

AMBASSADE DE FRANCE AU CAMEROUN
SERVICE ECONOMIQUE REGIONAL

Rédacteur : Thibaut BIDET
Revu par : François GIOVALUCCHI

juin 2018

**LA SITUATION MONETAIRE SE STABILISE EN ZONE CEMAC, MAIS L'EMBALLIE
RESTE FRAGILE**

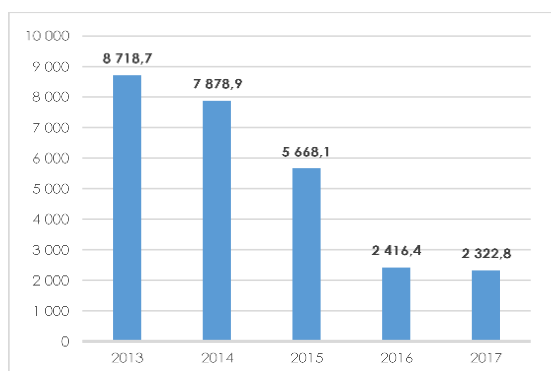
1. Une amélioration du niveau des réserves en 2017 soutenue par le Cameroun

La détérioration de la situation monétaire de la CEMAC, entamée en 2014 en lien avec la baisse des cours des matières premières, s'est ralentie au cours de l'année 2017. Les avoirs extérieurs nets¹, qui avaient chuté de 72,3 % entre 2013 et 2016, se sont relativement stabilisés en 2017 (-3,9 %) (cf. graphique 1). Les réserves extérieures représentaient ainsi 2,7 mois d'importations à fin 2017, contre 2,3 mois un an plus tôt.

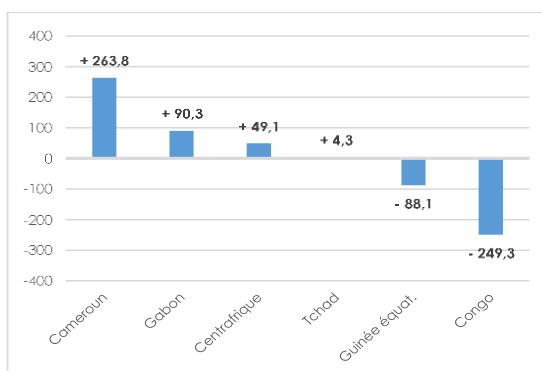
Les efforts d'ajustement de certains pays ont donc porté leurs fruits. Une analyse plus fine de ces évolutions montre néanmoins des réalités nuancées selon les pays (cf. graphique 2). Le Congo et la Guinée équatoriale – les deux seuls pays n'ayant pas encore conclu de programme avec le FMI – voient leurs réserves diminuer pour atteindre respectivement 213 Mrd FCFA et 75 Mrd FCFA. Le Tchad affiche des avoirs extérieurs nets négatifs de 279 Mrd FCFA. A l'inverse, le Cameroun, qui est entré sous-programme au mois de juin 2017, a enregistré une forte remontée de ses réserves : les avoirs extérieurs nets du pays ont augmenté de 264 Mds FCFA au cours de l'année (+15,5 %) pour atteindre 1970 Mrd FCA, soit 85% des réserves de la zone.

Le Cameroun a ainsi joué un véritable rôle de stabilisateur au niveau de la zone depuis le sommet extraordinaire des chefs d'État de la CEMAC réuni fin 2016 à Yaoundé à l'instigation du Président camerounais Paul Biya. L'économie camerounaise, la plus diversifiée de la zone, est restée la plus dynamique en 2017 en affichant un taux de croissance du PIB de 3,7 %².

Graphique 1.
Évolution des avoirs extérieurs nets
de la CEMAC (Mds FCFA)



Graphique 2.
Évolution des avoirs extérieurs nets
en 2017 (Mds FCFA)



Source : BEAC

¹ Les avoirs extérieurs nets représentent la différence entre le stock de devises détenues et les devises dues par le système monétaire de la zone.

² A l'exception de la Centrafrique qui se trouve dans une situation particulière de rebond consécutif à la crise de 2013.

Cette augmentation des réserves de la zone apparaît fragile : les derniers chiffres publiés par la BEAC font état d'une baisse des avoirs extérieurs nets de 1,1% sur les deux premiers mois de 2018.

2. Rééquilibrage des échanges, aides extérieures et application plus stricte de la réglementation

Cette amélioration de la situation monétaire traduit la réduction du déficit extérieur de la zone. Les déficits de la balance des paiements enregistrés en 2015 et 2016 (respectivement -7,6 % et -9,0 % du PIB) avaient contraint les pays de la CEMAC à piocher dans leurs réserves de devises : en 2017, ce déficit a été ramené à 3,8 %. Cette résorption est principalement à mettre au crédit de trois facteurs.

Le premier correspond à l'effort d'ajustement consenti par certains pays. Lors des premières années de crise, la baisse des exportations liée à la chute des cours mondiaux des matières premières ne s'est pas accompagnée d'une réduction des importations en conséquence (cf. tableau). Les baisses des dépenses publiques, engagées face au creusement des déficits budgétaires consécutifs à la baisse des recettes publiques, ainsi que le ralentissement économique qui en a en partie découlé se sont finalement traduits par une diminution importante des importations en 2016 (-13,2 %) puis en 2017 (-21,2 %). En parallèle, la reprise des cours du pétrole à partir de 2017 a contribué à rétablir un niveau de déficit plus soutenable en majorant la valeur des exportations.

Tableau. Évolution annuelle des exportations et des importations de la CEMAC

	2014	2015	2016	2017
Exportations	-6,8 %	-30,0 %	-19,5 %	15,3 %
Importations	18,4 %	-4,3 %	-13,2 %	-21,2 %

Source : BEAC

Le deuxième facteur correspond aux devises injectées dans le cadre des programmes du FMI mis en œuvre dans quatre des six pays de la CEMAC (Cameroun, Centrafrique, Gabon et Tchad). En 2017, à l'échelle de la zone, le FMI a décaissé l'équivalent de près de 350 Mds FCFA (environ 530 M EUR) et les aides budgétaires effectivement versées par les bailleurs de fonds en appui aux programmes se sont élevées à environ 800 Mds FCFA (environ 1,2 Mds EUR), ce qui a augmenté le niveau des réserves de change, avant que les dépenses publiques financées par ces aides ne se traduisent pour partie par des importations.

Enfin, le troisième facteur tient à la politique de la BEAC en matière d'allocation de devises, décrite comme plus stricte par les banques. Dans certains pays, la banque centrale a fortement réduit sa fourniture de devises aux établissements bancaires en vue de transferts de fonds à l'étranger. De plus, elle a appliqué de manière plus stricte les règles en vigueur en matière de rapatriement des recettes d'exportation, qui doit en théorie être effectué dans un délai maximal de trente jours.

3. Une poursuite des efforts nécessaires à court et moyen termes

Le principal objectif de l'intervention du FMI en zone CEMAC était la stabilisation de la situation monétaire. L'évolution constatée depuis la mi-2017 constitue donc un premier motif de satisfaction. Toutefois, plusieurs facteurs d'incertitude demeurent à court et moyen termes.

D'une part, les ajustements réalisés par certains des pays de la zone devront se poursuivre pour confirmer l'embellie qui se dessine. La conclusion rapide par le Congo et la Guinée équatoriale de programmes avec FMI assortis de financement est également nécessaire.

D'autre part, il convient de signaler que l'amélioration de la situation monétaire s'est faite au prix d'un ralentissement économique généralisé. Selon les dernières estimations de la BEAC, la zone a enregistré sa deuxième année consécutive de croissance nulle en 2017 (-0,1%), alors que le PIB avait progressé de 4,8 % en 2014. Il y a lieu de s'interroger sur la capacité de rebond des pays de la zone à l'issue des programmes FMI. Les pays de la CEMAC bénéficient aujourd'hui d'un fort soutien extérieur qui doit contribuer à la reprise attendue en 2018 (+1,7 % au niveau de la zone) mais ils doivent dès aujourd'hui bâtir les fondements de leur croissance future et notamment préparer l'après-pétrole. La reprise des cours a pour l'instant tendance à masquer la baisse de la production de pétrole qui s'annonce déjà pour les années à venir. Selon les estimations du FMI, les exportations

de pétrole devraient certes progresser d'ici 2021 (+17,7 % en valeur par rapport à 2017) mais elles resteraient inférieures d'environ un quart au niveau atteint en 2014. Les politiques de diversification économique, maintes fois annoncées, devront être menées de manière volontariste pour assurer une croissance plus stable et inclusive. Le succès de ces politiques suppose une véritable mutation du contrat social dans des économies rentières.