


RAPPORT
avril 2020

La CEMAC face aux impacts du coronavirus Covid-19

 PATRICK PLANE, directeur de recherche au CNRS et professeur associé à l'Université Clermont Auvergne. Responsable de l'Observatoire de la Compétitivité Durable de la Ferdi. Contact: patrick.plane@uca.fr

Rapport effectué à la demande de la Commission de la CEMAC

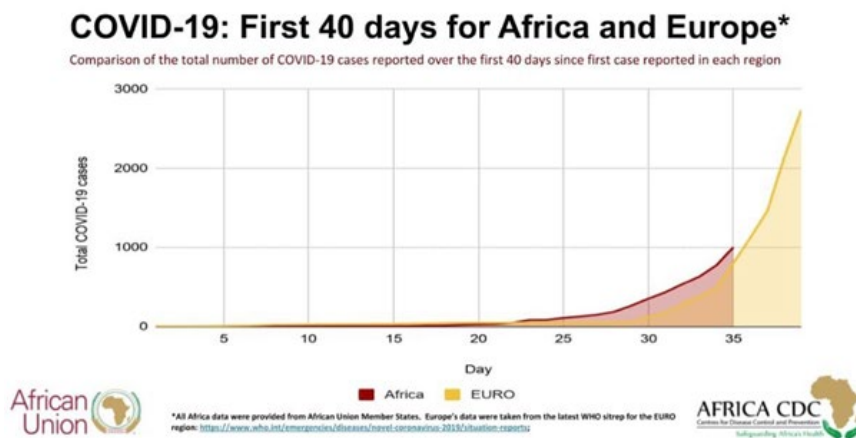
Résumé

Le monde fait face aux conséquences d'une crise dont les impacts à la fois sanitaires, économiques et financiers sont, à ce jour, largement inconnus.

L'Afrique n'est pas encore touchée avec une extrême sévérité par l'épidémie. Cependant il existe, à ce stade, plusieurs motifs d'inquiétudes pour la santé des populations et pour les conséquences économiques de ce choc majeur sur les économies de la sous-région.

Sur le plan sanitaire, l'OMS indique que le virus du Covid-19 peut se transmettre dans toutes les régions, y compris les zones chaudes et humides comme le continent africain. Au 19 mars, selon l'Organisation, plus de 600 cas étaient confirmés dans 34 pays d'Afrique contre 147 la semaine précédente. Au 2 avril, le nombre de cas était multiplié par plus de 6, le Cameroun étant le plus affecté, 66 cas au 24 mars. Probablement en Afrique plus qu'ailleurs, ce chiffre de contamination ne traduit que très imparfaitement la réalité virale, mais l'observation du cumul, qui suggère que la courbe de l'Afrique évolue en parallèle avec celle de l'Europe, est en soi un signal fort pour des actions publiques urgentes, pour un soutien sans délai de la communauté internationale.

Figure 1. Comparaison des 40 premiers jours en Afrique et Europe



Ce constat sanitaire, inquiétant quant aux effets directs de la pandémie, s'ajoute à des effets plus indirects à travers d'une part, la baisse d'activité dans les pays développés et grands émergents, et d'autre part, par les tensions qui se sont récemment manifestées au sein de l'OPEP+ avec pour conséquence, une baisse brutale du prix des hydrocarbures. Cette crise, qui affecte les équilibres internes et externes, fait suite aux résultats plutôt encourageants qui ont caractérisé les années 2017-2019.

Après la chute du cours des matières premières (2014-2016), une politique de stabilisation globale s'imposait. Elle a été généralement menée avec le concours du FMI et a contribué à la réduction des déficits extérieurs et budgétaires, parfois dans des proportions spectaculaires comme ce fut le cas notamment au Congo et en Guinée Equatoriale (FMI, 2019 et Tableau 1

de ce rapport). En 2019, le niveau des avoirs extérieurs nets était en augmentation de 30% par rapport à 2016 et la position de la BEAC au Compte d'Opérations enregistrait plus qu'un triplement avec un niveau à 3 657 milliards de francs CFA. **Malheureusement, ces tendances se sont brutalement retournées au premier trimestre, et avec elles, l'espoir d'un retour rapide sur une croissance équilibrée forte et durable.**

La contraction de l'activité mondiale et la baisse du prix du pétrole, plus de 50 % depuis le début de l'année, conduisent à s'interroger sur la croissance en CEMAC. **Des estimations du FMI, sur un ensemble de pays pétroliers plus large que celui qui nous occupe, suggèrent qu'une baisse de prix de 10 % réduit, en moyenne, de 0,6 % la croissance des pays exportateurs de pétrole tout en augmentant leur déficit budgétaire global de 0,8 % du PIB.** On peut supposer que sur 2020 voire 2021, le prix d'équilibre du baril pourrait se situer, sous réserve de politiques de confinement portant sur des durées limitées dans les pays industrialisés (1 à 2 mois), entre 30 et 40 dollars, en sensible repli par rapport à la fourchette de 50-70 dollars qui a favorisé le redressement financier entre 2017 et 2020.

Les programmations budgétaires en CEMAC ont été établies sur des hypothèses de prix de 57 à 60 dollars le baril pour 2020 et 2021. Ces cibles doivent être revues à la baisse avec des implications évidentes pour les finances publiques. Dans l'équilibre budgétaire des membres de la CEMAC, les hydrocarbures sont en effet déterminants. Sous les hypothèses de prix de 30 à 40 dollars de moyenne et des volumes exportés correspondant à ceux retenus pour les projections financières initiales avec le FMI, les Etats se retrouveraient avec des recettes pétrolières amputées de 30% à 50%.

Cette érosion signera une dégradation de grande ampleur des soldes budgétaires, notamment pour le Congo et le Gabon, *a fortiori* si, comme on peut le craindre dans une hypothèse de propagation du coronavirus en Afrique centrale, non seulement les recettes non pétrolières ne sont pas compensatrices, mais viennent aggraver la situation courante.

Dans cette conjoncture particulière où se conjuguent la crise sanitaire, la chute des prix du pétrole et la récession mondiale, les dépenses budgétaires sont à revoir dans leur niveau et dans leur composition. Dans le choix de la dépense publique, la principale difficulté va être de gérer les contradictions de la crise. Cette dernière peut être vue comme un choc d'offre exogène (coronavirus) de nature à susciter un choc de demande locale temporaire. Elle peut être aussi analysée comme un choc temporaire sur lequel se greffe un choc pétrolier en partie permanent auquel il faudra donc s'ajuster. Les arbitrages dans la dépense publique doivent aider au soutien de l'activité intérieure, protéger les populations les plus fragiles. Les filets de protection sociale répondent à cette attente.

Privilégier la prudence budgétaire peut paraître frileux au regard des stratégies de relance spectaculaires dans le monde développé. Le choc pétrolier en CEMAC a cependant des caractéristiques différentes. Il est d'abord fortement négatif pour les finances publiques quand celui-ci est positif pour le secteur réel et la balance des paiements des pays développés consommateurs nets. Or ce choc, peut être considéré, en partie, comme permanent du fait de l'offre mondiale qui devrait être tendanciellement en augmentation. Par ailleurs, ce à quoi font face les pays développés est une combinaison de chocs d'offre et de demande que l'on peut supposer temporaires, même si la tournure de la crise laisse craindre une composante permanente. Le problème dans les pays développés est donc de traiter la crise sanitaire en

limitant les périodes de confinement qui ont pour effet de combiner les chocs d'offre et de demande dans une boucle où, l'un et l'autre, tendent à se renforcer de manière endogène.

En CEMAC, la tentation peut exister d'une relance par la dépense publique ou l'ajournement des impôts et taxes des entreprises. Cette politique est à contretemps. L'essentiel est en effet que les secteurs publics n'ajoutent pas de la crise à la crise, qu'ils honorent déjà le paiement de leurs dettes courantes dans les délais du crédit fournisseur. L'accumulation d'arriérés intérieurs reflète les faiblesses des systèmes de gestion des finances publiques, mais elle est aussi l'expression des chocs budgétaires et de l'impréparation publique à faire face aux instabilités de prix et de conjoncture internationale qui rendent ces événements difficilement gérables autrement que par des impayés. **Selon une étude économétrique récemment invoquée par le FMI (2019), une augmentation de 1 point de pourcentage du rapport au PIB des arriérés accumulés est associée à une baisse de l'ordre de 0,3 point de pourcentage de la croissance du PIB réel par habitant.**

La combinaison des instruments de politique économique détermine la capacité des Etats à gérer en « bon ordre » les déséquilibres internes et externes. Dans la situation actuelle, le dosage macroéconomique (policy mix) revient à coupler la discipline budgétaire avec une politique monétaire expansive que l'on qualifiera également d'accommodante pour signifier sa pertinence dans ce contexte de crise.

La politique monétaire en CEMAC est toutefois déterminée par les règles de fonctionnement de l'union monétaire. En cas d'évolution laissant penser à l'épuisement des réserves de change, les textes qui régissent l'Union Monétaire en Afrique Centrale (UMAC), indiquent que la situation devrait conduire les Etats à prendre les dispositions nécessaires pour rapatrier les réserves détenues hors du Compte d'Opérations et, au besoin, procéder à un resserrement monétaire à la Banque centrale. Si l'Article 11-2 des statuts de la BEAC a une portée restrictive, il prévoit des accommodements décidés par le Comité de la politique monétaire. La politique récente de la BEAC s'inscrit bien dans une phase d'expansion monétaire.

Jusqu'à ces dernières années, la BEAC déterminait, pour chacun des pays, une cible d'augmentation de la masse monétaire, souvent au-delà de ce qu'impliquait une approche fondée sur les prévisions de facteurs autonomes de liquidité bancaire. Désormais, en raison de la modernisation des instruments de la politique monétaire par appels d'offre, le plafond de refinancement par Etat a été supprimé. Dans le contexte actuel de crise, la BEAC a baissé le taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) de 25 points de base, portant ce taux de 3,50% à 3,25%. Parallèlement, le taux de la facilité de prêt marginal a été abaissé de 100 points de base, ramené à 5%. Pour amplifier l'effet de ces réajustements, la BEAC injectera des liquidités à hauteur du double de ce qui était prévu, soit 500 milliards de francs CFA, et davantage si cela s'avérait nécessaire.

Ces injections de liquidité vont sans aucun doute faciliter un recours accru des États au marché financier régional. Entre 2017 et 2018, les levées de fonds ont été spectaculaires. Les émissions de titres se sont établies respectivement à 879 et 1 649 milliards de francs CFA alors qu'elles étaient inférieures à 500 milliards avant 2015. A fin 2018, l'encours total des bons du Trésor par adjudication (BTA) et obligations du Trésor assimilables (OTA) dépassait 1 130 milliards de F.CFA.

Au-delà du financement monétaire indirect des déficits budgétaires, la CEMAC va pouvoir compter sur les soutiens des partenaires économiques et financiers extérieurs, à commencer par le FMI et la Banque mondiale. Les concours du FMI devraient s'élever globalement à 50 milliards de dollars dont 10 milliards prêtés en priorité aux pays à faible revenu. L'instrument de financement rapide (IFR) offre une assistance dans de brefs délais. L'IFR est un mécanisme unique et souple destiné à couvrir les chocs de prix des produits de base et de catastrophes naturelles. Pour les pays admissibles aux financements du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), l'intérêt est plutôt de recourir à la facilité de crédit rapide FCR (Tchad, Centrafrique).

La Banque mondiale a pour sa part annoncé un plan d'urgence de 12 milliards de dollars pour faire face aux coûts de la pandémie. Le FMI et la Banque mondiale plaident, par ailleurs, pour un rééchelonnement voire une remise des dettes bilatérales en faveur des pays pauvres. Il est souhaitable qu'en relation avec le dispositif du Programme de Réforme Economique et Financière (PREF), la CEMAC manifeste son intérêt pour la question.

Un des risques de la combinaison du coronavirus en Afrique et du traitement économique de la crise est la montée des tensions inflationnistes, du moins des pressions sur le prix des biens essentiels qui peuvent se raréfier. Ces tensions sont dans la logique d'une politique active d'injection de liquidités. Ces hausses seront alimentées par des comportements de précaution des ménages, mais aussi par l'opportunisme de certains commerçants dont le lucre et la détention de liquidités risquent de favoriser la spéculation en accentuant la raréfaction des biens. Les tensions conjoncturelles sur les prix se traduiront sans doute par une appréciation *transitoire* du taux de change effectif réel. Le taux de change du franc CFA envers l'Euro protège les encaisses monétaires des agents et par ailleurs, une appréciation de cet indice n'est pas en soi un problème majeur dès lors qu'elle n'est que transitoire, réversible sur quelques mois avec la dissipation du choc.

Une appréciation est plus dérangeante si elle doit être durable, si le mouvement de l'indice du taux de change réel conduit les économies à s'écarter significativement d'une trajectoire de taux de change d'équilibre de sorte que le processus de diversification serait pénalisé. Un choc de termes de l'échange a pour conséquence un mésalignement par rapport au taux de change d'équilibre. La littérature sur le sujet indique **qu'une dégradation de 1% de l'indice des termes de l'échange induit un besoin de dépréciation du taux de change effectif réel d'équilibre qui varie de 0,10 et 0,25%**. Sous l'hypothèse que les termes de l'échange, largement influencés par le prix du pétrole, se dégradent durablement de 30%, toute chose égale par ailleurs, le taux de change réel devrait donc baisser de 3 à 7 points d'indice pour retrouver la situation initiale.

Table des matières

Résumé	1
Introduction	6
1. Une situation en voie d'assainissement (2018-2019)	8
2.1. Un choc externe violent et d'une durée incertaine	11
2.1.1. Effet direct du coronavirus : une récession mondiale inattendue	11
2.1.2. Effet collatéral : Le marché du pétrole sous pression	13
2.2. La propagation sur les économies de la CEMAC et ses conséquences	19
2.2.1. Des soldes budgétaires publics en souffrance	19
2.2.2. Prévenir les accumulations d'arriérés de paiement intérieurs	23
2.2.3. Une politique monétaire expansive	25
2.2.4. Les prix et la compétitivité des économies	30
Recommandations préliminaires	33

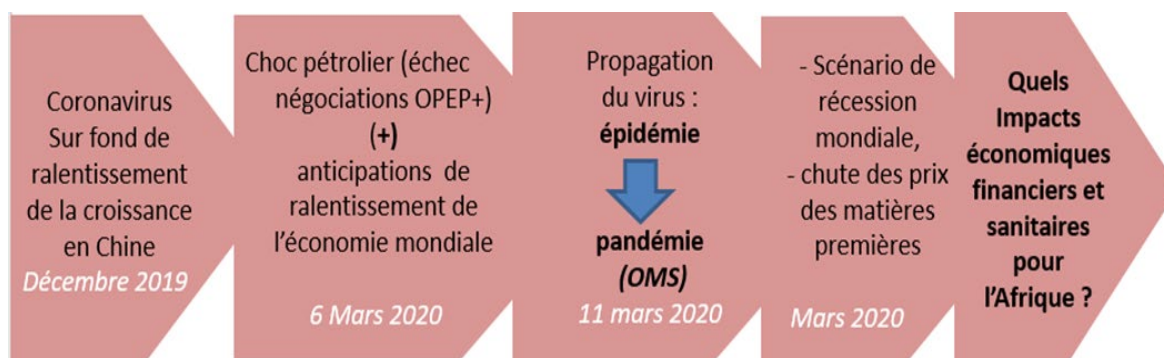
Introduction

Le monde est dans l'inquiétude des impacts du COVID-19. L'épicentre de l'épidémie a été la région de Wuhan, mais la dynamique de propagation mondiale a conduit l'OMS, le 11 mars 2020, à qualifier la situation de pandémie. Le caractère émergent de cette maladie infectieuse, l'absence actuelle de traitement curatif et de perspectives de vaccin à brève échéance sont les ingrédients d'une profonde anxiété. Les appréhensions sont à la hauteur d'un phénomène inédit, du moins dans l'histoire contemporaine et dans l'ampleur des imbrications des problèmes sanitaires, économiques et financiers. Dans un premier temps, on a imaginé que la crise était gérable comme pouvait l'être un choc d'offre temporaire. Mais la communauté internationale a dû se raviser.

Chaque jour qui passe plonge la communauté internationale dans davantage de perplexité et d'incrédulité faute de schéma de référence pour la réaction des politiques publiques. Cette crise n'a que peu d'analogies avec celle des *subprimes* (2007-2008), sinon sa soudaineté et la violence de ses manifestations. Elle est d'abord fondamentalement sanitaire quand la précédente marquait les errances de la finance internationale. Jusqu'à ces derniers jours, elle s'est prêtée à peu de coordination mondiale quand la crise des *subprimes* avait conduit à une concertation très étroite des Etats et Banques centrales. Enfin, de par ses impacts, la crise affectera toutes les économies directement et indirectement, y compris l'Afrique à faible ou moyen revenu, et pas seulement les économies financièrement intégrées à l'économie mondiale comme cela avait pu être le cas, entre 2007 et 2008 pour la crise financière.

En cette première semaine d'avril, l'Afrique est déjà dans l'apprentissage du virus. Si la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) n'est pas encore affectée par l'épidémie avec la sévérité que l'on connaît ailleurs sur le continent, le coronavirus n'en constitue pas moins un sujet de mobilisation pour prévenir des effets possiblement plus graves qu'ailleurs de par le niveau de développement et la capacité de réaction dans l'urgence. Pour tenter de répondre à cette urgence, les autorités africaines mettent dès à présent en place des dispositions de dépistage, de fermetures de frontières et d'écoles, de limitation des mobilités et confinements voire d'établissement d'un couvre-feu, par exemple au Tchad. Mais au-delà de la contamination virale qu'il convient d'anticiper, les Etats de la CEMAC doivent d'ores et déjà faire face aux implications économiques et financières, directes et indirectes, qui vont découler de cette crise protéiforme.

Graphe 1. COVID-19 : la crise dans la temporalité de ses séquences



Le Graphe 1, ci-dessus, situe la crise dans sa temporalité, dans l'enchevêtrement des séquences sur quelques semaines. La récession économique est là, a minima au sens technique du terme - deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB. Cette situation conduit à identifier les implications prévisibles et recommandations pour les politiques publiques.

La première partie de la note revient sur la situation économique et financière récente de la Zone. Sous fortes tensions dans les années récentes, du fait de la baisse de prix des matières premières, notamment du pétrole et du gaz, l'action publique des Etats a été à l'origine, entre 2018 et 2020, d'une réduction des déficits internes et externes. La survenue de l'infection virale va plus qu'altérer les efforts consentis et conduire à réévaluer les perspectives et besoins d'ajustement avec le concours des partenaires techniques et financiers, à commencer par le FMI et la Banque mondiale.

La seconde partie porte précisément sur les défis à relever. Il s'agit d'abord de qualifier le choc auquel la CEMAC est confrontée. Compte tenu de la mobilisation internationale qui sous-tend activement la recherche de traitements curatifs et d'un vaccin avec des attentes légitimes sur douze à dix-huit mois, le choc sanitaire pourrait être limité dans le temps. La contamination de l'Afrique et les spécialisations étroites de la sous-région en CEMAC font craindre des déséquilibres induits plus durables. Les effets indirects sur la CEMAC se font sentir à travers les matières premières. Les canaux de transmission sont bien sûr les termes de l'échange qui influent sensiblement l'équilibre des finances publiques et des paiements internationaux. L'inquiétude est ici inhérente au marché du pétrole et du gaz, les principaux produits d'exportation de l'Afrique centrale.

La CEMAC a jusqu'ici échoué à promouvoir un Fonds de stabilisation des recettes pétrolières et à diversifier ses rentrées fiscales par des impôts et taxes non pétroliers. La diminution significative des prix des hydrocarbures, aura pour conséquence de creuser les déficits publics, d'affecter le solde des transactions commerciales et rendre plus difficile et plus nécessaire que jamais la diversification des bases productives. Ces effets vont parallèlement avoir des répercussions sociales dont on ne mesure pas encore l'étendue et la gravité. Au-delà des caractéristiques de fonctionnement propres au marché du pétrole, dans une large mesure également du gaz, le ralentissement voire la contraction de l'activité mondiale va affecter le marché de l'ensemble des matières premières. La trajectoire de retour aux équilibres internes

et externes sera impossible à réaliser dans les délais et modalités initialement fixées par les programmes FMI. Ces déconvenues vont avoir pour implication de renouveler rapidement les accords de financement avec l'institution de Washington.

1. Une situation en voie d'assainissement (2018-2019)

Les économies de la CEMAC sont de nouveau frappées par un choc exogène externe de grande ampleur. Entre 2014 et 2016, la baisse du prix du baril du pétrole et des matières premières, sur fond de ralentissement de l'activité en Chine, avait été le déclencheur des déséquilibres internes et externes. Les conséquences avaient alors nécessité le soutien du FMI. Dans un contexte de remontée du cours des hydrocarbures, de mobilisation financière importante et d'efforts internes de redressement, la situation de la plupart des pays a connu, dans les dernières années, un assainissement dont le dernier rapport du FMI sur l'état de la CEMAC, en date de décembre 2019, se félicitait.

Certes, de nombreuses réformes de caractère structurel n'ont pas encore été lancées. L'absence de stabilisation interne des mouvements erratiques de prix du pétrole, n'est que l'une d'elles. *L'institutionnalisation de Fonds souverains est en effet une de ces carences structurelles qui conditionne pourtant la sortie de la dépendance pétrolière par la dynamique de diversification.* Sur le front des déficits, les améliorations ont cependant été encourageantes. Au niveau de la sous-région, bien que les évolutions mettent en évidence une grande variété entre les pays, ces déficits se sont résorbés aussi bien lorsqu'on évalue la situation à travers le solde budgétaire global que par le solde budgétaire de référence qui a l'avantage de lisser la bonne ou mauvaise fortune conjoncturelle du marché pétrolier.

Les années 2017-2019 ont été notamment caractérisées par une stabilisation globale marquée par la réduction des déficits extérieurs et la résorption des déséquilibres publics. Au plan externe, des politiques budgétaires et monétaires plus restrictives ont contribué à contracter le solde courant de la balance des paiements de l'Union qui s'est redressé en 2019 par rapport à son niveau de 2018, respectivement 2,5% et 0,4 % du PIB. La stabilité des exportations de pétrole et la progression modérée des importations ont contribué à cette amélioration.

Les déficits publics, dons inclus, ont quant à eux diminué partout et parfois dans des proportions spectaculaires comme au Congo ou en Guinée Equatoriale. La tendance a été moins affirmée lorsqu'on tient compte de la variation des prix du pétrole à travers le concept de solde global de référence qui tient lieu de critère nominal pour la surveillance multilatérale. D'une manière générale, les résultats sous régionaux laissaient penser qu'une trajectoire d'ajustement durable pouvait être à l'œuvre de sorte que les projections sur 2020, mentionnées pour mémoire et en italique dans la dernière colonne de droite, Tableau 1 (page suivante), suscitaient un espoir qui sera inévitablement et largement déçu. Le ratio de la dette publique /PIB a connu une baisse très modérée. En moyenne sur l'ensemble des pays de la CEMAC, ce pourcentage est passé de 51,7% à 48,1 % en 2019. Une bonne partie cette baisse

est le résultat du traitement de la dette relative au Congo qui est passée de 118,6 en 2016 à 81,7 en 2019.

Tableau 1. Situation et évolution financière du secteur public (en % du PIB).

	2016	2017	2018	2019	2020
Solde budgétaire de référence					
Cameroun	-5,2	-4,3	-2,9	-2,6	-2,2
Centrafrique	1,1	-1,1	-1	2,7	-0,3
Tchad	1,8	0,5	-0,8	-2	-1,1
Congo	-11,8	-3,3	-2,1	1,1	4,2
Guinée équatoriale	-6,2	-1,4	-1,9	-0,5	-0,1
Gabon	0,1	-2,1	-2,5	-0,6	0,1
CEMAC	-2,6	-2,1	-2,4	-1,3	-0,4
Solde budgétaire global, dons inclus					
Cameroun	-6,1	-4,9	-2,5	-2	-2,1
Centrafrique	1,1	-1,1	-1	2,7	-0,3
Tchad	-1,9	-0,2	1,9	0,4	2,8
Congo	-20,1	-7,4	6,6	7,5	8,4
Guinée équatoriale	-10,9	-2,6	0,5	2	1,1
Gabon	-5	-2,6	1,3	1,3	1,4
CEMAC	-7,3	-3,7	-0,2	0,7	0,8
Recettes totales (hors dons)					
Cameroun	14,5	14,6	15,7	15,7	14,8
Centrafrique	7,4	7,8	8,9	9,9	9,7
Tchad	9,5	10,6	12	12,7	15,2
Congo	33,2	27,3	29,1	30,9	31,3
Guinée équatoriale	16,9	17,3	19	18	17,5
Gabon	17,1	16,4	16,9	18,5	18,7
CEMAC	16,4	16	17,4	17,9	17,7
Dépenses publiques (y compris prêts nets moins recouvrements)					
Cameroun	20,9	19,8	18,5	18,2	17,3
Centrafrique	12,1	13,9	17,6	18,2	18,8
Tchad	14,4	14,9	13,3	15,3	15,5
Congo	54,1	35,2	22,6	23,8	23,4
Guinée équatoriale	27,8	19,9	18,5	16	16,4
Gabon	22,1	19	18,2	17,2	17,5
CEMAC	24,4	20,6	18,3	18,1	17,8
Dette publique totale					
Cameroun	33,3	37,7	39,5	39,5	40,8
Centrafrique	53,9	50,3	50	42,7	42,6
Tchad	51,5	49,8	48,3	43,8	39,7
Congo	118,6	117,5	87,1	81,7	70,5
Guinée équatoriale	43,4	38	43	37,7	46,6
Gabon	64,2	62,6	60,7	56,7	53,0
CEMAC	51,7	52,5	51	48,1	47,2
Inflation					
Cameroun	0,9	0,6	1,1	2,1	2,4
Centrafrique	4,6	4,5	1,6	3	2,5
Tchad	-1,6	-0,9	4	2,9	3
Congo	3,2	0,4	1,2	1,5	1,8
Guinée équatoriale	1,4	0,7	1,3	2,6	1,7
Gabon	2,1	2,7	4,8	3	3
CEMAC	1,2	0,8	2,1	3,3	2,4

N.B. Les données de 2019 sont des premières évaluations tandis que 2020 fait référence aux projections établies par le FMI avant la manifestation du choc en cours

Tableau 2. Comptes résumés de la Banque centrale (en Milliards de francs CFA)

	2016	2017	2018	2019	2020
Avoirs extérieurs nets	2 254	2 131	2 379	2 963	4 117
<i>Avoirs</i>	3 093	3 218	3 777	4 714	6 095
Fonds non alloués	744	638	453	413	413
Cameroun	1 406	1 770	2 004	2 055	2 315
Centrafrique	157	206	215	266	288
Congo	452	216	250	417	713
Gabon	500	537	766	1 107	1 621
Guinée équatoriale	15	-31	-5	196	359
Tchad	-181	-117	93	260	384
Compte d'Opérations	1 156	2 552	3 360	3 300	3 657
<i>Passifs</i>	-839	-1 088	-1 398	-1 751	-1 978
Fonds non alloués	-18	-17	-16	-16	-16
Cameroun	-301	-448	-529	-602	-649
Centrafrique	-119	-132	-163	-174	-204
Congo	-126	-96	-89	-140	-218
Gabon	-129	-230	-348	-462	-497
Guinée équatoriale	-26	-24	-26	-80	-97
Tchad	-121	-140	-227	-276	-298

Pour ce qui est du niveau des réserves extérieures de change, si ces dernières demeurent en retrait de ce qui est considéré comme souhaitable pour un pays pétrolier, il a néanmoins marqué une nette amélioration. Selon le FMI, en 2019, le niveau des avoirs extérieurs nets était en augmentation de 30% par rapport à 2016 et la position de la BEAC au Compte d'Opérations enregistré, à fin 2019, plus qu'un triplement, passant de 1 156 milliards de CFA en 2016 à 3 657 milliards en 2019, soit 5, 5 milliards d'Euros.

Soutenue par le secteur pétrolier, la croissance régionale globale a varié entre 2% et 2,5% sur les deux précédentes années. De l'avis des experts, commentaire repris par le FMI ou la Banque de France dans son Rapport Annuel de la Zone franc, la CEMAC est toutefois sur un pic de production. Les prochaines années devraient être moins favorables en regard des volumes mis en marché. Ces prévisions, sans être alarmistes, confortent le discours de ceux qui mettent l'accent sur l'urgence d'une moindre concentration sur les hydrocarbures, gage de création d'emplois et d'élévation durable des niveaux de vie.

2. Le coronavirus et ses implications sur les équilibres macroéconomiques

2.1. Un choc externe violent et d'une durée incertaine

2.1.1. Effet direct du coronavirus : une récession mondiale inattendue

En dehors du drame humain que peut causer la pandémie, l'effet économique le plus redouté est la contraction significative de l'activité mondiale. Le confinement en Chine a été à l'origine d'une baisse significative de l'activité dont la publication des premières statistiques fait désormais état. La valeur ajoutée dans l'industrie et les services (hors administrations) aurait baissé d'environ 13 % entre janvier et février 2020 comparativement aux chiffres des mêmes mois de 2019. Sur la base d'une croissance précédemment de 6 %, le décrochage du niveau de la valeur ajoutée sur ces deux mois serait de l'ordre de 20 %. Comme la production non marchande des administrations a été peu affectée et que le secteur de la santé a progressé, sur le premier trimestre, le PIB chinois est attendu en baisse de 10 % voire 15 % comparativement à celui de 2019.

En supposant qu'un retour à une activité normale prenne six mois et soit suivi d'une croissance soutenue, sur une base annuelle, le PIB de la Chine pourrait connaître, dans l'état des connaissances, un maintien voire une légère augmentation en 2020 pour rebondir en 2021. *Goldman Sachs* est un peu plus optimiste en prévoyant une récession de 9 % au premier trimestre, mais une croissance annuelle de 3 % contre 5,5 % sur l'année. Quoiqu'il en soit, sur la troisième semaine de mars, lentement, les usines rouvrent avec une reprise corrélée à la baisse de l'emprise du Covid-19. Sur les 16 des 31 provinces, les chiffres « officiels » font état de peu de victimes nouvelles. Hors Hubei, 60% des PME et 95 % des entreprises industrielles de taille critique auraient repris une activité en sous régime et l'économie dans son ensemble fonctionnerait à 69,5 % de ses capacités.

Les incertitudes dans le chiffrage pour l'Asie sont grandes, *a fortiori* si l'épidémie se manifeste par vagues. Mais elles sont plus importantes encore pour l'Europe tandis que les Etats-Unis, plus tardivement rentrés dans le scénario de crise, sont devenu le nouvel épicerie mondiale. **Sur la zone Euro**, la Présidente de la BCE table sur une récession possible de 5%, appariée à chaque mois de confinement à une perte de croissance équivalant à 2,1 % du Produit intérieur. Le scénario de contraction de 5% est ainsi basé sur une hypothèse de confinement n'excédant pas trois mois. L'Allemagne prévoit également une chute de 5%. A travers le récent dispositif de loi de finances rectificative, la France a tablé, mi-mars, sur une récession de 1% avec une incidence budgétaire globale de 3,9%. Les premières projections de l'INSEE font cependant état d'une contraction autrement plus prononcée. L'activité sur le premier trimestre aurait baissé de 35% et le manque à gagner d'un mois de confinement a été chiffré à 3 points de croissance.

Au jugé, une cible de contraction de 5% fait désormais partie des hypothèses plausibles. Quant au déficit budgétaire global, le critère européen de solde global déficitaire de 3% du PIB a d'ores et déjà volé en éclats. Les 3,9% de déficit du gouvernement français seront très en deçà des réalités observées. Un effet de ciseaux va en effet s'opérer entre des recettes en baisse et des dépenses en hausse du fait des prestations sociales, des mesures de transfert annoncées.

Pour ce qui est de l'Afrique, les deux vecteurs de diffusion de la crise, affaissement des échanges internationaux de matières premières et dégradation de la situation sanitaire, annoncent une baisse potentiellement sévère des Produits intérieurs. Pour le continent, cette crise est sans commune mesure avec celle de 2007-2008, même si ses effets seront pour partie temporaires, comparables à des mouvements saisonniers d'une amplitude tout de même exceptionnelle. On l'indiquait dans l'introduction de cette note, la crise des *subprimes* était d'abord financière avec peu des conséquences négatives directes pour ces pays.

En tendance, la croissance de l'Afrique sub-saharienne était de 6,5 % par an dans les années 2004-2008 avec un fléchissement en 2010 (5,4%) et 2011 (5,2%). Certes, ce ralentissement n'a pas été négligeable, mais à l'exception de 2009 qui s'est achevée sur un taux de 2,7 %, l'Afrique a été résiliente pour deux raisons. La première a été en relation avec la faiblesse de l'intégration africaine aux marchés financiers internationaux. La convertibilité des monnaies et la dimension des flux de capitaux spéculatifs qui peut l'accompagner, l'étroitesse des places financières et des échanges interbancaires ont été des facteurs naturels de limitation de la contagion à l'espace continental. La seconde est liée à la dynamique mondiale du commerce. Le ralentissement de l'activité dans les pays occidentaux, partenaires traditionnels, s'annonçait périlleux. Dans le passé, la contraction des prix et des quantités de matières premières exportées amplifiait généralement les récessions des pays industrialisés. Or cette incidence n'a été que marginale, contenue par les relais de croissance offerts par la Chine et l'Inde qui ont servi d'amortisseurs de prix et soutenu la demande. La crise financière et ses répercussions économiques n'ont donc que modérément altéré les tendances africaines.

Le marché du pétrole illustre le contexte où une redistribution géographique du commerce de matières premières s'est opéré dont l'Afrique centrale a bénéficié. En 2008, le baril a fluctué entre un plus haut à 145 dollars et un plus bas à 40 dollars. Le marché des matières premières s'est donc détendu avec les premiers soubresauts de la crise et avec lui, les volumes et les prix qui se sont fortement repliés. La reprise des cours a toutefois été rapide, permettant de revenir à un niveau supérieur à 80 dollars, dès 2010. Dans sa globalité, la communauté internationale est donc parvenue à réduire la diffusion de la crise financière à la sphère de production africaine de sorte que les exportations ont continué d'être soutenues à un haut niveau. Du fait de la contraction mondiale, qui n'épargne pas les grands émergents, la baisse actuelle des prix du pétrole va être bien plus redoutable que la précédente. Ils ont baissé de plus de 50 % depuis le début de l'année. Le FMI estime, mais ces chiffres sont à prendre avec précaution car ils ne se rapportent pas directement à la CEMAC, qu'une baisse de prix de 10 % réduit, en moyenne, de 0,6 % la croissance des pays exportateurs de pétrole en accroissant leur déficit budgétaire global de 0,8 % du PIB.

Le déroulement de la crise actuelle va frapper de plein fouet les Etats peu diversifiés, très spécialisés sur les produits de base et singulièrement sur les hydrocarbures du fait d'un cartel lui-même en crise. Par ailleurs, si le continent devait subir la double peine d'un contexte international en crise et d'une pandémie de Covid-19 gagnant une large proportion de ses populations, la faiblesse des systèmes sanitaires et la difficulté à établir des distanciations sociales produiraient des effets difficilement mesurables dans l'instant. Si l'on en reste à la crise telle qu'elle se noue à travers la récession mondiale et la chute des prix du pétrole, on peut déjà affirmer que le secteur moderne des économies sera affecté, à commencer par le fonctionnement de la distribution et des services en général, le transport et la logistique notamment. Le tourisme sera la principale activité échangeable sinistrée par l'hôtellerie et la restauration jusqu'à l'artisanat. Cette filière est toutefois peu étoffée en zone CEMAC. Le secteur informel sera également touché dans la variété de ses activités y compris l'organisation des marchés et le commerce de détail.

2.1.2. Effet collatéral : Le marché du pétrole sous pression

Le prix du pétrole a considérablement chuté depuis 2011 pour ne plus se situer, au 17 mars 2020, qu'à 30 dollars le baril de Brent, référence pour plus de 50% des échanges mondiaux. Le cours du gaz naturel a longtemps été étroitement influencé par celui du pétrole, les producteurs et importateurs ayant choisi, dans les années 60, de l'indexer sur celui des produits pétroliers. Aujourd'hui, les contrats à long terme sont beaucoup moins indexés sur le Brent de sorte que le prix du gaz naturel n'évolue pas dans les mêmes proportions et dans la même unité de temps que ceux du pétrole. Le cours du gaz naturel a néanmoins également fortement reculé ces derniers mois. Sur un an, de mars 2019 à mars 2020, son prix a baissé de 33% tandis que celui du pétrole, sur lequel on se penche dans les développements qui suivent, a décroché de 55,6%. Dans la période présente, le problème pétrolier tient à un excédent de l'offre de 15 millions de barils/jour qui est supérieur à la production de l'Arabie Saoudite.

Du ralentissement à la récession mondiale

Côté demande, la Chine est devenue, en 2017, le premier importateur mondial de pétrole. Ses achats sur le marché mondial ont doublé entre 2007 et 2017 pour avoisiner 8,5 millions de barils/jour. La Chine a ainsi pris la place des Etats-Unis (7,9 millions de b/j), jusqu'ici leader incontesté dans le volume des transactions internationales. Pour fixer les idées quant à cette évolution non indépendante de la dynamique de la Chine et de la production des gaz de schistes aux Etats-Unis, en 2005, les USA importaient 5 fois plus de pétrole que la seconde économie mondiale. Progressivement, toutefois, le ralentissement du rythme de croissance en Chine s'est imposé. De 8% à 12% sur plusieurs décennies on est tombé à seulement 6% - 7% dans les dernières années.

Au stade des conséquences mesurables de la pandémie, on a souligné plus haut que les taux de croissance seront négatifs dans de nombreuses économies. Sur le marché du pétrole, ces

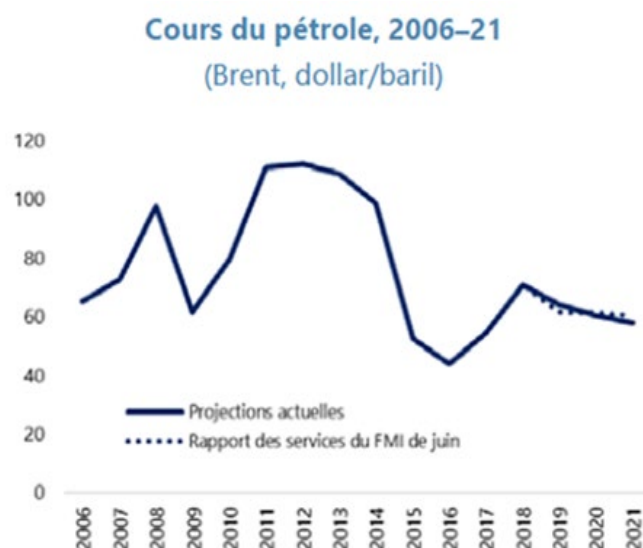
tendances constituent un facteur de choc qui s'ajoute aux anticipations de dégradation durable des conditions de production africaines dans un contexte où l'offre se dilate.

Echec des négociations au sein du cartel OPEP+

Côté offre, l'environnement véhicule, sans aucun doute, des incertitudes qui sont sources de volatilité, en relation avec les tensions politiques et militaires récurrentes au Moyen-Orient. Les guerres et désorganisations de la production en Iraq ou en Libye, les rivalités entre puissances de l'OPEP, notamment entre l'Arabie Saoudite et l'Iran, sont autant de facteurs troublant le marché. Lors du premier choc pétrolier de 1973, l'OPEP ne regroupait que cinq pays : Arabie saoudite, Iran, Irak, Koweït et Venezuela. L'Arabie Saoudite tenait le leadership et faisait office de « producteur pivot » gérant les quotas de production pour un niveau de prix correspondant, *grosso modo*, aux attentes publiques de développement des Etats membres. L'organisation compte désormais 14 membres dont 7 pays africains, y compris les trois Etats membres de la CEMAC : Congo (2018), Gabon (1975-1996 ; puis 2016), Guinée Equatoriale (2017), avec respectivement : 32%, 22% et 18% du volume de la production communautaire.

L'OPEP est tiraillée sur la marche à suivre. Avec un nombre plus étendu de membres, non seulement les décisions internes au cartel sont plus difficiles à prendre et à faire respecter, mais paradoxalement, l'accroissement du nombre de membres a été de pair avec une perte d'influence significative sur le fonctionnement du marché des hydrocarbures. Il existe, en effet, un nombre important de producteurs, hors OPEP, qui représentent une part significative de l'offre mondiale (Canada, États-Unis, Mexique, Norvège, Oman, Royaume-Uni, Soudan). En comparaison du scénario des années soixante-dix où les chocs pétroliers l'avaient durement affectée en qualité de consommateur net, l'Afrique compte désormais plus de pays exportateurs de brut que de pays importateurs. En CEMAC, le Tchad et le Cameroun font partie de ces pays qui contribuent à la formation du volume de la production mondiale sans être tenus par les décisions collectives de l'OPEP.

En 2016, l'organisation a repris l'initiative d'une alliance de producteurs en élargissant les contours d'un cartel aux frontières informelles qui associe une dizaine de pays dont la Russie et le Mexique. Entre 2016 et 2020, cette alliance, « OPEP+ », est parvenue, tant bien que mal, à une certaine stabilisation du baril de Brent dans un intervalle de 50 à 70 dollars sur 2017-2020. Cette stabilisation relative a permis aux membres de la CEMAC d'établir une programmation budgétaire annuelle sur la base d'un prix moyen fluctuant entre 57 et 60 dollars. La conformité des cours à ce ciblage de prix a été à l'origine de la résorption des déficits internes et externes (Cf le graphe page suivante, FMI, CEMAC, décembre 2019).



Source. FMI, Rapport CEMAC, 2019

Désaccord entre les principaux producteurs

Le 6 mars 2020, l'échec de l' « OPEP+ » sur la répartition du fardeau d'ajustement des quantités à la baisse, notamment entre l'Arabie saoudite et la Russie, a fait l'effet d'un « coup de tabac ». En refusant de contracter sa production au motif que cette politique servait unilatéralement l'intérêt des producteurs Etats-Uniens de schistes, la Russie a suscité les représailles de l'Arabie saoudite. Ryad a en effet immédiatement annoncé son intention d'augmenter sa production dans les semaines à venir en portant ses exportations au-delà de 10 millions de barils par jour. Les cours ont instantanément dévissé pour s'établir, le 18 mars, à 20 dollars le baril de WTI à New-York, 26 dollars celui de Brent à Paris, soit les niveaux de janvier 2000. Sur cette trame d'une histoire qui est loin d'être achevée, il importe à la CEMAC de savoir si ces cours peuvent demeurer aussi bas. A l'évidence, ce scénario plongerait les Etats dans une crise financière aux impacts redoutables. Or, si la question est fondamentale, la réponse est tout sauf évidente pour les prochains mois et la programmation budgétaire 2021.

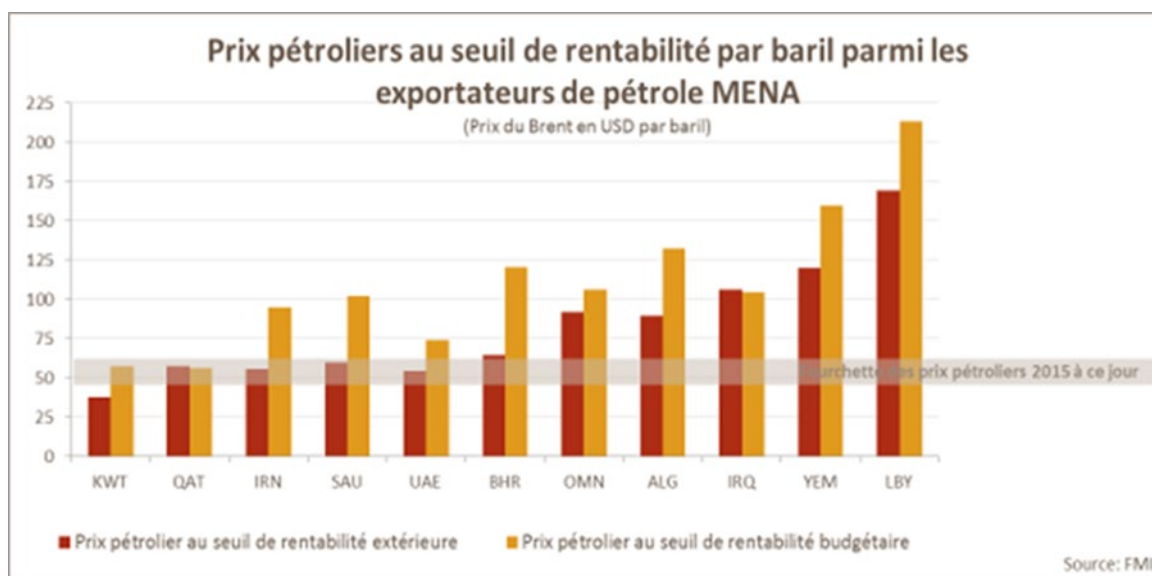
Dans le court terme, les prix seront en effet affectés par une forte volatilité alimentée par les incertitudes combinées de la propagation du Covid-19, des nouvelles tendances de l'activité mondiale et des luttes intestines entre les principaux producteurs pétroliers. Aux frontières d'une incertitude radicale, le calcul probabiliste perd ses droits. La guerre des prix, décrétée par l'Arabie Saoudite, a pour objet de dissuader de nouveaux investissements dans les hydrocarbures, de faire sortir du marché et de tarir les investissements des pays producteurs les moins rentables. Dans l'opposition entre la Russie et l'Arabie saoudite, qui ne laisse pas indifférents les Etats-Unis, aucun des protagonistes ne gagne à une *guerre d'usure*.

La Russie voit dans la rente pétrolière un moyen de transformation de son économie, de diversification de sa base productive à long terme. L'Arabie saoudite ne voit pas les choses différemment. L'effondrement des cours du pétrole affecte sa croissance économique, ses

marges de manœuvre dans la promotion du plan national « vision 2030 » destiné à réduire la dépendance au pétrole.

Mais surtout, le royaume des *Saoud* ne peut qu'avoir à l'esprit les conséquences très négatives de l'effondrement des cours à l'été 2014 (30 dollars en 2016). Ces cours ont conduit à un déficit budgétaire de 100 milliards de dollars et entraîné l'érosion des réserves de change qui sont passées de 750 milliards en 2014 à 490 milliards en 2017.

Graph 2. Prix, rentabilité et équilibre budgétaire dans les pays pétroliers



N.B : SAU, Arabie Saoudite. Source Areski, Blanchard, FMI (2014).

Entente probable, mais sur des niveaux de prix bas

Selon le FMI, en 2015, l'Arabie Saoudite avait besoin d'un baril de pétrole à 100 dollars pour équilibrer le budget national. Bien qu'avec des réserves fiscales, qui avoisinent 500 milliards de dollars, Ryad puisse supporter des prix bas sur une période relativement longue, le pays est néanmoins dans la vigilance financière. Sur plusieurs années, l'Arabie Saoudite a accumulé un déficit budgétaire de 350 milliards de dollars justifiant des emprunts pour plus de 100 milliards de dollars. L'ambitieux programme d'investissements publics du Prince héritier est calé sur une cible de prix de 80 à 90 dollars le baril. Les déficits budgétaires successifs et l'envolée de la dette publique ont été à l'origine de l'introduction en bourse de 5% du capital de Saudi Aramco, le géant pétrolier. Ryad a dû se contenter du marché financier local plutôt que de coter à l'international. Si le pouvoir a pu compter sur un élan « patriotique », l'introduction n'a permis de lever que 25 milliards de dollars contre 100 milliards escomptés.

Dans le contexte actuel de crise internationale, le ministère des Finances aurait d'ores et déjà demandé aux organismes publics de procéder à des coupes budgétaires de 20 à 30%. Le pays s'est par ailleurs préparé à un scénario de baisse de prix du baril de 12 à 20 dollars sur un niveau de prix de marché de 60 dollars. Si la baisse de cours ne laisse pas indifférente la

Russie dont un tiers des recettes fiscales sont liées au pétrole et au gaz, le prix d'équilibre budgétaire ne reposerait « officiellement » que sur une cible de 42 dollars. Quoi qu'il en soit, dans un scénario compliqué où une crise économique et financière prolonge une crise sanitaire, Moscou comme Ryad ont intérêt à trouver un terrain d'entente.

En résumé, le côté offre demeure difficile à appréhender d'autant que la surcapacité de production peut être rapidement éliminée par des perturbations socio-politiques, notamment au Moyen-Orient. La prévision de cours est par ailleurs compliquée par le fait que l'engorgement de l'offre se conjugue avec un choc de demande. Le ralentissement de la croissance économiques devrait aller jusqu'à une contraction dont l'ampleur dépendra finalement de l'efficacité dans la gestion de la pandémie de coronavirus et du rebond de l'économie mondiale sur un horizon qui ne se dessine pas encore clairement. Prenant en compte l'ensemble de ces éléments de marché, on peut supposer que sur 2020 voire 2021, le prix d'équilibre du baril pourrait se situer, sous réserve de politiques de confinement portant sur des durées limitées dans les pays industrialisés (1 à 2 mois), entre 30 et 40 dollars, en sensible repli par rapport à la fourchette de 50-70 dollars qui a favorisé le redressement financier en CEMAC (2017-2020).

Les scénarios de prix du pétrole

Les trois scénarios évoqués ci-dessous sont inévitablement impressionnistes, nécessairement fondés sur des intuitions analytiques plus que sur une modélisation de marché dont la portée serait improbable dans l'imbrication actuelle des événements. Il est clair qu'aujourd'hui, les prix se fixent dans des mouvements violents de l'offre et de la demande, gouvernés par une incertitude radicale sur fond de choc protéiforme.

L'hypothèse de 30 dollars correspond à un scénario certes pessimiste, mais qui n'est pas le moins probable sur les prochains mois. Pour les producteurs africains, cette hypothèse combine les effets conjoints de l'augmentation de l'offre et d'une contraction significative de la demande sur 2020. Difficile de prendre en compte toutes les mauvaises nouvelles du moment, même s'il est improbable que les cours du pétrole chutent en dessous de 20 dollars. La baisse serait alors d'autant plus sensible que l'offre augmenterait dans une volonté d'éviction de producteurs (guerre des prix) avec une demande inélastique du fait de la baisse d'activité induite par des stratégies de confinement longues.

L'hypothèse de 40 dollars repose sur un repli limité de la demande, déterminé par la stagnation du Produit intérieur mondial et une progression de l'offre de l'Arabie saoudite qui n'est pas dans les proportions annoncées aux opérateurs. Le royaume wahhabite a annoncé son intention de porter sa production quotidienne, entre 7 et 9,8 millions de barils/jour à 12,3 millions, soit une progression annuelle comprise entre 27,5% et 57% de ses quantités. Un prix de 40 dollars sert l'objectif de redistribution des parts de marché mondial à moyen terme. Il permet, en outre, un certain rééquilibrage, à court terme, par compensation de la perte en prix par les quantités, stabilisant ainsi les recettes fiscales. Ryad et Moscou reprennent la négociation et s'entendent sur des quotas de production qui évincent certains producteurs

américains de schistes, sans mécontenter les Etats-Unis. Dans le contexte géopolitique régional troublé, cette dimension politique est importante pour Ryad.

L'hypothèse de 50 dollars apparaît d'ores et déjà excessivement optimiste pour 2020. Elle l'est un peu moins pour 2021 qui pourrait être favorisée par un phénomène de rattrapage de l'activité. L'Arabie Saoudite et la Russie parviennent à forger une entente impliquant une moindre proactivité de Ryad sur les quantités. Les Etats-Unis se contentent de ces dispositions même si elles affectent les producteurs de pétrole et gaz de schistes. Le coronavirus est maîtrisé en quelques semaines sans extension significative durable aux économies émergentes. Les effets de contraction sont donc limités dans leur ampleur et un processus de rattrapage permet à l'économie mondiale de se redresser au second semestre 2020.

Graphe 3. Evolution du prix en dollars du pétrole brut (WTI)



N.B. L'échelle de droite donne le prix en dollars US

Pour faire bref, le marché pétrolier continuera d'évoluer dans une volatilité commandée par la multiplicité des facteurs qui concourent à la formation des prix, que ce soit du côté de l'offre ou de la demande. **Les programmations budgétaires en CEMAC ont été établies sur des hypothèses de prix qui vont de 57 à 60 dollars le baril pour 2020 et 2021. Ces cibles sont désormais improbables.** Elles doivent être revues à la baisse avec des implications évidentes pour les finances publiques de pays qui sont largement tributaires des recettes pétrolières et gazières.

Dans un scénario qui n'est pas le pire, les projections de cours varient de 30 et 40 dollars le baril, ce qui amène à une baisse des recettes budgétaires attendues de l'ordre de 30% à 50% sous l'hypothèse du maintien des projections de quantités mises en marché par la CEMAC et d'une répercussion quasi instantanée des prix de marché (absence de contrats exécutés à prix fixe). La baisse en dessous de ces seuils est possible, mais la rationalité économique de ceux qui la suscitent serait douteuse. Sortir du marché certains producteurs dans un contexte d'inélasticité de la demande aux prix du fait de la baisse de l'activité serait une victoire à la Pyrrhus pour l'Arabie Saoudite.

2.2. La propagation sur les économies de la CEMAC et ses conséquences

2.2.1. Des soldes budgétaires publics en souffrance

Le Tableau 3 ci-dessous, établi à partir des dernières données disponibles des missions FMI, ne réunit que cinq des six pays de la CEMAC. La République Centrafricaine n'est pas dépendante du pétrole. La situation financière qui va résulter de la crise pétrolière (baisse de prix) ne va laisser aucun de ces pays en marge du problème. Au demeurant, certains d'entre eux seront davantage dans la difficulté que d'autres.

Tableau 3. CEMAC, le Produit intérieur et la fiscalité pétrolière (milliards de F CFA)

Pays	2016	2017	2018	2019	2020
Cameroun					
<i>PIB nominal</i>		2 0328	2 1493	2 2538	2 3864
<i>PIB pétrolier (% du PIB)</i>		718 (3,5)	1000(4,7)	664(2,9)	657 (2,8)
<i>Recettes fiscales</i>		3 049 (15,2)	3 460 (16,1)	3 561 (16,2)	3 889 (16,3)
<i>Recettes pétrolières (%RT)</i>		386 (12,6)	494 (14,3)	496 (13,5)	477 (12,3)
Congo					
<i>PIB nominal</i>	4 616	5 189	6 476	6 529	6 578
<i>PIB pétrolier (% du PIB)</i>	1708 (37,0)	2493 (48,0)	3932 (60,7)	3926 (60,1)	3863 (58,7)
<i>Recettes fiscales</i>	1573 (34,1)	1444 (27,8)	1887 (29,1)	2049 (31,3)	2109 (32,1)
<i>Recettes pétrolières (%RT)</i>	700 (44,5)	679 (47,0)	1287 (68,2)	125 (61,3)	1189 (56,4)
Gabon					
<i>PIB nominal</i>	8 311	8 669	9 475	10 011	10 332
<i>PIB pétrolier (% du PIB)</i>	2 426 (29,2)	2 645 (30,5)	3 147 (33,2)	3 239 (32,4)	3 152 (30,5)
<i>Recettes fiscales (%PIB)</i>	1 424 (17,1)	1 423 (16,4)	1 722 (18,2)	1 842 (18,4)	1 929 (18,7)
<i>Recettes pétrolières (%RT)</i>	423,9 (29,7)	572,2 (40,3)	682 (39,6)	690,8 (37,6)	682 (35,4)
Guinée Equatoriale					
<i>PIB nominal</i>	6 661	7 152	7 624	6 950	6 842
<i>PIB pétrolier (% du PIB)</i>	2 665 (40)	3 306 (46,2)	3 714 (48,7)	3 001 (43,2)	2 746 (40,1)
<i>Recettes fiscales (%PIB)</i>	1 125 (16,9)	1 237 (17,3)	1 449 (19)	1 237 (17,8)	1 197(17,5)
<i>Recettes pétrolières (%RT)</i>	852 (75,7)	989 (80)	1182(81,6)	993 (80,3)	875 (73,1)
Tchad					
<i>PIB nominal</i>		5 855	6 136	6 446	6 997
<i>PIB pétrolier (%PIB)</i>		1 025 (17,5)	1 166 (19,0)	1 234 (19,1)	1 482 (21,1)
<i>Recettes fiscales (%PIB)</i>		825,5 (14,1)	909 (14,8)	986,2 (15,3)	1151 (16,5)
<i>Recettes pétrolières (%RT)</i>		198,3 (24)	333 (37)	360 (36,5)	447 (38,8)

N.B. Le PIB nominal et les recettes fiscales sont données en milliards de francs CFA. Entre Les recettes fiscales entre parenthèses sont exprimées en pourcentage du PIB, tandis que les recettes pétrolières le sont en pourcentage des recettes totales de l'Etat. Calcul des auteurs à partir des dernières informations téléchargeables sur le site internet du FMI. Le prix du baril de pétrole qui sous-tend les programmations établies avec le FM pour 2020 est respectivement de : 56,7 dollars pour la Guinée Equatoriale, 58 pour le Cameroun, de 58,5 pour le Tchad et de 60 pour le Gabon.

Pour le Cameroun, le caractère diversifié de l'économie sera un avantage évident. Le pétrole intervient pour moins de 5% dans la formation de son Produit intérieur tandis que les recettes pétrolières participent pour moins de 15% des revenus fiscaux de l'Etat. Si le Tchad est dans

une situation intermédiaire, les pays les plus impactés seront le Congo et la Guinée Equatoriale, dans une moindre, mais toute relative mesure, le Gabon. Pour le Congo comme pour la Guinée Equatoriale, le pétrole ou le gaz constituent les poumons de leurs économies.

Le retournement des prix de marché dans les dernières années a déjà plongé le Congo dans une asphyxie financière. Le secteur pétrolier représente environ 60% de la valeur ajoutée intérieure et contribuait pour 68% aux recettes budgétaires de 2018. Quant à la Guinée Equatoriale, la dépendance au pétrole et au gaz est également très prononcée. Les hydrocarbures représentent plus de 40% du PIB et concentrent près de 80% des recettes totales de l'Etat. Même si la Guinée Equatoriale est un peu moins sensible aux mouvements erratiques de court terme des prix de marché, ces données statistiques illustrent la situation de crise à laquelle devront faire face ces deux pays et le défi budgétaire en résultant. Le Gabon est un peu moins dépendant, mais son contexte financier s'annonce également tendu avec la nécessité de prendre rapidement des dispositions pour que le secteur public et l'économie tout entière ne soit pas désorganisés.

La fiscalité pétrolière, mais pas seulement...

Après les assainissements réalisés dans les dernières années, les soldes publics vont de nouveau être sous de très fortes tensions. Il a été mentionné que le principal canal de transmission était le prix du pétrole. Dans l'équilibre budgétaire des membres de la CEMAC, les hydrocarbures sont en effet déterminants. Sous les hypothèses de prix indiquées, 30 à 40 dollars de moyenne sur 2020 - 2021, et des volumes exportés correspondant à ceux retenus pour les projections financières initiales avec le FMI, les Etats se retrouveraient sur un niveau de recettes pétrolières amputées de 30 à 50%. Cette érosion signera une dégradation de grande ampleur du solde budgétaire global, notamment pour le Congo et le Gabon, *a fortiori* si, comme on peut le penser dans une hypothèse de propagation du coronavirus en Afrique centrale, non seulement les recettes non pétrolières ne sont pas compensatrices, mais risquent d'aggraver la situation courante.

La conjonction de la baisse des prix du pétrole et de l'extension de l'épidémie, joue un rôle d'amplification sur les rentrées fiscales non pétrolières. La réduction de la fluidité du transport et de la logistique, mais également les politiques de confinement, c'est d'ailleurs leur rôle, concourent à la distanciation sociale et à la diminution des échanges avec pour conséquence un choc temporaire de demande. Dans ce cas de figure, les importations en provenance du reste du monde se contractent et n'épargnent que les biens correspondant à des achats de précaution ou de première nécessité. Cette contraction des échanges risque donc d'affecter d'abord les biens auxquels sont attachés les taux de droits de douane les plus élevés de la position tarifaire CEMAC. La conséquence directe attendue de ces effets de contraction et de composition des importations est une diminution probable des recettes en douane.

Dans l'hypothèse où les administrations en charge de la mobilisation des recettes douanières viendraient à connaître une désorganisation de leur fonctionnement, un développement de la fraude et de la corruption pourraient accentuer les pertes de ressources fiscales. Il est par ailleurs raisonnable de penser que parallèlement à de moindres recettes douanières, une baisse

en volume des échanges intérieurs soit observée avec les conséquences immédiates sur les droits d'accises, mais aussi sur les rentrées au titre de la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA). ***L'effectivité des paiements en la matière sera d'autant plus hypothétique que l'Etat et le secteur public seront sujets à constituer de nouveaux arriérés. A cet égard, les Etats devront prendre garde à ne pas accumuler des dettes de TVA envers les entreprises exportatrices, notamment celles du secteur non pétrolier. Des arriérés à leur endroit affecteraient les organisations productives les plus confrontées à la problématique de compétitivité sur les marchés internationaux, celles dont les marges bénéficiaires sont étroites du fait de l'intensité de la concurrence.***

Du côté des impôts directs, les perceptions risquent également d'être affectées par la baisse d'activité des entreprises, par leur difficulté à honorer un paiement calé sur un chiffre d'affaires ou un bénéfice en sensible diminution par rapport à celui de l'exercice précédent de référence, celui pour lequel l'impôt est dû. Par ailleurs, toute disposition tendant à élargir l'assiette des ressources fiscales, par exemple, par formalisation d'activités, recouvrement d'une taxe foncière, ne peut produire des effets rapides *a fortiori* dans une contexte de crise. Les anticipations de recettes sont donc très défavorables et pourraient l'être davantage encore si de nouveaux arriérés de paiement publics devaient être constitués avec le jeu de repréailles du côté du secteur privé.

Dépenses budgétaires et loi de finances rectificative

Dans cette conjoncture particulière où se conjuguent la crise sanitaire, la chute des prix du pétrole et la récession mondiale, les dépenses budgétaires sont à revoir dans leur niveau comme dans leur composition. ***Pour procéder en bon ordre, il est souhaitable de mettre en place rapidement des budgets rectificatifs ayant pour objet de redéfinir la dépense publique dans un cadre financièrement plus contraint.*** Cette démarche institutionnelle est de nature à conférer de la transparence à la gestion publique et de faciliter les discussions à venir avec le FMI. Elle atténue le risque de confusion en définissant de nouvelles autorisations budgétaires autour desquelles doit s'organiser le cycle de la dépense. La procédure limite ainsi les imbroglios afférents aux arriérés de paiement et à leur contestation lors de la négociation sur les dettes croisées.

Dans le comportement de la dépense publique, la principale difficulté va être de gérer les contradictions de la crise. Cette dernière peut être vue comme un choc d'offre exogène (coronavirus) de nature à susciter un choc de demande locale temporaire. Elle peut être aussi analysée comme un choc temporaire sur lequel se greffe un choc pétrolier en partie permanent auquel la CEMAC devra donc s'ajuster (Cf., Tableau 4). Le caractère permanent ne signifie pas que les cours ne se redresseront pas. Il indique simplement que les prévisions à trois ans n'incitent pas à penser que l'on retrouvera rapidement les niveaux de 60-70 dollars. Un retour sur ces niveaux, mais sur un horizon plus éloigné, serait financièrement insoutenable dans le contexte de certains taux d'endettement en CEMAC. Quoiqu'il en soit, les cours de 2016-2019 sont improbables, sauf épiphénomènes toujours possibles qui auraient pour conséquence de contracter l'offre. Compte tenu du niveau de la dette de certains Etats, il faut donc une

démarche d’ajustement active et pas seulement un comportement passif de financement, si tant est que les marges d’endettement existent pour certains des pays de la zone.

Tableau 4. Scénarios autour d’une crise gigogne

- Le Covid-19 touche le commerce international de la CEMAC avec la Chine (janvier-février)	-Le Covid-19 touche <i>marginale</i> ment la CEMAC. -Impact de la crise pétrolière et de la récession mondiale (Mars)	-La CEMAC affectée sévèrement par le (Covid19) -Crise pétrolière -Récession mondiale et chute de cours des matières premières
-Choc <i>temporaire</i>	-Choc <i>temporaire</i> d’offre et de demande (+) -Choc largement <i>permanent</i> sur le pétrole (offre/demande)	- Choc <i>temporaire sévère</i> d’offre et de demande (++) - - Chocs d’offre <i>permanents</i> (++)

N.B. Par les symboles (+) ou (++) on désigne le degré de sévérité du choc.

Comment gérer la complexité de la situation ? Comment procéder à des arbitrages budgétaires en conciliant au mieux les contradictions entre financement de ce qui est un choc temporaire, et ajustement de ce qui a l’allure d’un choc durable ? ***Des lois de finances rectificatives doivent éclairer les enjeux de la stratégie publique en ciblant les déficits supportables, et en effectuant des réallocations qui modifient le montant et la composition de la dépense budgétaire.***

Protéger les dépenses sociales

La masse salariale de l’Etat ne peut-être une variable d’ajustement dans le court terme. Les salaires et traitements de la fonction publique sont affectés d’une inertie comparable à celle des entreprises du secteur moderne. Dans le contexte d’incertitude actuel quant à l’influence du coronavirus sur le tissu productif local, cette masse salariale contribue par ailleurs à stabiliser la demande intérieure, du moins en milieu urbain et périurbain. Son évolution doit cependant être efficacement suivie et maîtrisée, afin de ne pas compromettre la réalisation ultérieure de dépenses alternatives d’un meilleur rendement social. Les arbitrages dans la dépense publique doivent aider au soutien de l’activité intérieure, protéger les populations les plus fragiles. Les filets de protection sociale doivent répondre à cette attente.

Au cours des dernières décennies, la Banque mondiale, mais aussi le FMI, ont notamment contribué à sanctuariser les dépenses prioritaires de santé relatives à la lutte contre Ebola. Sur plusieurs pays d’Afrique de l’Ouest, le FMI a apporté des concours financiers d’urgence qui ont significativement augmenté la marge de manœuvre des autorités. ***En d’autres termes, les gouvernements doivent prendre l’initiative de revoir à la hausse leur budget public de santé à la faveur d’une réallocation des masses budgétaires. Cette initiative devrait être formalisée dans la loi de finances rectificative.*** Cet effort interne s’accompagnera nécessairement d’un dialogue étroit avec la Banque Mondiale et le FMI. Ces institutions ont déjà fait l’annonce d’importants soutiens pour les pays les plus pauvres qui viendraient à être gravement infectés par la pandémie du Covid-19.

Les arbitrages de la dépense doivent être effectués au détriment des dépenses courantes de fonctionnement non essentielles et des investissements publics. Cette démarche, beaucoup utilisée en CEMAC, entre 2016 et 2018, a ses limites sur un horizon long. Mais elle doit être poursuivie dans la phase présente en privilégiant d'abord le report d'investissements qui n'ont pas une rentabilité économique et sociale avérée dans le court terme, ceux dont les charges récurrentes seraient appelées à grever rapidement les comptes publics tout en alourdissant instantanément le solde des paiements extérieurs du fait de leur contenu en importations.

La prudence budgétaire peut paraître excessive au vu des stratégies de relance spectaculaires dans le monde développé. La nature du choc pétrolier en CEMAC est cependant négative pour les finances publiques quand elle est positive pour les pays consommateurs. Or, ce choc est en partie permanent du fait de l'offre mondiale qui devrait être structurellement en augmentation. Par ailleurs, ce à quoi font face les pays développés est une combinaison de chocs d'offre et de demande que l'on peut supposer temporaires, même si la tournure de la crise laisse craindre à une composante durable, mais non permanente, avec une récession qui entrainera des faillites d'entreprises et pourrait fragiliser la sphère financière. Le problème dans les pays développés est donc de traiter la crise sanitaire en limitant les périodes de confinement qui ont pour effet d'entretenir des chocs d'offre et de demande potentiellement endogènes et auto-renforçant. A ce stade, mais la situation évolue rapidement, l'Afrique ne connaît pas de contraction brutale de la demande privée et la baisse des recettes pétrolières est en soi le choc auquel il faut s'ajuster et qui affecte d'abord le budget de l'Etat à travers la fiscalité pétrolière.

2.2.2. Prévenir les accumulations d'arriérés de paiement intérieurs

La confiance en l'Etat n'est pas indépendante de sa capacité à s'acquitter des dettes constituées localement. Dans le contexte de crise, la tentation peut exister d'une politique de relance par la dépense publique ou d'ajournement des impôts et taxes des entreprises. Cette politique est à contretemps et pour le moins prématurée. Dans la séquence de crise qui fait suite aux difficultés des années 2014-2016, l'essentiel est en effet que les secteurs publics n'ajoutent pas de la crise à la crise, qu'ils remplissent leurs obligations de débiteurs en effectuant le paiement de leurs factures courantes dans les délais du crédit fournisseur.

Pour les Etats ayant finalisé un accord d'apurement des stocks d'arriérés, s'en tenir aux conclusions du calendrier de règlement constituerait déjà une politique de relance qui va s'avérer difficile à tenir. Si la démarche peut être rendue effective, elle soulagera la trésorerie des entreprises bénéficiaires, renforcera la crédibilité de l'Etat et de l'action publique. En d'autres termes, la situation la meilleure, car transparente, est celle où les entreprises paient leurs impôts et taxes en même temps que l'Etat respecte l'apurement de ses arriérés. Comme déjà indiqué, la convergence nominale des politiques est largement structurée autour d'objectifs budgétaires. Un des critères qui révèle la discipline financière de l'Etat est la non-accumulation et la mise en place de programmes de résorption des arriérés internes.

L'accumulation d'arriérés intérieurs reflète les faiblesses des systèmes de gestion des finances publiques, mais elle est aussi l'expression des chocs budgétaires et de l'impréparation publique à faire face aux instabilités de prix et de conjoncture internationale qui rendent ces événements difficilement gérables autrement que par des impayés. Ces chocs ont souvent pour origine une récession ou un ralentissement économique externe qui se transmet à l'économie locale, une chute des cours des produits de base. On est dans ce scénario en CEMAC. Et si la pandémie gagnait fortement l'Afrique, la crise sanitaire interne serait un vecteur additionnel de transmission par désorganisation du secteur moderne des économies.

De par le régime de change fixe envers l'Euro, de nombreux paiements sont effectués en dehors des 30 à 90 jours de crédit normal. Cette sensibilité n'est pas indépendante du régime de la Zone franc qui prévoit qu'un pays ne peut être à cours de devises de par le dispositif du Compte d'Opérations ouvert dans les écritures du Trésor français (Cf., infra). Celui-ci prévoit en effet qu'en cas d'épuisement des réserves d'un pays, les autres membres et si nécessaire la France, couvrent le besoin insatisfait, sans limite fixée a priori. De concert avec les Etats membres, la BEAC est toutefois censée mettre en place une politique monétaire restrictive dans le but de restaurer l'encours normal des réserves. De ce fait, lorsque des tensions budgétaires se manifestent sans que l'Etat soit en mesure de s'ajuster par l'endettement interne ou externe, une partie souvent appréciable des difficultés de trésorerie est passée aux agents économiques internes à travers l'impayé.

Parce que ces arriérés sont souvent contestés dans leur montant et seulement partiellement payés par l'Etat, le phénomène s'apparente parfois au seigneurage, à un emprunt forcé, à un impôt pur et simple lorsqu'il n'y a pas acquittement. Dans bien des cas cependant, la contestation de l'Etat des arriérés publics est justifiée par des comportements opportunistes, par des irrégularités en regard de l'application des procédures budgétaires de la comptabilité publique. Au Congo, sur la base d'un audit réalisé par Ernst et Young, 75% des arriérés revendiqués sur la période 2010-2016 ont été rejetés.

Le non-recours aux arriérés de paiement internes évite que la crise de liquidité de l'Etat ne grippe le secteur marchand et notamment le secteur privé. De telles pratiques, courantes et profondément désorganisatrices avant la dévaluation de 1994, ont repris de la vigueur dans les dernières années de sorte qu'aucun des pays de la CEMAC ne satisfait actuellement à ce critère de surveillance multilatérale, soit parce qu'un processus d'accumulation est observé, soit parce qu'il y a échec quant au respect du calendrier d'apurement du stock. Par le jeu des reports et des imitations, les arriérés publics se diffusent. Ils altèrent le tissu économique, notamment celui des petites et moyennes entreprises du secteur moderne qui accèdent difficilement à des lignes de crédit bancaire. Les arriérés sont également une source de dégradation de la qualité du portefeuille des banques commerciales. Celles-ci sont amenées à porter des créances non recouvrables ou douteuses appelant une politique de provisionnement qui diminue leur rentabilité. Par rétroaction, les arriérés ont enfin pour conséquence de réduire les recettes fiscales. Dans l'obligation financière ou par objectif stratégique, en prévision du dénouement de la dette croisée, les entreprises se prêtent aux représailles mentionnées plus haut, renoncent au paiement de leurs impôts et taxes, et s'exonèrent des cotisations sociales.

Quelle est l'incidence macroéconomique des arriérés de paiement ? Selon une étude économétrique récente du FMI (2019), ***une augmentation de 1 point de pourcentage du rapport au PIB des arriérés accumulés serait associée à une baisse de l'ordre de 0,3 point de pourcentage de la croissance du PIB réel par habitant.*** Ce travail empirique, qu'il faut sans doute interpréter avec prudence du fait de la qualité de l'information sur le phénomène, confirme l'effet négatif de l'accumulation des arriérés intérieurs sur l'économie. Le laxisme budgétaire freine la croissance et l'activité, fragilise le secteur financier, réduit la transparence et sape la confiance dans le fonctionnement de l'Etat.

2.2.3. Une politique monétaire expansive

La combinaison des instruments de politique économique fixe la capacité des Etats à gérer en « bon ordre » les déséquilibres internes et externes. ***Dans la situation actuelle, le dosage macroéconomique (policy mix) revient sans doute à coupler, exercice délicat, la discipline budgétaire avec une politique monétaire accommodante.***

De la coopération à la politique monétaire

La crise chamboule les dispositions relatives aux programmes nationaux de redressement. Les perspectives de stabilisation établies avec le FMI impliquaient l'assainissement budgétaire dans le respect de l'apurement des arriérés de paiement et l'augmentation des recettes fiscales non pétrolières. Une politique monétaire restrictive devait contribuer à soutenir l'effort de reconstitution des réserves de change à 5 mois de couverture des importations contre 3 mois à fin 2019. Bien que les programmes avec le FMI n'aient pas été encore révisés, la nature et la violence des chocs vont profondément modifier le contenu de ces programmes. L'érosion des réserves de change va accompagner la dégradation des soldes extérieurs et le cas échéant, susciter une position débitrice du Compte d'Opérations de la BEAC dans les écritures du Trésor public français.

La politique monétaire en CEMAC est déterminée par les règles de fonctionnement de l'union monétaire. En cas d'évolution laissant penser à l'épuisement des réserves de change, les textes qui régissent l'Union Monétaire en Afrique Centrale (UMAC), indiquent que la situation devrait conduire les Etats à prendre les dispositions nécessaires pour rapatrier les réserves détenues hors du Compte d'Opérations et au besoin, inspirer un resserrement monétaire à la Banque centrale. En effet, selon l'article 11-2 des statuts de la BEAC, lorsque le rapport entre le montant des avoirs extérieurs de la Banque Centrale et le montant de ses engagements à moins d'un an devient inférieur à 20 %, le montant de refinancement maximum devrait être réduit. L'abattement statutaire est de 20 % dans les États dont la position est débitrice en Compte d'Opérations et de 10 % lorsque la situation fait apparaître une position créditrice inférieure à 15 % de la circulation fiduciaire. De tels ajustements sont en ligne avec l'objectif de convergence nominale communautaire et de maintien de la convertibilité de la monnaie dans le régime de change fixe. Cependant dans le contexte d'incertitude attachée à une crise

aux effets enchevêtrés (pétrole, demande mondiale, coronavirus), freinage de la politique monétaire et rigueur budgétaire mettraient toutefois excessivement l'accent sur l'ajustement instantané au détriment d'une stabilisation lissée.

Le dispositif juridique de coopération monétaire offre-t-il la souplesse nécessaire à la Banque centrale pour éviter la contraction de son financement ?

Les instruments de la politique monétaire ont été modifiés par la pratique des appels d'offre de la Banque centrale. Celle-ci ne détermine plus pour chacun des pays, une cible d'augmentation de la masse monétaire, souvent au-delà de ce qu'impliquait une approche fondée sur les prévisions de facteurs autonomes de liquidité bancaire. Les plafonds de refinancement par État ont été supprimés. L'Article 11-2 des statuts de la BEAC n'a pas encore été modifié en fonction de cette évolution des instruments de la politique monétaire. Toutefois l'article prévoit explicitement qu'en fonction des circonstances, des « atténuations » ou « dérogations » aux coupes de financement soient décidées par le Comité de Politique Monétaire à la majorité qualifiée des cinq-sixièmes. Dans le cas de chocs symétriques (i.e., tous les pays sont concernés), cette majorité qualifiée est aisément réalisable.

Politique de prix et injection de liquidité de la BEAC

C'est dans ce contexte de gestion de crise et de politique monétaire expansive, que s'interprète l'annonce du gouverneur de la BEAC, le 27 mars. Les injections de liquidités seront portées de 240 à 500 milliards de francs CFA et davantage si le relèvement s'avérait nécessaire. L'étendue des besoins de financement et le portefeuille de créances en souffrance des banques commerciales, 21,3% en 2018 sur l'ensemble de la CEMAC, justifient une telle démarche.

En 2019, certaines de ces banques étaient en limite des ratios de solvabilité autorisés par la BEAC, contraintes à provisionner et probablement à augmenter leurs fonds propres. L'élargissement des créances privées admises au refinancement est, par ailleurs, une initiative souhaitable pour que l'approvisionnement en liquidité du marché monétaire soit effectif, de même que l'élaboration d'un nouveau cadre de gestion du collatéral. Actuellement, le principal collatéral utilisé pour les opérations de refinancement de la BEAC demeure les titres d'État. Le marché des titres de créances privées demeure encore trop étroit (Cf., Rapport Zone franc 2019).

Une politique monétaire temporairement accommodante semble répondre à la complexité du scénario de crise, au choc brutal qu'il induit sur les soldes extérieurs et budgétaires, au financement de l'ensemble des économies. Cette orientation marque un changement radical par rapport à l'incitation que formulait le FMI, jusqu'à ces dernières semaines, quant à la réduction d'une liquidité bancaire laissant présager de possibles tensions inflationnistes. **Dans ce contexte exceptionnel, la baisse des taux d'intérêt et la réduction du taux ou de l'assiette du coefficient de réserves obligatoires sont fort utiles, mais insuffisantes en elles-mêmes pour couvrir l'étendue des besoins.**

La BEAC a tiré les conséquences de cette insuffisance du mécanisme de prix. Certes, le 27 mars, elle a baissé le taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) de 25 points de base, portant ce taux de 3,50% à 3,25%. Mais parallèlement, le taux de la facilité de prêt marginal a été abaissé de 100 points de base, ramené à 5%. **L'usage d'autres instruments de politique monétaire, et notamment l'injection massive de liquidités, s'avère déterminant pour compléter les financements extérieurs qu'il conviendra par ailleurs de mobiliser.**

Le financement budgétaire par les titres publics

Il est a priori difficile d'identifier le potentiel de mobilisation interne par émission de titres publics. La comparaison avec les ressources levées par les Trésors publics, entre 2017 et 2018 doit être faite avec prudence. Dans cette période, la levée de fonds a été spectaculaire. Les émissions de titres se sont établies à 1 649 milliards en 2018, 879 milliards en 2017. Elles étaient inférieures à 500 milliards avant 2015. A fin 2018, l'encours total des bons du Trésor par adjudication (BTA) et obligations du Trésor assimilables (OTA) dépassait 1 130 milliards de F.CFA. Avec la dégradation de la liquidité des banques, les montants précédemment mobilisés, accroissant implicitement le niveau d'endettement public et de risque afférent, les prochaines émissions s'avèreraient sans doute plus compliquées si la BEAC n'avait pas fait l'annonce d'une injection importante de liquidités.

Dans l'usage de la politique monétaire en soutien direct à la conjoncture, une restriction vient de ce qu'en juillet 2018, lors de la consolidation du stock des avances statutaires sous forme de prêts à long terme, il a été procédé à l'abandon du financement direct des États par la BEAC. Ce dispositif permettait, à minima, une avance de trésorerie qui était devenue structurelle à hauteur de 20 % des recettes budgétaires annuelles. Pour les États, l'interdiction de financement direct de la BEAC implique d'en passer par le marché des capitaux. Mais l'accroissement du refinancement des banques par la BEAC et la baisse des taux de refinancement facilite les émissions de titres sur le marché financier régional.

Une autre modalité de soutien est en relation avec les plans d'apurement des arriérés de paiement internes audités. Leur règlement peut être étalé sur une période plus longue. Lorsque le chronogramme a déjà été finalisé, une révision de leur étalement pourrait susciter une renégociation mutuellement acceptable par l'Etat et les porteurs de créances. La question des arriérés et de leur règlement est à la fois importante par les sommes en jeu, et récurrente, car présente d'une crise à l'autre. **Pour garantir l'égalité de traitement entre les porteurs de créances validées, la création d'un véhicule dédié au rachat de ces arriérés publics détenus par les banques commerciales et entreprises privées pourrait être institué. Une démarche de collecte serait initiée par les banques commerciales auprès de leurs clients, service assorti du paiement d'une commission incitative.**

Toutes les créances ainsi rachetées par le véhicule seraient alors regroupées par qualité de crédit et maturité, et portées au refinancement auprès de la BEAC. Une telle évolution institutionnelle aurait pour avantage de fournir les moyens de financement à une échéance différente des conditions de règlement initialement convenues avec l'Etat. Pour éviter la volatilité d'un marché secondaire qui génère inévitablement de l'insécurité quant à la valeur

des créances, il conviendrait que la décote sur la valeur nominale soit établie lors de la convention de reconnaissance de l'arriéré par l'Etat et soit fonction de l'écart entre l'horizon de paiement négocié et la demande de refinancement.

Telle que présentée, la méthode garantit l'égalité de traitement entre créanciers, limite les coûts de transaction, une seule entité vient au refinancement BEAC, et contribue à la formalisation comptable des entreprises, car seul un porteur de créances dont les comptes sont « audités » et « certifiés » peut procéder à ces cessions. Elle incite enfin les banques commerciales à s'ouvrir à de nouveaux clients « privés », car elle reçoit des commissions pour la mobilisation de son effort commercial d'intermédiation.

Dans cette conjoncture de crise, la couverture des besoins de financement des Etats est essentielle et justifie la création monétaire. Parce qu'il aide à prévenir la non-reconstitution des arriérés et le respect des échéances, ce type de financement conditionne indirectement la liquidité du secteur privé. Mais ce secteur doit également faire l'objet d'une attention directe, spécifique, dans la diversité de sa composition. ***La BEAC peut d'abord procéder à l'accroissement du nombre d'entreprises dont les effets peuvent être acceptés à son refinancement.*** En Afrique de l'Ouest, la BCEAO vient de s'engager dans cette voie. En zone BEAC, l'initiative peut rencontrer la difficulté inhérente à une institutionnalisation moins avancée de la Centrale des risques et de la Centrale des bilans des entreprises.

Le secteur des petites et moyennes entreprises doit également faire l'objet d'attention. La trésorerie de ces organisations productives est généralement serrée. Dans la strate de ces entreprises, celles de la filière pétrolière sont protégées en ce sens qu'elles peuvent escompter, selon leur position dans la filière, un paiement accéléré ou un crédit fournisseur plus long. Cette situation favorable ne vaut pas pour beaucoup d'entreprises modernes qui offrent cependant de bonnes garanties (i.e., comptes bénéficiaires et certifiés). ***Pour soulager le problème de liquidité auquel elles font face, la Banque centrale peut admettre au refinancement des crédits PME, faciliter le passage des difficultés de trésorerie*** et de financement du cycle d'exploitation auxquelles elles font face. Le communiqué de la BCEAO, en date du 27 mars, fait référence à de telles mesures à travers ses points 4 et 5.

Le FMI, la Banque mondiale et l'effet de catalyse

Lors de la chute des cours du pétrole, en 2014, le financement des déficits budgétaires a pu être en partie réalisé par du financement associé aux concours des institutions de Bretton Woods et à leur effet de catalyse.

A quoi les Etats peuvent-ils s'attendre dans la situation nouvelle ?

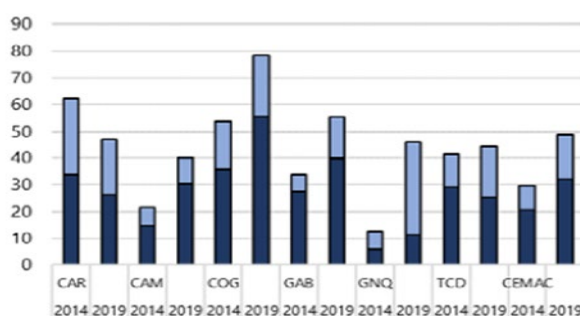
L'accès à des prêts commerciaux est improbable du fait de la dégradation du risque-pays et des arriérés externes sur les services de dettes. En revanche, le FMI et la Banque mondiale ont d'ores et déjà annoncé d'importants soutiens à décaissement rapide. Pour le FMI, les concours devraient s'élever globalement à 50 milliards de dollars dont 10 milliards prêtés en priorité aux pays à faible revenu.

L'instrument de financement rapide du FMI (IFR) peut offrir une assistance financière dans de brefs délais aux pays membres ayant un besoin urgent de financement de la balance des paiements. Cet instrument a été créé dans le cadre d'une réforme plus large destinée à accroître la souplesse du dispositif de prêts pour permettre à l'institution de répondre aux besoins d'urgence de balance des paiements. L'IFR est un mécanisme unique et souple destiné à couvrir les chocs de prix des produits de base et de catastrophes naturelles. L'IFR est ouvert à tous les pays membres, même s'il est probable que les pays admissibles aux financements du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance ont plutôt intérêt à recourir à la facilité de crédit rapide FCR (Tchad, Centrafrique).

Cette facilité offre en effet un soutien semblable, mais à des conditions plus favorables. La limite d'accès à l'IFR est fixée à 50 % de la quote-part par an jusqu'à concurrence de 100%. Cette limite peut être respectivement portée à 80 % et 133,3 % de la quote-part si les besoins de financement de la balance des paiements sont évalués à au moins 20 % du PIB. L'assistance au titre de l'IFR est soumise aux mêmes conditions de financement que les accords de confirmation. Elle est remboursable entre 3,3 et 5 ans. Les pays à faible revenu, admissibles à la facilité de crédit rapide (FCR), ont des conditions plus avantageuses : taux d'intérêt égal à «0», différé de 5 ans et demi, maturité de remboursement de 10 ans. En ajout aux moyens de financements mise en place par le FMI, la Banque mondiale a également annoncé un plan d'urgence de 12 milliards de dollars pour faire face aux coûts de la pandémie. Les modalités de décaissement n'ont pas encore fait l'objet de précisions.

En plus de ces ressources additionnelles, le FMI et la Banque mondiale plaident auprès du G20 pour qu'un différé de remboursement des dettes bilatérales soit consenti aux pays pauvres qui pourraient ainsi affecter les ressources libérées à la lutte contre le Covid-19. Compte tenu du niveau de revenu par habitant, la requête ne concernerait qu'une partie de la CEMAC. ***Il est donc souhaitable qu'une demande de restructuration et d'allègement des services de dettes externes puisse faire l'objet d'une initiative communautaire en relation avec le dispositif du Programme de Réforme Economique et Financière (PREF) auquel la CEMAC s'est directement et largement impliquée.*** Dans un passé récent, le financement de soldes budgétaires a bénéficié de ce type de démarche qui demande, par conséquent, à être étendue à tous les pays. Même s'il est inégal, le poids des dettes extérieures publiques, en pourcentage du PIB, est élevé. A fin 2019, il variait de 10% en Guinée Equatoriale à 55% au Congo (Cf., Rapport CEMAC, FMI, n° 19/383, décembre 2019, page 28).

CEMAC : Dette publique, 2014 et 2019
(Pourcentage du PIB)



2.2.4. Les prix et la compétitivité des économies

Risque d'élévation du prix local des biens essentiels

Les échanges sino-africains ont contribué à l'augmentation du bien être des agents par extension du spectre des biens et leurs caractéristiques de prix et de qualité. La diminution des échanges avec l'Asie crée de ce fait une perturbation pour les consommateurs. En février et mars, les biens en provenance de Chine se sont raréfiés en Afrique centrale, ce qui a conduit les agents à différer leurs achats ou à se rabattre sur des biens ayant une autre origine d'importation avec un niveau de prix plus élevé. Ce coût instantané en bien être devrait s'estomper au fur et à mesure que le retour à la normale s'observera dans les conditions de production et d'échange, notamment avec la seconde économie du monde.

Au début du mois d'avril, l'activité en Chine demeure toutefois limitée et les attentes d'un rebond rapide sont incertaines. Sachant, par ailleurs, qu'entre le chargement et le transport depuis Shanghai, le transport maritime demande, en moyenne, 35 jours avec les formalités de dédouanement, on peut raisonnablement penser que les perturbations vont embrasser la quasi-totalité du premier semestre 2020. L'intensité des difficultés est par ailleurs appelée à s'accroître avec l'extension de la pandémie. Désormais, les importations en provenance d'Europe et des Etats-Unis connaissent le même sort que celles originaires de Chine et d'Asie de l'Est.

Progressivement, les approvisionnements internationaux se contractent et atteignent un point de rupture dont l'étendue des conséquences s'aggraverait probablement avec la propagation du virus en Afrique qui devrait être un facteur de désorganisation. Dans la mesure où les stratégies de confinement seraient effectivement appliquées, le stockage et la distribution des biens pourraient bénéficier d'une réduction des goulets d'étranglement, notamment d'une meilleure fluidité du transport et de la logistique internes par diminution des effets de congestion suburbaine. La CEMAC est structurellement affectée par les défaillances du transport et de la logistique, par l'insécurité dans l'acheminement sur les grands corridors internationaux. Les pays enclavés comme le Tchad et le Centrafrique sont en première ligne dans la gestion de ces défaillances, dans le surcoût du transport stricto sensu auquel s'ajoute la prime de risque de l'industrie du camionnage.

Indépendamment de la question sanitaire, préoccupation majeure qui va au-delà de cette analyse succincte, il faudrait évidemment s'interroger sur toutes les formes de désorganisations de marché qui sont de nature à se manifester en ayant des impacts économiques d'ampleur difficilement mesurable *ex ante*. Les problèmes majeurs qui touchent les importations et la commercialisation des biens doivent être mis en correspondance avec la gestion macroéconomique du choc pétrolier que connaît la CEMAC. On a mentionné plus haut, que la crise économique commandait la combinaison d'une gestion prudente au niveau budgétaire, mais accommodante au plan monétaire.

Un des risques de la combinaison du coronavirus et du traitement économique global de la crise est la montée probable des tensions inflationnistes, du moins des pressions de prix sur

des biens essentiels qui se raréfient. Ces tensions sont dans la logique d'une politique active d'injection de liquidités dont l'impact final sera toutefois fonction de l'évolution de la masse monétaire qui va être parallèlement influencée par la diminution des avoirs extérieurs. Ces hausses seront alimentées par des comportements de précaution des ménages, stockage de riz et de denrées de base ou de médicaments, mais aussi par l'opportunisme de certains commerçants dont le lucre et la détention de liquidités peuvent favoriser la spéculation en accentuant la raréfaction spontanée des biens sur le marché.

Tout en ayant une dimension conjoncturelle, ces hausses de prix peuvent perdurer sur plusieurs mois avant que se normalise le fonctionnement du marché. Par analogie avec les périodes de soudure qui caractérisent le paysannat africain, problèmes de besoin de fonds de roulement résultant du cycle d'exploitation de la production agricole, ces tensions de prix peuvent être un facteur d'inégalités et d'aggravation de la pauvreté. Pour de nombreux agents, les chocs de prix seront potentiellement d'autant plus sévères qu'ils n'auront pas été anticipés et que les biens concernés seront « essentiels ».

L'aide internationale sera assurément un facteur important de réduction des tensions sociales. Un blocage de prix peut avoir son efficacité. Il est pratiqué en Afrique du nord, notamment pour la farine, le pain ou la semoule, mais dans un cadre qui n'est pas celui d'un rationnement/raréfaction. Les biens bénéficient, par ailleurs, d'une subvention publique et d'un contrôle régulier sur les points de vente.

L'application est plus délicate si le pays ne remplit pas toutes ces conditions. Il faut craindre, en particulier, que la raréfaction des biens soit le résultat d'une recherche de rentes au niveau des commerçants. La difficulté de trouver des médicaments dans les dispensaires publics a souvent pour cause ce type de rationnement qui profite directement ou indirectement aux classes dont le niveau de revenu n'est pas parmi les déciles les plus bas. L'intégration des marchés régionaux est sans doute un facteur de limitation des tensions de prix encore que tous les pays soient confrontés à la gestion de la crise. Mais elle suppose, on revient à l'un de sujets mentionnés, que la fluidité des transports et de la logistique orchestre les arbitrages intrarégionaux et conduise *in fine* au nivellement des prix dans l'espace.

La compétitivité et le taux de change réel

Les tensions conjoncturelles sur les prix auront sans doute pour effet d'apprécier transitoirement l'indice du taux de change effectif réel. Le taux de change du franc CFA favorise le passage des situations de crise. Il protège les encaisses monétaires des agents, davantage que ne le fait un régime de change flottant ou conditionné par la détention de devises (taux de change périodiquement ajusté). Une appréciation n'est pas en soi un problème majeur dès lors qu'elle est transitoire, réversible sur quelques mois avec la dissipation du choc. Une évolution de cette nature est plus dérangeante si l'appréciation est durable, si le mouvement de l'indice du taux de change réel conduit les économies à s'écarter significativement d'une trajectoire de taux de change d'équilibre.

A la demande de la CEMAC, une analyse de la compétitivité de l'Union sera menée dans les prochains mois. Elle apportera des éléments de réflexion sur des bases analytiques. Il est clair que sans une compétitivité durable, la stratégie de diversification de la base productive rencontrerait des difficultés.

L'ajustement du taux de change n'est qu'un des instruments parmi d'autres pour stimuler la production de biens internationalement échangeables autres que ceux en lien avec l'exploitation des hydrocarbures. A ce stade, on mentionnera simplement qu'un choc de termes de l'échange a pour conséquence un « mésalignement » par rapport au taux de change réel d'équilibre. *La littérature sur le sujet indique qu'une dégradation de 1% de l'indice des termes de l'échange induirait un besoin de dépréciation du taux de change d'équilibre qui varie de 0,10% et 0,25%.* Sous l'hypothèse que les termes de l'échange sont largement influencés par le prix du pétrole qui se dégrade durablement de 30%, le taux de change réel devrait donc baisser de 3 à 7 points d'indice pour maintenir une situation d'équilibre.

Recommandations préliminaires

Un choc ramifié avec des implications significatives

1- En CEMAC, la crise du coronavirus commence à se manifester dans sa dimension sanitaire. Jusqu'ici, les principaux effets économiques importés avaient été limités. La crise concomitante du pétrole est plus prégnante. Elle devrait se traduire, pour les producteurs, par un choc permanent de grande ampleur. Si les perspectives de redressement sur le second semestre sont vraisemblables, une cible moyenne de 30 à 40 dollars devrait désormais inspirer les programmations budgétaires sur 2020. Cela correspond à une chute de plus de 30% par rapport aux niveaux de 57-60 dollars qui sous-tendaient les programmations avec le FMI.

2- Sur 2020, voire 2021, selon la présence ou pas d'une reprise de la croissance mondiale, les recettes pétrolières devraient donc chuter significativement. La tendance du côté des recettes non pétrolières dépendra assez largement de la fluidité du transport international, de la mobilité des agents, du comportement de l'Etat envers les arriérés de paiement, de la gravité enfin de la pandémie en Afrique et de son impact sur la collecte des impôts et taxes intérieurs, directs et indirects. Une érosion de 10% à 20% des recettes non pétrolières est probablement un scénario à considérer, même si en l'état des connaissances, un chiffrage précis est impossible....

Une gestion budgétaire disciplinée

3- Le contexte mondial invite à réviser rapidement les hypothèses sur lesquelles sont fondées les programmations budgétaires. Pour procéder en bon ordre, il est souhaitable de mettre en place des budgets rectificatifs ayant pour objet de redéfinir la dépense publique dans un cadre financièrement plus contraint. Cette démarche institutionnelle sera de nature à conférer de la transparence à la gestion publique. Elle atténuera le risque de confusion en définissant de nouvelles autorisations budgétaires autour desquelles devra s'organiser le cycle de la dépense.

4- Les arbitrages de la dépense doivent être effectués au détriment des dépenses courantes non essentielles et des investissements publics. Les budgets sociaux doivent être préservés, et notamment les dépenses de santé. Les coupes budgétaires doivent se porter en priorité sur les investissements à rentabilité économique et sociale différée, ceux dont les charges récurrentes seraient, par ailleurs, appelées à grever rapidement les comptes publics tout en alourdissant instantanément le solde des paiements extérieurs du fait de leur contenu en importations.

5- L'absence de recommandation de relance budgétaire peut surprendre au vu du comportement des pays développés ou émergents. Les scénarios de crise sont toutefois très différents. A ce stade, l'Afrique centrale est avant tout affectée par la baisse des recettes pétrolières qui touche d'abord l'Etat de par les recettes fiscales assises sur les produits de rente.

6- La chute des cours du pétrole montre la nécessité pour l'Etat de mettre en place un organisme de stabilisation des recettes afférentes pour éviter les « coups d'accordéon » induits

par le caractère volatile des cours mondiaux. Ce mécanisme peut être la constitution de Fonds souverains.

7- Le report d'impôts et taxes des entreprises ne paraît pas souhaitable à ce stade. L'essentiel est que les secteurs publics ne procèdent pas à des arriérés de paiement qui affecteraient la trésorerie des entreprises. Il importe aussi que les États remboursent les crédits de TVA. Les entreprises exportatrices sont en effet les plus exposées à la concurrence.

8- Pour les États ayant finalisé un accord d'apurement des arriérés intérieurs, honorer le calendrier de règlement constituerait déjà une politique de relance appréciable, mais qui va vite se révéler impossible à tenir. L'action de relance économique peut être soutenue par une politique monétaire accommodante de la BEAC.

Une politique monétaire expansive

9- Baisser les taux d'intérêt et réduire le coefficient ou l'assiette des réserves obligatoires sont des dispositions à la fois utiles et néanmoins insuffisantes. La BEAC a pris la mesure du problème. Elle conjugue l'action par le prix avec une injection de liquidité. La poursuite d'une politique monétaire accommodante doit prévaloir dans cette période de crise.

10- Freiner la dégradation de la position de la BEAC au Compte d'Opérations. Appuyer l'application du nouveau règlement (n° 02/18/CEMAC/UMAC/CM 1). Entré en vigueur en 2019, ce règlement encadre les opérations de change réalisées entre la CEMAC et l'étranger. Poursuivre le rapatriement des avoirs extérieurs placés en dehors du dispositif de coopération monétaire. Procéder à une application stricte sur l'importation des billets de banque étrangers qui est désormais soumise à l'autorisation préalable de la Banque centrale et réservée exclusivement aux besoins de voyages

11- Transformer les arriérés internes reconnus par l'État en titres de créances négociables auprès des banques commerciales avant l'échéance contractuelle et cessibles auprès d'un véhicule dédié à ce genre d'opérations. La cession aux banques donne lieu à une décote de la valeur nominale connue dès la signature de la convention d'apurement avec l'État. L'organisme crée peut mobiliser ces titres au refinancement de la BEAC.

12- Procéder à l'accroissement du nombre d'entreprises privées dont les effets peuvent être acceptés au refinancement de la BEAC. L'effectivité d'une centrale des risques et des bilans est de l'ordre de ces instruments devant déterminer l'éligibilité des entreprises.

13- Soutenir le secteur des petites et moyennes entreprises pour que les tensions de trésorerie ne provoquent pas de faillites. La Banque centrale peut faire preuve d'initiative en refinançant les banques commerciales pour des opérations de report d'échéances de ces entreprises, en ouvrant ou renforçant, plus généralement, le guichet de crédit à ces entreprises.

Mobiliser les ressources financières externes

14- Mobiliser au mieux les ressources externes résultant des initiatives du FMI et de la Banque mondiale. Pour le FMI, l'instrument de financement rapide (IFR) s'adresse à tous les

pays membres. Les pays admissibles aux financements du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance ont intérêt à recourir à la facilité de crédit rapide (FCR).

15- Solliciter un rééchelonnement et probablement une remise de dettes bilatérales. Compte tenu de la symétrie des chocs, cette sollicitation de restructuration et d'allègement des services de dettes externes pourrait être menée en relation avec le dispositif du Programme de Réforme Economique et Financière (PREF) auquel a été impliqué la CEMAC.

Références

Arezki, Blanchard (2014) "Seven Questions About The Recent Oil Price Slum", IMF Direct, 22 décembre 2014.

Banque de France (2019) Rapport annuel de la Zone Franc 2018, Paris

BCEAO (2020) Communiqué de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, Dakar, 21 mars

BEAC (2018) Rapport sur la Politique monétaire, Yaoundé, Juillet,

FMI (2019), Central African Economic and Monetary Community [CEMAC]: Staff Report on the Common Policies in Support of Member Countries Reform Programs, n°19/1, January

FMI (2019). Communauté Economiques et monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC), Rapport n° 19/383, Washington, décembre 2019

FMI (2019) Perspectives Economique régionales, Afrique Sub-Saharienne, faire face à l'incertitude, Washington.

FMI (2019) Regional Economic Outlook, Recovery Amid Elevated uncertainty, Washington

FERDI (2019). Rapport sur l'impact sur les exportations de la zone CEMAC du conflit commercial entre la Chine et les États-Unis. Rapport établi par Céline Carrère, Université de Genève et FERDI, décembre.

“Sur quoi la fondera-t-il l'économie du monde qu'il veut gouverner? Sera-ce sur le caprice de chaque particulier? Quelle confusion! Sera-ce sur la justice? Il l'ignore.”

Pascal

FERDi

Créée en 2003, la **Fondation pour les études et recherches sur le développement international** vise à favoriser la compréhension du développement économique international et des politiques qui l'influencent.



Contact

www.ferdi.fr

contact@ferdi.fr

+33 (0)4 73 17 75 30