



NOTE D'ORIENTATION DES SERVICES DU FMI

22 juillet 2009
SPN/09/20

La crise financière internationale et la récession mondiale : impact sur la région de la CEMAC et considérations stratégiques

**John Wakeman-Linn, Rafael Portillo, Plamen Iossifov
et Dimitre Milkov**

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

Département Afrique

La crise financière internationale et la récession mondiale : impact sur la région de la CEMAC et considérations stratégiques

John Wakeman-Linn, Rafael Portillo,
Plamen Iossifov, and Dimitre Milkov¹

Distribution autorisée par Antoinette Monsio Sayeh

Juillet, 2009

Les opinions présentées dans cette publication sont celles des auteurs et ne sauraient être attribuées au FMI ou son conseil d'administration.

JEL Classification Numbers: E61, E62, E63, E65, F31, F42, H60

Mots clés: crise financière mondiale, CEMAC.

Courriel de l'auteur : pioissifov@imf.org

¹ Le présent document a été établi en étroite collaboration avec les équipes du FMI travaillant sur les pays membres de la CEMAC. Il a bénéficié des commentaires de Sharmini Coorey, Martin Petri, Ekué Kpodar, Christian Josz, Dhaneshwar Ghura, Robert York, Aurelie Martin, Felix Eschenbach, Shantayanan Devarajan, Jan Walliser et des services du siège de la BEAC. Toute erreur qui subsisterait est la responsabilité des auteurs.

Résumé analytique	3
I. Introduction	4
II. Impact de l'évolution récente de l'économie mondiale sur la CEMAC	4
III. Options stratégiques.....	9
A. Mesures budgétaires.....	10
Viabilité budgétaire et extérieure à moyen terme	10
Mesures budgétaires à court terme	13
B. Politique monétaire	14
C. Mesures financières.....	16
D. Mesures structurelles.....	17
IV. Conclusions.....	17
Bibliographie.....	18
Tableaux	
1. Recettes pétrolières	5
2. Statistiques des exportations	5
3. Recettes pétrolières ventilées par pays, 2008	6
4. Solde budgétaire global par pays, 2008-2011	6
5. Dépôts publics à la BEAC et dans les banques commerciales de la CEMAC, 2008	6
6. Balance des paiements, 2007-09	7
7. Entrées de capitaux étrangers, 2007-09.....	8
8. Taux de croissance réel du PIB hors pétrole, 2008-10.....	10
9. Solde primaire hors pétrole de l'administration centrale, 2008-09	12
10. Taux de croissance du crédit bancaire au secteur privé sur 12 mois, 2007-09	16
Graphiques	
1. Taux de change effectif réel.....	9
2. PEM : prévisions d'évolution des cours pétroliers.....	11
3. Horizons de production pétrolière	11
4. Taux directeurs de la BCE et de la BEAC.....	15
5. Réserves excédentaires	15
Appendices	
I. Implications des programmes de dépenses existants pour les réserves de la CEMAC.....	18

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

La crise financière mondiale a eu peu d'effets directs sur la région CEMAC, les banques de la région ayant des connexions limitées avec le marché mondial. Mais la récession mondiale qui en résulte a de vives répercussions directes et indirectes, posant de sérieuses difficultés aux décideurs économiques de la région.

Le principal impact de la crise actuelle sur les pays de la CEMAC tient à la chute des cours internationaux du pétrole. Au printemps 2009, les cours du brut ont chuté d'environ 100 dollars par rapport au niveau record atteint en 2008. Eu égard à cette chute des cours, et d'après les projections faites lors de la présente étude, les recettes budgétaires globales tirées du pétrole dans la région CEMAC en 2009 devraient se contracter de plus de 67 % par rapport à juillet dernier. Conjuguée à la baisse des volumes d'exportation et des prix du bois et des autres produits de base, la valeur totale des exportations devrait désormais atteindre moins de la moitié des projections antérieures. Le taux de croissance hors pétrole dans la région devrait diminuer de moitié pour s'établir à 2,5 %. La présente note évalue les mesures envisagées pour faire face à ces évolutions et formule des recommandations de politique économique pour l'avenir.

La politique budgétaire à moyen terme doit être guidée par des impératifs de stabilité budgétaire et extérieure. La stabilité extérieure ne semble pas compromise — en particulier, les réserves de change communes de la région semblent largement suffisantes —, mais l'on prévoit que tous les pays de la CEMAC afficheront des déficits budgétaires insoutenables, d'où la nécessité d'assainir les finances publiques à moyen terme. En revanche, la politique budgétaire à moyen terme doit viser à amortir l'impact de la récession mondiale sur l'économie intérieure et à protéger les groupes les plus vulnérables. Puisque les ressources financières disponibles semblent suffisantes, les pouvoirs publics devraient prendre des mesures temporaires de relance budgétaire si elles sont compatibles avec la nécessité d'un rééquilibrage budgétaire à moyen terme.

Le franc CFA étant arrimé à l'euro, les pays de la région n'ont guère de latitude pour mener une politique monétaire indépendante. Toutefois, la limitation *de facto* du contrôle des opérations en capital confère aux autorités monétaires une certaine marge de manœuvre pour influencer sur le marché à travers les fluctuations des taux d'intérêt. En outre, le développement rapide du futur marché obligataire régional améliorerait les possibilités de financement du secteur public. Entre-temps, les sombres perspectives de l'économie mondiale et des marchés financiers rendent d'autant plus urgente la nécessité de renforcer le contrôle bancaire.

I. INTRODUCTION

1. **La crise financière internationale et la récession qui en découle ont une incidence profonde sur la région de l’Afrique subsaharienne (AfSS).** Cette note porte sur les pays de la CEMAC² et présente quelques options stratégiques.
2. **Il y a plusieurs raisons de considérer à part la région de la CEMAC.** Les pays qui en sont membres ont un régime monétaire et de change commun, aussi toute réponse monétaire à la crise doit-elle être examinée au niveau régional et non spécifiquement national, et il est impossible d’envisager une réponse d’ordre budgétaire sans prendre en compte les implications régionales. La parité franc CFA/euro sépare la région du reste de l’AfSS, s’agissant des mesures concernant les questions de compétitivité. De même, du fait que les réserves sont mises en commun, il n’est possible d’analyser la viabilité extérieure que du point de vue régional. En outre, les économies des pays de la CEMAC sont dominées par les exportations de produits de base (notamment le pétrole) et sont donc affectées — à des degrés divers — par l’effondrement des cours de ces produits.
3. **Cette note a un double objectif.** Premièrement, nous tentons d’évaluer la réaction des États de la CEMAC à la crise financière et à la récession mondiale, en examinant plus particulièrement l’effet des politiques actuelles sur la viabilité des finances publiques de chaque pays. À la lumière de cette évaluation, nous formulons des conseils généraux à l’intention des États de la CEMAC, qui s’emploient à affiner leur réponse aux événements mondiaux.

II. IMPACT DE L’ÉVOLUTION RÉCENTE DE L’ÉCONOMIE MONDIALE SUR LA CEMAC

4. **La crise financière mondiale n’a guère eu d’incidence directe sur la région de la CEMAC,** car les banques de la région n’ont en général pas investi dans les prêts hypothécaires à risque ni d’autres actifs toxiques, les avoirs de change servant pour une large à financer le commerce extérieur. On ne peut cependant pas en dire autant de la récession mondiale qui en découle — la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale —, qui produit sur la région des effets tant directs qu’indirects, quelles que soient les politiques nationales des pays membres.

² La Communauté Économique et Monétaire de l’Afrique Centrale (CEMAC) est une union douanière et monétaire regroupant le Cameroun, la République Centrafricaine, le Tchad, la République du Congo, la Guinée Équatoriale et le Gabon. Les objectifs de la CEMAC sont la création d’un marché commun basé sur le libre mouvement des biens, des services, des capitaux et des personnes, ainsi que l’harmonisation des lois des affaires et la coordination des politiques économiques. Les membres de la CEMAC ont adopté une monnaie unique (le franc CFA), qui est utilisée par la Banque des États de l’Afrique Centrale (BEAC).

5. **L'impact majeur de la crise en cours sur la région de la CEMAC tient pour une large part à l'incidence de la baisse des cours pétroliers sur les soldes budgétaires et extérieurs.** Au printemps 2009, les cours du brut avaient chuté de près de 100 \$EU par rapport à leur pic de l'été dernier. La prévision des Perspectives de l'économie mondiale en avril était de 52 \$EU pour 2009, donc bien au-dessous de celle de la mi-juillet (125 \$EU). Du fait de la chute des cours, les recettes pétrolières totales de la CEMAC se situeront, d'après les projections, plus de 67 % plus bas que leurs niveaux de juillet dernier (tableau 1)³ ⁴. L'impact global sur les recettes d'exportation attendues en 2009 est aussi aggravé par la contraction continue du volume des exportations de bois d'œuvre et d'autres produits primaires (tableau 2).

Tableau 1. CEMAC : recettes pétrolières

	2008	2009 (proj)
Recettes pétrolières (en % du PIB)		
- Prévisions PEM de juillet 2008	22.7	25.9
- Prévisions PEM de avril 2009	22.9	11.4
Recettes pétrolières (en milliards de FCFA)		
- Prévisions PEM de juillet 2008	8207	10484
- Prévisions PEM de avril 2009	7948	3235

Source : services du FMI

Tableau 2. CEMAC : statistiques des exportations

	2008	2009 (proj)
Exportations (en % du PIB)		
- Prévisions PEM de juillet 2008	60.2	61.2
- Prévisions PEM de avril 2009	59.8	46.5
Exportations (en milliards de FCFA)		
- Prévisions PEM de juillet 2008	48.1	55.6
- Prévisions PEM de avril 2009	46.3	26.4

Source : services du FMI

³ Les projections d'avril 2009 sont fondées sur les derniers chiffres communiqués par les pays membres de la CEMAC pour les Perspectives de l'économie mondiale, tandis que les projections de juillet 2008 ont pour base les données utilisées lors des consultations de 2008 au titre de l'article IV avec la CEMAC.

⁴ La relation contemporaine entre les exportations pétrolières et les recettes publiques provenant du pétrole est nettement non-linéaire et dépend du régime fiscal, des accords concernant les redevances et du calendrier des paiements, entre autres facteurs.

6. **Alors que la dégradation des soldes budgétaires attendue en 2009 touche tous les pays producteurs de pétrole, certains sont plus exposés aux fluctuations des cours pétroliers.** La République du Congo et la Guinée équatoriale ont les plus hauts niveaux de recettes publiques

provenant du pétrole (en pourcentage du PIB), suivi par le Gabon et le Tchad. Le Cameroun

n'est comparativement guère exposé et la République centrafricaine (RCA) est le seul pays importateur de pétrole de la région (tableau 3). Ce sont la Guinée équatoriale, le Gabon et le Tchad qui verront leurs soldes budgétaires se dégrader le plus, tandis que le solde budgétaire global du Cameroun et celui de la République du Congo ne subiront qu'une dégradation modérée et que

la RCA s'attend à ce que le sien reste inchangé (tableau 4). Au prix prévu en avril dans les Perspectives de l'économie mondiale, tous les pays de la CEMAC, à l'exception de la Guinée équatoriale, accuseraient un déficit budgétaire en 2009, tandis qu'un revirement de presque 14 % du PIB hors pétrole va s'opérer dans le solde budgétaire global au niveau de la région.

7. **Certains pays ont plus d'épargne liée au pétrole que d'autres.** La République du Congo et la Guinée équatoriale ont des dépôts intérieurs considérables, tandis que le Gabon, le Tchad et le

Cameroun ont

relativement peu

d'épargne (tableau

5)⁵. Dans la mesure,

toutefois, où le

problème est l'accès aux devises, et non à des francs CFA, tous les pays vont se tourner vers le même fonds commun : les réserves de change de la banque centrale régionale (Banque des États de l'Afrique Centrale, BEAC). Par conséquent, si l'enjeu majeur pour la région de la

Tableau 3. CEMAC : recettes pétrolières ventilées par pays, 2008

	Cameroun	RCA	Tchad	Congo	Guinée équatoriale	Gabon
Recettes pétrolières (en % du PIB)	7.8	0.0	21.6	44.1	34.4	20.9

Source : services du FMI

Tableau 4. CEMAC : solde budgétaire global par pays, 2008-2011 (en pourcentage du PIB hors pétrole)

	2008	2009	2010	2011
CEMAC	11.3	-2.2	6.1	8.1
Cameroun	2.1	-0.8	-2.1	-0.6
République centrafricaine	-2.2	-2.2	-3.7	-3.6
Tchad	9.7	-9.9	2.0	5.2
Congo	-10.7	-11.2	45.6	44.2
Guinée équatoriale	60.5	5.3	16.7	21.1
Gabon	21.3	-0.6	6.5	8.3

Source : services du FMI

Note : solde global sur base caisse. Dans le cas du Tchad, le cadre à moyen terme des PEM intègre un redressement significatif des finances publiques en 2009.

Tableau 5. CEMAC : dépôts publics à la BEAC et dans les banques commerciales de la CEMAC—2008

	CEMAC	Cameroun	RCA	Tchad	Congo	Guinée équatoriale	Gabon
Dépôts publics à la BEAC et dans les banques commerciales de la CEMAC (milliards de FCFA)	4344.9	594.1	8.0	333.8	1102.1	2009.9	297.0
En pourcentage du PIB	12.5	5.7	0.9	8.9	23.0	24.2	4.6

Source : services du FMI

⁵ Le tableau 5 sous-estime l'épargne de certains pays, mais surestime celle dont disposent d'autres pays. Premièrement, tous les pays de la CEMAC sont dans l'obligation de rapatrier la totalité du produit de leurs exportations pétrolières, mais en pratique ce n'est pas le cas. La Guinée équatoriale, en particulier, a une épargne considérable en devises logée en dehors de la BEAC. De plus, certains pays (dont notamment le Gabon) ont placé leur épargne dans des Fonds pour les générations futures, qui ne sont pas mobilisables. Cependant, d'un point de vue économique, ponctionner l'épargne revient au même que la conserver et emprunter à la BEAC, formule pour laquelle certains pays pourraient opter.

CEMAC est de s'accommoder de cette baisse des recettes extérieures d'une manière qui perturbe aussi peu que possible les économies nationales, il sera essentiel de coordonner la réponse régionale, en étant conscient de l'impact sur les réserves régionales tout en tenant compte du fait que l'impact sera plus brutal pour certains pays que pour d'autres⁶.

8. Les besoins de balance des paiements résultant des pertes à l'exportation pourraient peser lourdement sur les réserves de la BEAC. Le tableau 6 montre la variation du solde extérieur courant de la région, qui devrait, d'après les projections, passer d'un excédent de plus de 1,1

trillion de FCFA en 2008 à un déficit de presque 2 trillions de FCFA en 2009. Au cours des quatre dernières années, la région était créditrice nette du reste du monde et ses réserves ont constamment augmenté, tant en dollars qu'en mois d'importations. Cependant, pour faire face à l'ensemble des besoins de balance des paiements des pays de la CEMAC, il faudrait effectuer une ponction considérable

sur les réserves. L'appendice de cette note donne une estimation de l'impact de la perte de réserves et de la couverture des réserves restantes, sur la base des programmes de dépenses publiques et d'une gamme d'hypothèses concernant l'évolution des cours du pétrole. À moins que les cours pétroliers ne s'effondrent à nouveau, le taux de couverture des réserves de la région de la CEMAC resterait, d'après les estimations, plus que suffisant au vu des programmes de dépenses publiques actuels.

9. Les autres circuits de transmission de la crise mondiale présentent plutôt moins de risques pour les pays de la CEMAC que pour les autres pays africains :

- Une baisse des investissements directs étrangers (IDE) et des autres entrées de capitaux privés pourrait légèrement affecter la viabilité extérieure, car les IDE représentaient en moyenne plus de 6 % du PIB de la région ces quatre dernières années et devaient atteindre 9 % en 2009 (estimations). Cependant, pour la plupart,

Tableau 6. CEMAC: Balance des paiements, 2007–09
(Milliards de francs CFA)

	2007	2008	2009
Solde extérieur courant	-140	1,157	-1,962
Solde des biens et services	5,086	7,195	1,543
Exportations de biens	15,457	19,214	12,021
Exportations de services	1,364	1,503	1,212
Importations de biens	-6,127	-7,575	-6,712
Importations de services	-5,608	-5,947	-4,979
Revenus, net	-5,410	-6,158	-3,700
Transferts courants, net	183	120	196
Solde du compte de capital et d'opérations financières	-70	-1,403	1,964
Solde du compte de capital	-18	30	-126
Solde du compte d'opérations financières (réserves comprises)	-51	-1,434	2,090
Investissement direct, net	2,670	1,803	2,440
Investissements de portefeuille, net	602	28	-12
Autres investissements, net	-2,528	-1,494	-932
Avoirs de réserve	-796	-1,771	594
Erreurs et omissions, net	210	246	-2

Source : BEAC et estimations des services du FMI.

⁶ La baisse des cours mondiaux des produits alimentaires et des métaux, ainsi que des prix des exportations des produits manufacturés des pays avancés, devrait atténuer l'incidence de la baisse des cours pétroliers sur la stabilité extérieure, car les pays de la région dépendent largement des importations. Pour les pays producteurs de pétrole, cependant le facteur dominant dans l'impact de la crise sera la chute des recettes pétrolières.

les IDE de la région ont une forte composante d'importations, ce qui limite l'impact sur la viabilité extérieure d'une éventuelle baisse de ces investissements. La mobilité des capitaux, limitée *de*

facto dans la région fait que les flux de portefeuille nets (et bruts) sont assez faibles, représentant environ 1 % du PIB en moyenne depuis 2003.

Selon les estimations, les flux de capitaux privés, à destination principalement de la République du

Congo et de la Guinée équatoriale, auraient baissé de 20 % en 2008 et il est prévu qu'ils restent à environ le même niveau en 2009 (tableau 7).

- À l'exception du Gabon en 2007, les États de la région n'ont guère eu recours au financement par la dette extérieure privée ces dernières années.

10. Bien qu'à l'abri des effets directs de la crise des crédits hypothécaires à haut risque, le secteur bancaire est potentiellement exposé aux remous financiers mondiaux.

D'après le PESF de 2006, les banques étrangères — françaises pour la plupart — regroupent 60 % des actifs bancaires. Le système bancaire pourrait donc souffrir si les banques étrangères rapatrient leurs capitaux, soit pour réduire l'effet de levier, soit parce qu'elles ferment leurs succursales. Côté actifs, les banques de la CEMAC détenaient en 2006 des positions de change brutes et nettes considérables (plus de 150 % de leurs fonds propres), plus probablement au titre d'actifs émis par la société-mère, ce qui les laisseraient aussi exposées aux risques de défaut ou de non-remboursement des maisons-mères. Globalement, le système bancaire pêche par son manque de conformité aux normes prudentielles, notamment celles qui se rapportent aux fonds propres, et les cas d'exposition à un unique gros emprunteur sont très fréquents. Les données les plus récentes font ressortir une augmentation des créances non productives jusqu'à la fin-mars 2008. On dispose de peu d'informations depuis lors, mais il est probable que les problèmes du secteur forestier et des autres secteurs clés vont entraîner une augmentation des créances improductives. Cela dit, le système est très liquide et pourrait faire face à une forte augmentation brutale des retraits de fonds.

Tableau 7. CEMAC : entrées de capitaux étrangers
(millions de \$EU)

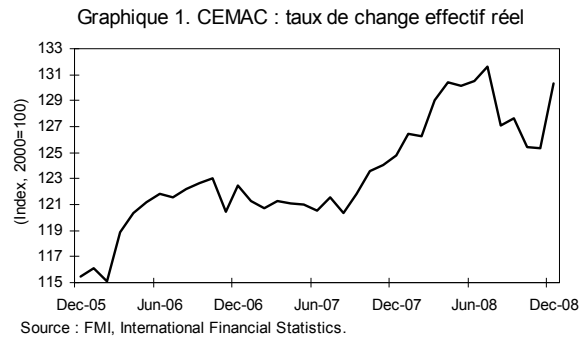
	2007	2008	2009
CEMAC	4280.0	3321.6	3624.1
Cameroun	601.4	161.4	433.6
République centrafricaine	56.8	69.2	75.4
Tchad	67.1	68.6	0.0
Congo	1178.6	2486.5	764.8
Guinée équatoriale	1715.6	-570.1	1303.9
Gabon	660.4	1106.1	1046.3

Source : estimations des services du FMI.

Note : inclut les investissements directs étrangers dans le pays concerné (net), les investissements de portefeuille (net) et les autres investissements passifs (net).

11. La baisse récente de la valeur nominale de l'euro devrait aider la région à tenir bon face à la baisse des recettes

pétrolières. Après une appréciation réelle et nominale continue qui a culminé au milieu de 2008, la valeur de l'euro a par la suite chuté de 14 % avant de remonter de nouveau récemment, le taux de change réel du franc CFA étant maintenant proche de son pic récent (graphique 1). Les prévisions pour 2009 et au-delà sont cependant plus basses qu'avant la crise.



Cela pourrait aider la région à faire face aux implications de la baisse des cours pétroliers, principalement en causant une dépréciation réelle du franc CFA et en amortissant l'impact de la chute des cours sur les recettes budgétaires (en monnaie nationale)⁷.

12. La crise aura un grand impact sur le secteur privé non pétrolier. Si tant est que le principal circuit de transmission semble être l'incidence sur les recettes extérieures du secteur public, il reste que le secteur privé sera sans doute aussi directement touché. Une baisse des investissements directs étrangers, une chute abrupte du crédit intérieur ou une contraction de produits à forte intensité de main-d'œuvre, tels que le bois d'œuvre — en raison de la baisse générale de la demande mondiale — pourraient toutes contribuer à la hausse du chômage et à la contraction de la croissance.

13. L'impact de la crise sur l'inflation au niveau de la région dépendra d'un certain nombre de facteurs, mais il pourrait y avoir des tensions déflationnistes en 2009, découlant en grande partie du fléchissement des cours des produits alimentaires et du pétrole. Des travaux récents ont fait ressortir l'incidence des déficits budgétaires hors pétrole de la CEMAC sur l'inflation, et les inflexions budgétaires à court terme (voir les paragraphes qui suivent) auront un impact considérable. Une éventuelle diminution de la croissance du secteur privé pourrait aussi contribuer à la baisse de l'inflation. Dans les pays où la hausse des cours pétroliers était largement répercutées sur les prix à la pompe — en RCA et au Gabon par exemple —, la baisse subséquente devrait aussi avoir un fort effet déflationniste. En revanche, la dépréciation modérée de l'euro pourrait avoir quelque effet inflationniste sur les prix intérieurs.

III. OPTIONS STRATÉGIQUES

14. Les ministres des finances de la zone CFA se sont rencontrés à plusieurs reprises pour chercher à coordonner leur riposte à la crise financière mondiale et à la récession économique. La nécessité d'une coopération étroite entre les pays membres de la CEMAC

⁷ Dans la mesure toutefois où les dettes extérieures sont libellées en dollars, cela neutralisera en partie les effets bénéfiques de la dépréciation.

est soulignée par les déficits régionaux de la balance des paiements qui sont prévus (en raison de la récession mondiale) dans le cadre de la mise en commun régionale des réserves de change nationales. Dans la région de la CEMAC, puisque le principal impact direct proviendrait de la baisse des recettes budgétaires liées au pétrole, les mesures de politique budgétaires à court et moyen terme sont de la première importance pour amortir les effets de la crise sur les économies nationales. La politique monétaire peut cependant aussi contribuer à un ajustement sans heurts. Les diverses options sur les plans budgétaire, monétaire, financier et structurel sont analysées dans cette section.

15. **L'intérêt des pouvoirs publics pour les diverses options politiques est influencé par l'impact des évolutions mondiales sur la croissance nationale.** Les projections d'avril pour la région de la CEMAC indiquaient que la croissance hors pétrole baisserait de moitié environ pour se situer à un niveau équivalant approximativement à un tiers du taux de croissance de 7,5 % nécessaire pour atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) (tableau 8).

Tableau 8. CEMAC : taux de croissance réel du PIB hors pétrole, 2008-10
(en pourcentage)

	2008	2009	2010
CEMAC			
- Prévisions PEM de avril 2009	5.0	2.4	3.7
- Prévisions PEM de juillet 2008	6.2	6.1	6.1
Cameroun			
- Prévisions PEM de avril 2009	4.1	3.2	3.3
- Prévisions PEM de juillet 2008	4.6	4.8	5.2
République centrafricaine			
- Prévisions PEM de avril 2009	3.5	4.5	5.0
- Prévisions PEM de juillet 2008	4.9	5.0	5.0
Tchad			
- Prévisions PEM de avril 2009	3.2	4.0	3.5
- Prévisions PEM de juillet 2008	2.0	5.0	4.5
Congo			
- Prévisions PEM de avril 2009	5.4	3.5	6.0
- Prévisions PEM de juillet 2008	6.9	7.3	7.5
Guinée équatoriale			
- Prévisions PEM de avril 2009	17.6	-0.5	4.6
- Prévisions PEM de juillet 2008	31.3	16.1	12.7
Gabon			
- Prévisions PEM de avril 2009	3.0	-0.5	2.8
- Prévisions PEM de juillet 2008	4.4	5.0	5.3

Source : estimations des services du FMI.

A. Mesures budgétaires

Viabilité budgétaire et extérieure à moyen terme

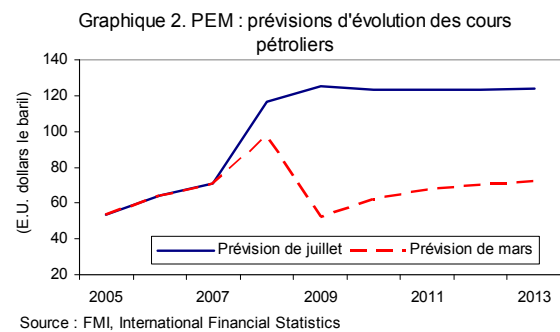
16. **La politique budgétaire doit être guidée par des considérations à court et à moyen terme.** Dans une perspective à moyen terme, les décideurs doivent tenir compte des implications des mesures budgétaires pour la viabilité à la fois des comptes publics et des comptes extérieurs.

17. **Dans les pays producteurs de pétrole, la viabilité des comptes publics dépend de la manière dont les prévisions d'évolution des cours pétroliers affectent le déficit**

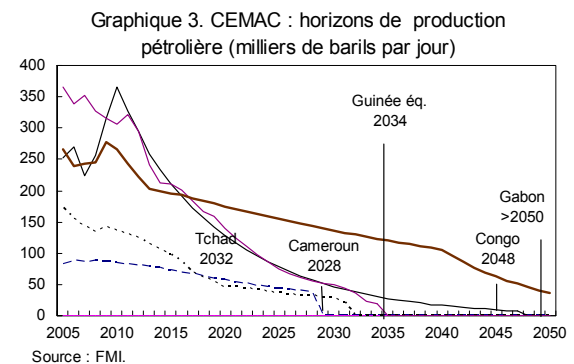
budgétaire hors pétrole viable, autrement dit la position budgétaire à moyen-long terme qui peut être financée par les recettes pétrolières et l'épargne :

- Si la baisse des cours est temporaire, le niveau du déficit hors pétrole viable ne changerait guère et la viabilité des comptes publics ne serait pas d'une telle importance. Si par contre la baisse des cours pétroliers est permanente ou très persistante, cela signifie que le déficit hors pétrole viable est définitivement plus bas, et qu'il faut au bout du compte réajuster les dépenses pour les ramener au nouveau niveau viable⁸.

- Sur fond de grande incertitude autour des projections à moyen terme, les récentes projections des Perspectives de l'économie mondiale indiquent que, si la récente baisse sera en partie temporaire, il ne faut pas s'attendre à ce que les cours retrouvent leur précédente tendance à moyen terme (graphique 2). Par ailleurs, l'écart entre la précédente tendance et la nouvelle est large. La viabilité des comptes publics est donc une préoccupation première pour les pays producteurs de pétrole de la CEMAC, et pour s'ajuster à la baisse des cours pétroliers, il leur faudra réduire les déficits hors pétrole sur le moyen terme.



- L'évaluation des positions budgétaires viables est compliquée par l'horizon de production pétrolière relativement rapproché pour la plupart des pays de la CEMAC (graphique 3). Lorsque l'horizon est plus proche, même les baisses temporaires des cours peuvent avoir une incidence considérable sur le niveau des déficits hors pétrole viables. Cela amène à recommander que l'ajustement de la politique budgétaire porte davantage sur le moyen terme.



- Le besoin d'ajustement budgétaire à moyen terme doit aussi dépendre de la situation actuelle des finances publiques. Dans tous les pays exportateurs de pétrole de la

⁸ Par ailleurs, pour les pays comme la Guinée équatoriale qui détiennent des actifs importants à l'étranger, la baisse de la rentabilité des investissements pourrait également entraîner une réduction du déficit hors pétrole viable.

CEMAC le déficit budgétaire était déjà au dessus du niveau viable *avant* la chute des cours du pétrole, et bien au-dessus dans la plupart des cas (tableau 9)⁹. La crise mondiale a causé un accroissement des déficits hors pétrole dans la majorité des pays de la CEMAC, et en même temps une baisse des déficits hors pétrole soutenables à long terme, éloignant ainsi ces pays de la viabilité des finances publiques. Ainsi, les autorités vont devoir faire des ajustements, que la diminution des recettes soit temporaire ou permanente. L'ajustement budgétaire nécessaire à moyen terme sera sans doute aussi plus prononcé dans les pays ayant des recettes pétrolières plus élevées (en pourcentage du PIB) — tels que la Guinée équatoriale —, car la position viable à long terme est plus sensible aux fluctuations des prix dans ces pays.

Tableau 9. CEMAC : solde primaire hors pétrole de l'administration centrale base ordonnancements, 2008-09
(en pourcentage du PIB hors pétrole)

	2008	2009	Solde primaire hors pétrole viable à long terme
CEMAC			
- Prévisions PEM de avril 2009	-20.9	-16.2	...
- Prévisions PEM de juillet 2008	-15.5	-16.7	...
Cameroun			
- Prévisions PEM de avril 2009	-6.8	-4.1	-1.4
- Prévisions PEM de juillet 2008	-4.3	-4.5	-3.1
République centrafricaine			
- Prévisions PEM de avril 2009	0.6	0.3	1.0
- Prévisions PEM de juillet 2008	1.3	1.3	1.0
Tchad			
- Prévisions PEM de avril 2009	-27.4	-17.9	b/n 1 and -3
- Prévisions PEM de juillet 2008	-22.0	-39.6	...
Congo			
- Prévisions PEM de avril 2009	-46.6	-42.3	b/n 0 and -2
- Prévisions PEM de juillet 2008	-43.2	-39.3	-10.0
Guinée équatoriale			
- Prévisions PEM de avril 2009	-75.6	-60.9	-18.5
- Prévisions PEM de juillet 2008	-58.7	-52.1	-25.0
Gabon			
- Prévisions PEM de avril 2009	-15.3	-13.4	-3.6
- Prévisions PEM de juillet 2008	-11.2	-9.5	-5.6

Source : estimations des services du FMI.

Notes : y compris les dons.

Dans le cas du Tchad, le cadre à moyen terme des PEM intègre un redressement budgétaire significatif en 2009.

- Pour assurer un mouvement convergent vers un nouveau niveau de déficit hors pétrole viable, il faudra peut-être infléchir la politique budgétaire dès 2010, voire même plus tôt dans certains cas. Il faudrait que les autorités procèdent au recadrage des dépenses à moyen terme sans tarder, faute de quoi elles risquent de se trouver confrontées à de vastes besoins de financement — et de devoir procéder à des ajustements plus marqués — à moyen terme.

⁹ Il se peut que les déficits hors pétrole viables qui figurent dans le tableau 9 ne prennent pas entièrement en compte les évolutions récentes à ce niveau.

18. **Bien entendu, l'impact de la crise sur la viabilité des finances publiques du seul pays non producteur de pétrole de la région (la RCA) n'est pas le même que pour les autres pays de la CEMAC.** La position budgétaire viable à long terme de la RCA n'est pas affectée par la baisse des cours du pétrole, mais elle pourrait être affectée par celle des cours d'autres produits, tels que le bois d'œuvre ou les diamants. Cependant, les efforts continus de mobilisation des recettes de la RCA, dans le contexte de son programme FRPC, devraient contribuer à compenser une éventuelle diminution permanente des recettes provenant des ©ressources naturelles non pétrolières.

19. **La viabilité externe dépend à la fois de la viabilité des finances publiques et du maintien d'un volant de sécurité pour faire face aux chocs externes.** Le volant principal est le fonds commun de réserves de change de la CEMAC qui, comme déjà indiqué plus haut et comme expliqué dans l'appendice, semble suffisant pour couvrir les programmes de dépenses existants. Cela se vérifie que les plans soient financés par des ponctions sur l'épargne à la BEAC, par l'emprunt auprès de la BEAC ou par l'emprunt sur le marché obligataire régionale en cours de création¹⁰. En fait, les abondantes réserves pourraient alimenter une relance budgétaire à court terme si les décideurs considère que cela s'impose, comme expliqué ci-après.

Mesures budgétaires à court terme

20. **En principe, un ajustement visant à assurer la viabilité des finances publiques à moyen terme n'implique pas nécessairement une contraction budgétaire à court terme.** Les objectifs à court terme doivent être de contribuer à atténuer l'incidence de la crise financière sur l'économie intérieure et à assurer un ajustement sans heurts à la nouvelle situation extérieure, compte tenu des contraintes financières de l'État et de la nécessité d'assurer la viabilité des comptes publics et extérieurs à moyen terme, tout en protégeant simultanément les personnes les plus vulnérables contre les effets de la crise. Puisqu'il semble que la région dispose de suffisamment de ressources financières, il n'est pas nécessaire d'imposer une contraction budgétaire à l'ensemble de la région (des facteurs spécifiques aux pays peuvent amener à des conclusions différentes selon les pays). En fait, pour les pays qui disposent d'une épargne confortable et dont la position budgétaire correspond ou est proche du niveau viable, il pourrait être envisageable d'appliquer un programme temporaire de relance budgétaire.

21. **Plusieurs conditions essentielles doivent être réunies pour qu'une telle relance soit souhaitable et faisable.** On a déjà vu que le financement requis est disponible, sans risque de compromettre la couverture des réserves ou la viabilité du régime de change. Dans

¹⁰ Cependant un accroissement considérable des créances nettes de la BEAC sur les États de la CEMAC pourrait faire baisser nettement le ratio des réserves de changes de la BEAC à la masse monétaire régionale. Comme il est important pour la viabilité à long terme de la parité fixe que le taux de couverture des réserves soit suffisant, les États devraient prendre en considération l'effet de leurs actions sur ce taux de couverture.

certains cas (notamment le Tchad et, dans une moindre mesure, le Gabon) les programmes actuels impliqueraient l'utilisation de la plupart, voire de toute, l'épargne nationale publique disponible aux fins de financement des dépenses en 2009, laissant les pays avec peu de marge de manœuvre pour 2010 et au-delà. Enfin, il faudra que les autorités analysent la situation économique actuelle pour s'assurer qu'une relance se justifie. Les gouvernements envisageant une telle relance devront, enfin, décider s'ils sont en mesure de déclencher au bon moment une phase d'expansion budgétaire temporaire, puis d'inverser cette expansion dans les années à venir, avant d'entreprendre d'autres programmes de dépenses. Si, dans un sens, un programme de relance ciblant les plus vulnérables semble indiqué, il est en revanche difficile de concevoir un tel programme qui soit véritablement temporaire.

22. **Enfin, les autorités doivent prendre en considération la situation initiale des finances publiques :** étaient-elles loin d'un déficit hors pétrole budgétairement viable avant cette crise ? Dans quelle mesure l'effondrement des cours du pétrole affecte-t-il leur déficit viable ? Et quelles sera l'incidence du creusement du déficit hors pétrole en 2009 sur les perspectives de rétablissement de la viabilité des finances publiques dans le proche avenir ?

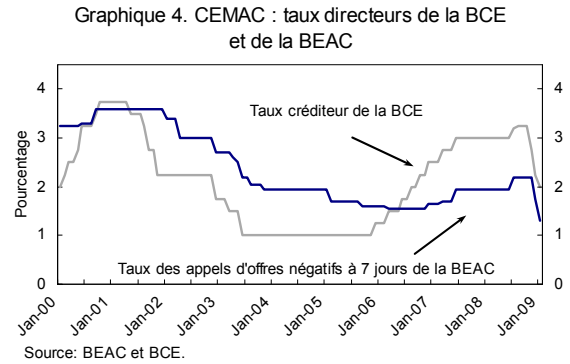
23. **Une certaine forme de réajustement à court terme des dépenses budgétaires peut être inévitable pour d'autres raisons.** Pour améliorer la viabilité des finances publiques, il peut être nécessaire d'abandonner ou de différer des projets à long terme censés débiter prochainement. C'est en particulier le cas dans les pays où les dépenses d'équipement ont été jugées excessives (Guinée équatoriale, avant la récente décision de réduire ces dépenses, et Tchad), encore que, d'une façon générale, il vaudrait mieux éviter de dérégler des projets de grande envergure à haut rendement ou susceptibles d'avoir une grosse incidence sur la croissance à long terme. Lorsqu'une réduction des dépenses d'équipement est inévitable, l'impact sur la croissance à court terme dépendra de la composante importations : toutes choses égales par ailleurs, le report de projets à forte composante importations devrait avoir une moindre incidence sur la demande globale. Quelque forme que prenne l'ajustement budgétaire à court terme, il importe de s'efforcer de préserver les dépenses sociales essentielles.

24. **Enfin, quelle que soit la réponse à court terme, il importe de ne pas perdre de vue le programme de réformes en cours.** L'amélioration de la perception des recettes non pétrolières par divers moyens, tels que l'élargissement de l'assiette de l'impôt et la rationalisation de la taxation, de même que le renforcement des systèmes de gestion des finances publiques, contribuera à la viabilité des comptes publics et améliorera l'efficacité des dépenses à court, moyen et long terme. Il est particulièrement important de redoubler d'efforts pour améliorer le ciblage et l'efficacité des programmes de protection sociale.

B. Politique monétaire

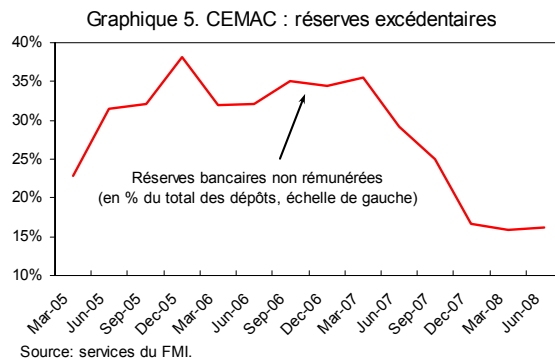
25. **Bien que le franc CFA soit rattaché à l'euro, la mobilité limitée *de facto* des capitaux laisse encore quelque marge de manœuvre pour une politique monétaire indépendante.**

Le taux directeur pertinent de la BEAC (le taux d'intérêt des appels d'offres négatifs à 7 jours) est très nettement inférieur au taux créditeur de la BCE depuis plus de deux ans, encore que la marge se soit réduite dans le contexte de l'abaissement des taux d'intérêt par les deux banques centrales (graphique 4).



26. **Malgré les récentes modifications du cadre de la politique monétaire de la BEAC, la politique monétaire ne peut guère servir à amortir un éventuel ralentissement économique.**

Depuis mai 2007, la BEAC accepte la plupart des offres de dépôt à la banque centrale au taux déterminé par la politique monétaire, ce qui a entraîné une augmentation exponentielle des appels d'offres négatifs et a considérablement réduit le niveau des réserves excédentaires au sein du système bancaire (graphique 5). En contrôlant mieux la liquidité au sein du système bancaire, moyennant des modifications du taux directeur, la BEAC s'est donné les moyens d'influer sur le crédit. En principe, une baisse du taux directeur pourrait encourager les banques à accroître les prêts à la marge.



Cependant, la croissance du crédit reste entravée par le coût élevé de l'intermédiation¹¹. Ce qui se passait avant mai 2007, date à laquelle les réserves excédentaires étaient passées à 35 % du total des dépôts est révélateur : les banques préféraient détenir des dépôts ayant un rendement nominal nul (réserves excédentaires) plutôt que d'accroître leurs prêts. Il est néanmoins intéressant de constater que le crédit a fortement progressé en 2008 malgré les efforts de la BEAC pour retirer de la liquidité (tableau 10). Actuellement, les prévisions indiquent un ralentissement significatif de l'expansion du crédit en 2009.

¹¹ Les principaux obstacles à un meilleur accès aux services financiers et à une plus forte intermédiation financière sont : 1) les lacunes juridiques et judiciaires en ce qui concerne la possibilité d'assurer le respect des droits et des droits de propriété, qui rendent coûteuse la fourniture de services financiers à un segment plus large de la population, 2) les déficiences des données comptables et financières des entreprises, 3) la faiblesse des systèmes de paiement, 4) le pourcentage élevé de la population participant à des activités informelles qui ne peuvent satisfaire aux obligations de documentation des institutions financières, et 5) la faiblesse des revenus et de la densité de la population en dehors des centres urbains, qui rend coûteuse l'exploitation de succursales.

Tableau 10. CEMAC : taux de croissance du crédit bancaire au secteur privé sur 12 mois, 2007-09
(en pourcentage)

	Dec-07	Dec-08	Dec-09 ¹
CEMAC	10.9	28.0	7.9
Cameroun	7.0	20.8	8.1
République centrafricaine	4.7	8.6	6.7
Tchad	-10.9	46.1	7.3
Congo	7.6	87.7	15.6
Guinée équatoriale	41.9	109.2	8.1
Gabon	17.8	1.1	5.5

Source : BEAC et estimations des services du FMI.

¹ Projections basées sur le crédit au secteur non public de la banque centrale et des banques de dépôt.

27. **Les options de politique monétaire sont certes limitées, mais la BEAC a d'autres leviers à sa disposition.** Il serait utile d'accélérer les plans de mise en place d'un marché régional de la dette pour amortir l'impact de la crise en permettant aux États de mieux financer leurs opérations à court et moyen terme; cela pourrait aussi améliorer l'affectation de l'épargne parmi les pays de la région. Cela est particulièrement important, compte tenu de la ventilation très inégale de l'épargne liée au pétrole dans la région.

C. Mesures financières

28. **Pour faire face à la dégradation des perspectives économiques mondiales et nationales, il faudrait un suivi plus proactif et préemptif du système bancaire ainsi qu'une volonté de réagir rapidement.** Pour préserver la stabilité du secteur financier, il faut faire en sorte que le superviseur bancaire régional (Commission Bancaire de l'Afrique Centrale, COBAC) puisse remplir ses fonctions de supervision. C'est particulièrement vrai compte tenu de la forte probabilité d'une augmentation des créances non productives, à la suite de la baisse prononcées des recettes d'exportations non pétrolières. Comme il a été signalé lors des dernières consultations au titre de l'article IV, il y a encore un décalage entre les missions de la COBAC et les ressources dont elle dispose, et ses effectifs sont inférieurs à l'objectif minimum proposé par la mission PESF de 2006. Pour que le contrôle bancaire puisse s'exercer efficacement, il faut que les pays accroissent les pouvoirs et les ressources de la COBAC. L'efficacité du contrôle souffre de l'indépendance institutionnelle limitée de la COBAC, qui a contribué à la piètre application des normes prudentielles. Enfin, il conviendrait que la COBAC renforce le contrôle du respect des ratios de fonds propres, et envisage de relever ces ratios et de mettre les autres normes prudentielles en conformité avec les normes internationales.

29. **Les bilans des banques devraient être suivis de près afin de détecter des risques de crédit et des problèmes de solvabilité ou de liquidité éventuels.** Cette surveillance devrait chercher plus particulièrement à identifier les créances improductives et à en suivre l'évolution, à assurer l'existence de provisions adéquates, à éviter la concentration excessive des risques (y compris des risques hors bilan) et un trop grand écart entre les actifs et les passifs, ainsi qu'à anticiper les retombées éventuelles de difficultés chez les sociétés-mères à l'étranger. Une fois des vulnérabilités décelées, les autorités devraient être prêtes à intervenir rapidement pour rétablir la situation des banques en difficulté.

30. **Il faut également suivre l'évolution de la situation dans le domaine du financement du commerce.** En effet, malgré le fait qu'aucune augmentation significative du coût du financement du commerce n'a été constatée, les autorités devraient rester vigilantes pour discerner toute contraction de la disponibilité des crédits commerciaux tels que les lettres de crédits prépayées.

31. **En outre, la coordination entre institutions devrait être renforcée.** Compte tenu de l'importance systémique de banques à capitaux étrangers, une amélioration du partage de l'information et de la coordination entre la BEAC et les superviseurs des pays d'origine pourrait contribuer à réduire les risques de contagion venant des banques-mères ainsi qu'à clarifier les responsabilités de prêteur en dernier ressort.

D. Mesures structurelles

32. **Enfin, compte tenu des évolutions récentes, il est devenu d'autant plus important d'améliorer le climat des affaires dans la région de la CEMAC.** Même après la fin de la crise actuelle, quand les investisseurs seront prêts à investir de nouveau dans les pays à faible revenu et de l'AfSS, il se peut que leur aversion au risque demeure nettement plus prononcée qu'auparavant. Il faut donc que, sans plus tarder, la région de la CEMAC s'attelle à prendre les mesures qui s'imposent afin d'améliorer son climat des affaires et se positionner pour attirer les investisseurs dans la période post-crise. Il faudra à cet effet renforcer le cadre juridique et réglementaire de l'initiative privée et améliorer la gouvernance, ainsi que les infrastructures régionales, conformément au Plan économique régional.

IV. CONCLUSIONS

33. **La région de la CEMAC a été durement éprouvée par la crise financière mondiale et la récession qui en découle.** Les prix et les volumes des exportations sont en forte baisse, les recettes publiques — pétrolières et non pétrolières — ont nettement chuté, le secteur financier subira sans doute les retombées négatives de la hausse des créances improductives et l'emploi diminue. Cependant, les réserves de change accumulées ces dernières années par les pays de la région constituent une source de financement pour les aider à faire face à ces chocs mondiaux.

34. **Bien que ce qui précède semble appeler une certaine forme de relance budgétaire à court terme, les gouvernements de la région ne doivent pas perdre de vue le souci de la viabilité des finances publiques.** Les cinq pays exportateurs de pétrole de la région accusaient tous des déficits primaires hors pétrole supérieur — dans la plupart des cas très supérieurs — à leur niveau de viabilité avant les chocs mondiaux. Maintenant que les cours du pétrole ont considérablement chuté et que les prévisions les donnent aussi en nette baisse à l'avenir, le niveau de viabilité des déficits non pétroliers a diminué, alors que les déficits hors pétrole effectifs ont augmenté du fait de la récession mondiale. Face aux pressions en faveur d'une relance budgétaire à court terme, d'une part, et à la nécessité de

renforcer l'assise des finances publiques à moyen terme, les décideurs de la CEMAC devront faire leurs choix avec grand soin.

BIBLIOGRAPHIE

FMI, *differentes versions*, World Economic Outlook Databases, disponibles sur le web www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28 (Washington: Fonds monétaire international).

APPENDICE 1. IMPLICATIONS DES PROGRAMMES DE DÉPENSES EXISTANTS POUR LES RÉSERVES DE LA CEMAC

La crise financière et la récession mondiales, ainsi que l'effondrement collatéral des cours du pétrole et d'autres produits primaires réduisent de manière draconienne les recettes des États de la CEMAC. Malgré tout, les équipes du FMI travaillant sur les pays de la CEMAC n'ont pas appelé les pouvoirs publics à réduire les dépenses en 2009 en réponse à l'évolution récente de la situation¹². Le raisonnement est le suivant : pendant le boom pétrolier, les États (à l'exception de la RCA) ont fait des économies budgétaires, qu'ils peuvent et devraient utiliser pour financer les déficits globaux résultant de la crise; en outre une réduction des dépenses ne ferait qu'accompagner la conjoncture et aggraverait le ralentissement économique que connaissent tous les pays de la CEMAC.

Ces recommandations sont de bon sens pour les pays de la CEMAC pris individuellement, mais il reste à savoir si elles valent aussi pour la région dans son ensemble ou s'il en résulterait une réduction rapide et inquiétante des réserves internationales de la région. Pour répondre à cette question, les équipes du FMI travaillant sur la CEMAC ont effectué l'exercice suivant.

Chaque équipe a établi une projection du solde budgétaire, de la balance commerciale et de la balance des paiements pour 2009-11, sur la base des programmes de dépenses existants des autorités nationales. Les estimations ont été faites selon deux scénarios. Une première série de projections a été effectuée sur la base de l'évolution des cours du pétrole prévue par les Perspectives de l'économie mondiale d'avril. Une deuxième série de projections a été réalisée sur la base des précédentes projections de prix des Perspectives de l'économie mondiale, qui étaient inférieures de 8-10 \$EU aux prévisions actuelles. Le tableau 1 de cet

¹² Un certain nombre de ces équipes ont appelé les autorités nationales à réduire les déficits, mais ces appels sont sans rapport direct avec l'évolution économique mondiale récente. Plusieurs équipes ont conseillé aux autorités de ne pas modifier leurs programmes de dépenses face à la perte de recettes due à la chute rapide des prix et des volumes des exportations. L'équipe du Tchad a toutefois conseillé au gouvernement de réduire les dépenses prévues pour 2009, faute de quoi il y aurait un large besoin de financement non couvert. Pour sa part, l'équipe de la Guinée équatoriale a depuis longtemps mis en question le programme de dépenses initial du gouvernement pour 2009, le considérant comme excessif.

appendice présente les taux de couverture des réserves obtenus, sur la base des programmes de dépenses actuels.

Tableau 1 de l'appendice. CEMAC : taux de couverture des réserves de change communes

	2008	2009	2010	2011
Hypothèses PEM de avril 2009 (2009-52 \$EU/baril; 2010-62,5\$; 2011-67,5\$)				
En milliards de \$EU	15.7	13.2	16.0	19.3
En mois d'importations de biens et de services de l'année suivante	7.6	6.2	7.1	8.4
Hypothèses PEM de février 2009 (2009-44 \$EU/baril; 2010-52\$; 2011-57,5\$)				
En milliards de \$EU	15.7	12.5	13.8	16.3
En mois d'importations de biens et de services de l'année suivante	7.8	6.1	6.5	7.6

Source : services du FMI

Que l'on retienne les prévisions des Perspectives de l'économie mondiale d'avril ou des prévisions antérieures, les projections semblent raisonnables. Les réserves internationales diminuent, mais restent au-dessus du niveau minimum de 5 mois en 2009¹³, puis augmentent à nouveau à partir de 2010¹⁴.

¹³ Les services du FMI que la BEAC ont conclu que 5 mois d'importation est un taux de couverture raisonnable pour la région de la CEMAC, car le fait que la région est très tributaire d'un petit nombre de produits d'exportations très fluctuants justifie un taux de couverture plus élevé que la normale. Cela cadre avec l'évaluation effectuée séparément par la BEAC.

¹⁴ Par contre, d'après un scénario «catastrophe», d'après lequel le cours du pétrole tomberait à 35 \$EU le baril en 2009, puis passerait à 45 \$ en 2010, le taux de couverture des réserves chuterait de plus de 30 % en 2009, pour se situer juste au-dessus du minimum, et il continuerait à diminuer par la suite