cumulé de 632,7 milliards de FCFA, contre 278 opérations l'année précédente d'une valeur cumulée d'environ 1 683,32 milliards de FCFA. La durée maximale des pensions est globalement restée stable sur les deux périodes. Les taux d'intérêt négociés entre les contreparties sont restés stables, oscillant entre 0 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 de FCFA ont été réalisées entre octobre 2019 et octobre 2020, contre 385 opérations d'une valeur nominale de 2 615,7 milliards de FCFA sur la période octobre 2018-octobre 2019.

Tableau 16: Évolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années
(montants en milliards de FCFA)

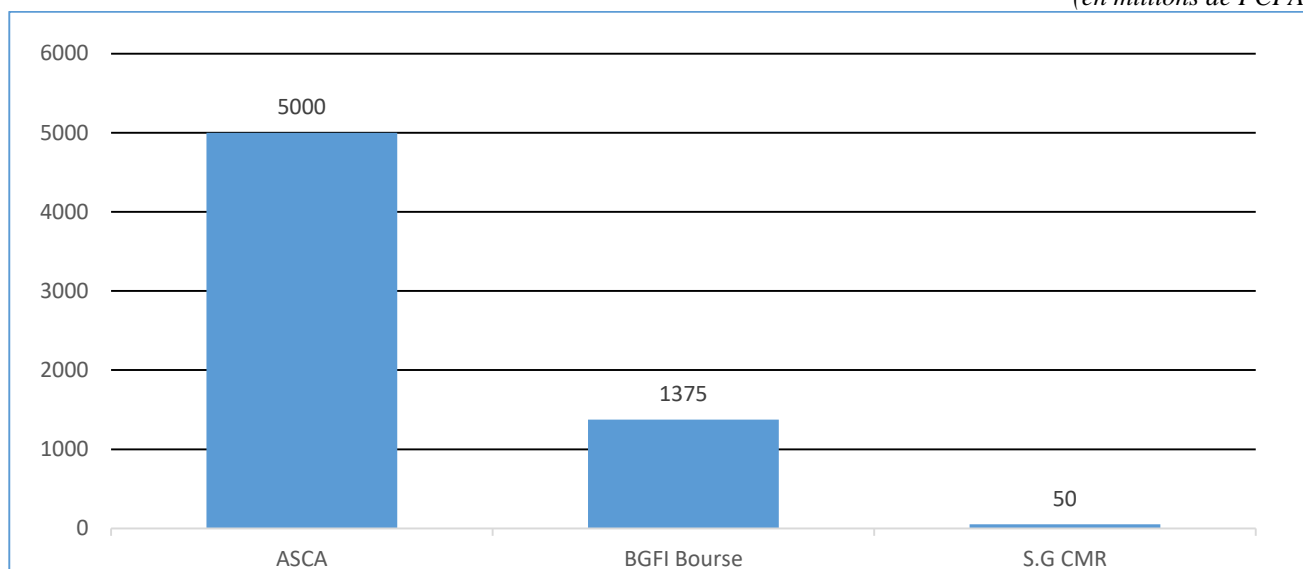
Type d'opérations	octobre 2018 – octobre 2019			octobre 2019 – octobre 2020		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	41	104,99	110,43	172	393,26	392,54
Pension-livrées interbancaires	278		1 683,32	147		632,70
Transferts 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 6 425 milliards de FCFA au 31 octobre 2020. Les nantissements sont essentiellement le fait de trois établissements de crédit, en l'occurrence ASCA (77,85 %), BGFI Bourse (21,40 %) et Société Générale (0,78 %).

Graphique 34 : 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 et de l'allongement des maturités

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 7,26 % pour les émissions réalisées entre octobre 2019 et octobre 2020, contre 5,27 %, 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 5,35 %, soit 5 points de base de moins que son niveau au cours de la période d'octobre 2018 à octobre 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 8,13 % à 7,80 %), du Congo (6,47 % à 5,94 %) et du Tchad (de 6,32 % à 6,23 %), tandis qu'ils ont augmenté pour les Trésors du Gabon (de 3,73 % à 4,16 %), du Cameroun (de 2,50 % à 2,67 %) et de la République Centrafricaine (de 5,24 % à 5,31 %).

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 117, 291 et 353 points de base sur 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 6 et 10 ans au cours de cette période.

Tableau 17: Évolution du coût des émissions par type d'instrument et par émetteur

(En %)

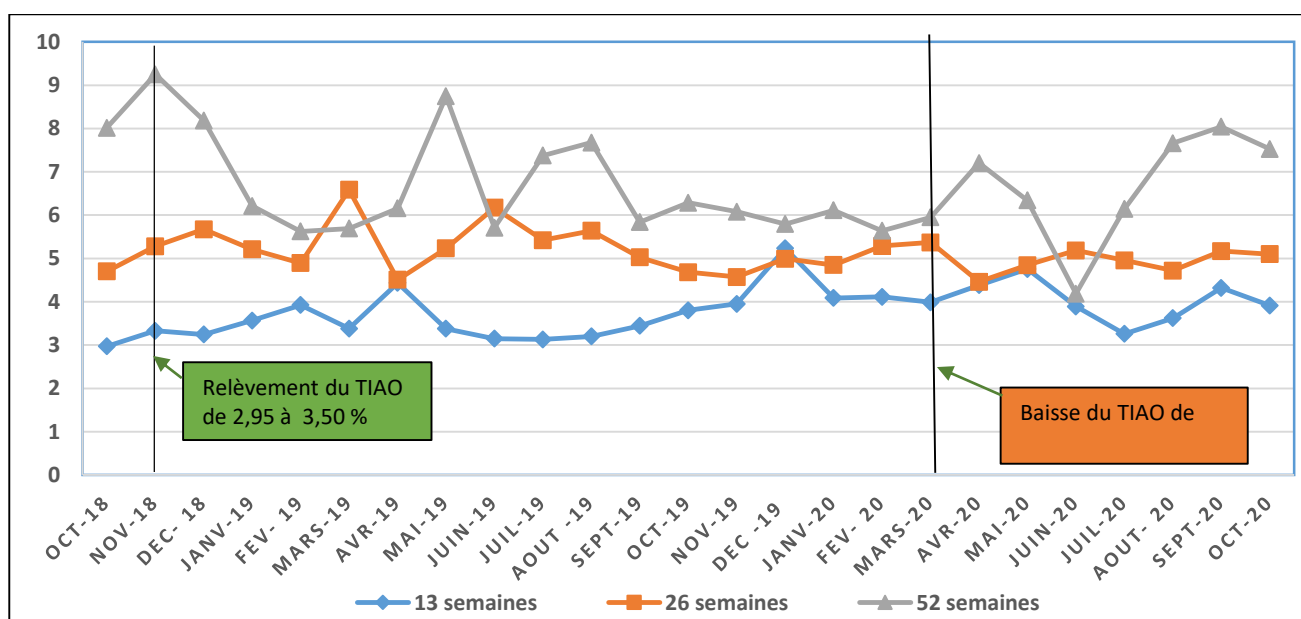
Types d'instruments	octobre 18 - octobre 19	octobre 19 -octobre 20
BTA	5,40	5,35
<i>Cameroun</i>	2,50	2,67
<i>République Centrafricaine</i>	5,24	5,31
<i>Congo</i>	6,47	5,94
<i>Gabon</i>	3,73	4,16
<i>Guinée Equatoriale</i>	8,13	7,80
<i>Tchad</i>	6,32	6,23
OTA	5,27	7,26
<i>Cameroun</i>	4,49	5,66
<i>Congo</i>	7,28	10,19
<i>Gabon</i>	4,30	7,83
<i>Guinée Equatoriale</i>	5,00	
<i>Tchad</i>		5,38
Moyenne générale	5,36	6,02

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 35: Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis août 2018

(en %)



Source : BEAC/CRCT

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

1. L'activité économique pourrait repartir dès 2021 grâce au recul anticipé de la crise sanitaire

En dépit des incertitudes logistiques liées à sa production et sa distribution à l'échelle du monde, plusieurs vaccins COVID-19 ont été annoncés par des laboratoires pharmaceutiques de renom, faisant naître un réel espoir pour la relance de l'économie mondiale. Dans la foulée de ces annonces, le 10 novembre dernier, l'euphorie des marchés boursiers s'est accompagnée par la hausse des cours des principaux produits de base exportés par les pays de la CEMAC, notamment le baril de pétrole brut (brent) qui a avoisiné les 49 dollars.

Dans cette veine, il est envisagé à moyen terme un rebond de la croissance économique et un redressement progressif des autres comptes macroéconomiques dans la CEMAC, grâce à l'appui financier et technique du FMI et des autres bailleurs de fonds dans le cadre des programmes de deuxième génération actuellement en cours de négociation. Toutefois, cette dynamique serait impactée par les risques sécuritaires au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Extrême-Nord) et en RCA ainsi par des éventuels conflits post-électoraux dans certains pays de la Sous-région.

A cet effet, le taux de croissance du PIB réel de la sous-région progresserait à 2,8 % en 2021, à 3,2 % en 2022 et à 3,3 % en 2023, après une contraction de 2,9 % en 2020¹⁸, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier. 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 20/20, associé 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, l'expansion de l'industrie du bois au Gabon et des cimenteries au Congo.

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

La pandémie de coronavirus conjuguée avec la chute des cours du pétrole en 2020, ont eu un impact macroéconomique négatif plus important qu'attendu dans la plupart des secteurs, sapant ainsi les efforts d'ajustement fournis par les Etats depuis la chute des cours du pétrole entamée en 2014. La croissance négative observée en 2020 (-2,9 %) a ainsi été plus sévère que celle observée en 2016 (-1,4 %) et en 1999 (-2,4 %). Sur les cinq dernières années, la croissance du PIB réel s'est située en moyenne à 0,0 % entraînant par conséquent une demande globale

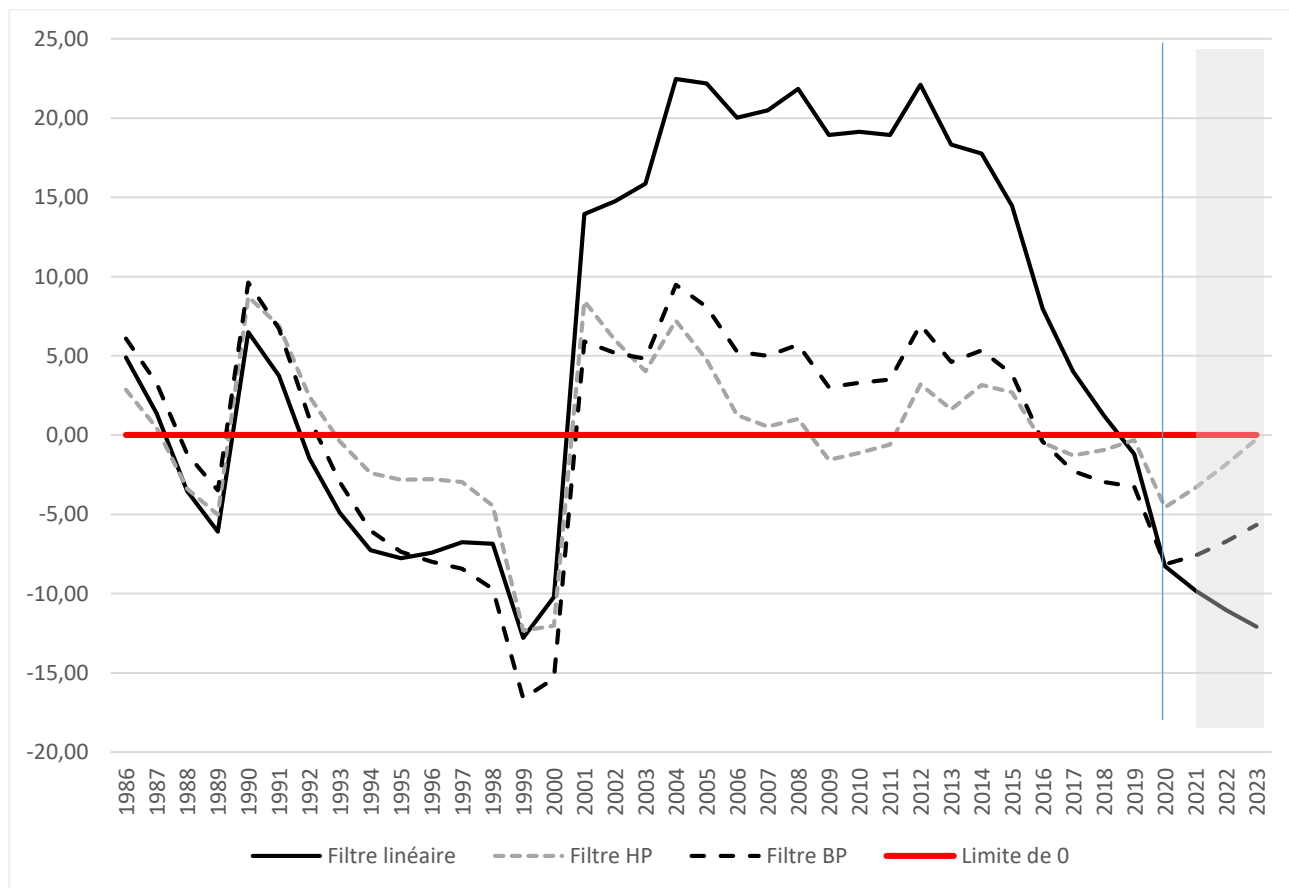
¹⁸ Les données chiffrées de l'année 2020 sont celles de la mise à jour de la programmation monétaire à fin 2020 avec un cours du baril de pétrole à 40,7 dollars. Les prévisions sectorielles sont celles formulées par les agents économiques en tenant compte, autant que possible, des effets de la crise sanitaire de la COVID-19.

en baisse, avec une production effective toujours en dessous de la production potentielle depuis 2016 (cf. graphique 36).

La dégradation du PIB potentiel des économies observée depuis 2010 et accentuée avec la crise actuelle, appelle à d'importants investissements et réformes structurelles qui devraient permettre de stimuler le potentiel par une amélioration significative du climat des affaires, une plus grande diversification des économies et des infrastructures conséquentes.

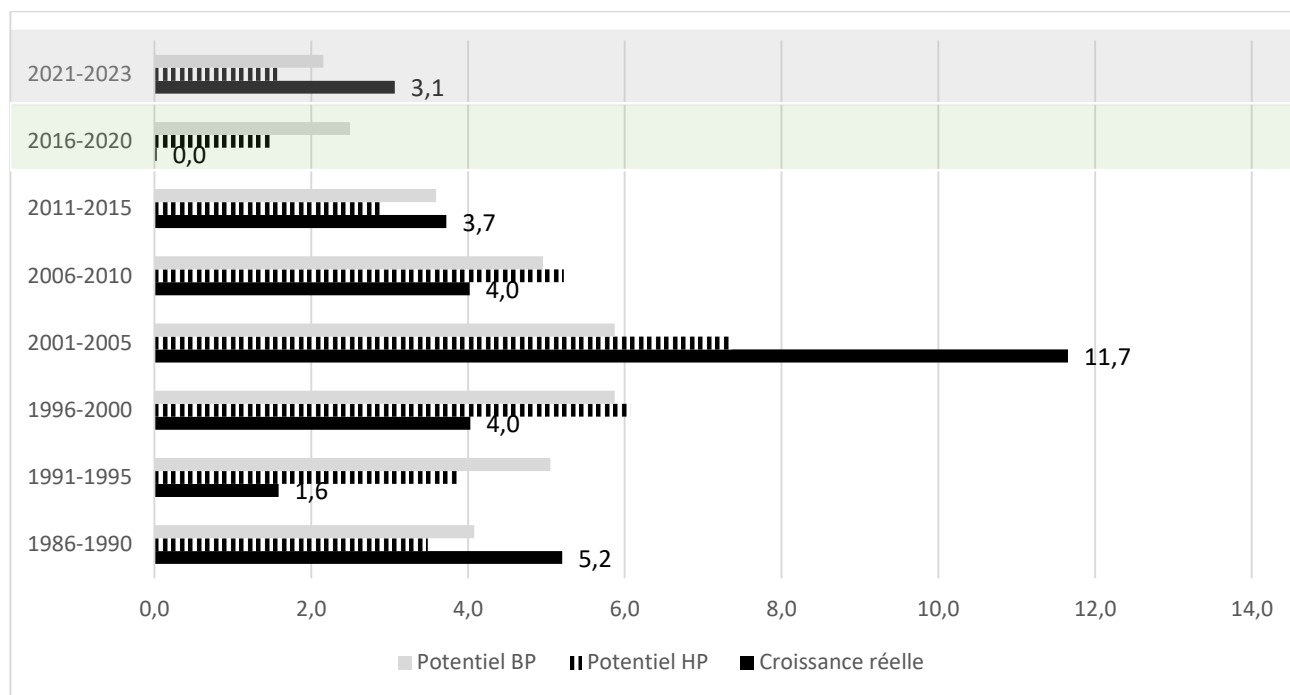
A moyen terme, les perspectives permettent d'être optimiste grâce aux efforts fournis par les Etats de la CEMAC pour se rapprocher de leur niveau de production potentielle d'ici 2023-2025. Cependant, des mesures supplémentaires devraient être prises pour une meilleure gouvernance et un climat des affaires favorable à l'investissement privé, tels qu'envisagé actuellement dans l'orientation des programmes économiques et financiers de deuxième génération.

Graphique 36 : Ecart de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques



Source : BEAC

Graphique 37 : Moyennes des croissances réelle et potentielle



Source : BEAC

3. A moyen terme, les pressions à la hausse des prix devraient se maintenir

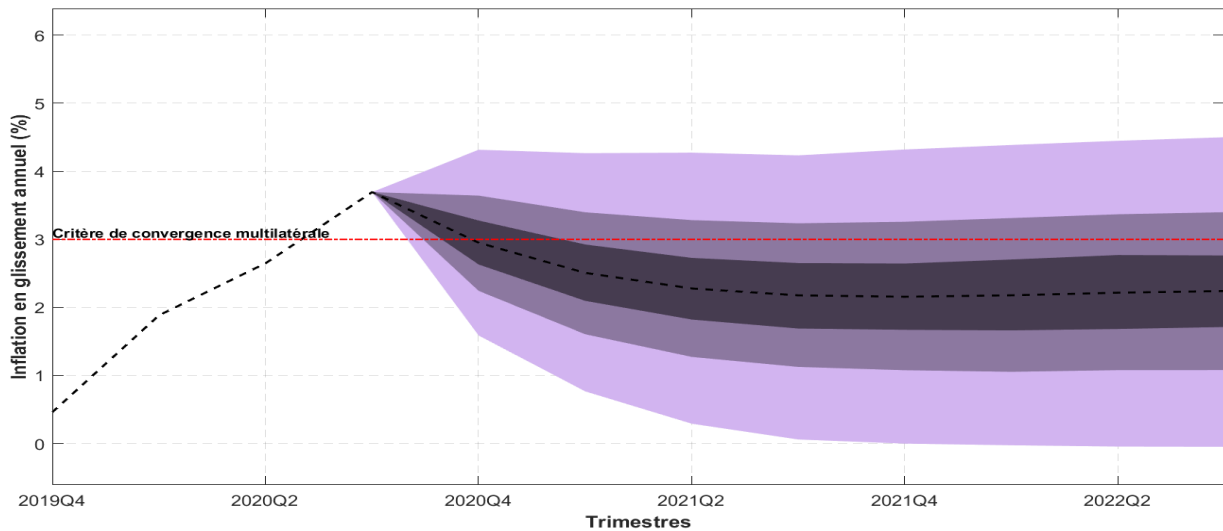
A moyen terme, l'inflation dans la zone devrait repartir à la hausse, bien que demeurant sous la norme communautaire dès 2021. En effet, en glissement annuel, elle se hisserait autour de 3,0 % à décembre 2020 et 2,1 % en fin 2021. De son côté, le taux d'inflation de la zone CEMAC, en moyenne annuelle,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

L'évolution de l'inflation devrait être tributaire essentiellement du dynamisme de la demande intérieure projeté dans un contexte post-COVID-19. En revanche, la bonne tenue de l'offre des produits soutenues par les effets des politiques publiques de diversification, dans le domaine agricole, couplé à l'amélioration de la fluidité de l'approvisionnement en vivres des grands centres urbains de la CEMAC, devraient atténuer cette évolution.

Ces perspectives pourraient cependant être affectées par l'évolution incertaine de la crise sanitaire et par l'efficacité des mesures de lutte mises en place par les Etats de la CEMAC pour juguler ses effets sur les entreprises, les ménages et les finances publiques.

Compte tenu de ce qui précède et des incertitudes liées au contexte macroéconomique de la Sous-région, le graphique ci-dessous présente les intervalles de prévision à moyen terme de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC. Il en ressort globalement que sur la période 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 38 : Intervalles de prévision de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2022



Source : BEAC

4. Les autres comptes macro-économiques illustreraient la phase de sortie de crise

Après cette deuxième vague de contamination à la COVID-19 qui sévit en Europe et en Amérique du Nord, l'horizon semble s'éclaircir grâce à l'annonce de la découverte des vaccins et la promesse de leur mise en circulation dès décembre 2020 dans certains pays. En plus du lancement des travaux d'infrastructure liés aux 11 projets intégrateurs, la mise en œuvre des mesures de relance des activités économiques dans la CEMAC, couplé avec les réformes structurelles en cours, les principaux résultats concernant les autres comptes macro-économiques ci-après sont attendus :

- un déficit du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui se résorberait progressivement : -3,1 % du PIB en 2021, -2,1 % en 2022 et -1,8 % du PIB en 2023, après -3,6 % en 2020, en liaison avec la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire associées aux bonnes performances dans la mobilisation des recettes fiscales ;
- un déficit du solde extérieur courant, dons exclus, qui se stabiliserait en moyenne autour de -4,7 % du PIB entre 2021 et 2023, après -5,0 % en 2020, en relation avec l'amélioration des termes de l'échange associée à la hausse des volumes exportés ;
- un taux de couverture extérieure de la monnaie qui remonterait graduellement de 70,5 % en 2021 à 77,4 % en 2022 et à 81,9 % en 2023, en raison des efforts de rapatriement des recettes d'exportation résultants d'une application efficace de la réglementation de change. De ce fait, les réserves en mois d'importations de biens et services croîtraient à 4,08 en 2021, 4,79 en 2022 et 5,21 en 2023, contre 3,98 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.

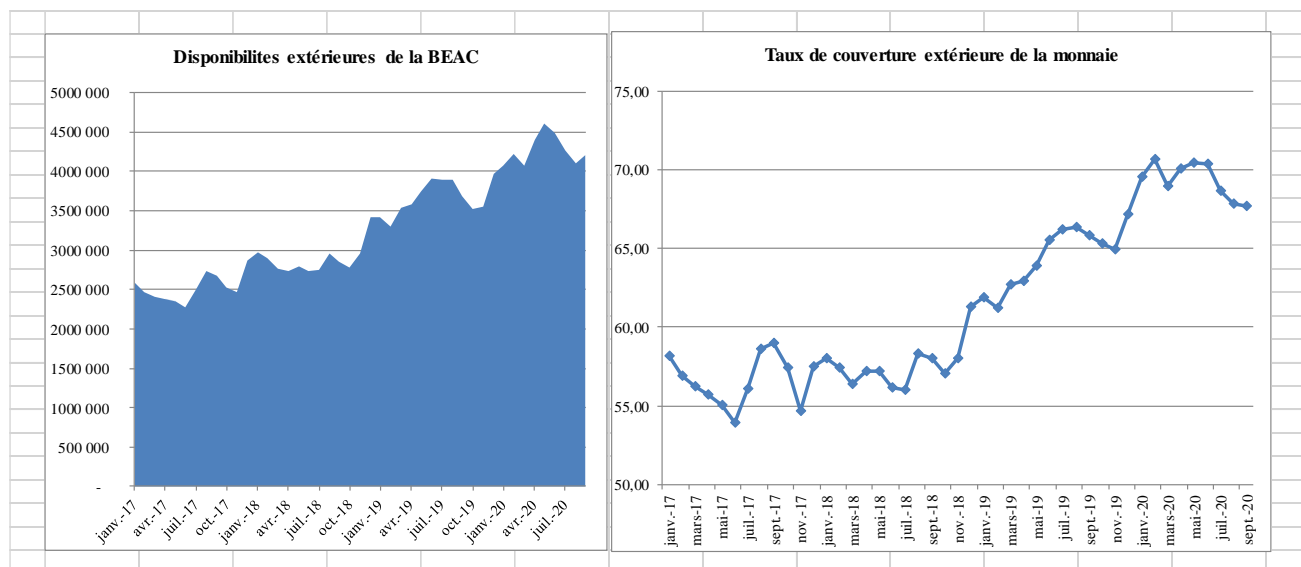
A. EVALUATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE A FIN SEPTEMBRE 2020

L'évaluation de l'impact des décisions de politique monétaire à fin septembre 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 pour 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

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 4 203,6 milliards au 30 septembre 2020¹⁹. Dans le même temps, le taux de couverture extérieure de la monnaie a progressé de 67,2 % à fin décembre 2019 (cf. graphique 39) à 67,9 % à fin septembre 2020.

Graphique 39 : Disponibilités extérieures de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie



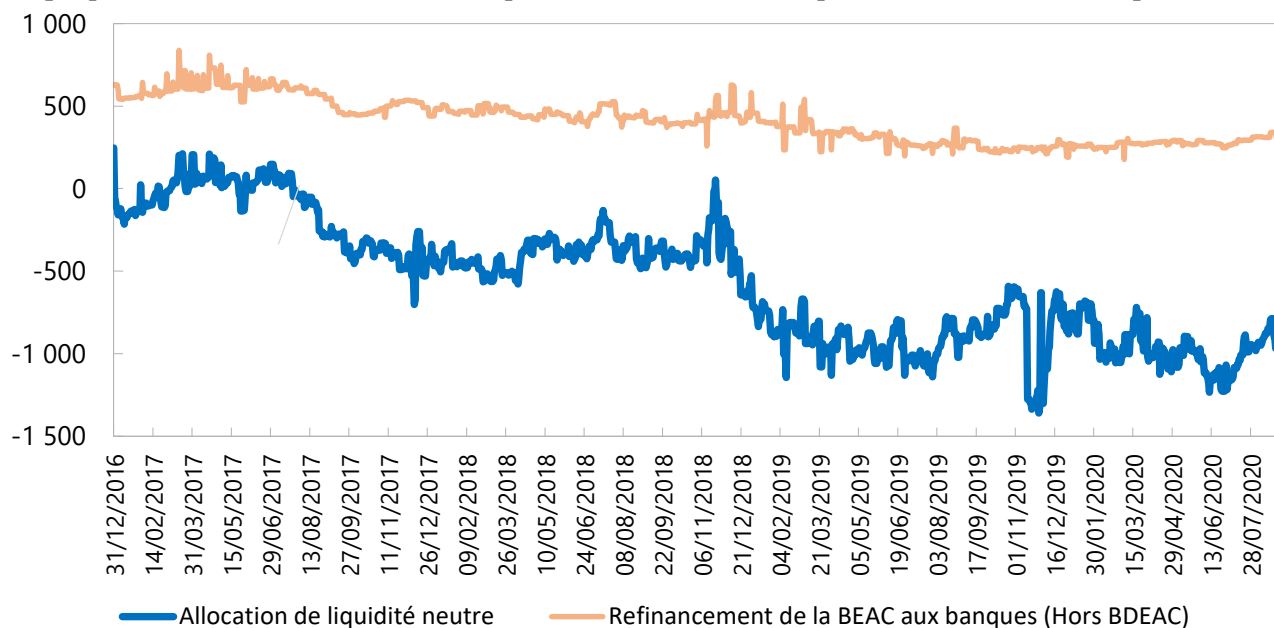
Source : BEAC (situations comptables définitives à fin septembre 2020)

¹⁹ Du point de vue méthodologique, les réserves de change de la situation comptable (4 203,6 milliards) diffèrent de celles de la situation monétaire (4 615,2 milliards à la page 35 du présent document).

2. Malgré la persistance de la fragmentation du marché interbancaire de la CEMAC, sa surliquidité s'est renforcée

Malgré l'évolution croissante des échanges sur le marché interbancaire de la CEMAC, celui-ci est resté fragmenté. Cette évolution est confirmée par l'allocation de liquidité neutre²⁰ 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 40: Refinancement des banques et allocation de liquidité neutre au fin septembre 2020



Source : BEAC

B. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN 2020

1. PREVISIONS MONÉTAIRES ET DE CREDIT EN 2020

Durant la seconde moitié du mois d'octobre, la mise à jour des prévisions monétaires et de crédit pour l'année 2020 a été effectuée sous les hypothèses, *au niveau extérieur*, d'une chute de 33,7 % des cours mondiaux de pétrole brut (40,7 dollars/baril, contre 61,4 dollars/baril en 2019), d'une dépréciation du dollar américain de 1,6 % à 576,3 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 (-5,2 % à 43,6 millions de tonnes), du gaz (- 8,7 % à 5 795,1 milliers de tonnes), du bois (-5,0 % à 8 282,4 milliers de m³) et du cacao (-13,3 % à 265,2 milliers de tonnes). Cette tendance baissière devrait être inversée par la forte hausse de la production de manganèse

²⁰ 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.

(+40,0 % à 10,3 millions de tonnes), l'augmentation de celle du coton (+29,4 % à 477,5 milliers de tonnes), de l'huile de palme (+99,6 % à 159,1 milliers de tonnes), du caoutchouc (+69,1 % à 239,0 milliers de tonnes en 2020) et de l'or (+16,9 % à 544,8 kg). Plusieurs autres facteurs ont permis de mettre à jour 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 contraction des activités économiques, avec un taux de croissance du PIB en termes réels à -2,9 %, après +2,0 % en 2019, en rapport avec le recul des activités économiques dans la totalité des secteurs ;
- une hausse des pressions sur les prix, avec un taux d'inflation en moyenne annuelle à 2,7 % à fin décembre 2020, contre 2,0 % en 2019, en rapport avec les perturbations des circuits d'approvisionnement suite aux mesures restrictives prises par les Etats dans le cadre de la lutte contre la pandémie de la COVID-19 ;
- une dégradation des finances publiques, avec un déficit du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui passerait à 3,6 % du PIB, contre - 0,8 % du PIB un an plus tôt ;
- un creusement du déficit des transactions courantes, avec un solde, dons officiels exclus, à -5,7 % du PIB, contre -1,9 % du PIB un an auparavant ;
- une baisse des avoirs extérieurs nets de 22,6 % ; une hausse des crédits à l'économie de 2,6 % ; une forte progression des créances nettes sur les Etats de 43,1 % ; une augmentation de la masse monétaire de 9,7 % et celle du taux de couverture extérieure de la monnaie à 68,0 % à fin décembre 2020, après 67,1 % à fin décembre 2019. En conséquence, l'on enregistrerait une hausse du niveau des réserves en mois d'importations des biens et services à 3,98 mois, après 3,22 à fin décembre 2019, en lien essentiellement avec l'afflux des appuis budgétaires des partenaires et la contraction des importations.

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 et des hypothèses sur les préférences de la Banque Centrale en matière d'inflation et de stabilité extérieure. Il ressort de cet exercice de prévision qu'en lien avec la priorité accordée à la stabilité extérieure de la monnaie, le TIAO

devrait se situer légèrement en dessous de 3,00 % au 1^{er} trimestre 2021. L'analyse du profil du taux directeur de référence confirme l'analyse précédente à travers l'écart de production.

En raison des incertitudes sur les prévisions économiques internationales et sous régionales et sur l'évolution de la pandémie de la COVID-19, il a été retenu de maintenir inchangées les conditions d'intervention de la BEAC.

2. Gestion de la liquidité bancaire

Au cours de ses réunions de l'année en mars, juin et juillet 2020, le CPM a pris des mesures de soutien à la liquidité des banques afin de prévenir une crise dans ce domaine. *En accord avec l'orientation accommodante de la politique monétaire proposée et en raison des difficultés à prévoir l'évolution à moyen terme de la liquidité bancaire, il serait prématuré de modifier les volumes des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire.*

*
* *

Dans le contexte de crise sanitaire de la COVID-19, les pressions inflationnistes sont en hausse mais demeurent contenues en dessous du seuil communautaire. Ainsi, en lien avec les incertitudes liées la crise sanitaire et des prévisions économiques et financières dans le monde et dans la Sous-région, il a été décidé de laisser inchangé le niveau du taux directeur tout en encourageant davantage les Etats à poursuivre les mesures de soutien aux secteurs économiques affectés par la crise sanitaire, ainsi que les réformes structurelles nécessaires au renforcement du potentiel de croissance de la sous-région.

En définitive, pour tenir compte des analyses ci-dessus et consacrer l'orientation accommodante de la politique monétaire, le Comité de Politique Monétaire a adopté la résolution ci-après :

PROJET DE RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 21 décembre 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, a décidé de maintenir inchangés :

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

ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC

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

Principaux taux d'intervention de la BEAC, à compter du 27 mars 2020

Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) :	3,25 % (<i>nouveau</i>)
Taux de la Facilité marginale de prêt :	5,00 % (<i>nouveau</i>)
Taux de 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

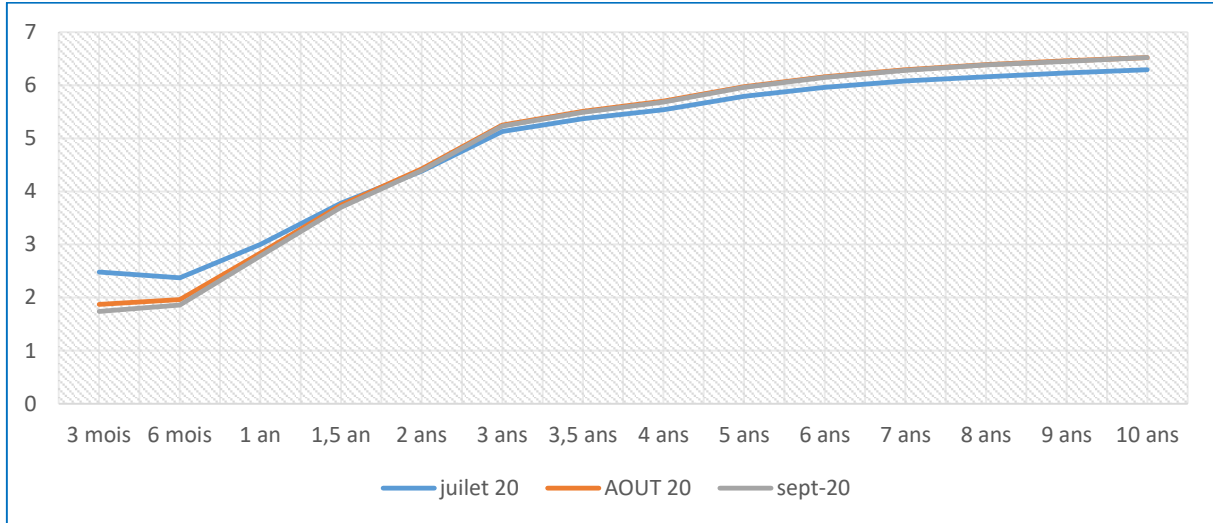
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

TAUX D'INTERET	oct-19	nov-19	déc-19	Janv-20	Févr-20	Mars-20	Avr-20	Mai-20	Juin-20	Juil-20	Août-20	Sept-20	Oct-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	-0,5	-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	3,25	3,25	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	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE)	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	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

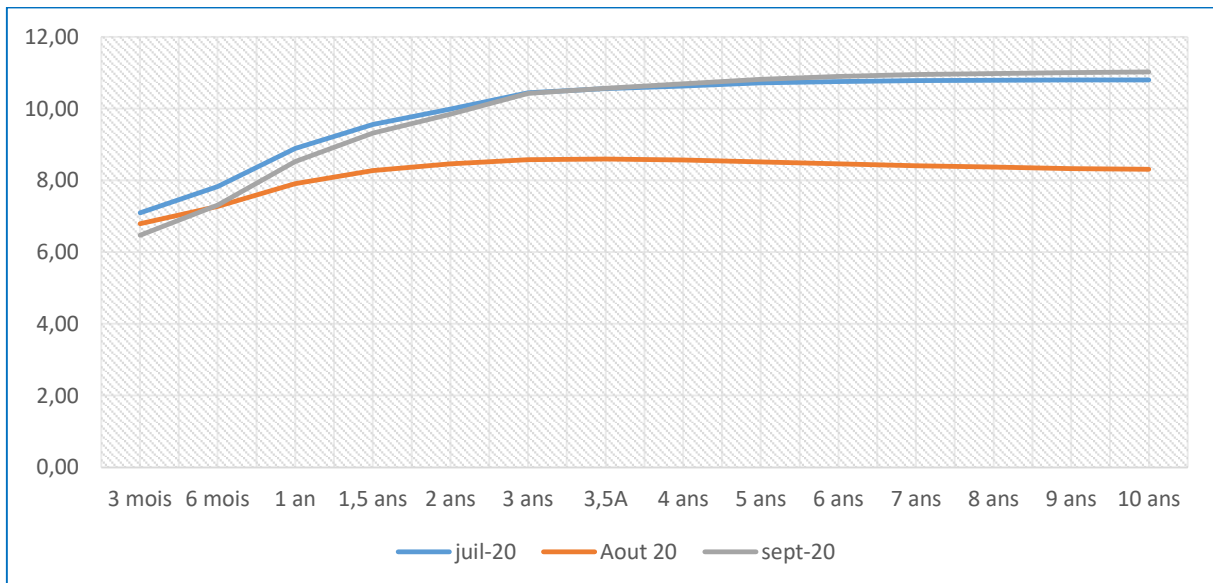
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS

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

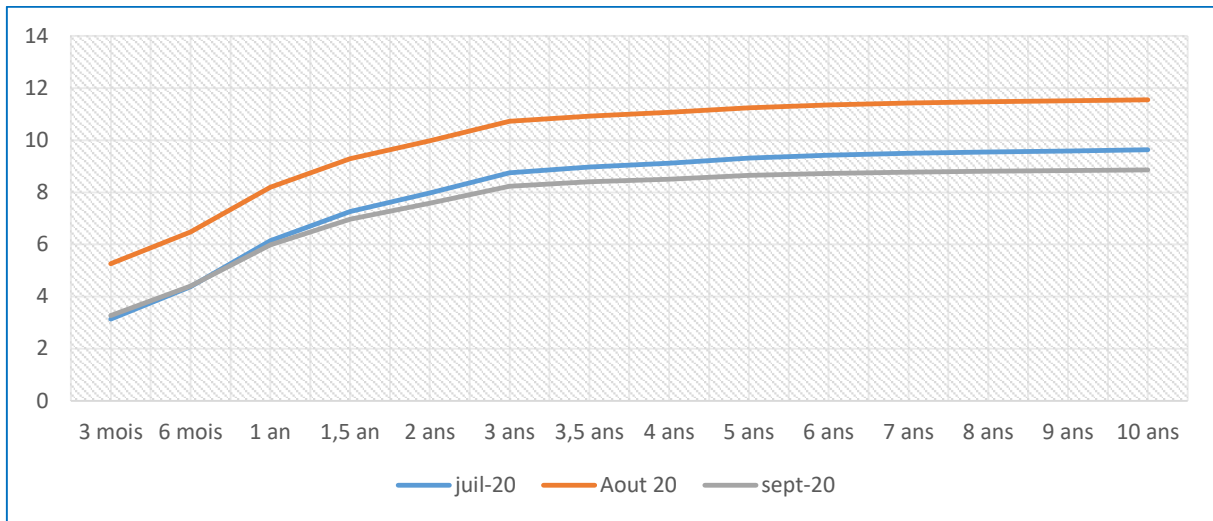


Source : BEAC/CRCT

Annexe 3-2 : Courbes de rendement des titres du Congo de juillet à septembre 2020



Source : BEAC/CRCT

Annexe 3-3 : Courbes de rendement des titres du Gabon de juillet à septembre 2020

Source : BEAC/CRCT