



# COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE DE L'AFRIQUE CENTRALE (CEMAC)

## QUESTIONS GÉNÉRALES

1<sup>er</sup> juillet 2015

### TABLE DES MATIÈRES

Approuvé par le  
Département Afrique

Préparé par Adrian Alter, Zaki Dernaoui,  
Mariam El Hamiani Khatat, José Gijon, Matteo Ghilardi,  
Dalia Hakura, Samson Kwalingana, Cameron  
McLoughlin, Azanaw Mengistu, Nérée Noumon,  
Gonzalo Salinas, Jean van Houtte, Jaroslaw Wieczorek,  
et Boriana Yontcheva

<b>CEMAC : POURQUOI LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE TRAI NE-T-ELLE ET QUE PEUT-ON FAIRE POUR REMÉDIER À CETTE SITUATION ?</b>	<b>5</b>
A. Introduction	5
B. Croissance : les faits	6
C. Comptabilisation de la croissance et productivité dans la CEMAC	9
D. Améliorer le potentiel de croissance de la CEMAC	13
E. Le défi de la compétitivité dans la CEMAC	17
F. Conclusion	20
<b>ANNEXE</b>	
1. Différences en matière de croissance et de décomposition de ses facteurs	21
<b>GRAPHIQUES</b>	
1. Évolution de la croissance de la CEMAC, 1990–2013	8
2. Décomposition de la croissance, 1991–2012	10
3. Productivité moyenne, 1991–2012	10
4. Différences en matière de croissance et de décomposition de ses facteurs	12
5. Évolution des indicateurs du Doing Business, 2007–15	13

6. Évolution des indicateurs mondiaux de gouvernance, 1996–2013	14
7. Impact des réformes sur les indicateurs du Doing Business	15
8. Gouvernance et évolution du climat des affaires	16
9. Classement de la compétitivité mondiale, 2014–15	17
10. Indice de compétitivité mondiale, 2014–15	19
11. Exportations non pétrolières et de change, 1995–2013	19

## TABLEAU

1. Améliorations possibles des indicateurs du Doing Business	15
--	----

## RÉFÉRENCES 22

### CEMAC : LIENS MACROFINANCIERS ET EFFICACITÉ DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE 24

A. Mécanisme de transmission de la politique monétaire	24
B. Evolution des réserves de change et de la base monétaire	26
C. Base monétaire et transmission de la politique monétaire	27
D. Conclusion	29

## GRAPHIQUES

1. Développements monétaires et bilan de la BEAC, 2000–14	25
2. Réaction de l'inflation à un choc sur le taux directeur	28
3. Réaction de l'inflation à un choc sur la base monétaire	29

## RÉFÉRENCES 30

### CEMAC : INCLUSION FINANCIÈRE, CROISSANCE ET INÉGALITÉS 31

A. Contexte	31
B. Les obstacles à l'inclusion financière	33
C. Les conséquences pour la politique économique	37

## ENCADRÉ

1. Évaluation des obstacles à l'inclusion financière	35
--	----

## GRAPHIQUES

1. Comparaison d'indicateurs d'accès aux services financiers, 2005–11	38
2. Financement des entreprises	40
3. Accès aux financements, 2013	41
4. Caractéristiques démographiques de l'accès aux services, 2011	42
5. Modes de dépôt et de paiement, 2011	43
6. Utilisation de prêts, 2011	44
7. Diminution des coûts de participation	45
8. Diminution aux contraintes des garanties	45
9. Diminution des coûts d'intermédiation	46

## TABLEAU

1. Les gains provenant de contraintes de détente sur l'inclusion financière	34
---	----

**RÉFÉRENCES** \_\_\_\_\_ **47****CEMAC : IMPACT DES PRIX DU PÉTROLE SUR LA CROISSANCE DU SECTEUR NON PÉTROLIER** **48**

A. Introduction	48
B. Faits stylisés de l'impact économique de l'instabilité des prix du pétrole	51
C. Régressions en données de panel sur l'impact économique des variations des prix du pétrole	56
D. Conclusion	62

**ENCADRÉ**

1. Principaux évènements économiques 1994–2014	50
2. Evolution des amortisseurs budgétaires	54

**GRAPHIQUES**

1. Prix du pétrole et PIB réel, 1990–2014	51
2. Prix du pétrole et PIB réel hors pétrole, 1990–2014	52
3. Croissance du PIB pendant deux chocs pétroliers	52
4. Dépense publique, prix du pétrole, et croissance du PIB hors pétrole, 2000–14	53
5. Croissance réelle de la dépense publique, 1998–2008	54
6. Crédit au secteur privé, et croissance de l'investissement public et privé, 1991–2014	55
7. Réponse de la croissance réelle du PIB et du PIB hors pétrole à un choc du prix du pétrole	58

**TABLEAUX**

1. Effet du choc pétrolier sur les agrégats sélectionnés	57
2. Effet du choc pétrolier dans la croissance du PIB hors pétrole	59
3. Pays exportateurs de pétrole en dehors de la CEMAC	60
4. Effet du prix du pétrole sur des variables sélectionnées	60
5. Effet de la croissance réelle de la dépense publique sur la croissance réelle du PIB hors pétrole	61
6. Test de causalité de Granger : Dépense publique et croissance hors pétrole	62

**RÉFÉRENCES** \_\_\_\_\_ **63****CEMAC : APPLICATION D'UN MODÈLE DETTE-INVESTISSEMENT-CROISSANCE** \_\_\_\_\_ **64**

A. Introduction	64
B. Scénarios de référence — changement de perspectives	67
C. Scénarios de réforme - concevoir une trajectoire de développement viable	69
D. Conclusion et options de politique économique	73

**ENCADRÉS**

1. Principales caractéristiques du modèle	65
2. Situation initiale	66
3. Les variables de production du modèle	66

**GRAPHIQUES**

1. Principaux indicateurs économiques, 2014–15	65
2. Projections du Scénario de référence original	67
3. Nouveau Scénario de référence	68

4. Scénario de réforme n° 1: Amélioration de l'efficacité de l'investissement public _____	69
5. Scénario de réforme n° 2 : Amélioration de l'efficacité et de retour sur investissement public ____	70
6. Scénario de réforme n° 3 : Amélioration de l'efficacité et retour sur investissement public et faible amélioration _____	71
7. Scénario de réforme n° 4 : Amélioration de l'efficacité et retour sur investissement public avec une réduction progressive et une augmentation marginale du taux d'impôts _____	72
<b>RÉFÉRENCES</b> _____	<b>74</b>

# CEMAC : POURQUOI LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE TRAI NE-T-ELLE ET QUE PEUT-ON FAIRE POUR REMÉDIER À CETTE SITUATION ?<sup>1</sup>

*Au cours des deux dernières décennies, la croissance moyenne de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) a été inférieure à celle de la moyenne de l'Afrique subsaharienne (ASS). Sachant que de nombreux pays de la CEMAC aspirent à atteindre le statut d'économie émergente pendant les deux prochaines décennies, la présente étude utilise une méthode de comptabilisation de la croissance pour distinguer ses principales composantes et analyser les différences avec des pays servant de comparateurs. Les résultats obtenus montrent que la convergence des pays de la CEMAC au niveau des économies émergentes a marqué le pas, alors que certaines économies à revenu inférieur, mais en croissance plus rapide, ont effectué leur rattrapage. En décomposant la croissance par les facteurs qui y contribuent, nous constatons que la productivité totale des facteurs a eu un impact négatif sur la croissance de la CEMAC.*

## A. Introduction

**1. Cette étude compare la performance en matière de croissance des pays de la CEMAC par rapport à celle de certains autres pays.** Plus précisément, elle compare les pays de la CEMAC aux pays de l'ASS, aux économies émergentes de l'ASS, aux économies préémergentes (EP) de l'ASS et à un groupe de pays asiatiques.<sup>2,3</sup> Bien que le revenu moyen par habitant de la CEMAC soit supérieur à celui des pays de l'ASS et des économies préémergentes de cette région, du fait de ressources pétrolières abondantes, la progression du PIB par habitant dans la CEMAC a été plus lente que celle des pays considérés.

<sup>1</sup> Les auteurs de ce texte sont José Gijon, Boriana Yontcheva et Zaki Dernaoui

<sup>2</sup> Nous comparons la croissance de la CEMAC à celle d'un groupe de 41 pays d'Afrique subsaharienne (ASS), à celle de 10 économies préémergentes africaines (EP africaines), des huit pays de l'Union Economique et Monétaire de Ouest africaine (UEMOA), de cinq économies africaines émergentes (EE) et de huit pays pairs asiatiques ayant des niveaux de revenu similaires. Les pays de l'ASS sont l'Angola, le Bénin, le Botswana, le Burkina Faso, le Burundi, le Cameroun, le Cap-Vert, La République centrafricaine (RCA), les Comores, la République du Congo, la République démocratique du Congo (RDC), la Côte d'Ivoire, la Guinée Equatoriale, l'Éthiopie, la Namibie, le Niger, le Nigeria, le Rwanda, Sao Tome, le Sénégal, les Seychelles, la Sierra Leone, l'Afrique du sud, le Swaziland, la Tanzanie, le Togo, l'Ouganda et la Zambie. Les pays de l'UEMOA sont le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. Les économies émergentes africaines sont le Botswana, le Cap-Vert, la Namibie, les Seychelles et l'Afrique du sud. Les EP africaines sont l'Éthiopie, le Ghana, le Kenya, Maurice, le Mozambique, le Nigeria, le Sénégal, la Tanzanie, l'Ouganda et la Zambie. Les pairs asiatiques sont le Bangladesh, le Cambodge, l'Inde, l'Indonésie, la République populaire du Laos, le Népal et le Vietnam.

<sup>3</sup> Nous utilisons quatre comparateurs, mais la plupart des références retenues dans cette étude pour la CEMAC sont les économies préémergentes africaines, c'est-à-dire le groupe de pays « émergents » auquel se réfèrent surtout les gouvernements de la CEMAC.

**2. L'amélioration de la productivité de la CEMAC exige, entre autres mesures, de trouver des solutions appropriées pour améliorer le climat des affaires, actuellement insatisfaisant, et de promouvoir davantage la diversification de l'économie en renforçant le secteur privé.**

Puisque la CEMAC est en retard par rapport à ses pairs sur le plan de la compétitivité structurelle et de la gouvernance, l'étude évalue les effets des réformes opérées dans les domaines spécifiques couverts par les indicateurs du projet « Doing Business » établis par la Banque Mondiale. Pour cela, une analyse est effectuée sur les pays de la CEMAC pour capter leur rattrapage par rapport aux groupes de pays de référence dans des domaines spécifiques au climat des affaires. En comparant les scénarios de rattrapage par lesquels le classement de la région s'améliorerait de façon globale, ce papier identifie les réformes qui offriraient des gains les plus importants dans l'amélioration du climat des affaires. La dernière partie de l'étude s'intéresse aux canaux par lesquels les déficiences persistantes du contexte des affaires freinent les gains de la compétitivité globale des économies de la CEMAC.

**3. Cette étude contribue sur trois points à l'analyse de la productivité à long terme dans la CEMAC.** D'abord sur la portée puisque nous calculons des fonctions de production pour tous les pays de l'ASS. Ensuite, la méthodologie de comptabilisation des taux de croissance nous permet d'effectuer des comparaisons entre pays et entre régions. Enfin, nous distinguons les points faibles du contexte des affaires et de la compétitivité ainsi que les domaines dans lesquels les réformes auraient le plus d'efficacité.

## **B. Croissance : les faits**

**4. Dans la CEMAC, la croissance du PIB par habitant a été plus lente que dans la plupart des pays de l'ASS.** Alors que le revenu moyen par habitant a constamment augmenté en ASS, dans les pays préémergents de l'ASS et dans les pays asiatiques similaires, le PIB moyen par habitant a augmenté de façon modeste dans la CEMAC depuis le début des années 2000 (graphique 1, cadran gauche supérieur), sa hausse est plus modérée dans la CEMAC. En outre, une décomposition par pays montre que la progression moyenne élevée du PIB par habitant dans la CEMAC est largement imputable au boum pétrolier en Guinée Equatoriale (graphique 1, cadran droit supérieur), qui s'est amorcé au milieu des années 1990. La CEMAC a convergé vers le niveau de revenu moyen des EE de l'ASS du milieu des années 1990 au milieu des années 2000, période pendant laquelle son PIB moyen par habitant a augmenté plus vite que dans les EE. Toutefois, depuis 2005, et en dépit du niveau élevé des prix du pétrole jusqu'à récemment, la convergence s'est interrompue. En conséquence, l'écart de revenu par habitant avec les EE de l'ASS est resté de l'ordre de 30 %. En même temps, les EP de l'ASS à revenu inférieur, mais à croissance plus rapide, ont effectué un rattrapage (graphique 1, cadran du milieu à gauche). De 2000 à 2013, la croissance moyenne du PIB par habitant dans la CEMAC a été inférieure de 1,4 point de pourcentage à celle des économies préémergentes de l'ASS (graphique 1, cadran du milieu à droite). La comparaison révèle un écart encore plus accentué si l'on exclut la Guinée Equatoriale pour s'en tenir aux cinq autres pays de la CEMAC (on obtient alors la « CEMAC à 5 » ; graphique 1 cadran du milieu à droite), ce qui laisse penser que la convergence était surtout due au secteur pétrolier.

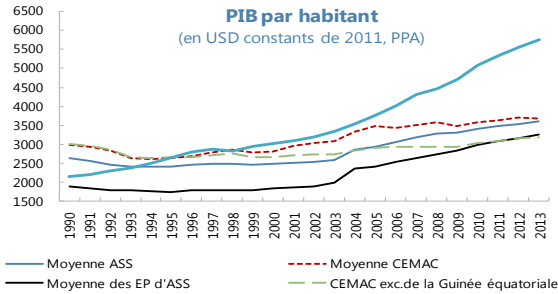
**5. Dans la CEMAC, la croissance du PIB a été très instable et dépendante du pétrole.** À l'exception de la République Centrafricaine (RCA), les économies de la CEMAC restent surtout tirées par le secteur pétrolier, ce qui explique la volatilité plus élevée que la croissance moyenne (graphique 1, cadrans inférieurs). La performance du secteur pétrolier explique la croissance très rapide du PIB par habitant en Guinée Equatoriale et la forte contraction de l'économie gabonaise en 1999.<sup>4</sup> En outre, la disparité du PIB par habitant entre les pays de la CEMAC est relativement importante et s'est accentuée au cours des deux dernières décennies. Alors que la moyenne régionale du PIB par habitant avoisinait 20 % de la moyenne des deux pays les plus riches (Guinée Equatoriale et Gabon) au début des années 1990, ce ratio était autour de 16 % en 2013.

---

<sup>4</sup> Le Gabon a connu une grave récession en 1999. Le PIB réel a reculé de 9,6 % du fait d'une chute de la production pétrolière (de 11,4 %) et d'un recul du PIB réel non pétrolier estimé à 8,9 % (Rapport établi en 2000 par le FMI sur l'économie gabonaise 00/203). La forte baisse de l'activité dans le secteur non pétrolier a été due à des réductions draconiennes du programme d'investissement public, à un affaiblissement du secteur des entreprises publiques et à l'attitude attentiste du secteur privé.

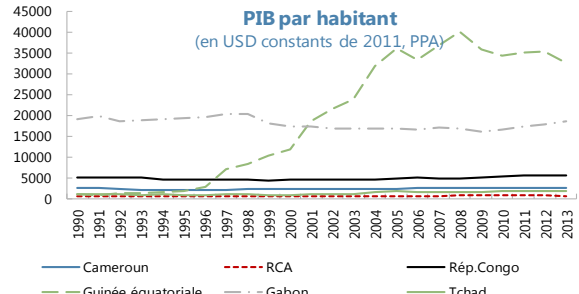
### Graphique 1. Évolution de la croissance de la CEMAC, 1990–2013

Dans la CEMAC, la croissance moyenne du PIB par habitant a été lente par rapport à celle de la plupart des pays de référence au cours des deux dernières décennies.



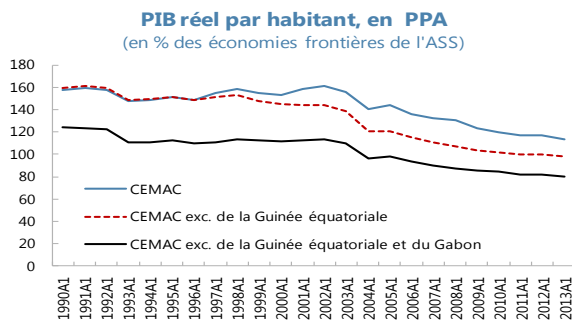
Sources : FMI, PEM, IDM

Toutefois, il y a eu des différences importantes entre les pays de la CEMAC.



Sources : FMI, PEM, IDM

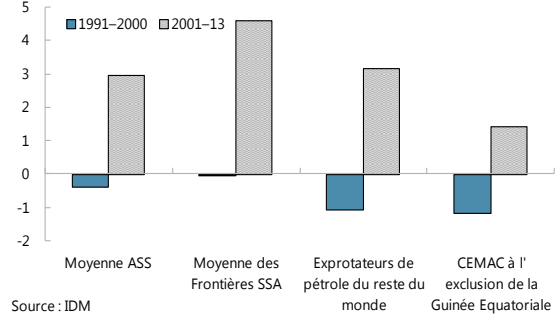
À l'exception de la Guinée Equatoriale, le différentiel de revenu avec les économies préémergentes a chuté en passant de 160 % à 100 % du fait de la croissance plus rapide de ces économies.



Sources : FMI, PEM, IDM

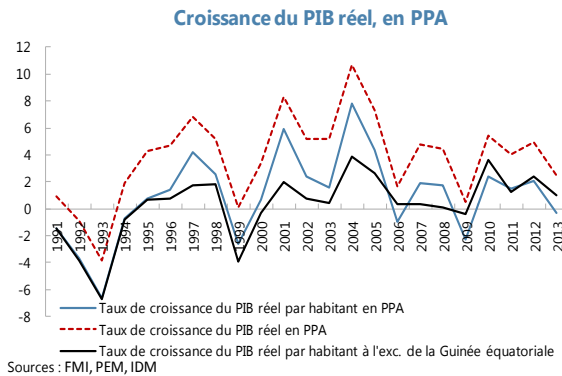
La croissance du PIB par habitant de la CEMAC a été inférieure à celle des économies préémergentes ou à la moyenne de l'ASS et l'écart s'est accru au cours de la dernière décennie.

#### Croissance moyenne du PIB réel par en habitant, en PPA 1991–2013



Source : IDM

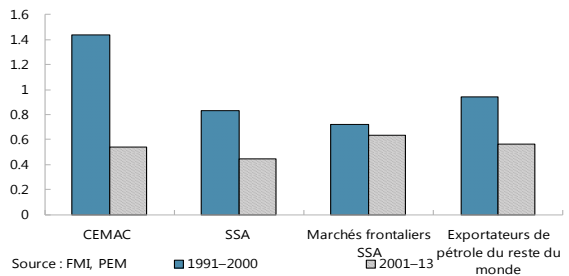
Le taux de croissance a été instable du fait de la volatilité des prix du pétrole.



Sources : FMI, PEM, IDM

Dans la CEMAC, la volatilité est plus marquée que dans les pays pairs, mais similaire à celle des autres pays producteurs de pétrole.

#### Volatilité relative de la croissance du PIB réel en PPA (écart type/taux de croissance moyen par période)



Source : FMI, PEM



## C. Comptabilisation de la croissance et productivité dans la CEMAC

### *Méthodologie*

**6. L'analyse consiste à décomposer la croissance du PIB de 41 pays de l'ASS et d'un groupe de 8 pays pairs asiatiques pour identifier les sources de la croissance économique et expliquer les écarts de revenu avec les pairs.** Par référence à Solow (1957), nous employons une fonction de production Cobb-Douglas, avec des rendements d'échelle constants et une concurrence parfaite, dans laquelle la production peut être exprimée comme suit :

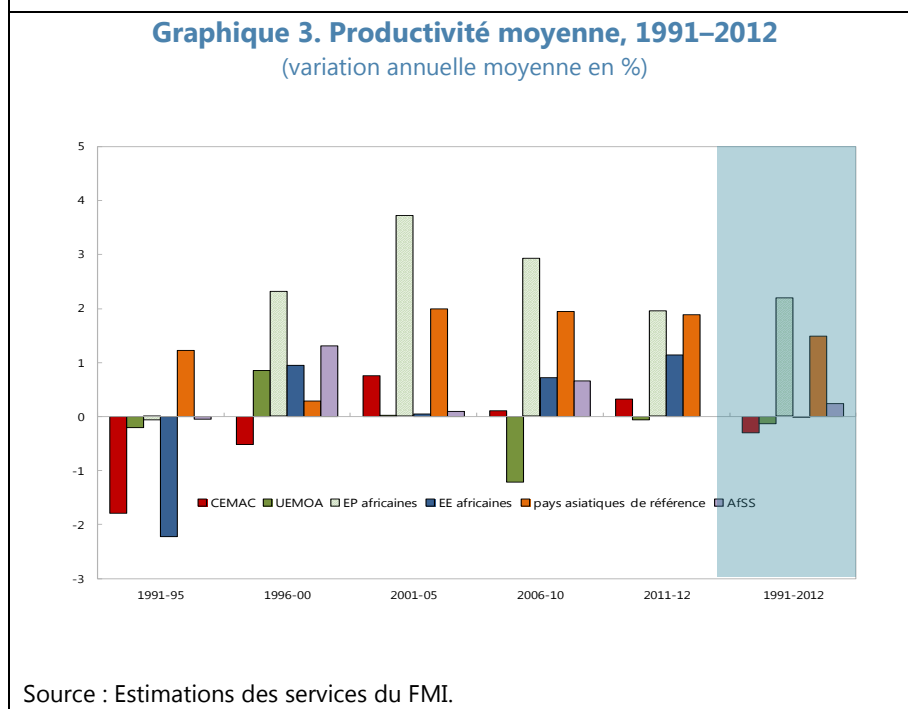
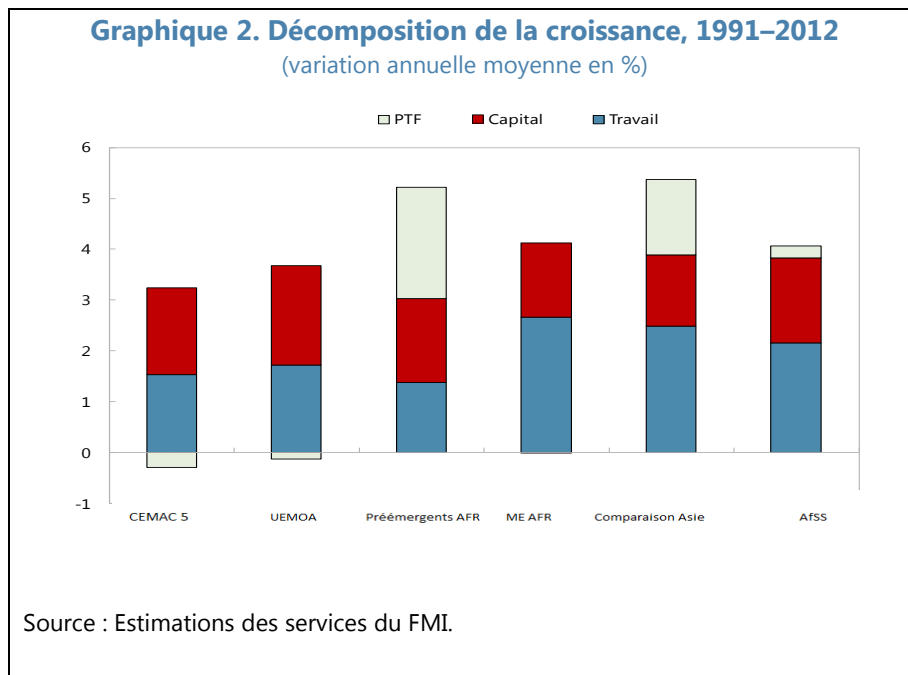
$$Y_i = A_i K_i^\alpha H_i^{(1-\alpha)}$$

où  $K_i$  et  $H_i$  sont respectivement les stocks de capital physique et humain, tandis que  $A_i$  représente la productivité totale des facteurs (PTF, qualifiée aussi de productivité) dans le pays  $i$  avec  $\alpha=0.4$ .<sup>5</sup> Nous utilisons la base de données des indicateurs du développement de la Banque mondiale (IDBM) pour la main-d'œuvre; pour le capital physique et les taux de croissance du PIB réel, nous nous servons de la base de données des Perspectives de l'économie mondiale du FMI (PEM). Nous calculons ensuite la PTF au moyen de la formule ci-dessus.

### *Résultats*

**7. Dans cette section, nous présentons les résultats de la décomposition de la croissance de 1991 à 2012.** Le graphique 2 indique la décomposition de la croissance dans la CEMAC (c'est-à-dire dans tous ses pays membres à l'exception de la Guinée Equatoriale), dans la moyenne de l'ASS, dans les pays de l'UEMOA, dans les EP africaines, dans les EE africaines et dans les pairs asiatiques. Au cours des deux dernières décennies, la croissance annuelle moyenne du PIB de la CEMAC a été de 3 % environ. Le facteur travail a contribué à quelque 1,5 point de la croissance totale du PIB. L'investissement fixe a contribué à hauteur de 1,7 point, alors que le recul de la PTF a eu un effet négatif de -0,3 point sur la croissance régionale (graphique 3).

<sup>5</sup> La valeur retenue pour  $\alpha$  est basée sur les travaux de comptabilisation de la croissance dans les pays en développement (Document de travail du FMI 04/176) et s'applique à tous les pays de l'échantillon.



**8. Comparativement aux groupes de pays de référence, la croissance de la CEMAC a été moindre.** Elle a été en moyenne la plus lente pendant cette période et c'est aussi dans cette région que la contribution de la PTF à la croissance a été la plus négative, compensant en partie l'augmentation de la main-d'œuvre et du capital physique. Le graphique 4 et le tableau 1 en annexe montrent en particulier que :

- Sur toute la période, la croissance de la CEMAC a été inférieure de 1 % à la moyenne de l'ASS. Les principales causes de l'écart ont été des gains de productivité moindres et une contribution plus limitée du capital physique. La contribution négative de la PTF explique à peu près les trois

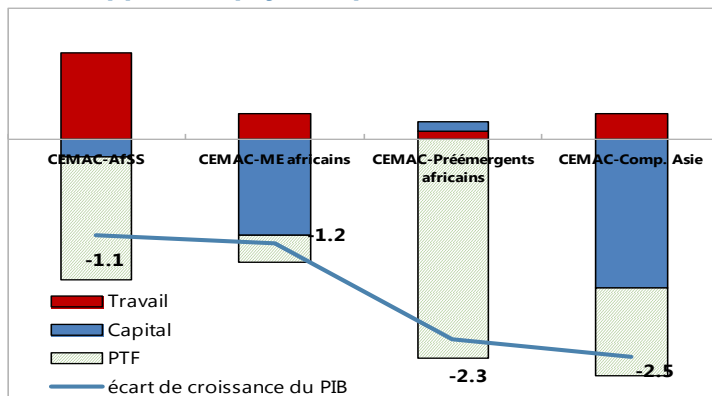
quarts de cet écart pendant la première décennie (1991–2000), tandis que l'infériorité de l'investissement en capital l'explique en totalité pendant la seconde (2001–12).

- La croissance dans la CEMAC a été inférieure de 2,5 points à celle des pairs asiatiques ; la différence découle à la fois d'une faible contribution du capital physique (-1,7 points, ce qui explique à peu près 60 % de l'écart) et d'une productivité inférieure (différence d'un point de pourcentage).
- Comparativement aux économies préémergentes de l'ASS, le différentiel de productivité est frappant. Malgré une plus forte augmentation du capital et de la main-d'œuvre, la contribution négative de la PTF ralentit la croissance du PIB.
- En portant la PTF de la CEMAC au niveau des économies préémergentes de l'ASS ou des pairs asiatiques, on aurait augmenté le PIB de respectivement 2,5 et 1 point de pourcentage pendant la période couverte par l'étude (1991–2012).

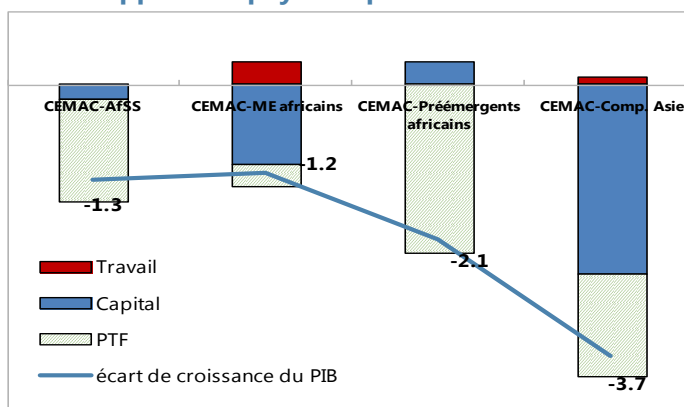
### Graphique 4. CEMAC : Différences en matière de croissance et de décomposition de ses facteurs

(variation annuelle moyenne en %)

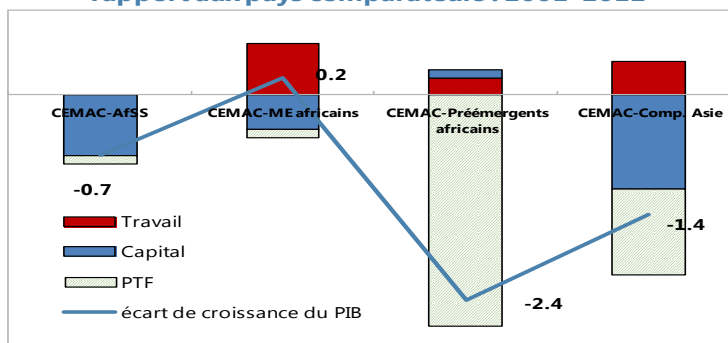
#### CEMAC : Différentiel de croissance par rapport aux pays comparateurs : 1991–2012



#### CEMAC : Différentiel de croissance par rapport aux pays comparateurs : 1991–2000



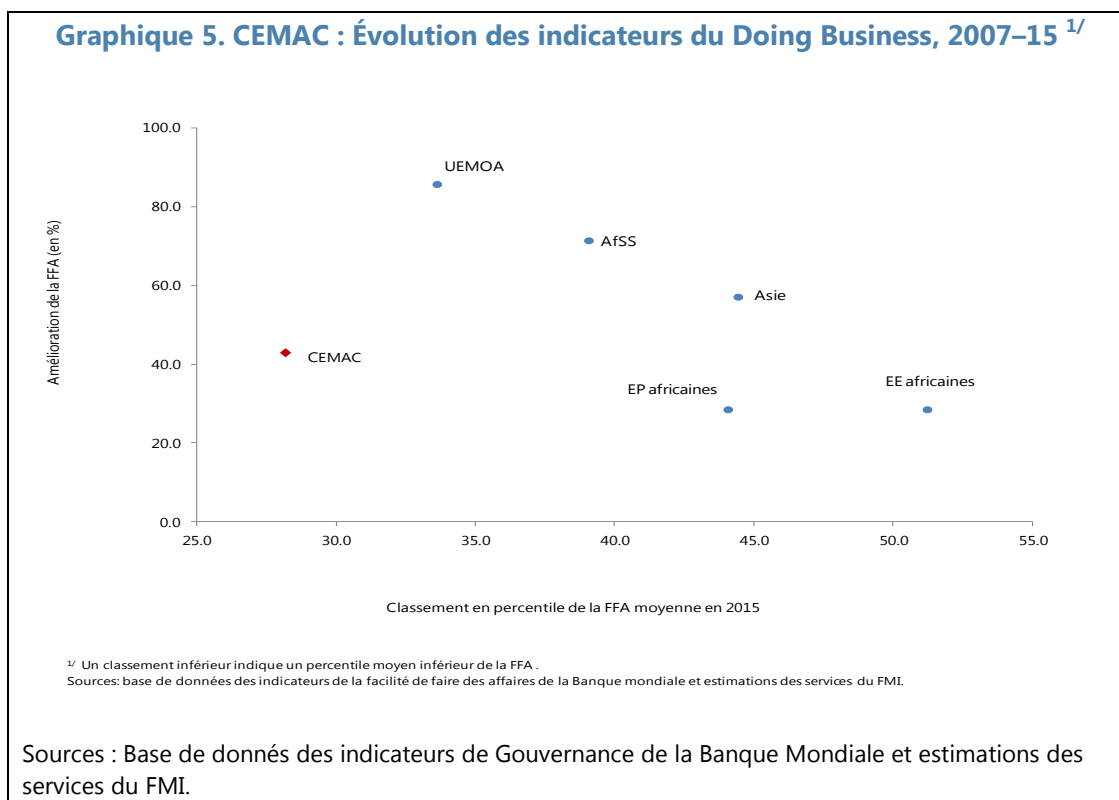
#### CEMAC : Différentiel de croissance par rapport aux pays comparateurs : 2001–2012



Source : Estimations des services du FMI.

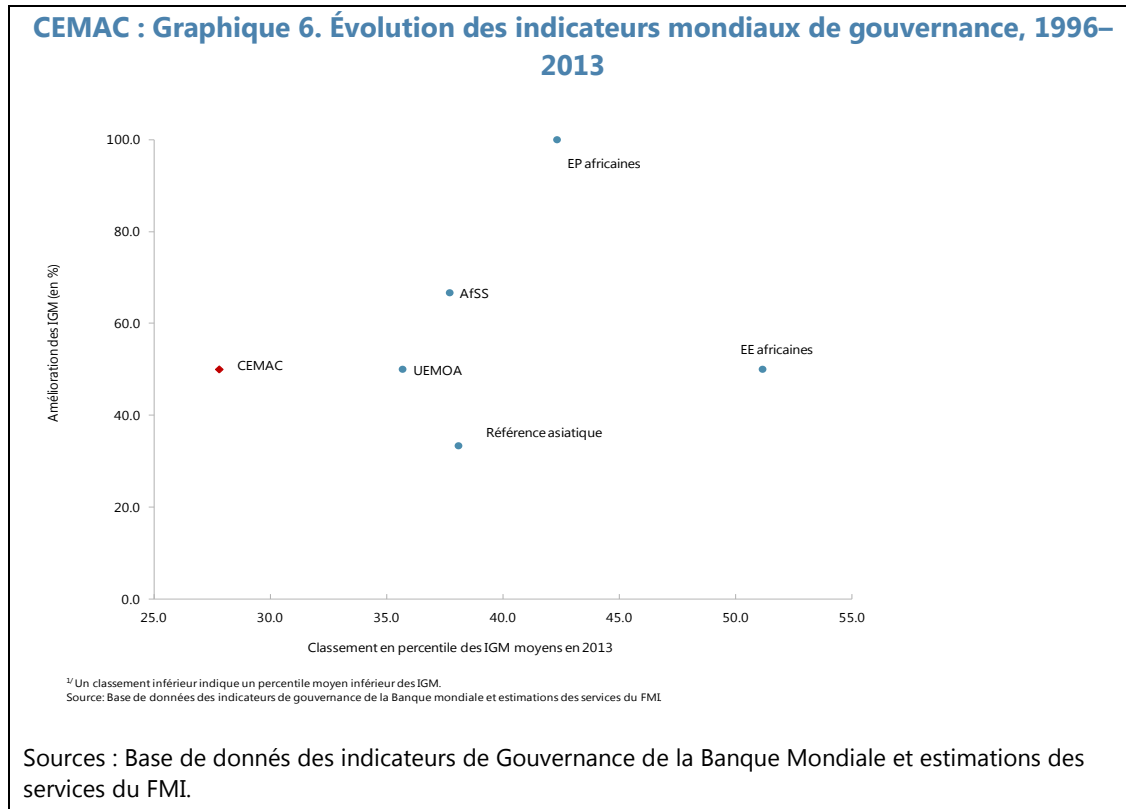
## D. Améliorer le potentiel de croissance de la CEMAC

**9. La contribution négative de la PTF à la croissance de la CEMAC pourrait s'expliquer par les problèmes liés au climat des affaires et à la gouvernance.** Des études empiriques, utilisant des données tirées d'enquêtes auprès des entreprises, ont montré l'existence de liens entre la médiocrité du climat des affaires et la faiblesse de la productivité dans des pays développés et en développement (Bastos et al., 2004, Eifert et al., 2005, Lall et al., 2005). Les pays de la CEMAC sont en retard par rapport aux autres pays de l'ASS en ce qui concerne la qualité du climat des affaires — cela ressort des indicateurs sur la perception de la corruption (Transparency International), sur la facilité de faire des affaires (Banque Mondiale) ou sur la gouvernance (Forum économique mondial). Le graphique 5 compare le classement et l'évolution des indicateurs en 2015 de la CEMAC et de ses groupes de référence pour la facilité de faire des affaires et l'évolution des indicateurs de 2007 à 2015. Il montre que la CEMAC occupe les derniers rangs, derrière la plupart des groupes servant de référence. En comparant les classements de 2014 et de 2015, on constate que quatre pays de la CEMAC ont régressé, qu'un a conservé son rang de classement (Tchad) et qu'un autre a gagné une place (Congo).

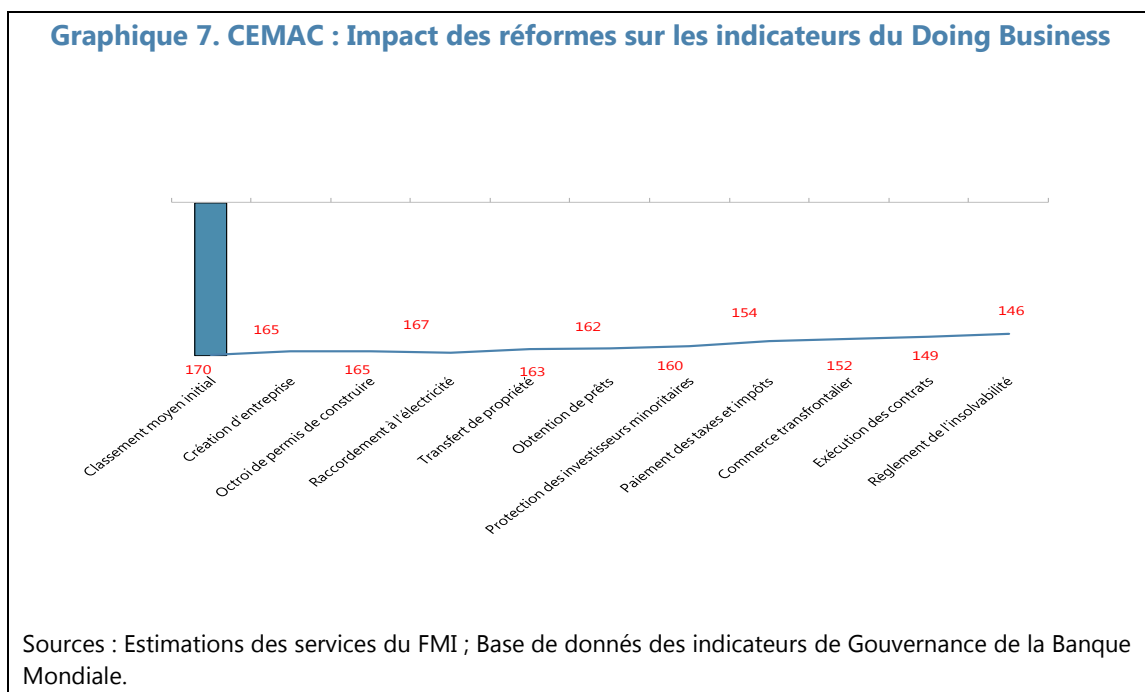


**10. Des études empiriques suggèrent qu'une gouvernance médiocre est susceptible de pénaliser la productivité** (Ndulu and O'Connell, 1999). Dans le cas de la CEMAC, la faiblesse des indicateurs de gouvernance et l'absence d'amélioration sur ce plan auraient exercé le même effet. Le graphique 6, qui présente l'évolution des indicateurs de gouvernance de la Banque Mondiale, montre que la CEMAC continue à se situer en deçà des autres groupes et a peu progressé. Par exemple, le graphique 6 montre que la CEMAC se classe dans la tranche inférieure de 28 % de l'indicateur mondial de gouvernance, et n'a progressé que pour 50 % de ses indicateurs de

gouvernance entre 1996 et 2013. En revanche, les EP africaines sont beaucoup mieux classées (dans les 43 %) et ont amélioré 100 % de leurs indicateurs. Cela signifie que la CEMAC aurait dû faire beaucoup plus de progrès (par exemple en adoptant des réformes plus ambitieuses) pour rattraper les groupes de pays de référence.



**11. La facilitation des échanges et le paiement des impôts amélioreraient sensiblement le climat des affaires.** Pour évaluer l'impact de certaines réformes, nous plaçons chaque indicateur de la facilité de faire des affaires de la CEMAC au niveau moyen des EP africaines. Le graphique 7 montre que le niveau moyen de la CEMAC avancerait de 24 places dans le classement s'il parvenait à atteindre celui des indicateurs des EP africaines. C'est la preuve que la région dispose d'une très grande latitude pour appliquer des réformes favorables à la réalisation des affaires. Elle peut en particulier améliorer le paiement des impôts, faciliter les échanges ainsi que réaliser des progrès sur le plan de l'exécution des contrats, de l'enregistrement de la propriété et de la résolution des problèmes d'insolvabilité (graphique 8). Le règlement des impôts et le commerce transfrontalier sont deux domaines dans lesquels la région est particulièrement déficiente. En moyenne, il faut 572 heures par an dans la CEMAC pour payer les impôts au moment où il en faut 304 en ASS, tandis que le délai d'attente est de 40 jours pour exporter et de 50 jours pour importer. Des réformes sur ces points seraient le plus bénéfiques pour améliorer le classement.



**12. L'impact des réformes peut varier sensiblement selon les pays.** Ainsi, des réformes dans les procédures de lancement des affaires en Guinée Equatoriale feraient gagner au pays 20 places par rapport à son classement actuel, alors que cela ne ferait gagner que deux places au Congo. Le tableau 1 ci-dessous montre que, dans les pays de la CEMAC, les domaines où les réformes seraient le plus efficaces sont les échanges transfrontaliers, le paiement des impôts, les modalités de lancement des affaires et le règlement de l'insolvabilité. Le tableau 1 résume les effets des réformes concernant la facilité de faire des affaires pour chaque indicateur du climat des affaires et pour chaque pays de la CEMAC.

**Tableau 1. CEMAC : Améliorations possibles des indicateurs du Doing Business**

Classement moyen initial	création d'entreprise	octroi de permis de construire	raccordement à l'électricité	enregistrement des propriétés	obtention de prêts	protection des investisseurs minoritaires	paiement des taxes et impôts	commerce transfrontalier	exécution des contrats	règlement de l'insolvabilité
CEMAC	4	0	-2	4	1	2	5	3	2	4
Cameroun	0	5	-8	9	3	2	12	3	8	0
Rép. Centrafricaine	1	0	1	0	1	0	1	1	1	1
Tchad	1	0	0	0	0	0	3	4	0	0
Rép. du Congo	2	-1	2	2	0	2	3	9	2	1
Guinée équatoriale	20	-1	-3	2	2	6	11	0	-2	20
Gabon	1	-2	-1	10	1	3	2	-1	4	1
Minimum	0	-2	-8	0	0	0	1	-1	-2	0
Maximum	20	5	2	10	3	6	12	9	8	20

Note : ce tableau présente les améliorations possibles par rapport à la moyenne des indicateurs de la facilité de faire des affaires dans les EP africaines.

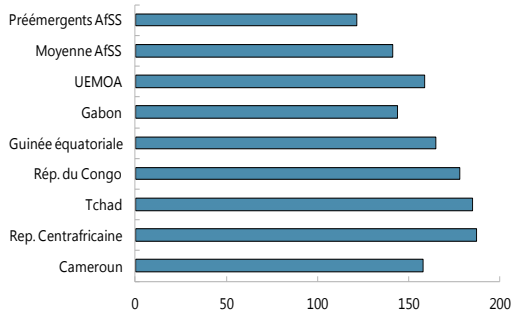
Sources : estimations des services du FMI et base de données des indicateurs de la facilité de faire des affaires de la Banque mondiale.

### Graphique 8. CEMAC : Gouvernance et évolution du climat des affaires

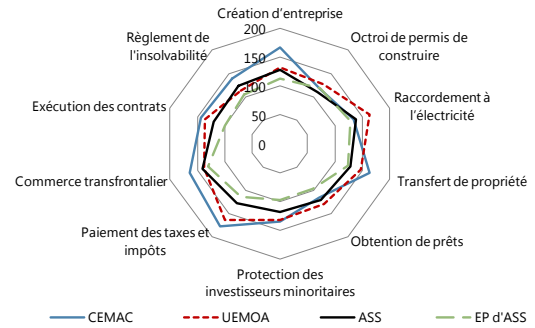
Le contexte des affaires de la CEMAC figure parmi les plus difficiles de l'ASS.

Il y a une grande marge pour améliorer la facilitation de la création des entreprises, le commerce transfrontalier, la facilitation du paiement des impôts et de l'enregistrement des propriétés.

**Facilité de la pratique des affaires, 2015**  
(classement sur 189 pays)



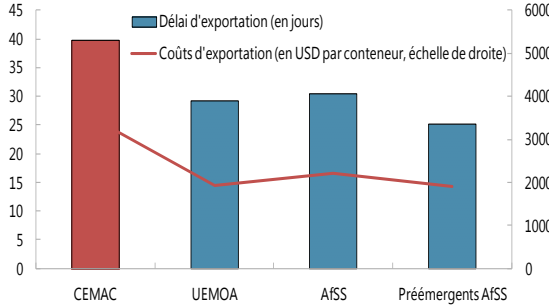
**Facilité de la pratique des affaires, 2015**  
(class. sur 189 pays)



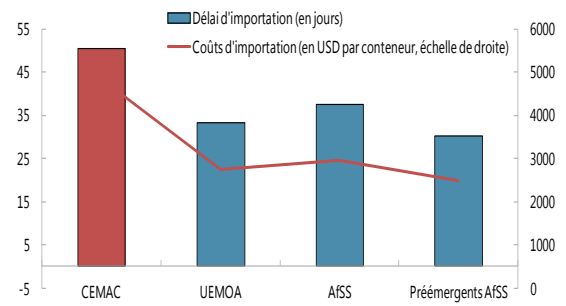
Le commerce transfrontalier est particulièrement problématique...

...les délais moyens d'attente pour l'exportation et l'importation étant les plus longs.

**Commerce transfrontalier (exportations)**



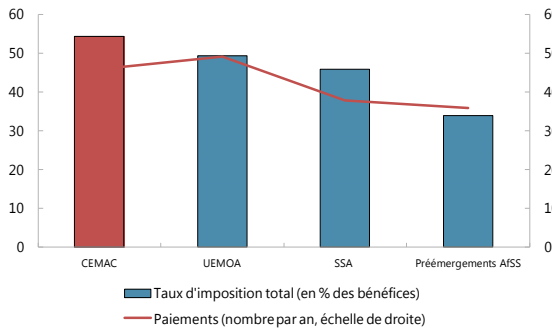
**Commerce transfrontalier (importations)**



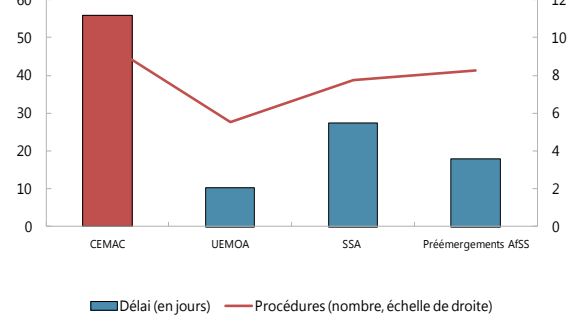
L'enregistrement des propriétés est un processus coûteux et long.

De même, la création d'entreprise est longue et compliquée.

**Paiement des impôts**



**Création d'entreprise**

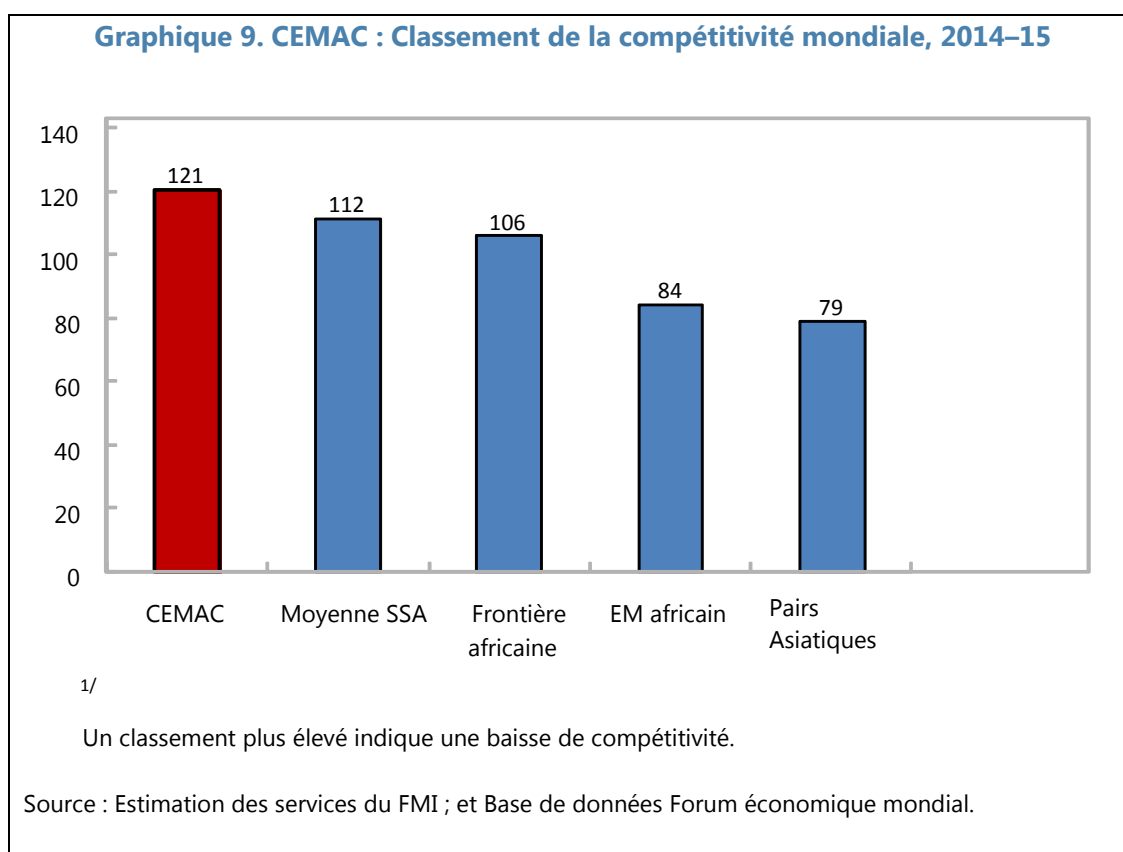


Source : base de données des indicateurs de la facilité de faire des affaires de la Banque mondiale.



## E. Le défi de la compétitivité dans la CEMAC

**13. Le caractère limité des progrès en matière de réforme du climat des affaires dans la CEMAC a très probablement eu des conséquences sur sa compétitivité globale.** Comme il a été dit dans les sections précédentes, plusieurs études ont fait ressortir une corrélation entre le climat des affaires et la productivité.<sup>6</sup> En outre, l'indice de compétitivité mondiale (ICM) 2014–15 du Forum économique mondial (FEM) classe respectivement les trois pays de la CEMAC (Cameroun, Tchad, Gabon) 115<sup>ème</sup>, 142<sup>ème</sup> et 105<sup>ème</sup> sur 143 pays. La moyenne de la CEMAC se situerait au 121<sup>ème</sup> rang sur 143. Le graphique 9 montre que la région est la plus mal classée de tous nos groupes de référence sur le plan de la compétitivité.



<sup>6</sup> Le rapport sur la compétitivité du Forum économique mondial vérifie empiriquement la validité de son indice de compétitivité mondiale et sa corrélation avec la productivité des pays (WEF, 2015 b).

**14. Il ressort du classement FEM que, pour accélérer sa croissance, la CEMAC doit augmenter sa productivité tout en accumulant suffisamment de capital physique.** En se basant sur les catégories de développement économique distinguées par le FEM<sup>7</sup> et en assimilant la moyenne du Cameroun, du Tchad et du Gabon à un pays synthétique CEMAC, ce dernier serait probablement considéré comme une « économie en transition ». La région doit donc passer d'une structure économique peu développée (stade 1 dans la classification FEM) au statut d'économie émergente ou préémergente (stade 2). Aux yeux du FEM, cela signifie que les « conditions de base de la compétitivité »<sup>8</sup> représentent au moins 50 % de l'évaluation de la compétitivité globale de la CEMAC. Pour passer du stade 1 au stade 2, il faut remplir ces conditions, de sorte que le niveau des infrastructures et la qualité des institutions puissent favoriser des gains de productivité. Cela exige des réformes structurelles permettant de donner plus d'efficacité à l'administration fiscale, à l'investissement et à l'éducation ainsi qu'un renforcement de la concurrence sur les marchés nationaux.

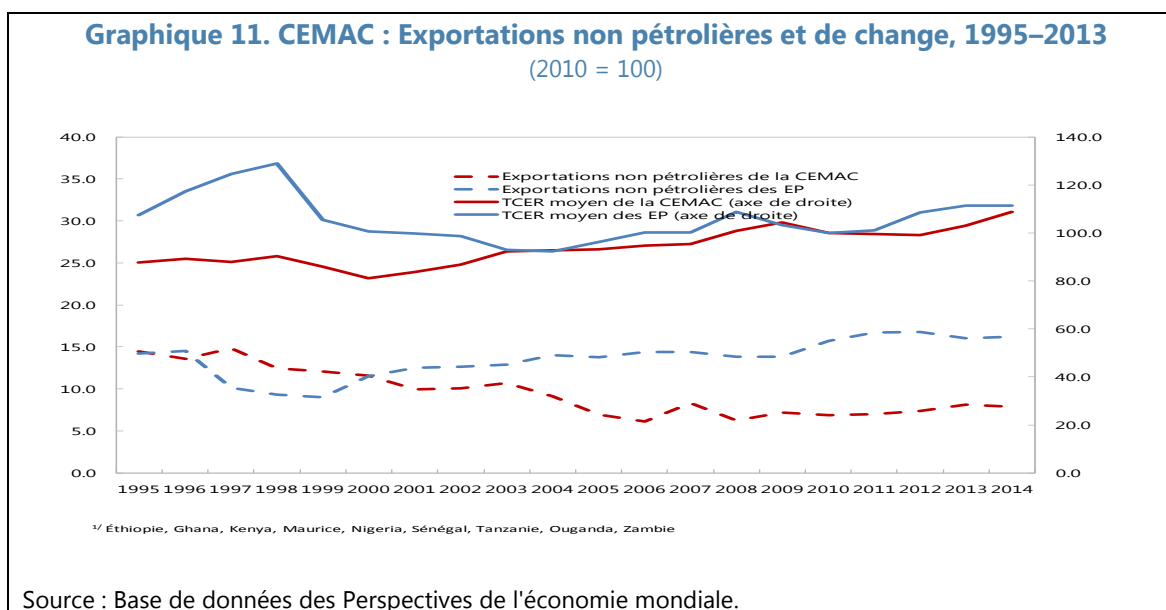
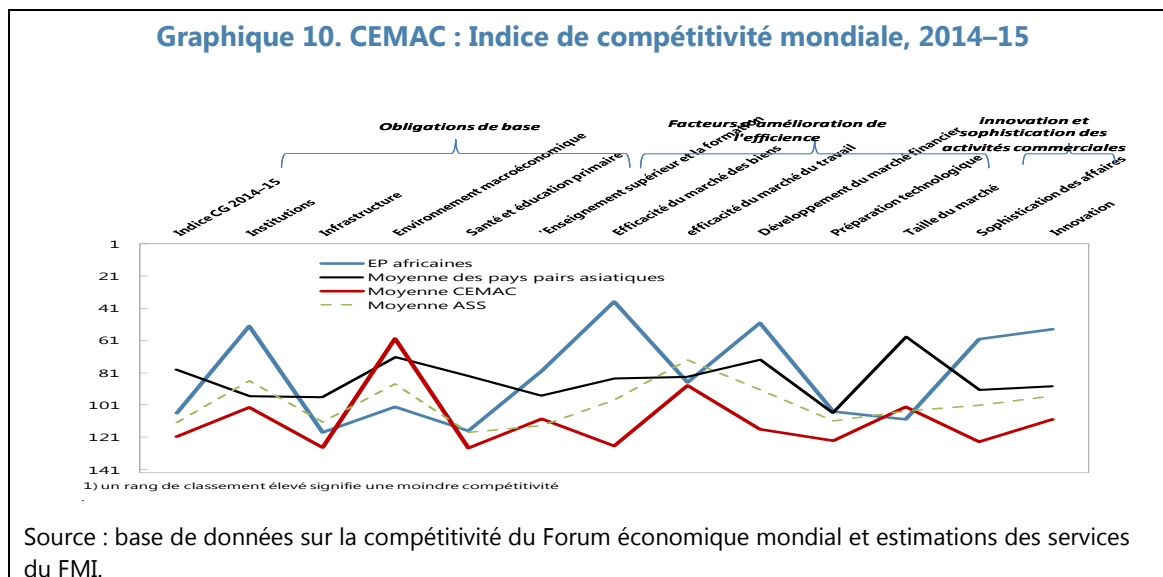
**15. Le graphique 10 montre que la CEMAC a une marge de manœuvre suffisante pour améliorer sa compétitivité.** Elle est mal classée par rapport aux groupes des pays de référence pour les conditions de base (institutions, infrastructures, éducation et formation) et pour les facteurs d'amélioration de l'efficacité (efficacité des marchés de produits et développement des marchés financiers). L'écart avec les EP est particulièrement frappant, la CEMAC venant en dernière position dans le classement pour la plupart des principaux indicateurs de la compétitivité. Elle n'a de bonnes performances que dans le domaine de l'environnement macroéconomique, du fait d'une inflation relativement faible.

**16. Outre le FEM, d'autres indicateurs signalent une compétitivité relativement faible de la CEMAC.** La graphique 11 compare l'évolution de 1995 à 2013 du taux de change effectif réel (TCER) de la CEMAC et de ses exportations non pétrolières à la moyenne des EP africaines. Il indique une baisse de ces exportations couplée à l'appréciation du TCER. À l'inverse, la moyenne des EP africaines

<sup>7</sup> Le FEM distingue trois niveaux de développement économique : le stade 1 (économies à faible revenu, économies reposant sur les facteurs de production) dans lequel la compétitivité est fondée sur des conditions économiques fondamentales en matière d'institutions, d'infrastructures, de contexte macroéconomique, de santé et d'éducation primaire. Le stade 2 (économies à revenu moyen reposant sur l'efficacité) dans lequel les progrès de l'efficacité résultent d'une structure économique plus avancée, caractérisée par un niveau plus élevé d'éducation et de formation, l'efficacité des marchés de produits, celle du marché du travail, le développement des marchés financiers, des capacités technologiques et la taille du marché. Le stade 3 (économies avancées ou reposant sur l'innovation) dans lequel les conditions fondamentales du développement et les questions d'efficacité ont moins d'importance, alors que le niveau d'innovation et de sophistication des entreprises sont essentiels à la compétitivité. Outre ces trois stades de développement économique, le FEM classe certains pays comme étant en transition d'un stade à un autre. Ainsi, la plupart des pays en développement qui produisent du pétrole sont considérés comme passant du stade 1 au stade 2 à des rythmes différents (voir WEB, 2015).

<sup>8</sup> L'ICM évalue la compétitivité au regard de douze piliers regroupés en trois catégories : (1) *les conditions de base* (qui comprennent quatre piliers : institutions, infrastructures, contexte macroéconomique, santé et enseignement primaire) ; (2) *les facteurs de l'amélioration de l'efficacité* (qui comprennent six piliers : niveau plus élevé d'éducation et de formation, efficacité des marchés de produits, efficacité du marché du travail, développement des marchés financiers, capacités technologiques et taille du marché) ; (3) *les facteurs d'innovation et de sophistication* (qui comprennent deux piliers : la sophistication des entreprises et l'innovation).

augmente sensiblement ses exportations (non pétrolières) malgré une appréciation du TCER similaire à celle de la CEMAC. Par conséquent, même si l'appréciation du TCER de la CEMAC a été due en partie aux données économiques fondamentales, des réformes structurelles plus profondes auraient pu entraîner des gains de productivité plus élevés et une diversification des secteurs exportateurs de la région.<sup>9</sup>



<sup>9</sup> Voir le chapitre 4 des PEM d'avril 2013 « La montée en puissance des pays à faible revenu peut-elle durer ? » ainsi que Mengistae et Pattillo (2004).

## F. Conclusion

**17. Bien qu'elle ait bénéficié de la richesse pétrolière pendant les deux dernières décennies, la croissance de la CEMAC a été plus lente par rapport à la moyenne de l'ASS.** En outre, si nous excluons la Guinée Equatoriale, dont la trajectoire est liée à son récent — et très important — boum pétrolier, la croissance de la CEMAC apparaît nettement moindre que celle des EP africaines et des économies asiatiques similaires.

**18. Si l'on considère les différents facteurs de la croissance de la CEMAC, la principale explication est la contribution négative de la PTF.** Des mesures visant à réduire l'écart de productivité avec les EP africaines pourraient entraîner un supplément de croissance pouvant aller jusqu'à 2,5 points par an.

**19. Pour réduire l'écart de productivité, la CEMAC doit remédier aux déficiences du climat des affaires et à la mauvaise gouvernance.** D'importants gains tirés des réformes seraient obtenus en s'appliquant (i) à faciliter les échanges transfrontaliers et (ii) à simplifier le paiement des impôts.

**20. Le caractère limité des progrès en matière de réformes du climat des affaires dans la CEMAC a très probablement eu des conséquences sur sa compétitivité globale. Les objectifs de long terme devraient porter sur des réformes plus ambitieuses** ayant pour but de retrouver la tendance vers la convergence avec les meilleures économies servant de référence ; cela permettrait d'améliorer le niveau de vie, d'assurer la transformation structurelle de la région et de réduire la dépendance au pétrole.

### Annexe 1. CEMAC : Différences en matière de croissance et de décomposition de ses facteurs

(variation annuelle moyenne en %)

	Croissance du PIB	PIB par habitant en PPA	Capital physique	Travail	PTF
<b>CEMAC – pays de l'ASS</b>					
1991–2012	-1.1	-1.4	-0.6	0	-0.5
1991–2000	-1.3	-0.9	-0.2	0	-1
2001–2012	-0.7	1.1	-0.7	0	-0.1
<b>CEMAC – EE africaines</b>					
1991–2012	-1.2	0	-1.1	0.3	-0.3
1991–2000	-2.8	-0.4	-2.1	-0.2	-0.5
2001–2012	0.2	0.3	-0.4	0.6	-0.1
<b>CEMAC – EP africaines</b>					
1991–2012	-2.3	-1.4	0.1	0.1	-2.5
1991–2000	-2.1	-0.3	0.3	0	-2.3
2001–2012	-2.4	-2.3	0.1	0.2	-2.7
<b>CEMAC – pays pairs asiatiques</b>					
1991–2012	-2.5	-3.3	-1.7	0.3	-1
1991–2000	-3.7	-4	-2.6	0.1	-1.4
2001–2012	-1.4	-2.8	-1.1	0.4	-1

Source : Estimations des services du FMI.

## Références

- Arnolda Jens M., Mattoob and Narciso, 2008. Services Inputs and Firm Productivity in Sub-Saharan Africa : Evidence from Firm-Level Data. *Journal of African Economics*, 17 (4) : 578–599.
- Bastos, Fabiano and Nasir, 2004. Productivity and the Investment Climate : What Matters Most ? World Bank Policy Research Working Paper No. 3335. Available at SSRN : <http://ssrn.com/abstract=610379>.
- Eifert, Benn and Gelb, Alan and Ramachandran, 2005. Business Environment and Comparative Advantage in Africa : Evidence from the Investment Climate Data. Center for Global development, Working Paper No. 56. Available at SSRN : <http://ssrn.com/abstract=1112857> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1112857>.
- Forum économique mondial (2015) 2014–2015 Global Competitiveness Report “Definition of Competitiveness” <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2014-2015/methodology/>.
- Forum économique mondial (2015) 2014–2015 Global Competitiveness Report Appendix A : Statistically testing the validity of the Global Competitiveness Index, <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2014-2015/gci-and-growth-empirical-analysis/>.
- Hall, R. and Jones, 1999. Why Do Some Countries Produce So Much More Output Per Worker than Others ?, *The Quarterly Journal of Economics* 114 (1) : 83–116.
- Kinda, T., Plana and Veganzones-Varoudakis, 2011. Firm Productivity and Investment Climate in Developing Countries : How Does Middle East and North Africa Manufacturing Perform? *The Developing Economies*, 49 : 429–462. doi : 10.1111/j.1746-1049.2011.00146.
- Lall, Somik V. and Mengistae, Taye, 2005. The Impact of Business Environment and Economic Geography on Plant-Level Productivity : An Analysis of Indian Industry. World Bank Policy Research Working Paper No. 3664. Available at SSRN : <http://ssrn.com/abstract=770952> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.770952>.
- Mengistae T., Pattillo C, 2004. Export Orientation and Productivity in Sub-Saharan Africa. *Étude des services du Fonds monétaire international* 51(2) : 327–353.
- Ndulu B. and O’Connell, 1999. Governance and Growth in Sub-Saharan Africa, *The Journal of Economic Perspectives* 13 (3) : 41–66.
- Perspectives de l’économie mondiale (Fonds monétaire international) (2013) Espoirs, réalités et risques, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/text.pdf>.

- Solow, R., 1957. Technical Change and the Aggregate Production Function. *Review of Economics and Statistics* 39 (3) : 312–20.
- Olson M, Sarna and Swamy, 2000. Governance and Growth : A Simple Hypothesis Explaining Cross-Country Differences in Productivity Growth, *Public Choice Journal* 102 : 341–364.
- Subramanian, Uma and Anderson, William P. and Lee, Kihoon, 2005. Measuring the Impact of the Investment Climate on Total Factor Productivity : The Cases of China and Brazil. World Bank Policy Research Working Paper No. 3792. Available at SSRN : <http://ssrn.com/abstract=874811>.
- Tahari A., Ghura, Akitoby, and Brou Aka, 2004, “Sources of Growth in Sub-Saharan Africa” document de travail du FMI WP/04/176.
- Veeramani C. and Goldar, 2005. Manufacturing Productivity in Indian States : Does Investment Climate Matter ? *Economic and Political Weekly*, 40 (24) : 2413–2420, <http://www.jstor.org/stable/4416747>.

# CEMAC : LIENS MACROFINANCIERS ET EFFICACITÉ DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE<sup>1</sup>

*La chute des prix du pétrole en 2014–15 a des implications importantes pour la politique macroéconomique de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC), notamment en termes d'équilibre extérieur et de conduite de la politique monétaire. Aussi, l'actuelle conjoncture caractérisée par la baisse des avoirs extérieurs et le resserrement de la liquidité bancaire représente une opportunité pour le renforcement de la gestion de la liquidité bancaire et l'amélioration du mécanisme de transmission de la politique monétaire. En raison de la fixité du taux de change de la CEMAC, la gestion de la liquidité bancaire, outre son incidence sur la transmission de la politique monétaire, joue un rôle majeur dans le maintien des réserves de change à des niveaux compatibles avec la viabilité du régime de change fixe. L'objectif de cette étude est d'évaluer la transmission de la politique monétaire dans la région CEMAC par l'estimation de modèles vectoriels autorégressifs (VAR). Les résultats des estimations sont alignés sur ceux des travaux de recherche internes entrepris par la BEAC et révèlent l'inefficacité du canal des taux d'intérêt. En revanche, l'expansion de la base monétaire a des effets sur l'inflation.*

## A. Mécanisme de transmission de la politique monétaire

**1. Le lien entre politique monétaire et taux d'intérêt est complexe et dépend des caractéristiques financières de chaque économie.** Bien que les taux d'intérêt de long terme soient considérés comme ceux ayant une incidence sur les décisions de consommation et d'investissement des agents économiques, les autorités monétaires exercent généralement mieux leur influence sur les taux d'intérêts de court terme. Les taux d'intérêt du marché monétaire sont guidés par les mesures de politique monétaire entreprises par la Banque centrale, notamment les opérations de gestion de la liquidité bancaire. Toutefois, leur efficacité peut être altérée lorsque la Banque centrale agit dans un contexte d'excédent structurel de liquidité, qu'elle ne peut ou ne veut stériliser pour un certain nombre de raisons. Ceci est particulièrement avéré dans la CEMAC. L'abondance des recettes pétrolières depuis 2005 a induit une importante augmentation des avoirs extérieurs nets de la Banque centrale (BEAC) ainsi qu'une injection massive de liquidité dans le système financier que la BEAC n'a pas stérilisée, conduisant à l'accumulation de réserves excédentaires dans le système bancaire (graphique 1).

**2. L'excédent de liquidité a entravé l'émergence d'un marché interbancaire, privant ainsi la BEAC d'un élément fondamental pour la gestion de la liquidité basée sur des mécanismes de marché.** Le résultat est l'incapacité de la Banque centrale à influencer sur les taux d'intérêt de court terme. La conjonction d'une gestion sous-optimale de la liquidité bancaire (entraînant d'importantes réserves excédentaires) et du manque de développement des marchés de titres publics affaiblit le mécanisme de transmission de la politique monétaire via le canal du taux d'intérêt, et particulièrement la capacité

<sup>1</sup> L'auteur de ce texte est Mariam El Hamiani Khatat. Elle tient à remercier le personnel de la BEAC de la qualité des entretiens consacrés à la transmission monétaire dans la CEMAC et de lui avoir communiqué des documents de travail à paraître sur ce sujet.

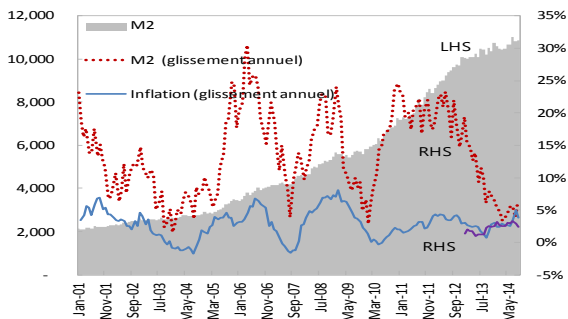


des impulsions de politique monétaire à se transmettre aux taux d'intérêt des banques commerciales par le biais de l'existence d'une courbe des taux de référence. Par ailleurs, la persistance des excédents de liquidité du système bancaire agit comme une taxe implicite sur l'intermédiation financière et entrave l'approfondissement du secteur financier.

**Graphique 1. CEMAC : Développements monétaires et bilan de la BEAC, 2000-14**  
(milliards de francs CFA)

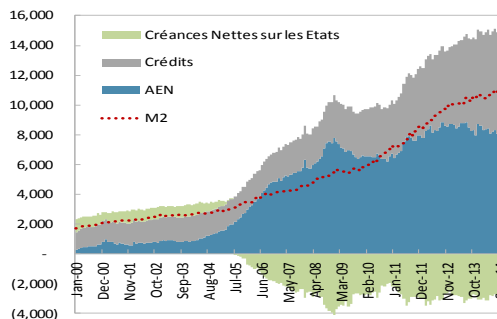
Depuis 2004, l'inflation a été contenue, mais la croissance de la masse monétaire s'est accélérée...

**Monnaie, inflation et inflation sous-jacente**



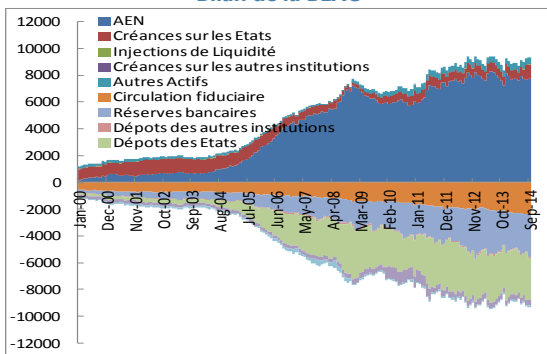
...principalement tirée par les réserves de change.

**Monnaie et ses contreparties**



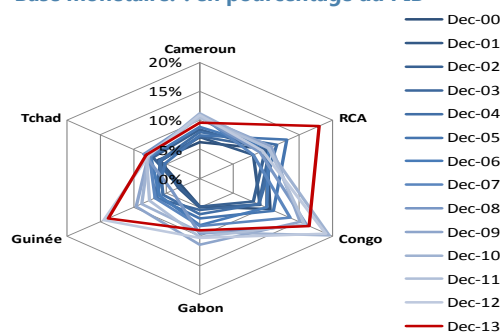
La taille du bilan de la BEAC a quasiment quadruplé...

**Bilan de la BEAC**



...et l'expansion monétaire a été récemment principalement tirée par trois pays.

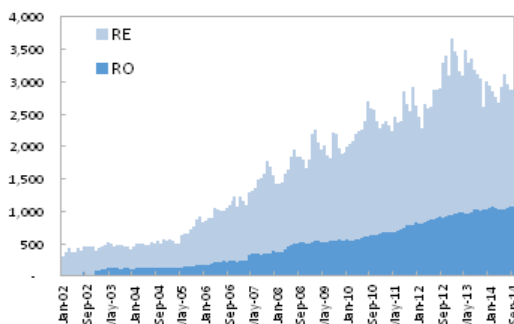
**Base monétaire.-. en pourcentage du PIB**



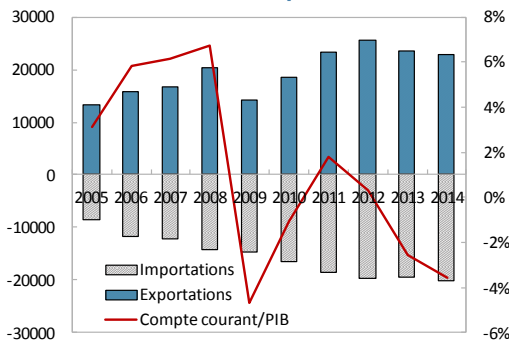
Puisque les réserves de change sont le principal déterminant de la base monétaire...

...celle-ci devrait se contracter si le choc sur le compte courant persiste.

**Réserves obligatoires et réserves excédentaires**



**Évolution du compte courant**



Sources : Données de la BEAC.

**3. En régime de change fixe, la capacité des banques centrales à conduire la politique monétaire est contrainte.** Leurs marges de manœuvre peuvent également être limitées par la réaction des flux de capitaux aux différentiels de taux d'intérêt, bien que ce phénomène soit moins évident pour le cas de la CEMAC. Dans ces conditions, et afin de soutenir la fixité du taux de change, la BEAC doit prendre en compte la nécessité de maintenir un niveau adéquat de réserves de change, ce qui a également des conséquences pour l'orientation globale de la politique monétaire.

## **B. Evolution des réserves de change et de la base monétaire**

**4. L'économie de la CEMAC est vulnérable aux chocs exogènes et son système bancaire aux chocs de liquidité.** Les revenus pétroliers représentent une part significative des recettes publiques et ont une incidence importante sur la liquidité systémique. En l'absence de mécanismes efficaces de stérilisation et de la volonté des banques à participer au marché interbancaire en raison de considérations liées au risque de crédit, les banques commerciales se retrouvent avec d'importantes réserves excédentaires dont la répartition n'est probablement pas optimale. Dans un tel environnement, des chocs exogènes défavorables pourraient drainer des liquidités hors du système, exposant les banques les plus fragiles à des éventuels déficits de liquidité en l'absence d'un marché interbancaire efficace.

**5. Tels les chocs antérieurs, la chute des prix du pétrole de 2014/15 a eu une incidence significative sur l'équilibre extérieur de la CEMAC.** Avant 2009, les excédents du compte courant avaient sensiblement augmenté le bilan de la BEAC et la liquidité systémique, en raison de la non stérilisation des dépenses publiques en monnaie locale provenant de recettes en devises liées aux ressources naturelles. En 2009 et 2012, la CEMAC a connu des renversements du solde du compte courant qui semblent plus persistants dans le contexte actuel de baisse du prix du pétrole. En 2015, le déficit du courant de la CEMAC devrait augmenter pour atteindre 5,8 % du PIB. La baisse des réserves de change devrait entraîner une contraction de la base monétaire.<sup>2</sup>

**6. Bien que les injections de liquidité de la BEAC demeurent relativement modestes comparativement à la taille de son bilan, les réserves bancaires augmentent nettement depuis 2004.** De janvier 2004 à septembre 2014, le niveau élevé des prix du pétrole a accéléré le rythme des recettes publiques et quadruplé la taille du bilan de la BEAC conduisant à une forte expansion de la liquidité bancaire. La récente chute des prix du pétrole n'a pas encore eu l'effet contraire. L'évolution défavorable du solde du compte courant a entraîné une baisse des réserves excédentaires ; toutefois, le système bancaire demeure encore très liquide, les réserves excédentaires représentant 211 pourcent des réserves obligatoires en septembre 2014. L'évolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire confirme ce constat, en particulier les dépenses publiques financées par les recettes en devises et le montant modeste des opérations monétaires de la BEAC.

---

<sup>2</sup> La base monétaire est définie comme la somme de la monnaie fiduciaire en circulation et des dépôts des institutions financières auprès de la BEAC.

**7. L'excédent de liquidité n'a pas affecté la stabilité des prix, mais il contraint le développement du marché financier et l'efficacité des instruments de politique monétaire basés sur des mécanismes de marché.** Dans la période récente, l'inflation a été proche du critère de convergence régional de 3 pourcent, malgré l'expansion monétaire significative (à un rythme moyen annuel proche de 15 pourcent de 2004 à 2013) et les excédents de liquidité non stérilisés. Ceci est à la conséquence de l'ancrage du taux de change sur une zone de faible inflation combiné à l'administration des prix de certains biens sociaux et produits énergétiques.

### C. Base monétaire et transmission de la politique monétaire

**8. L'effet de l'expansion de la base monétaire sur les prix est évalué à l'aide de l'estimation de deux modèles VAR.** Le premier évalue l'incidence sur l'inflation du principal taux directeur de la BEAC et le second celle d'un choc sur la politique monétaire quantitative. En l'absence de données trimestrielles pour le PIB, les crédits à l'économie sont utilisés comme indicateur de l'activité économique, bien que plus volatile que le PIB et non stationnaire. Pour remédier au problème de non stationnarité, un filtre de Hodrick-Prescott est utilisé.

- **Les résultats du premier modèle VAR n'indiquent pas d'incidence significative du principal taux directeur de la BEAC sur l'inflation.** Les variables retenues dans ce modèle sont le « TIAO »<sup>3</sup>, la composante cyclique de la variation en glissement annuel des crédits à l'économie (HPCYCLECREDITPC) et l'inflation en glissement annuel (INFLATION). La principale variable à choquer est le TIAO. Le modèle est estimé sur la période T2 2001-T3 2014. L'ordre des variables est le suivant : TIAO, HPCYCLECREDITPC et INFLATION. Les fonctions de réponses impulsionnelles montrent que l'impact du TIAO n'est significatif qu'à un niveau de 10 pourcent. Lorsque les prix du pétrole<sup>4</sup> et le taux de change Dollar/Euro<sup>5</sup> sont introduits en tant que variables exogènes dans le modèle, afin de contrôler leur effet, l'influence du TIAO sur l'inflation demeure statistiquement non significative (graphique 2).
- **Les résultats du deuxième modèle VAR montrent qu'une augmentation de la base monétaire a un impact sur l'inflation.** Les variables retenues dans le modèle sont la variation en glissement annuel de la base monétaire (MOPC), la composante cyclique de la variation en glissement annuel des crédits à l'économie (HPCYCLECREDITPC) et l'inflation en glissement annuel (INFLATION). La principale variable à choquer est MOPC. Le modèle est estimé sur la période T2 2001-T3 2014. L'ordre des variables est le suivant : MOPC, HPCYCLECREDITPC et INFLATION. Les fonctions de réponses impulsionnelles montrent que l'inflation augmente de 1 pourcent environ au bout de quatre trimestres suite à un choc de 8 pourcent sur la base monétaire. L'effet du choc sur la base monétaire est persistant et statistiquement significatif à un niveau de 5 pourcent (graphique 3).

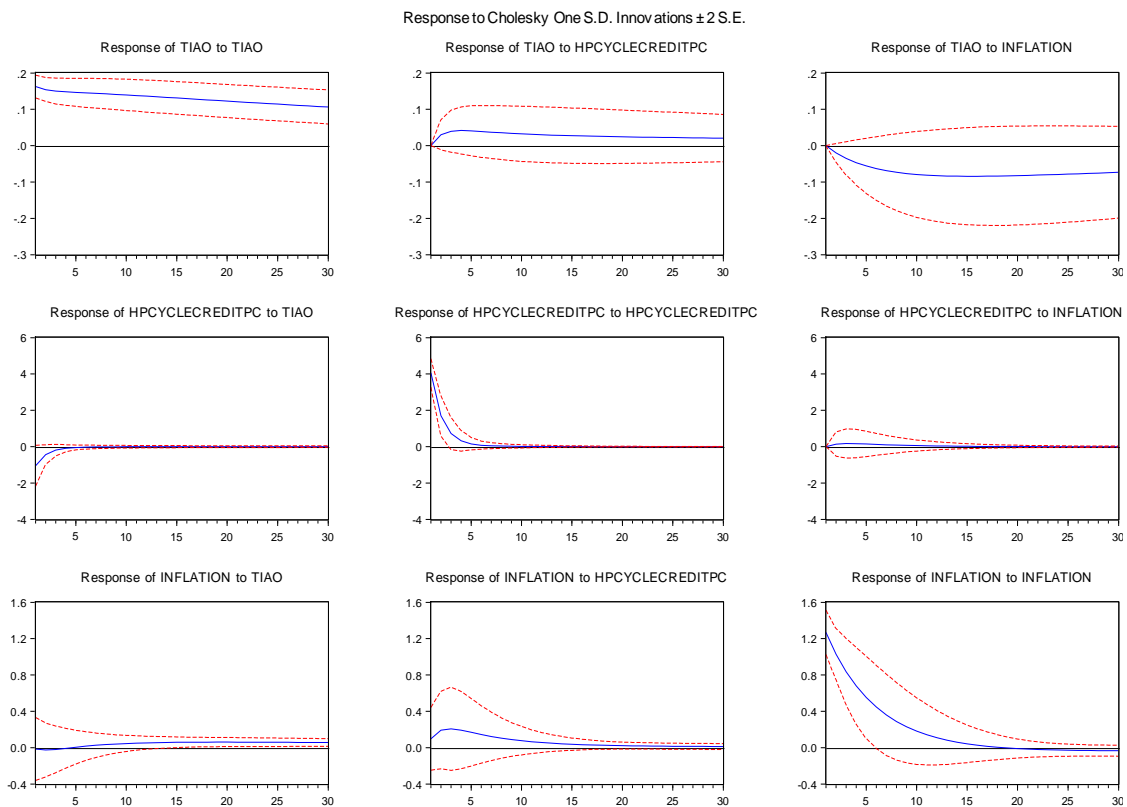
<sup>3</sup> Le TIAO, taux d'intérêt des appels d'offres à 7 jours, est le principal taux directeur de la BEAC.

<sup>4</sup> Pour les prix du pétrole, nous utilisons la variation en pourcentage de la moyenne simple de trois prix au comptant du brut (Dated Brent, West Texas Intermediate, Dubai Fateh) calculée en dollars américains par baril extraite de la base de données du WEO (World Economic Outlook) du FMI.

<sup>5</sup> En dollar américain par euro, moyenne de la période, base de données du WEO.

**9. Des travaux de recherche récemment menés par la BEAC confirment la faiblesse de la transmission de la politique monétaire par le canal du taux d'intérêt.**<sup>6</sup> Dans un document de travail en instance de publication qui analyse les effets de la politique monétaire sur l'activité économique et l'inflation, les auteurs estiment trois modèles VAR structurels pour chaque pays de la CEMAC. Le premier modèle révèle la faiblesse de la transmission de politique monétaire par les taux d'intérêt. Le mécanisme de transmission est quasi-inopérant en République centrafricaine, au Tchad, au Gabon et en Guinée équatoriale. Au Cameroun, un choc sur le TIAO a un effet statistiquement significatif, mais globalement faible, sur l'activité économique pendant quatre trimestres ; mais il n'a pas d'incidence sur les prix. Avec le second modèle, les auteurs constatent qu'un choc positif sur la base monétaire a un effet positif sur la croissance qui dure cinq trimestres. L'utilisation d'un modèle VAR en données de panel confirme la faiblesse du mécanisme de transmission dans la CEMAC— les chocs sur le TIAO et la masse monétaire n'ont pas d'effet significatif sur l'activité et les prix.

**Graphique 2. CEMAC : Réaction de l'inflation à un choc sur le taux directeur**

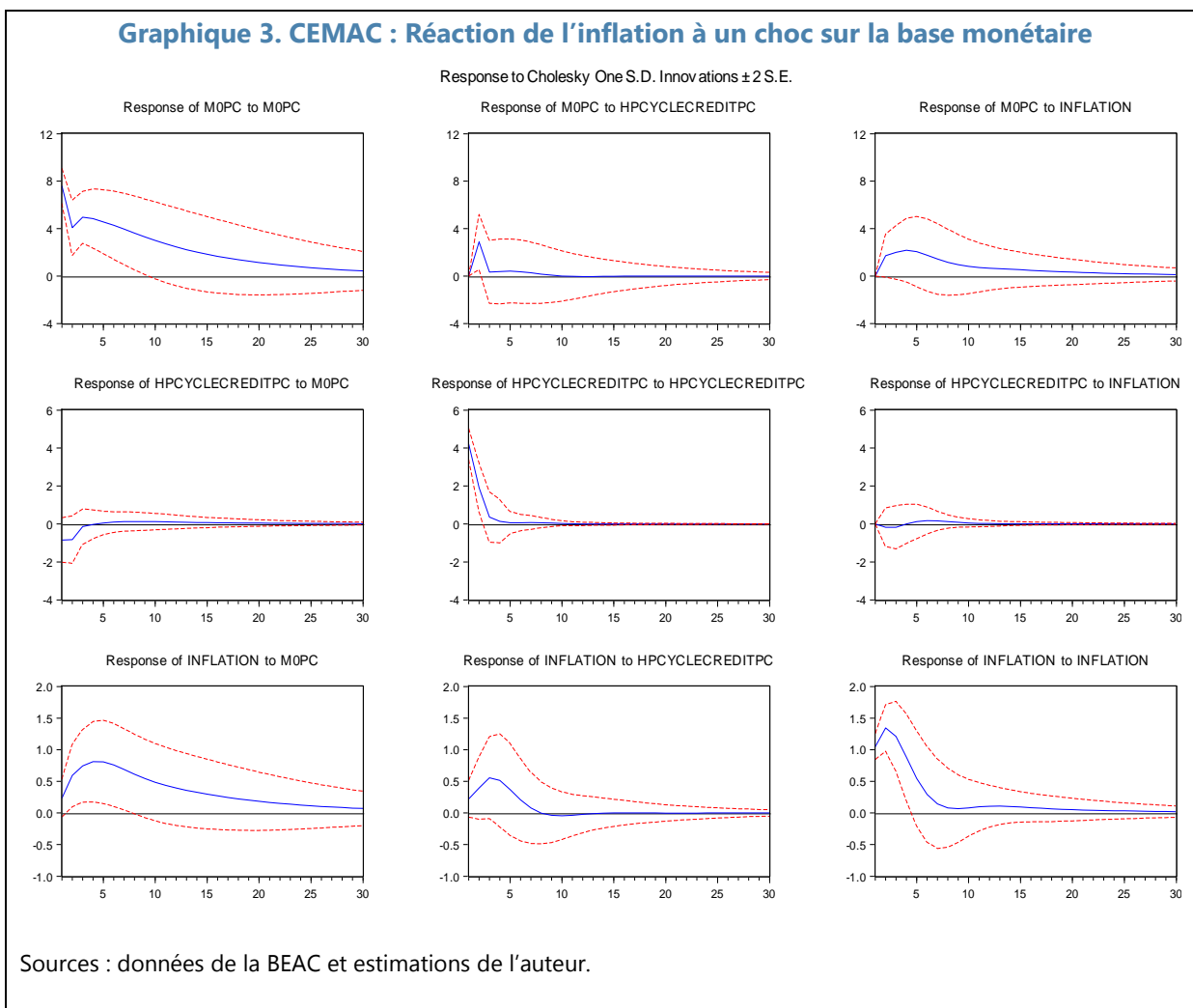


Sources : Données de la BEAC et estimations de l'auteur.

<sup>6</sup> Jacques Landry Bikai et Guy Alberty Kenkouo (à paraître).

## D. Conclusion

**10. Cette étude conclue que les changements du taux directeur de la BEAC n'ont pas d'incidence sur les prix, mais que les variations de la base monétaire influent sur l'inflation.** Par conséquent, en contexte de baisse des prix du pétrole, une augmentation de la base monétaire induite par les décisions de politiques économiques entraînerait une accélération de l'inflation et une appréciation du taux de change réel. Puisque le taux de change ne peut s'ajuster, cette situation pourrait aussi entraîner une hausse des importations en volume, une dégradation du solde de la balance commerciale et une baisse des réserves de change, réduisant progressivement l'excès de liquidité. Ce nouveau contexte offre à la BEAC l'opportunité d'entreprendre une réforme du cadre de politique monétaire et de renforcer l'efficacité à ses instruments de politique monétaire.



## Références

- Bernanke, Ben, and Mark Gertler, 1995, *Inside the Black Box : The Credit Channel of Monetary Policy Transmission*, Journal of Economic Perspectives, Volume 9, No. 4.
- Bikai Jacques Landry et Guy Alberty Kenkuou, *Analyse et évaluation des canaux de transmission de la politique monétaire dans la CEMAC : une approche SVAR et SPVAR*, BEAC Working Paper BWP N° 05/15 (forthcoming).
- Boivin, Jean, Michael T. Kiley, and Frederic S. Mishkin, 2010, *How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time ?* Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research and Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- Borio, Claudio, and Piti Disyatat, 2009, *Unconventional Monetary Policies : an Appraisal*, BIS Working Paper No. 292.
- Bubula, Andrea, and Inci Otker-Robe, 2003, *Are Pegged and Intermediate Exchange Rate Regimes More Crisis Prone ?* IMF Working Paper No. WP/03/223.
- Davoodi, Hamid, Shiv Dixit, and Gábor Pintér, 2013, *Monetary Transmission Mechanism in the East African Community : An Empirical Investigation*. IMF Working Paper No. WP/13/39.
- FMI, 2004, *Monetary Policy Implementation at Different Stages of Market Development*, IMF.
- Jacome, Luis, Tahsin Saadi Sedik, and Simon Townsend, 2011, *Can Emerging Market Central Banks Bail Out Banks ? A Cautionary Tale from Latin America*, IMF Working Paper No. WP/11/258.
- Mishra Prachi and Peter Montiel, 2012, *How Effective Is Monetary Transmission in Low-Income Countries ? A Survey of the Empirical Evidence*, IMF WP/12/143.
- Mishra Prachi, Peter J. Montiel, and Antonio Spilimbergo, 2010, *Monetary Transmission in Low-Income Countries*, IMF Working Paper WP/10/223.
- Mishkin, Frederic, 1996, *The Channels of Monetary Transmission : Lessons for Monetary Policy*, NBER Working Paper No. 5464.
- Rogoff, Kenneth, Aasim M. Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks, and Nienke Oomes, 2003, *Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes*, IMF Working Paper No. WP/03/243.

# CEMAC : INCLUSION FINANCIÈRE, CROISSANCE ET INÉGALITÉS<sup>1</sup>

*Les petites et moyennes entreprises (PME) sont en général les moteurs de la croissance et de la création d'emplois. Pour se développer, elles ont besoin de financements. Selon une enquête menée dans plusieurs pays, les PME de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) ont moins d'accès au crédit bancaire que celles des autres pays émergents et en développement. Dans la CEMAC, les obligations de fourniture de garantie imposées aux entreprises pour qu'elles obtiennent des crédits dépassent d'environ 18 % que celles du reste de l'Afrique subsaharienne. De même, les coûts de l'intermédiation bancaire sont élevés dans la CEMAC. L'absence de registres des crédits est l'une des causes de cette situation. Des politiques publiques visant à assouplir les obligations relatives aux garanties ainsi qu'à réduire les coûts de participation des entreprises et les coûts d'intermédiation pourraient élargir l'accès des entreprises au crédit et stimuler sensiblement leur activité. L'allègement des obligations liées aux garanties et des coûts d'intermédiation bénéficierait surtout aux entreprises déjà présentes dans le système financier (les « intégrées »). La baisse des coûts de participation bénéficierait à l'ensemble (y compris aux « exclues »). En outre, le supplément de croissance économique résultant d'une plus grande inclusion financière augmenterait la base imposable, ce qui pourrait permettre une hausse des dépenses publiques favorables aux pauvres et à la croissance.*

## A. Contexte

**1. L'accès aux services financiers est un facteur déterminant d'une croissance durable et d'une réduction de la pauvreté.** Dans les pays à faible revenu et à revenu moyen, le manque de profondeur des systèmes financiers freine la croissance. Les entreprises et les ménages ont besoin de comptes bancaires pour réaliser des opérations financières de base et constituer une épargne de précaution. Il leur faut aussi obtenir des crédits à des conditions raisonnables pour fonctionner et se développer. Les entreprises, en particulier les PME, sont généralement les moteurs de la croissance et de la création d'emplois. Dans les pays en développement, elles emploient une grande partie de la main-d'œuvre (Ayyagari, Demirgüç-Kunt et Maksimovic, 2011). En outre, il existe une corrélation entre l'inclusion financière et les inégalités, car une proportion significative de la population a souvent moins de possibilités économiques à cause d'un accès limité aux services financiers.

**2. La CEMAC est en retard sur le plan du développement du secteur financier et de l'inclusion financière.** En s'inspirant des réponses à une enquête de la Banque Mondiale auprès d'entreprises de plusieurs pays,<sup>2</sup> les graphiques 1 et 2 comparent une série d'indicateurs d'accès aux services financiers à ceux des pays pairs de la région et du monde. Les données révèlent que les pays de la CEMAC se caractérisent en moyenne par :

<sup>1</sup> Ce texte a été établi par Adrian Alter, Dalia Hakura et Cameron McLoughlin avec l'aide d'Azanaw Mengistu.

<sup>2</sup> Enquêtes auprès des entreprises (<http://www.enterprisesurveys.org>), groupe de la Banque mondiale.

- Des obligations de garantie sur les prêts plus contraignantes que dans les pays pairs. Cette situation, qui résulte de l'incertitude des banques à propos du remboursement des prêts et de l'exécution des contrats, exerce une forte contrainte sur les entreprises désireuses d'emprunter.
- Un écart de taux d'intérêt relativement élevé (différence entre les taux débiteurs et créditeurs) qui résulte de l'insuffisance d'informations sur les emprunteurs.
- La plus faible proportion d'entreprises ayant accès au crédit ; les pays de la CEMAC font beaucoup moins bien que les pairs d'Afrique Subsaharienne et ceux des autres pays émergents et en développement.
- Un accès au crédit particulièrement limité pour les petites et moyennes entreprises (PME) de la région CEMAC comparativement aux entreprises de taille similaire d'autres pays émergents ou en développement.

**3. Dans la CEMAC, la possibilité d'obtenir des lignes de crédit est limitée et la contribution du secteur bancaire à l'investissement des entreprises s'avère faible** (graphique 2). Il ressort d'enquêtes auprès des entreprises que si 90 % d'entre elles détiennent un compte bancaire, 20 % seulement en moyenne ont un prêt ou une ligne de crédit, un chiffre bien inférieur à la moyenne (34,7 %) des économies émergentes et en développement. Dans la CEMAC, près de 70 % des prêts doivent être assortis de garanties. En outre, la valeur de la garantie dépasse sensiblement, en moyenne, le montant du prêt, ce qui pose des problèmes de réalisation des garanties.

**4. Dans la CEMAC, l'accès aux services financiers est également limité** (graphique 3). Selon une enquête menée dans plusieurs pays<sup>3</sup> sur le comportement des adultes en matière d'épargne, d'emprunt et de paiements, l'utilisation des agences bancaires et des distributeurs automatiques de billets est restreinte par rapport à la moyenne de l'ASS et à d'autres régions. En outre, le système bancaire de la CEMAC reste sous-développé si l'on se réfère aux ratios dépôts/PIB et crédits/PIB, assez bas, ainsi qu'au petit nombre de déposants et d'emprunteurs. Cette utilisation relativement restreinte des services financiers dans la CEMAC concerne tous les groupes d'âge (graphique 4).<sup>4</sup>

**5. L'accès limité aux services financiers et le manque de développement du système financier déterminent les principales méthodes de dépôt et de paiement en usage dans la région** (graphique 5). Comme il y a peu d'agences bancaires, les détenteurs de compte ont tendance à recourir plus fréquemment aux agents de banque plutôt qu'aux mandataires pour effectuer des dépôts. L'emploi limité dans l'utilisation des méthodes de paiement avancées dans la CEMAC (chèques, paiements électroniques, cartes de crédit et de débit) illustre aussi le faible développement du secteur financier.

<sup>3</sup> Enquête du FMI sur l'accès aux marchés financiers.

<sup>4</sup> Base de données sur l'inclusion financière mondiale (Global Findex), groupe de la Banque mondiale.



**6. Bien que la capacité d'épargne dans la CEMAC soit égale à celle de la moyenne de l'ASS, on recourt fréquemment à l'emprunt pour faire face aux besoins quotidiens, ce qui montre l'existence d'une substantielle demande non satisfaite de financement bancaire** (graphique 6).

Dans l'ensemble de la CEMAC, la moyenne des répondants aux enquêtes indiquant qu'ils étaient capables d'épargner l'année précédente est comparable à celle de l'ASS. Pourtant, l'utilisation d'emprunts pour payer les soins de santé, les frais de scolarité et les dépenses urgentes est en moyenne plus répandue que dans les pays comparateurs.

## B. Les obstacles à l'inclusion financière

**7. On se sert d'un modèle d'équilibre général à fondement microéconomique conçu par Dabla-Norris et autres (2015) pour étudier les principaux obstacles financiers à la croissance, à la productivité et aux inégalités dans la CEMAC** (encadré 1). Le modèle est calibré pour

appréhender les principales caractéristiques des entreprises de la CEMAC. Il intègre des données de la CEMAC de 2009 portant sur la proportion d'entreprises ayant obtenu un crédit, le ratio des prêts non performants (PNL) à l'échelle de l'ensemble de l'économie ainsi que l'écart entre les taux d'intérêt sur les dépôts et sur les prêts.<sup>5</sup> Les résultats de l'analyse peuvent aider à choisir entre différentes politiques

financières pour atteindre des objectifs souhaitables. Les résultats de la CEMAC sont comparés à ceux du modèle, calibré pour six autres pays en développement, dont trois à faible revenu et trois émergents.

**8. On constate que l'assouplissement des contraintes pesant sur différents aspects de l'inclusion financière est bénéfique à la croissance, à la productivité et à la réduction des inégalités.** Avec le modèle ci-dessus, on évalue l'impact d'un relâchement de chacune des trois contraintes (concernant la participation financière, la capacité à prêter et l'efficacité des banques — encadré 1) sur le PIB, la productivité, les écarts de taux d'intérêt, les inégalités de revenu, le pourcentage d'entreprises bénéficiant d'un crédit et le ratio PNP respectivement. Le tableau 1 compare ces résultats à ceux d'autres pays.

**Tableau texte 1. Aperçu général des données (2009)**

Moments cibles :	
Épargne (en % du PIB)	29.7
Garanties (en % de la valeur des prêts)	157
Entreprises ayant contracté un crédit (en % du total)	19.7
Prêts non performants (en % des prêts)	8.1
Écart de taux d'intérêt (en points de pourcentage)	11.8

Sources : Enquêtes auprès des entreprises ;  
calculs de la Banque mondiale et des services du FMI.

<sup>5</sup> On a présenté plus haut une comparaison de la performance de la CEMAC avec celle de trois pays pairs pour plusieurs de ces aspects.

**Tableau 1. CEMAC : Les gains provenant du relâchement des contraintes sur l'inclusion financière**

	Coût de la participation $\psi$			Capacité à emprunter $\lambda$			Coût d'intermédiation $\chi$		
	PIB (écart en %)	PGT (écart en %)	Gini	PIB (écart en %)	PGT (écart en %)	Gini	PIB (écart en %)	PGT (écart en %)	Gini
<b>CEMAC</b>	<b>4.81</b>	<b>4.35</b>	<b>-0.0256</b>	<b>14.89</b>	<b>22.34</b>	<b>0.0038</b>	<b>2.72</b>	<b>1.55</b>	<b>0.0087</b>
Ouganda	5.79	5.76	-0.0210	18.05	11.01	-0.0029	0.69	0.33	0.0014
Kenya	5.76	7.99	-0.0324	13.02	9.39	-0.0155	1.17	0.36	0.0065
Mozambique	12.73	11.53	-0.0292	10.4	4.97	0.0206	0.62	0.25	0.0023
Malaisie	8.74	10.69	-0.0713	4.51	2.97	0.0060	0.86	0.23	0.0007
Philippines	2.69	3.52	-0.0170	21.17	16.38	-0.0337	0.92	0.38	0.0023
Égypte	6.81	11.8	-0.0630	7.9	6.66	0.0031	0.42	0.19	0.0021

Source : Dabla-Norris et.al. 2015 et estimations des services du FMI.

### Encadré 1. CEMAC : Évaluation des obstacles à l'inclusion financière

Le modèle de Dabla-Norris et autres (2015) permet d'examiner les différentes contraintes qui pèsent sur l'inclusion financière ainsi que les effets à l'équilibre général de leur relâchement sur la croissance, la productivité et l'inégalité.

Dans le modèle, les agents, qui se distinguent les uns des autres sur le plan de la richesse et du talent, peuvent choisir de devenir entrepreneurs ou de fournir un travail en contrepartie d'un salaire. Les travailleurs sont rémunérés au salaire d'équilibre, tandis que les entrepreneurs ont accès à une technologie qui emploie pour produire du capital et de la main-d'œuvre. À l'équilibre, seuls les individus talentueux et ayant un certain niveau de richesse choisissent de devenir entrepreneurs, alors que les personnes moins douées ou dépourvues de richesses choisissent d'être des travailleurs.

En outre, les agents économiques font face à trois catégories de difficultés financières :

- **Les coûts de participation** ( $\psi$ ), qui limitent en particulier l'accès au crédit des petits entrepreneurs et des entrepreneurs peu fortunés. Il s'agit de facteurs tels que la distance par rapport aux banques ou aux distributeurs automatiques de billets, la documentation exigée soit pour l'ouverture ou la gestion d'un compte, soit pour une demande de prêt ainsi que l'utilisation des paiements électroniques et de technologies nouvelles qui influent sur le coût de participation des entreprises au système financier.
- **Les coûts d'intermédiation** ( $\chi$ ) et les inefficiences dues à l'asymétrie de l'information entre les banques et les emprunteurs, qui font augmenter l'écart entre les taux débiteurs et créditeurs car les banques doivent effectuer un suivi de leurs clients. De plus, une concurrence limitée entre elles est susceptible d'accroître les inefficiences et d'augmenter les coûts d'intermédiation.
- L'exécution imparfaite des contrats, qui entraîne des **obligations contraignantes sur les garanties** et fait donc baisser les ratios d'effet de levier des garanties ( $\lambda$ ).

Dans le modèle, le progrès de l'inclusion financière influe par deux canaux sur la croissance et les inégalités. D'abord, il tend à faire augmenter le niveau optimal du capital parmi les entrepreneurs qui participent au marché. Ensuite, l'assouplissement des contraintes financières permet à de nouveaux entrepreneurs d'entrer sur le marché. Ces deux canaux tendent à faire augmenter le PIB. Toutefois, le premier est de nature à accentuer les inégalités, alors que la facilitation de l'accès aux marchés de crédit tend à les réduire puisque davantage d'entreprises sont en mesure d'en obtenir. Le degré auquel chacun de ces obstacles à l'inclusion financière se fait sentir dépend des spécificités nationales. Le relâchement d'une contrainte a des effets importants sur le PIB, la productivité, les inégalités et la stabilité financière.

En outre, chaque obstacle à l'inclusion financière peut être lié à différents aspects du contexte des politiques. Des obligations très contraignantes sur les garanties résultent souvent de la médiocrité des cadres légal, réglementaire et institutionnel ne protégeant pas comme il convient les droits de propriété et ceux des créanciers, ce qui décourage l'octroi de prêts. Les coûts de participation importants résultent en général d'un faible taux d'accès aux services bancaires et financiers. Les coûts d'intermédiation élevés proviennent souvent d'un manque d'informations publiques sur les emprunteurs, par exemple au moyen de bureaux et de registres de crédit. Le modèle permet de chiffrer des options visant à améliorer divers aspects de l'inclusion financière et illustre les arbitrages liés à différentes politiques à l'égard du secteur financier.

**9. En développant l'accès financier au moyen d'une baisse des coûts de participation, on pourrait augmenter sensiblement la proportion d'entreprises bénéficiant de crédits.** Cette baisse ferait augmenter les investissements en permettant à davantage d'entreprises de bénéficier des crédits et d'engager plus de capital dans la production. En gaspillant moins dans la négociation improductive des contrats, on dégagerait davantage de fonds à investir. En outre, la productivité totale des facteurs (PTF) progresse à la faveur d'une répartition plus efficiente du capital entre les entrepreneurs. Les inégalités de revenu diminuent parce qu'une baisse des coûts de participation bénéficie de façon disproportionnée aux travailleurs et entrepreneurs à contrainte de crédit. Elle leur permet d'investir dans la production, d'où une réduction des inégalités de revenu.

**10. Alléger les obligations de garantie est le moyen le plus efficace d'accroître la production, un résultat similaire à ceux obtenus pour d'autres pays de l'ASS comme l'Ouganda et le Kenya.** Si l'on assouplissant les obligations de garantie pour l'obtention de crédits bancaires, les entreprises peuvent emprunter et investir plus facilement, ce qui élève ensuite la production et la productivité car elles peuvent opérer à plus grande échelle. Remédier aux contraintes pesant sur les emprunts permettrait aux entreprises qui sont déjà dans le système financier et disposent d'un revenu relativement élevé d'emprunter davantage. Pour les nouvelles petites entreprises, il resterait difficile d'obtenir un crédit. Par voie de conséquence, le relâchement des contraintes sur le crédit pourrait aboutir à une augmentation marginale des inégalités. Dans la mesure où la supervision bancaire est faible et où les juridictions commerciales sont lentes et imprévisibles, ce relâchement et l'augmentation consécutive du crédit bancaire pourraient entraîner une augmentation des PNP. Il existe donc un arbitrage entre la croissance et la stabilité financière qui doit être effectué avec soin.

**11. La réduction des coûts d'intermédiation pourrait avoir un effet plus marqué sur le PIB et la productivité dans les pays de la CEMAC que dans d'autres pays à faible revenu ou émergents.** En revanche, elle a un moindre impact sur le PIB et la productivité qu'un relâchement des contraintes en matière de garantie et une diminution des coûts de participation. Les écarts de taux d'intérêt suivent une courbe en V inversée, parce que deux forces de sens opposé jouent. La baisse du coût du crédit incite les entrepreneurs à emprunter plus auprès des banques, ce qui tend à faire augmenter la proportion de PNP et donc l'écart de taux d'intérêt. En même temps, à condition qu'il y ait une concurrence adéquate dans le système bancaire, la baisse des coûts d'intermédiation réduit en principe l'écart de taux d'intérêt. Les inégalités auraient tendance à s'aggraver parce qu'une intermédiation plus efficiente bénéficierait de façon disproportionnée aux entreprises qui auraient emprunté davantage.

**12. Les trajectoires attendues de la croissance, de la productivité et des inégalités découlant d'une meilleure inclusion financière varient selon le type de contrainte financière.** En partant de la situation initiale de la CEMAC (diamant en gros dans les graphiques 7-9 ; il se déplace à droite le long de la courbe au fur et à mesure que la contrainte s'assouplit), la baisse des coûts de participation et l'assouplissement des contraintes de garantie susciteraient une augmentation régulière du PIB, de la PTF et du pourcentage d'entreprises bénéficiant d'un crédit. En revanche, les trajectoires attendues des inégalités sont plus diverses. Dans la CEMAC, un recul des coûts de participation bénéficie beaucoup plus aux travailleurs et aux entrepreneurs n'ayant pas accès au crédit, ce qui permet aux agents relativement pauvres de percevoir un revenu plus élevé,

d'où une baisse du coefficient de Gini. Toutefois l'assouplissement des contraintes de garantie tend à aggraver légèrement les inégalités, car les entrepreneurs de talent peuvent s'endetter davantage et augmenter leurs bénéfices. Une intermédiation plus efficiente avantage de façon disproportionnée les entreprises fortement endettées, qui ont déjà des revenus supérieurs à ceux des travailleurs, d'où une légère accentuation des inégalités.

### C. Les conséquences pour la politique économique

**13. En atténuant les contraintes financières, les gouvernements des pays de la CEMAC peuvent grandement contribuer à faire augmenter la production et l'efficacité.** C'est en assouplissant les contraintes qui pèsent sur l'emprunt que l'on ferait le plus progresser la croissance et la productivité. Concrètement, il s'agirait de renforcer les droits des créanciers, de réglementer l'activité des banques et de mettre en place des mécanismes de recours destinés à protéger les emprunteurs. Les entreprises bénéficieraient d'une amélioration du cadre légal et réglementaire des banques et du secteur privé.

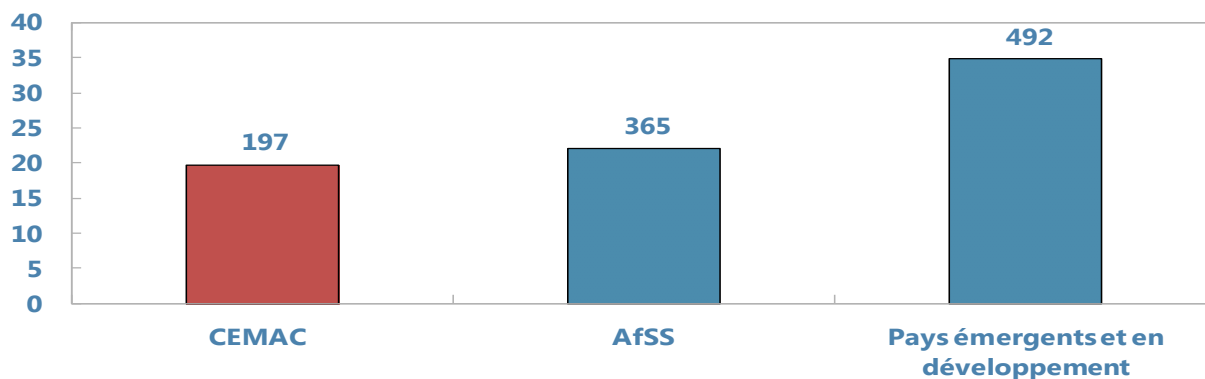
**14. Pour obtenir des gains de croissance et de productivité, il faut aussi réduire les coûts de participation.** On peut y parvenir par exemple en diminuant les coûts de transaction et les obligations de fourniture de documents, en intensifiant la concurrence entre les banques et en développant leur présence et l'offre de comptes bancaires à frais modiques. Un meilleur partage de l'information est aussi susceptible de procurer des avantages importants. Dans ce domaine, les gouvernements et les autorités monétaires (BEAC) peuvent fixer des normes de communication et de transparence, promouvoir des systèmes d'échange d'informations en matière de crédit et d'enregistrement des garanties ainsi qu'éduquer et protéger les consommateurs.

**15. La redistribution par les États pourrait remédier à l'accentuation des inégalités.** Un allègement des contraintes pesant sur l'emprunt et une plus grande efficacité de l'intermédiation financière pourraient creuser les inégalités parce que les entreprises déjà présentes dans le système financier en bénéficieraient probablement le plus au départ. Toutefois, en élargissant la base imposable, croissance économique additionnelle qui s'en suivrait donnerait aux États la possibilité de mobiliser davantage de recettes. Ces fonds pourraient financer une hausse des dépenses publiques en faveur des pauvres et de la croissance. À condition de s'appuyer sur les réformes actuellement mises en œuvre pour augmenter la qualité des dépenses publiques, cette politique pourrait placer l'économie sur une trajectoire vertueuse de croissance accélérée et plus équitable.

**16. Les autorités monétaires peuvent aussi jouer un rôle important au service de l'inclusion financière.** Il est possible de créer des mécanismes de suivi de l'inclusion financière en complément des mesures prises au niveau national. La supervision financière doit être renforcée parallèlement au développement de l'inclusion pour gérer les risques qui en résultent pour la stabilité financière. En effet, la hausse des prêts bancaires associée à l'assouplissement des contraintes pesant sur le crédit peut entraîner une augmentation des PNP si la supervision bancaire est défaillante et si les juridictions commerciales fonctionnent lentement et de façon imprévisible.

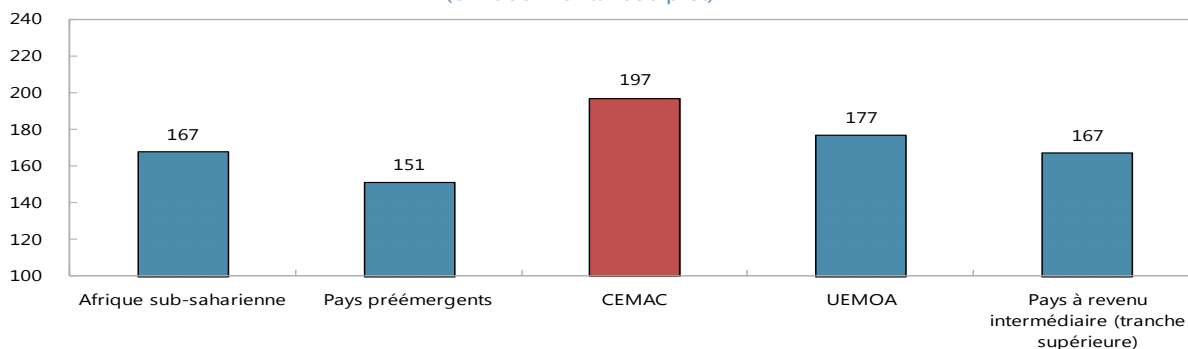
**Graphique 1. CEMAC : Comparaison d'indicateurs d'accès aux services financiers, 2005–11**

**Toutes les entreprises disposant de lignes de crédit**  
(en %, nombre moyen d'entreprises ayant répondu)



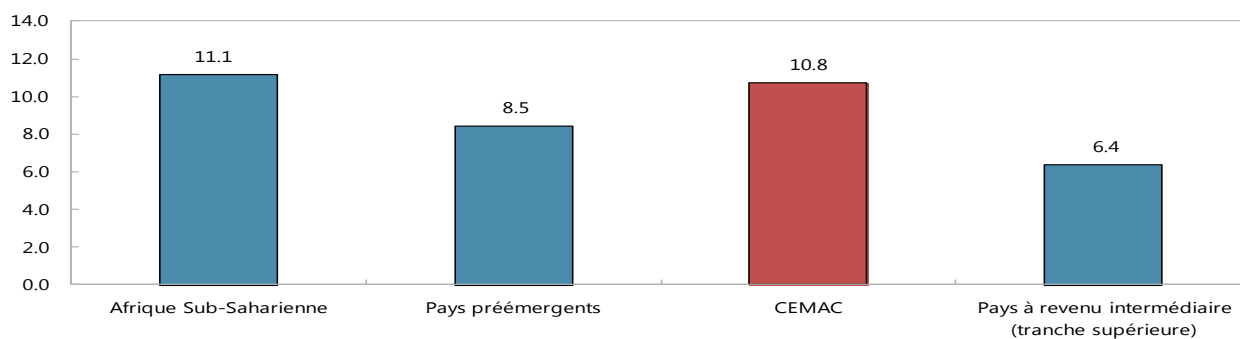
Note : Pour la République du Congo, les données remontent à 2009. Pour les autres pays, nous utilisons les dernières données recueillies dans les enquêtes sur les entreprises.

**Exigence de garantie pour les prêts**  
(en % du montant du prêt)



Note : pour la République du Congo, les données remontent à 2009. Pour les autres pays, nous utilisons les dernières données recueillies dans les enquêtes sur les entreprises. La moyenne est calculée par rapport au nombre total d'entreprises dans chaque pays.

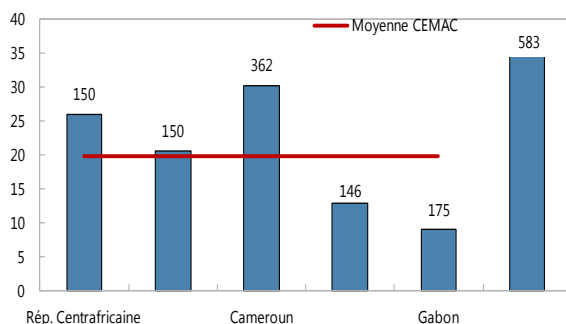
**Écart entre les prêts et les dépôts bancaires, 2007**  
(en %)



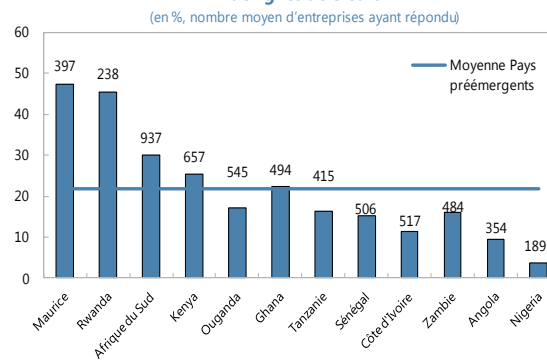
Sources : Banque mondiale, enquêtes sur les entreprises ; et calculs des services du FMI. La moyenne de la CEMAC exclut la Guinée Equatoriale.

## Graphique 1. CEMAC : Comparaison d'indicateurs d'accès aux services financiers, 2005–11 (Suite)

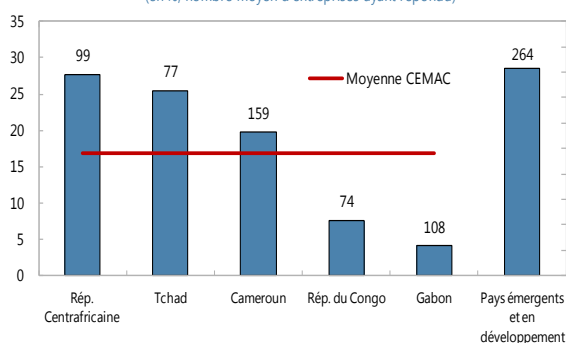
**CEMAC : Toutes les entreprises disposant de ligne de crédit**  
(en %, nombre moyen d'entreprises ayant répondu)



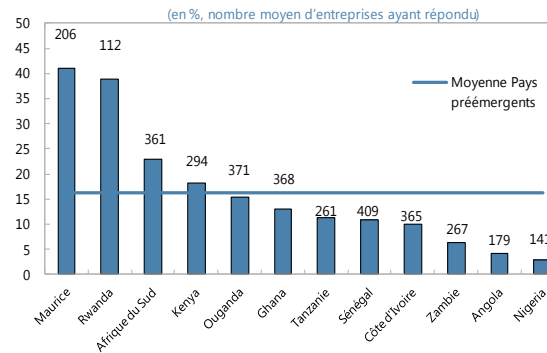
**Pays préémergents : Toutes les entreprises disposant de lignes de crédit**  
(en %, nombre moyen d'entreprises ayant répondu)



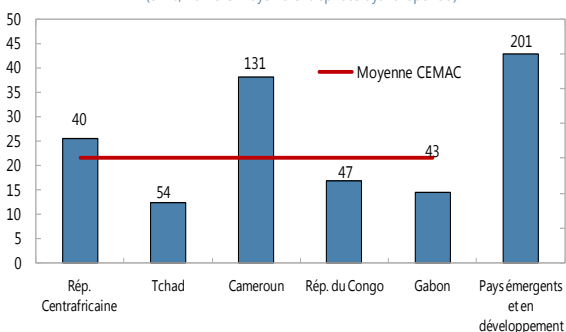
**CEMAC : Petites entreprises disposant de lignes de crédit**  
(en %, nombre moyen d'entreprises ayant répondu)



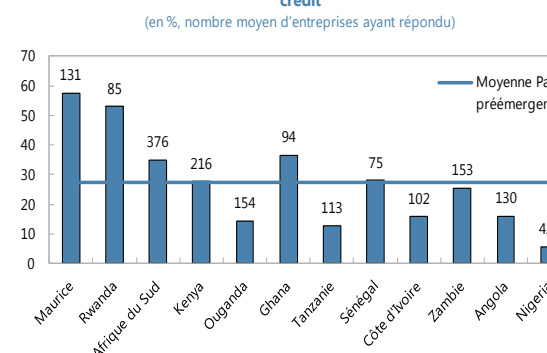
**Pays préémergents : Petites entreprises disposant de lignes de crédit**  
(en %, nombre moyen d'entreprises ayant répondu)



**CEMAC : Moyennes entreprises disposant de lignes de crédit**  
(en %, nombre moyen d'entreprises ayant répondu)



**Pays préémergents : Moyennes entreprises disposant de lignes de crédit**  
(en %, nombre moyen d'entreprises ayant répondu)

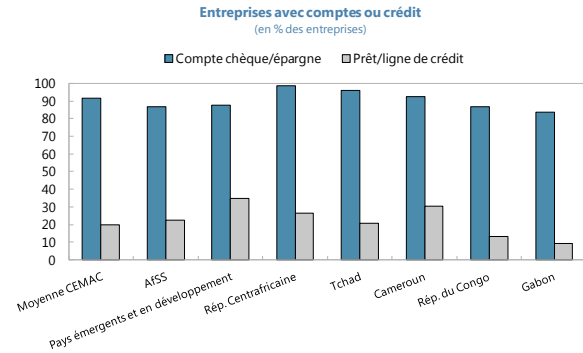


Sources : Banque Mondiale, enquêtes sur les entreprises ; et calculs des services du FMI.

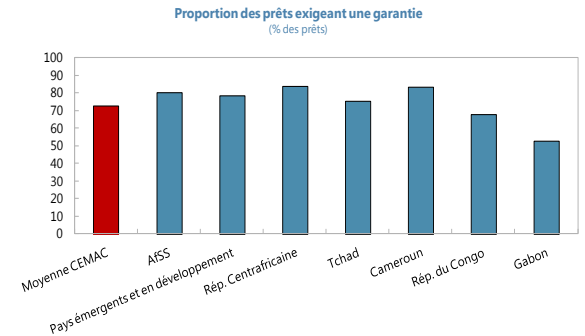
Note : Pour la République du Congo, les données remontent à 2009. Pour les autres pays, nous utilisons les dernières données recueillies dans les enquêtes sur les entreprises. Moyenne CEMAC exclut Guinée Équatoriale.

### Graphique 2. CEMAC : Financement des entreprises

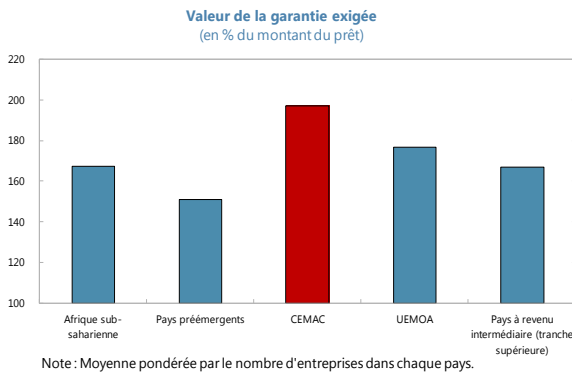
La plupart des entreprises ont un compte en banque, mais l'accès au crédit est limité.



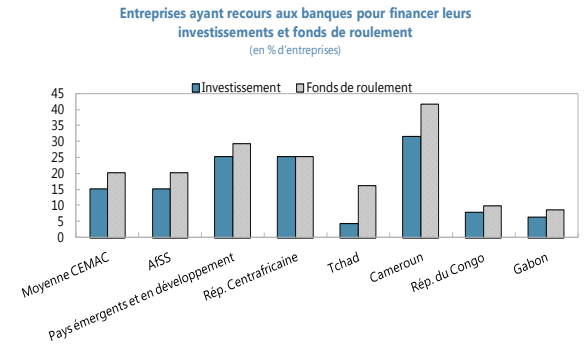
En moyenne, 70 % des crédits nécessitent une garantie.



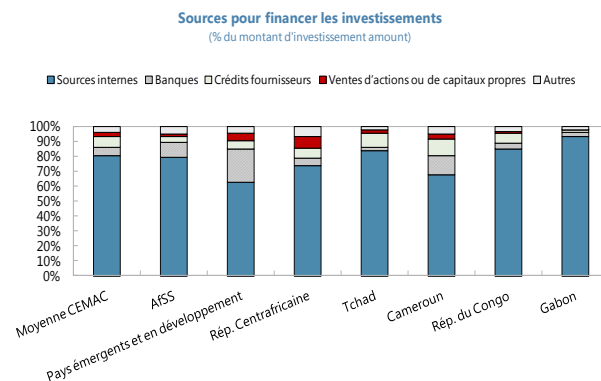
En moyenne, la valeur de la garantie est sensiblement supérieure au montant du crédit.



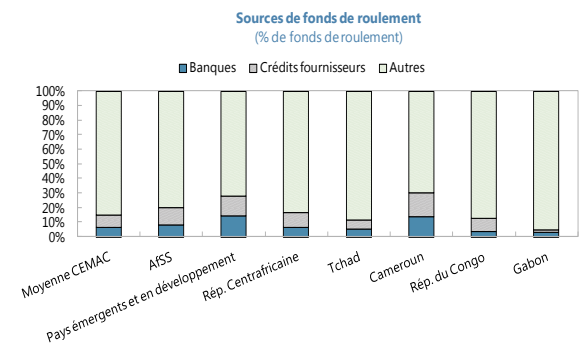
À la différence d'autres pays émergents et en développement, une faible proportion d'entreprises a recours aux banques pour financer investissements et fonds de roulement.



La majorité du financement des investissements est d'origine interne.



Le montant du financement bancaire est relativement faible.



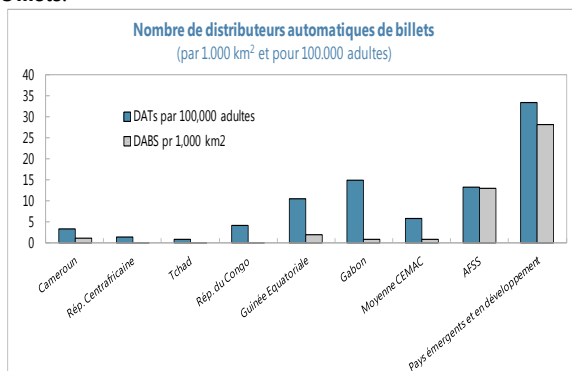
Sources : Banque Mondiale, enquêtes sur les entreprises ; et calculs des services du FMI.

Note : Pour la République du Congo, les données remontent à 2009. Pour les autres pays, nous utilisons les dernières données recueillies dans les enquêtes sur les entreprises. Moyenne CEMAC exclut Guinée Équatoriale.

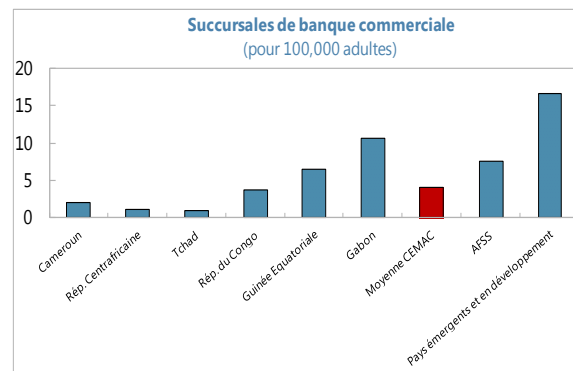


### Graphique 3 : CEMAC : Accès aux financements, 2013

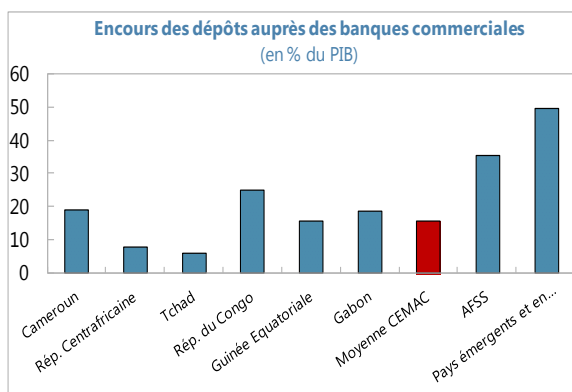
La CEMAC est en retard par rapport aux pairs régionaux pour les distributeurs automatiques de billets.



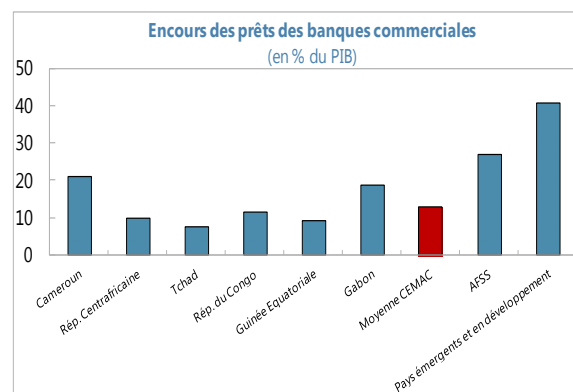
...et aussi pour les agences bancaires.



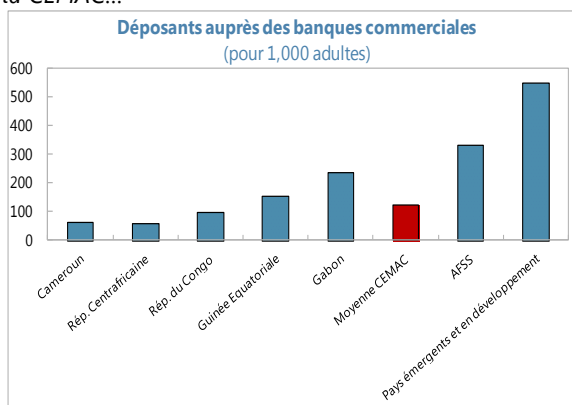
Le système bancaire de la CEMAC est relativement peu profond lorsqu'on le mesure par le montant des dépôts...



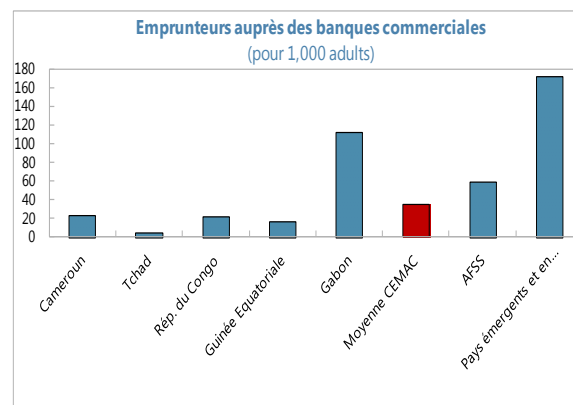
...ou des prêts.



L'utilisation des services de dépôt est assez limitée dans la CEMAC...



...comme le recours aux prêts.

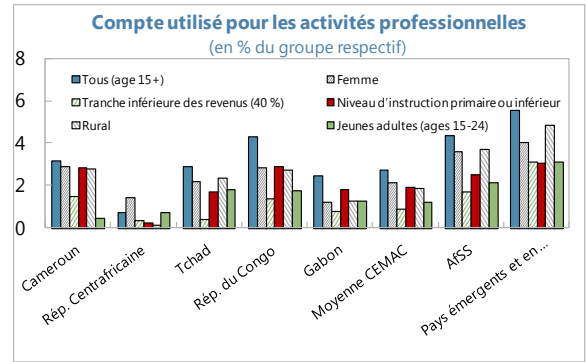
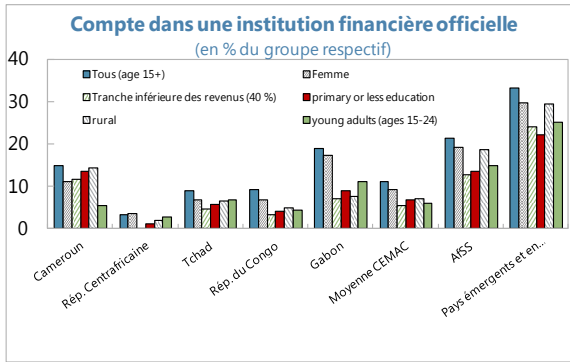


Sources : Enquête du FMI sur l'accès aux marchés financiers et calculs des services du FMI.

### Graphique 4. CEMAC : Caractéristiques démographiques de l'accès aux services financiers, 2011

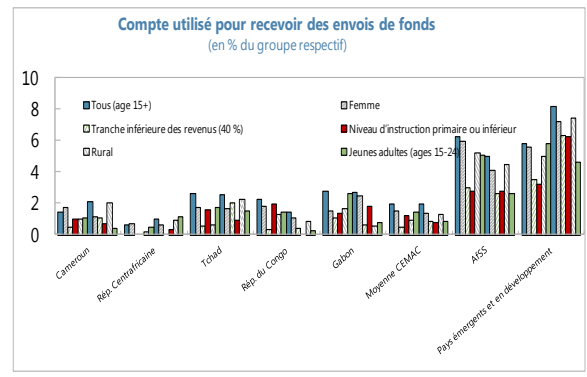
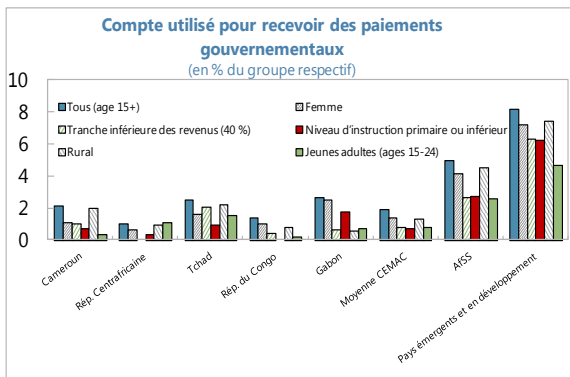
La CEMAC se caractérise par un accès aux services financiers relativement réduit dans tous les groupes démographiques.

Dans la CEMAC, l'utilisation à des fins commerciales de services financiers officiels est relativement faible.



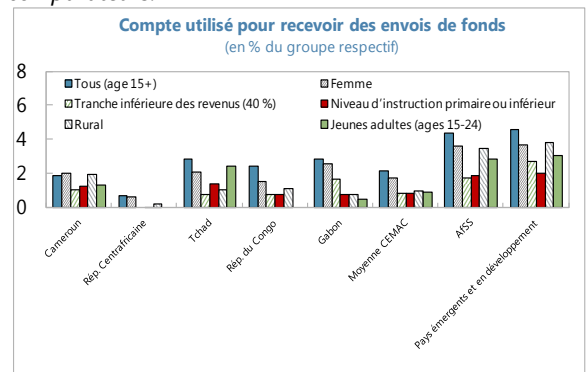
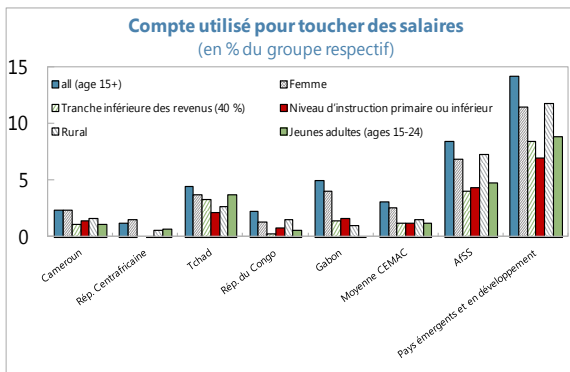
Dans la CEMAC, les comptes bancaires sont généralement peu utilisés pour recevoir des allocations de l'État...

...ainsi que pour recevoir les envois de fonds des émigrés.



Dans la CEMAC, les salaires transitent généralement peu par le secteur financier officiel...

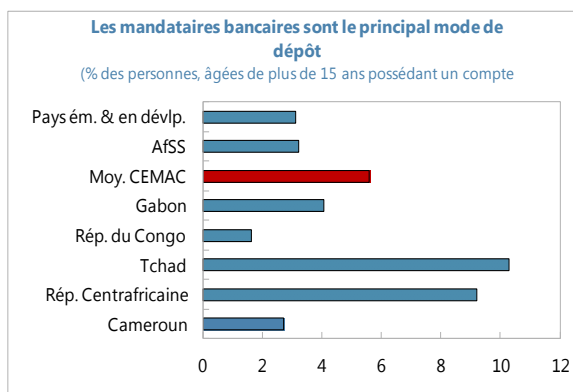
...et les comptes en banque sont moins utilisés pour l'envoi de fonds d'émigrés que dans les pays comparateurs.



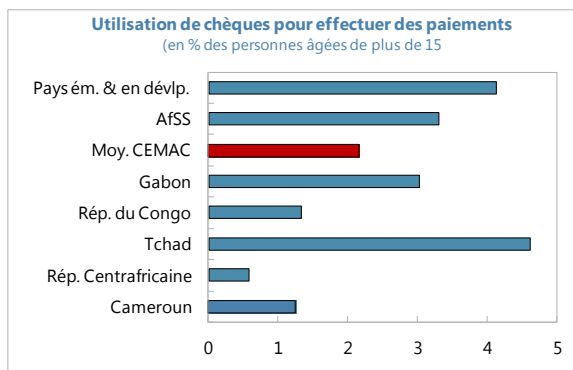
Source : Banque Mondiale, Findex 2011.

### Graphique 5. CEMAC : Modes de dépôt et de paiement, 2011

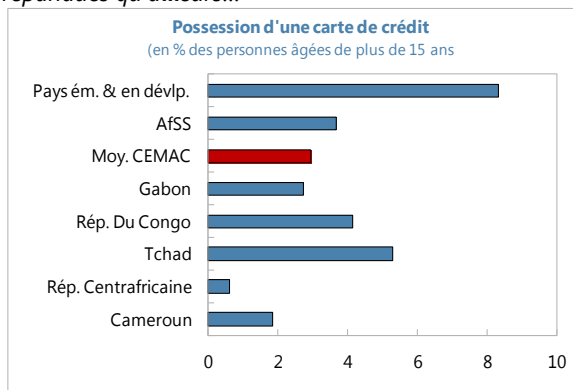
Dans la CEMAC, le recours relativement répandu aux mandataires bancaires est le signe d'un accès médiocre aux services financiers...



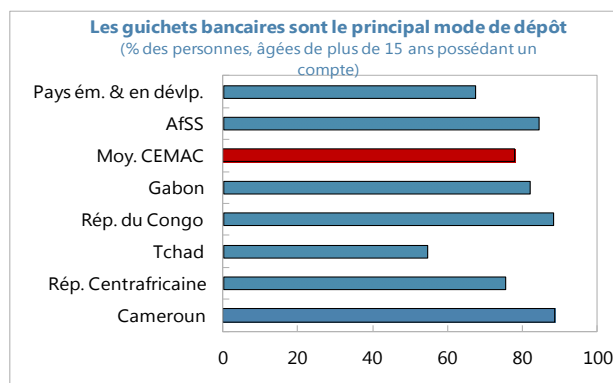
Dans la CEMAC, la faible utilisation des chèques indique que le système financier est peu développé ...



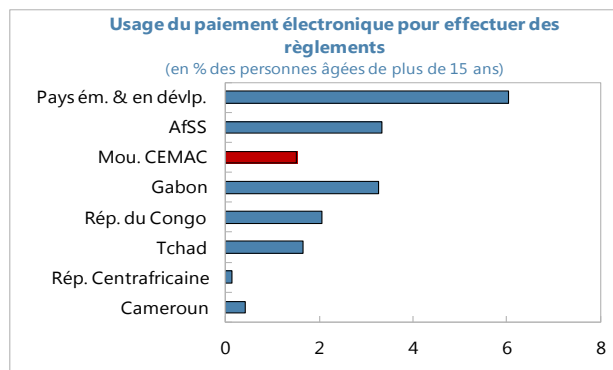
Dans la CEMAC, les cartes de crédit sont moins répandues qu'ailleurs...



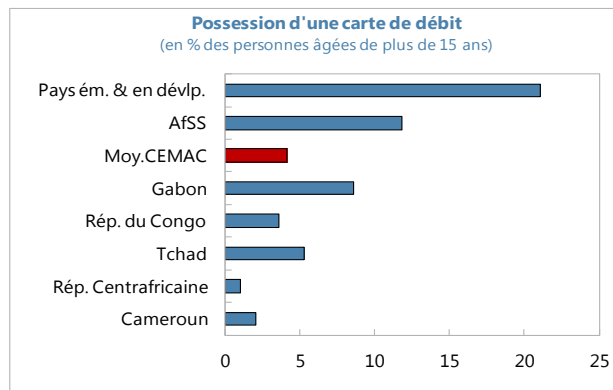
...qui se traduit par une utilisation comparativement moindre des guichets bancaires par rapport aux autres pays de l'AfSS.



.....l'usage limité des paiements électroniques en est un autre signe.



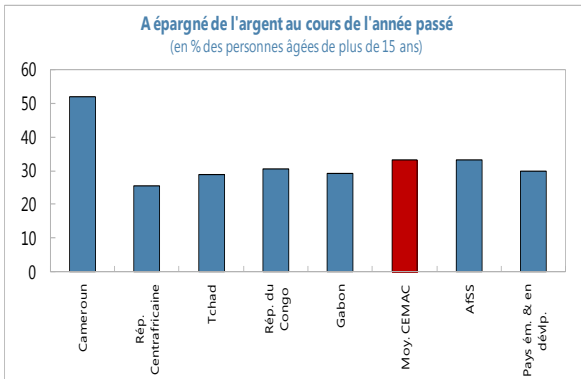
...il en va de même pour les cartes de débit.



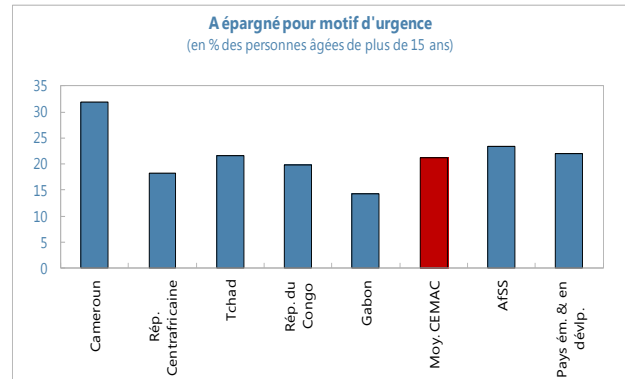
Source : World Bank, Findex 2011.

### Graphique 6. CEMAC : Utilisation de prêts, 2011

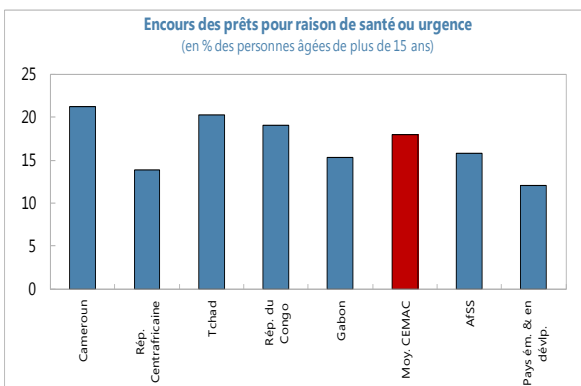
Dans la CEMAC, le taux d'épargne est similaire à celui de la moyenne de l'ASS.....



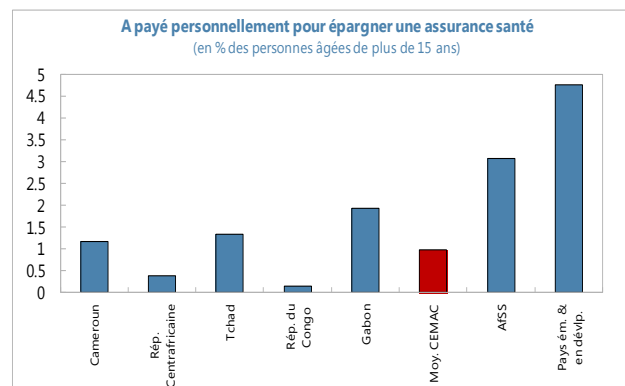
.....mais l'épargne destinée à des situations d'urgence est comparativement inférieure dans cette région.



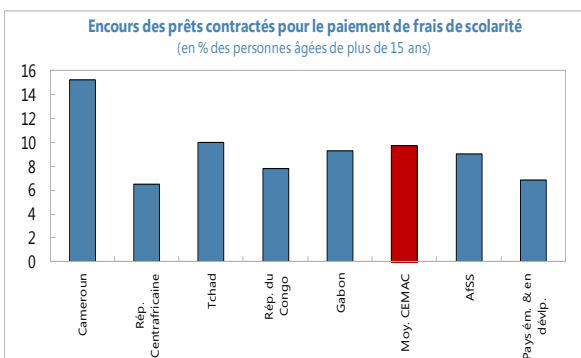
Dans la CEMAC, les prêts sont souvent utilisés pour faire face à des situations d'urgence...



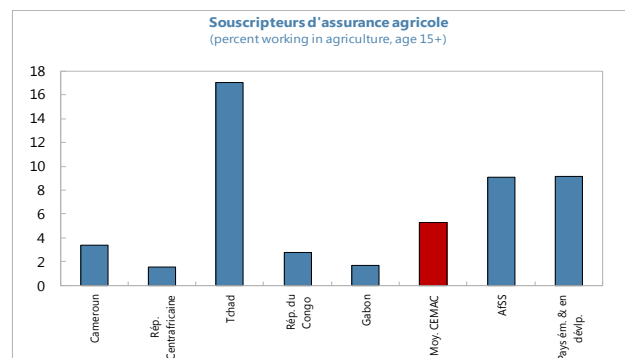
.....et les ménages de la région ne peuvent généralement pas payer eux-mêmes leurs dépenses de santé.



Dans la CEMAC, les prêts sont souvent utilisés pour financer l'éducation.



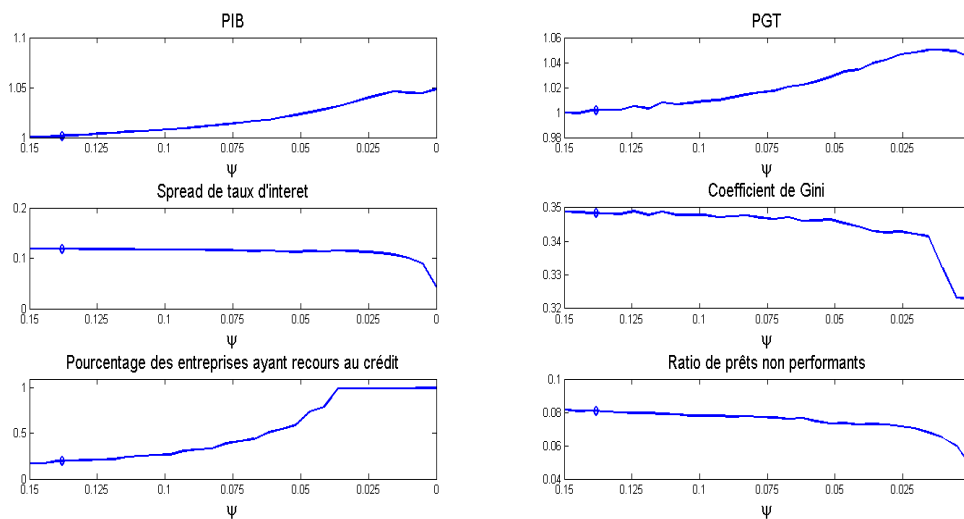
La capacité à souscrire personnellement une assurance agricole est comparativement faible.



Source : Banque Mondiale, Findex 2011.

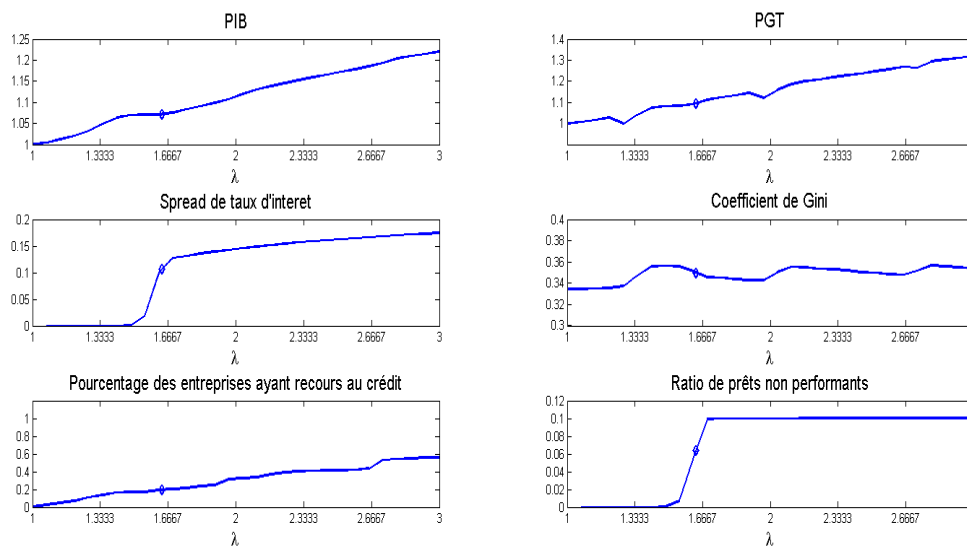
### Graphique 7. CEMAC : Diminution des coûts de participation

(Le diamant en gros indique la position initiale et se déplace de gauche à droite<sup>6</sup>)



### Graphique 8. CEMAC : Diminution aux contraintes des garanties

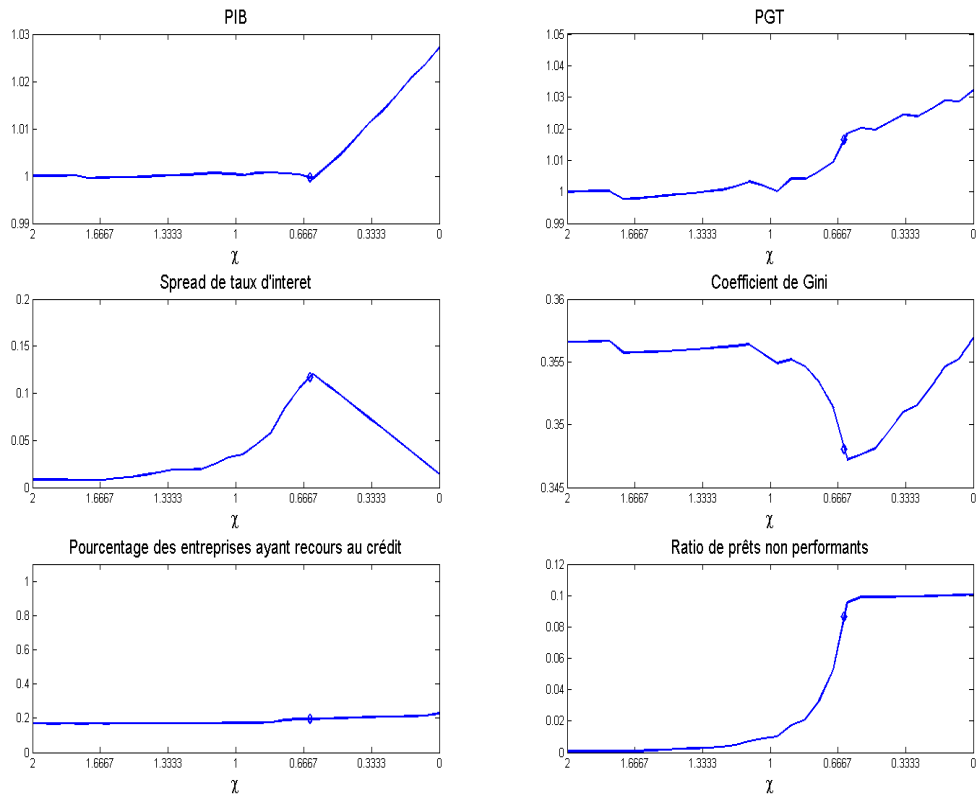
(Le diamant en gros indique la position initiale et se déplace de gauche à droite)



<sup>6</sup> Dans les graphiques 7 à 9, le diamant en gros indique la position initiale de la CEMAC par rapport aux différentes contraintes en matière d'inclusion financière. La ligne bleue représente la trajectoire de chaque variable réactive à l'assouplissement de la contrainte concernée sur l'inclusion financière.

### Graphique 9. CEMAC : Diminution des coûts d'intermédiation

(Le diamant en gros indique la position initiale et se déplace de gauche à droite)



## Références

- Ayyagari, M., Demirguc-Kunt, A. and Maksimovic, V. (2011), "Small vs. young firms across the world : contribution to employment, job creation, and growth," Policy Research Working Paper Series 5631, The World Bank.
- Dabla-Norris, E., Ji, Y., Townsend R. & Filiz Unsal, D. (2015). "Distinguishing Constraints on Financial Inclusion and Their Impact on GDP and Inequality," NBER Working Papers 20821, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Enterprise Surveys, (<http://www.enterprisesurveys.org>).
- Findex (2011), Banque Mondiale.

# CEMAC : IMPACT DES PRIX DU PÉTROLE SUR LA CROISSANCE DU SECTEUR NON PÉTROLIER<sup>1</sup>

*Ce papier a pour objectif de renforcer le fondement analytique de l'étude de l'impact économique du récent choc pétrolier sur les pays membres de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC).<sup>2</sup> La recherche, effectuée en utilisant des régressions de panel dynamiques, révèle l'existence d'un lien solide entre l'instabilité des prix du pétrole et la croissance du PIB hors pétrole dans les pays de la CEMAC qui en produisent. La corrélation empirique, qui est significative sur le plan statistique et économique, s'avère plus marquée dans la CEMAC que dans les autres pays producteurs de pétrole. On se sert ensuite de coefficients de régression pour calculer les réactions à court et à moyen terme de la croissance du PIB hors pétrole dans les pays de la CEMAC aux récents chocs sur les prix du pétrole. Les résultats laissent penser que l'impact de l'instabilité des prix du pétrole sur la croissance du PIB hors pétrole ne passe qu'en partie par la variation concomitante des dépenses de l'État et que d'autres canaux importants jouent un rôle.*

## A. Introduction

- 1. Dans les cinq pays considérés de la CEMAC, la production pétrolière est la principale activité économique ainsi qu'une source importante de devises et de recettes publiques.** Les recettes pétrolières des États sont passées de 16 % des recettes totales en 1994 à un maximum de 70 % en 2008 avant de tomber à 58 % en 2014. La dépendance au pétrole diffère selon les producteurs de la CEMAC, qui se trouvent à des étapes différentes dans le développement de ce secteur. Au Cameroun, plus petit producteur de la CEMAC, l'extraction a culminé il y a plus de vingt ans, alors qu'au Tchad elle a commencé il y a une dizaine d'années et augmente actuellement. Au Congo, la production a été relativement stable pendant toute la période étudiée. En Guinée Equatoriale et au Gabon, qui sont respectivement le premier et le troisième plus grands producteurs de la CEMAC, elle est désormais en phase de déclin (encadré 1).
- 2. La forte dépendance de la CEMAC à l'égard du pétrole a rendu ses économies vulnérables aux chocs sur ses prix.** Cette vulnérabilité, qui s'est manifestée à la suite des chocs de 1998 et de 2008, se traduit aussi par les difficultés qu'éprouvent les producteurs de pétrole de la CEMAC à ajuster leur politique économique en fonction de la chute actuelle des prix, qui a débuté au second semestre de 2014.

<sup>1</sup> Les auteurs de ce texte sont Samson Kwalingana, Azanaw Mengistu, Nérée Noumon, Gonzalo Salinas et Jaroslaw Wiczorek.

<sup>2</sup> Dans ce texte, l'expression CEMAC se réfère, sauf indication contraire, à ses cinq membres qui produisent du pétrole, c'est-à-dire le Cameroun, le Tchad, la République du Congo, le Gabon et la Guinée Equatoriale. La République centrafricaine, sixième membre de la CEMAC, n'en produit pas.



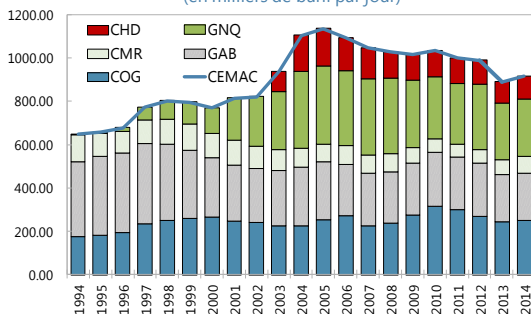
**3. L'une des grandes difficultés reste la mauvaise compréhension du lien entre l'instabilité des prix du pétrole et la croissance du PIB non pétrolier.** De ce fait, la réaction de politique économique (dans la plupart des cas, un resserrement budgétaire) risque d'avoir des effets secondaires difficiles à anticiper ou à quantifier. On effectue ici une analyse par régressions de panel dynamiques pour estimer l'impact de l'instabilité des prix du pétrole sur la croissance du PIB non pétrolier, ce qui pourrait permettre de concevoir des réactions appropriées au choc actuel. On examine aussi le rôle joué par les dépenses publiques en tant que canal de transmission. Ce dernier s'avère moins effectif, ou en tout cas moins direct, qu'on ne le croit en général quand on le compare aux autres canaux par lesquels l'instabilité des prix pétrole influe sur l'activité économique non pétrolière.

### Encadré 1. CEMAC : Principaux événements économiques 1994–2014

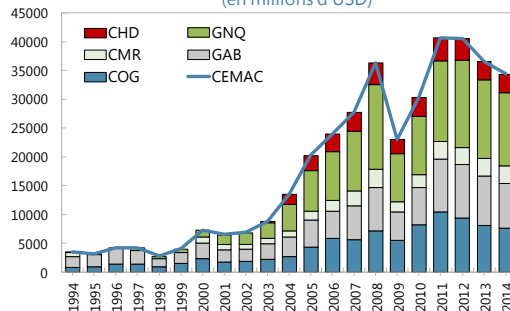
**L'histoire de la production de pétrole est marquée par l'augmentation du nombre de producteurs, passé de trois au départ à cinq actuellement.** En 1994, le Cameroun, le Congo et le Gabon, qui étaient les trois producteurs de la région, produisaient au total près de 650 000 barils par jour (bj). Le nombre de producteurs a augmenté progressivement pour inclure la Guinée Equatoriale en 1995 et le Tchad en 2003. Le volume de l'extraction a progressé en Guinée Equatoriale et au Tchad, mais diminué au Cameroun. La production de la région, qui a culminé à 1 140 000 bj en 2005, suit depuis une tendance à la baisse ; elle s'élevait à 915 000 bj en 2014.

**Au cours des deux dernières décennies, l'augmentation des recettes pétrolières a donné à la CEMAC les ressources nécessaires pour promouvoir la croissance économique et a favorisé la résistance aux chocs.** Les caractéristiques des économies de la CEMAC ont sensiblement évolué depuis 1994, le pétrole étant le principal facteur de ce changement. Dans le passé, la CEMAC était un groupe homogène de pays à faible revenu. Deux de ses membres (la Guinée Equatoriale et le Gabon) sont devenus au milieu des années 2000 des pays à revenu moyen et le premier a atteint le statut de pays à revenu élevé vers la fin de la dernière décennie. Grâce à la hausse des réserves en devises, passées de 500 millions de dollars en 1995 à 15 milliards en 2013, la région est maintenant en mesure d'amortir un choc pétrolier, mais elle doit poursuivre sa diversification économique et réduire sa dépendance aux recettes pétrolières.

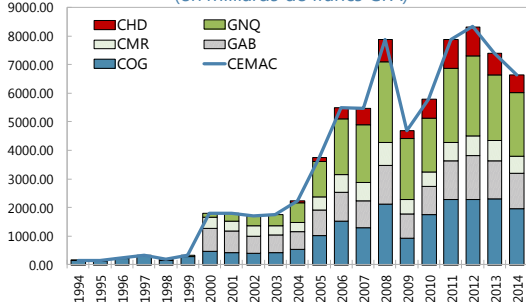
**CEMAC : Production de pétrole brut**  
(en milliers de baril par jour)



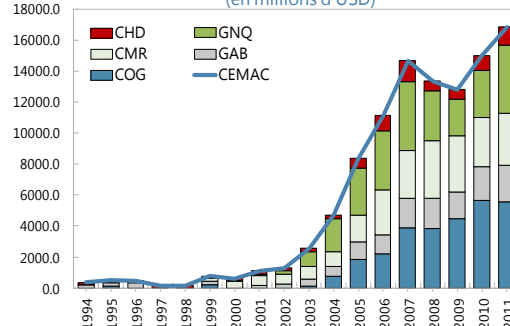
**CEMAC : Exportations de pétrole**  
(en millions d'USD)



**CEMAC : Recettes pétrolières**  
(en milliards de francs CFA)



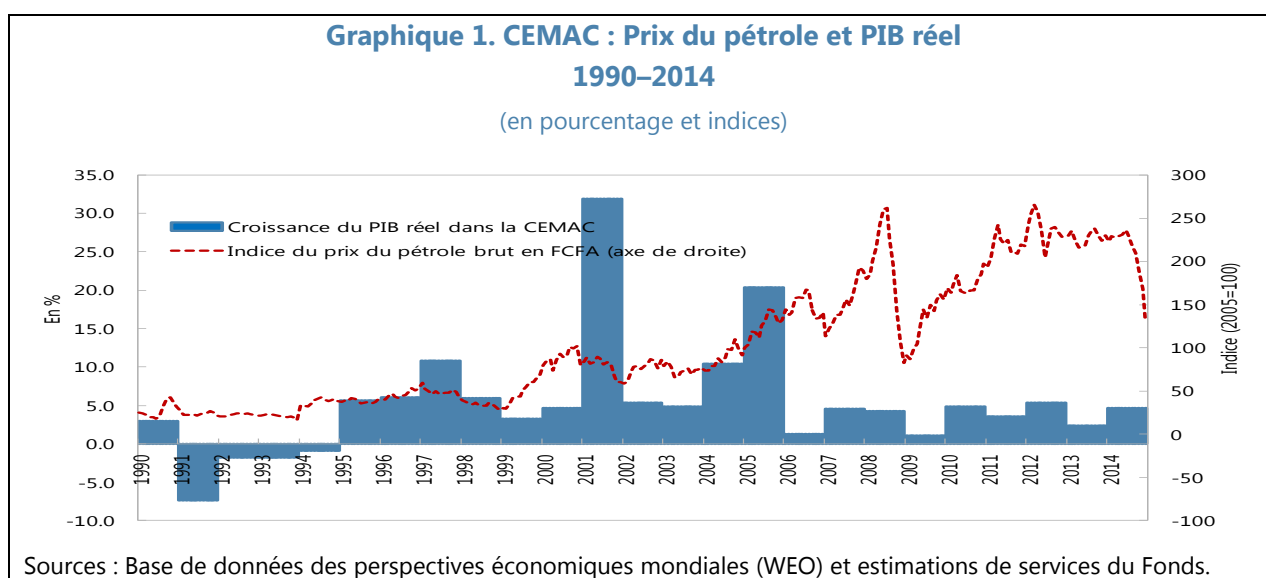
**CEMAC : Réserves officielles de change**  
(en millions d'USD)



Sources : Base de données des perspectives économiques mondiales (WEO) et estimations de services du Fonds.

## B. Faits stylisés de l'impact économique de l'instabilité des prix du pétrole

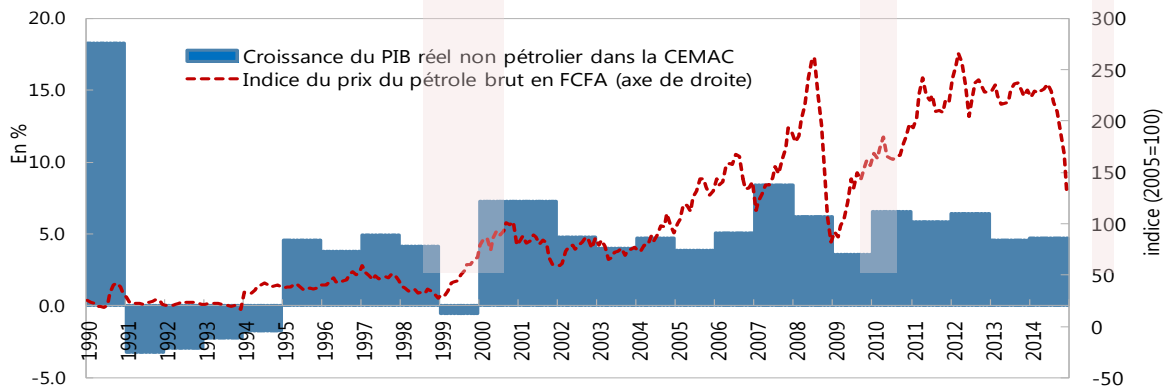
4. **Les deux chocs antérieurs de grande envergure sur les prix du pétrole ont durement touché l'activité économique de la CEMAC.**<sup>3</sup> Lors du premier (en 1996–98), les prix ont chuté de 55 % entre novembre 1996 et décembre 1998. Lors du second (en 2008), ils ont perdu 67 % de juillet à décembre (graphique 1). Il en est résulté une très forte baisse des exportations de pétrole et des recettes pétrolières des États (graphique 2). Le taux de croissance du PIB réel a fléchi de 10,8 % en 1997 à 3,2 % en 1999, puis de 4,2 % en 2008 à 1 % en 2009 (graphique 3). Pendant ces deux périodes, il y a eu des effets très marqués sur le PIB hors pétrole alors que la production de pétrole et l'investissement dans ce secteur n'ont quasiment pas été affectés. Les répercussions du choc de 1998 sur le PIB hors pétrole ont été particulièrement importantes, sa croissance étant devenue négative en 1999 dans la CEMAC en raison d'un net recul au Congo et au Gabon.



5. **L'impact économique des chocs sur les prix du pétrole a été à peu près similaire dans tous les pays de la CEMAC, avec toutefois un certain degré d'hétérogénéité.** À la suite du choc de 1998, le Congo et le Gabon ont connu une baisse du PIB total, encore plus accentuée pour le PIB non pétrolier. Au Cameroun, dont l'économie est la plus diversifiée des trois, la croissance du PIB total et celle du PIB non pétrolier n'ont que légèrement décéléré. En 2008, seules les économies du Cameroun et du Congo ont été largement épargnées par le choc sur les prix du pétrole. Au Congo, l'augmentation de la production pétrolière a permis de compenser la chute des prix pendant l'année suivant le choc. Au Cameroun, qui s'est beaucoup diversifié et exporte moins de pétrole que par le passé, les effets du choc sur les recettes et les dépenses de l'État (par exemple sur les subventions à l'énergie) se sont en grande partie compensés et l'activité non pétrolière n'a pas été sensiblement pénalisée.

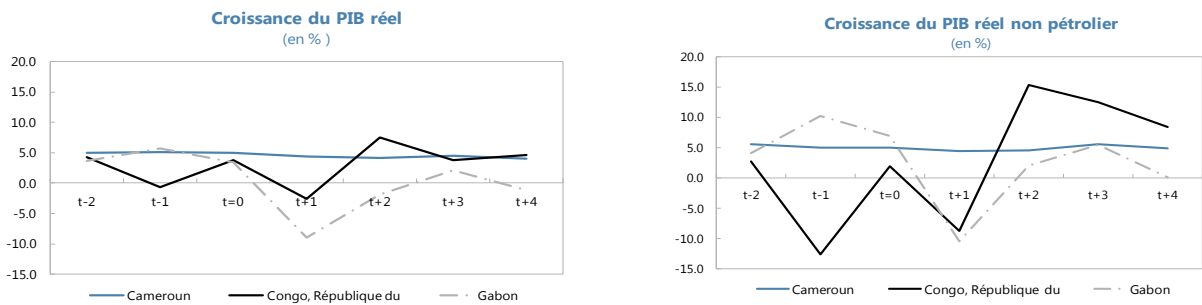
<sup>3</sup> Conformément à la convention appliquée dans l'édition d'avril 2015 des Perspectives économiques régionales de l'Afrique (FMI), le terme « choc sur les prix du pétrole » se réfère à une diminution de plus de 50 %. D'autres baisses notables, mais inférieures au seuil de 50 %, ont eu lieu de novembre 2000 à janvier 2002 (42 %) et de juillet 2006 à mai 2007 (18 %).

**Graphique 2. CEMAC : Prix du pétrole et PIB réel hors pétrole, 1990–2014**  
(en pourcentage et indices)



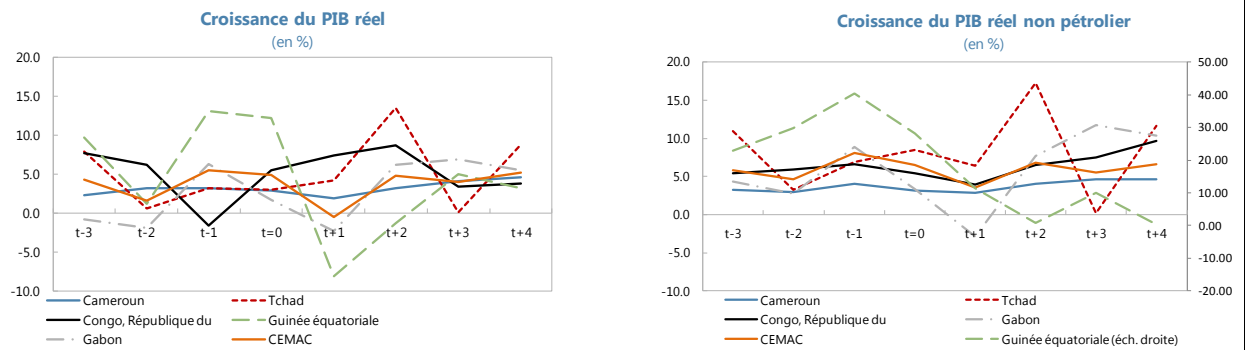
Sources Base de données des perspectives économiques mondiales (WEO) et estimations de services du Fonds.

**Graphique 3 : CEMAC : Croissance du PIB pendant deux chocs pétroliers**  
**Choc pétrolier de 1998**



Note : « t=0 » se réfère à 1998

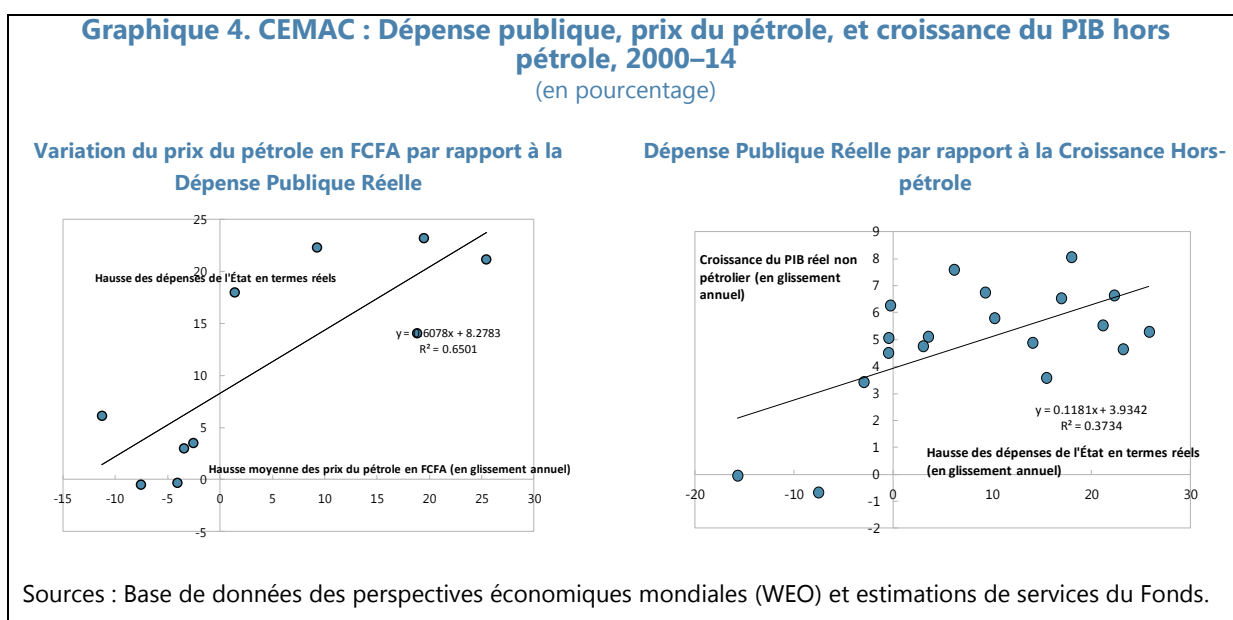
**Choc de 2008 sur les prix du pétrole**



Note : "t=0" refers to 1998.

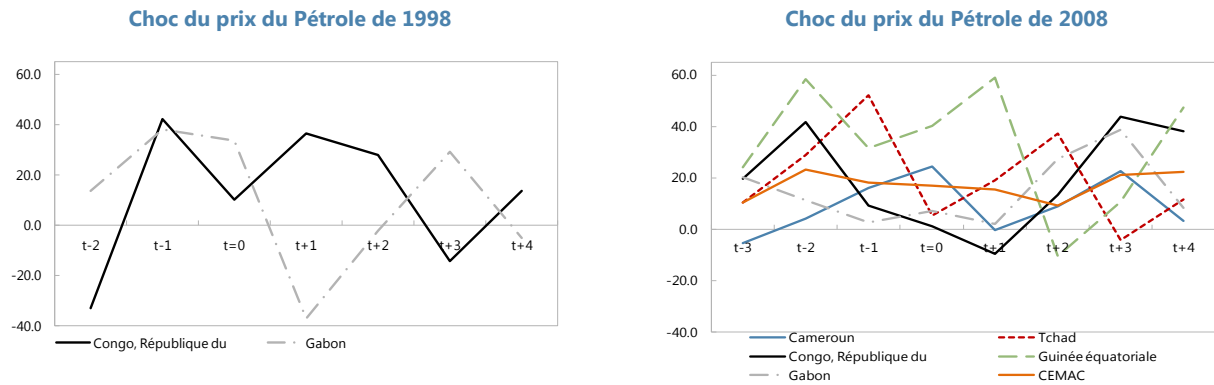
Sources: base de données des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) et calculs des services du FMI.

**6. Il y a certaines preuves que l'évolution des dépenses de l'État a constitué, au cours de la période récente, un important canal de transmission de l'instabilité des prix du pétrole sur l'économie non pétrolière.** Sachant que le pétrole est une source essentielle de recettes publiques et que l'État joue un grand rôle dans les autres activités économiques, on peut s'attendre à ce que les changements des prix du pétrole se répercutent sur le niveau des recettes et à ce que, dans la mesure où ils influent aussi sur les dépenses de l'État, ils aient des conséquences sur l'activité économique non pétrolière. On observe en effet une corrélation positive entre les fluctuations des prix du pétrole et les dépenses des États en termes réels dans l'ensemble de la CEMAC. Il y a aussi une corrélation entre ces dépenses et la croissance du PIB réel hors pétrole ; elle est certes un peu moindre, mais significativement positive (graphique 4). Cela laisse penser que les dépenses de l'État ont peut-être été un canal de transmission important des variations des prix du pétrole sur l'activité économique non pétrolière de la CEMAC.



**7. Toutefois, le canal des dépenses publiques n'a pas opéré de la même manière pendant les deux chocs sur les prix du pétrole.** En 1998, il y a eu un recul marqué des dépenses dans les pays qui subissaient une baisse parallèle de l'activité économique non pétrolière (Congo et Gabon), alors qu'en 2008 certains pays (Tchad et Guinée Equatoriale) n'ont pas réduit les dépenses (graphique 5). Le Tchad et la Guinée Equatoriale, où les recettes pétrolières avaient connu une hausse sans précédent immédiatement avant le choc pétrolier, ont continué à augmenter les dépenses publiques en tirant sur les réserves accumulées précédemment (encadré 2). Pourtant, dans ces deux pays, la croissance du PIB non pétrolier a fortement diminué. Le niveau d'endettement pourrait aussi expliquer la différenciation en matière de baisse des dépenses publiques en 1998 et en 2008. Alors qu'en 1998 la plupart des pays étaient très endettés, disposaient d'« amortisseurs » limités et n'avaient aucune possibilité d'emprunt supplémentaire, en 2008 ils avaient déjà bénéficié d'un allègement de la dette, ce qui a permis à certains d'entre eux d'appliquer des politiques anticycliques.

**Graphique 5. CEMAC : Croissance réelle de la dépense publique, 1998–2008**  
(en pourcentage)

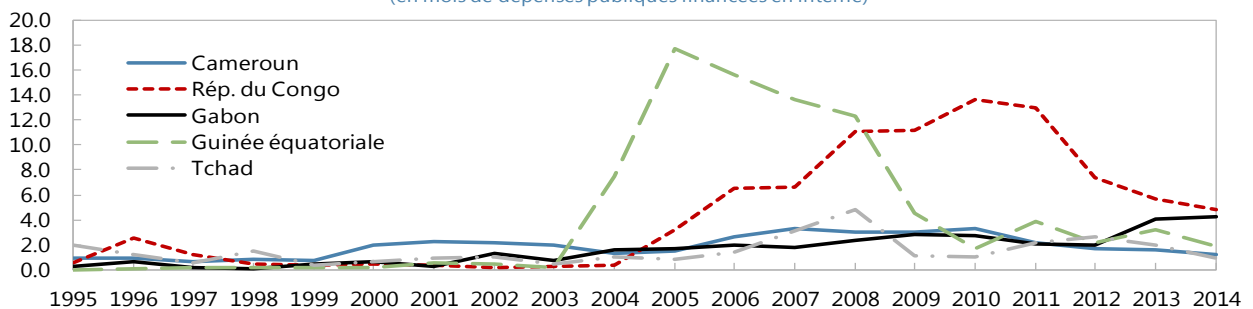


Sources : Base de données des perspectives économiques mondiales (WEO) et estimations de services du Fonds.

### Encadré 2. CEMAC : évolution des amortisseurs budgétaires

Si la plupart des pays de la CEMAC sont parvenus à constituer des amortisseurs budgétaires substantiels à partir du milieu des années 2000, ils ont eu tendance à les liquider rapidement en période de crise. Pendant celle de 1998, les trois producteurs de pétrole (et les autres pays n'en produisant pas) avaient puisé dans des réserves budgétaires déjà modestes, mais elles n'avaient pas suffi à financer les dépenses publiques au-delà du très court terme. Tous les États de la région sont entrés dans le millénaire avec des dépôts du secteur gouvernemental représentant moins de deux mois de dépenses financées par les ressources internes. L'envolée des prix des produits de base du début jusqu'au milieu des années 2000 leur a permis de porter en 2007 les amortisseurs à un niveau représentant au moins trois mois de dépenses financées en interne. Toutefois, la crise de 2008 a conduit la plupart d'entre eux (à l'exception notable du Congo) à tirer encore sur leurs dépôts et les a laissés avec des amortisseurs quasi épuisés. Leur amenuisement depuis le choc de 2008 sur les prix du pétrole a été causé en partie, dans la plupart des pays de la CEMAC, par des programmes d'investissement autofinancés. Il a rendu les pays de la CEMAC plus vulnérables aux récents chocs sur les prix du pétrole.

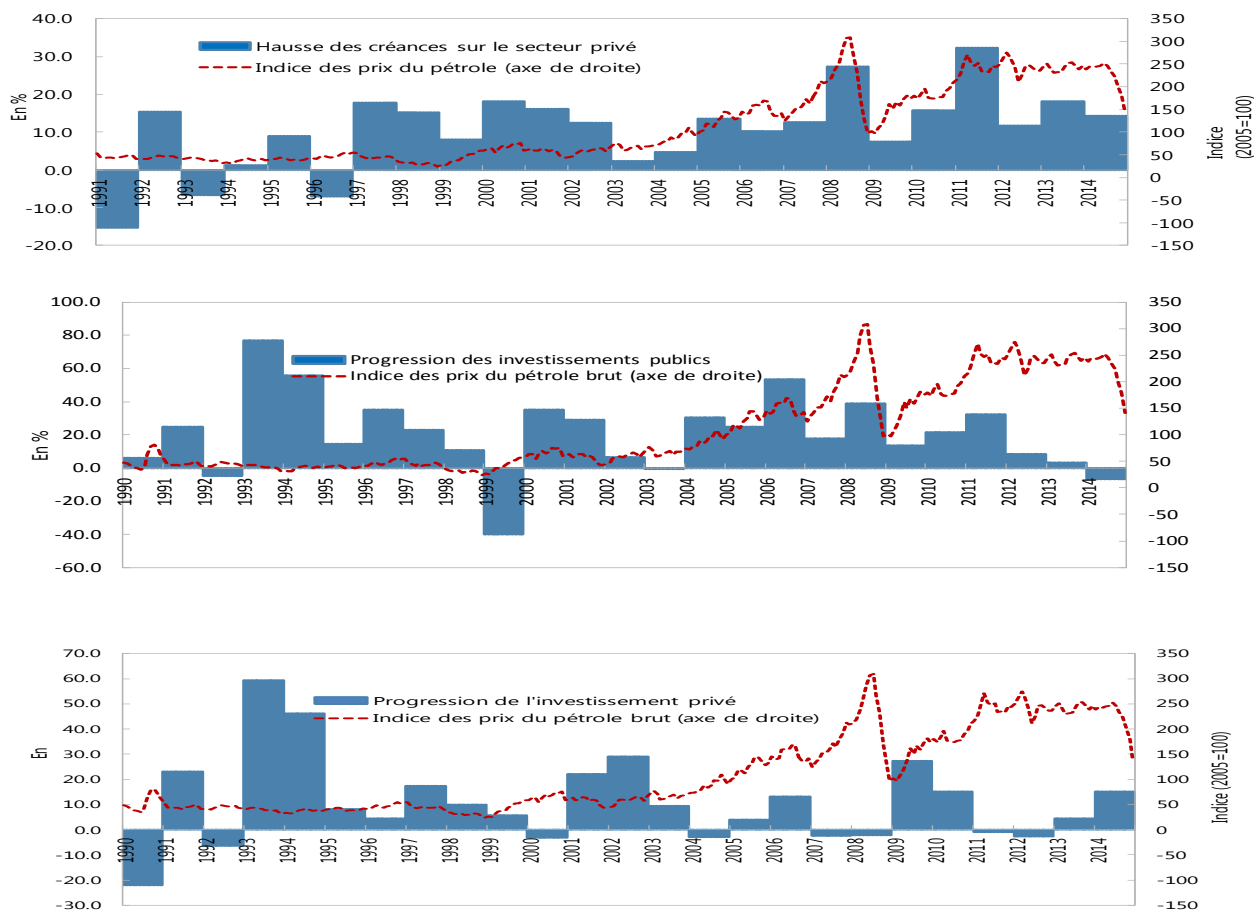
**CEMAC : Dépôts des États à la BEAC, 1995–2014**  
(en mois de dépenses publiques financées en interne)



Sources : Base de données des perspectives économiques mondiales (WEO) et estimations de services du Fonds.

**8. Le canal du crédit semble avoir très peu contribué à la transmission des signaux sur les prix du pétrole.** On constate que le crédit au secteur privé est synchronisé avec les fluctuations des prix du pétrole, mais il n'a pas suscité la hausse de l'investissement privé nécessaire pour stimuler la croissance non pétrolière (graphique 6). Malgré une forte corrélation entre l'investissement public et les variations des prix du pétrole dans la CEMAC, l'effet d'éviction a probablement été limité en phase de récession parce que les entreprises recourent peu au financement bancaire.<sup>4</sup> L'essor du crédit en période de boom a surtout bénéficié aux entreprises dont l'activité est liée aux projets d'investissement public, l'investissement privé étant resté peu dynamique de 1994 à 2014. La croissance du secteur non pétrolier a donc été surtout tirée par les activités liées à ces projets, et non par des investissements autonomes du secteur privé.

**Graphique 6. CEMAC : Crédit au secteur privé, et croissance de l'investissement public et privé, 1991–2014**  
(en pourcentage et indices)



Sources : Autorités de la CEMAC et estimations de services du Fonds.

<sup>4</sup> L'accès limité au financement, phénomène bien connu dans la CEMAC, est dû à de nombreux facteurs structurels (voir les rapports joints sur les pays de la CEMAC et l'évaluation du secteur financier).

**9. L'absence d'un important canal de transmission des dépenses publiques en 2008 incite à croire que des liens différents entre le secteur pétrolier et les autres secteurs ont pu jouer dans les pays de la CEMAC.** Cela contredit l'idée reçue selon laquelle le secteur pétrolier opère isolément du reste. On reviendra sur cette question dans les sections suivantes.

### C. Régressions en données de panel sur l'impact économique des variations des prix du pétrole

**10. Les régressions sur les données de panel donnent des preuves plus fines de l'impact des variations des prix du pétrole sur la croissance du PIB non pétrolier dans la CEMAC.** Deux séries de régressions de panel dynamiques ont été effectuées pour évaluer les effets des fluctuations des prix du pétrole sur l'activité économique et les dépenses publiques. Les résultats ont ensuite été comparés à ceux de régressions portant sur d'autres pays exportateurs de pétrole. Les régressions ont la spécification générale suivante :

$$Y_{i,t} = \beta_1 * Y_{i,t-1} + \beta_2 * WD_{i,t} + \beta_3 * OS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

**11. Un choc pétrolier (OS) est la variable indépendante la plus intéressante.** Conformément à FMI (2012), on définit un choc comme la variation en pourcentage du prix international du pétrole multipliée par la part des exportations de pétrole dans le PIB, cette dernière étant la moyenne mobile de ses valeurs des trois années précédentes. La spécification permet d'inclure jusqu'à deux retards de cette variable indépendante. Les régressions ont été opérées sur trois ensembles de variables dépendantes (Y) : la croissance du PIB réel, la croissance du PIB réel hors pétrole et l'augmentation des dépenses publiques en termes réels. La spécification employée tient également compte des changements de la demande mondiale susceptibles d'influer sur l'activité économique interne.

**12. Les données, qui sont tirées de la base de données des Statistiques financières internationales, couvrent la période 1970–2014.** On a omis les années d'observation pour les pays qui ne produisaient pas de pétrole au moment de l'observation. Les régressions ont été effectuées au moyen des techniques usuelles de panel dynamiques avec des spécifications à effets aléatoires et fixes. Les résultats se sont avérés robustes aux changements des techniques de régression. Par souci de brièveté, on ne présente ci-dessous que les résultats de l'estimation Arellano-Bond de données de panel dynamiques, qui englobe à la fois des effets fixes et aléatoires.

**13. Les résultats confirment que les fluctuations des prix du pétrole ont un impact significatif sur toutes les trois variables dépendantes.** Son importance et son caractère significatif diffèrent pour chaque variable et sont en général conformes aux intuitions découlant d'une observation simple des données. L'effet du choc de prix du pétrole sur la croissance du PIB réel hors pétrole est particulièrement marqué et plus robuste que sur les deux autres variables dépendantes.

- **L'impact d'un choc de prix du pétrole sur la croissance du PIB réel est statistiquement significatif dans l'immédiat et persiste pendant le délai d'un an** (tableau 1). Sur la base des coefficients estimés, un pays « composite » appelé CEMAC, dont les exportations de pétrole équivalent à 50 % du PIB (ce qui est la moyenne des pays de la CEMAC exportant du pétrole) et qui subit un recul de 27 % des prix du pétrole (soit approximativement la baisse anticipée du prix international moyen du pétrole en FCFA entre 2014 et 2015), connaît une réduction du taux de



croissance du PIB de l'ordre d'un point dans l'année du choc et de deux points de pourcentage au cours de la première année suivant le choc, après quoi l'effet s'estompe et n'est plus statistiquement significatif (graphique 7).

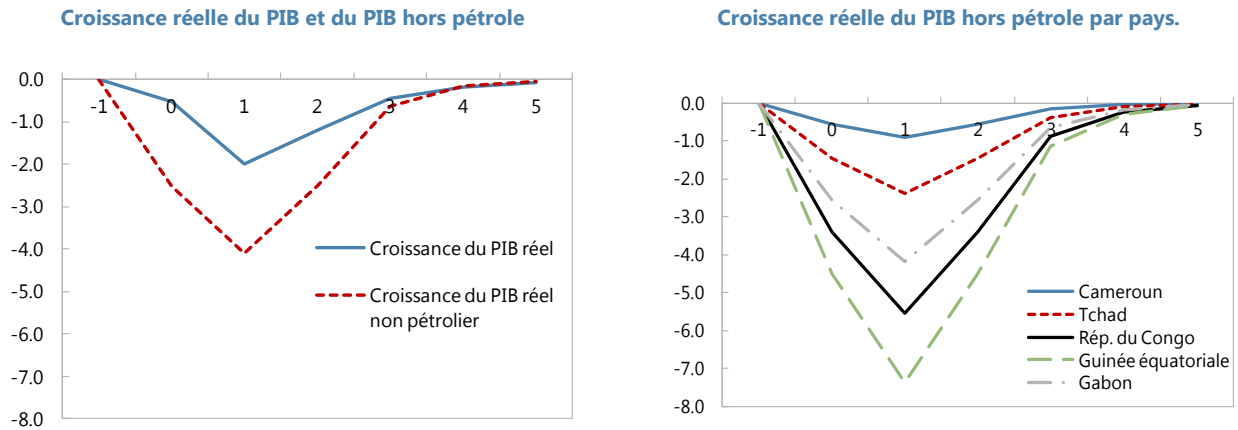
**Tableau 1. CEMAC : Effet du choc pétrolier sur les agrégats sélectionnés<sup>1</sup>**

	Croissance du PIB réel	Croissance du PIB réel non pétrolier	Augmentation des dépenses de l'État en termes réels
Variable dépendante retardée d'un an	<b>0.3812***</b> (0.0485)	<b>0.2552***</b> (0.06)	<b>0.0823***</b> (0.01)
Croissance du PIB réel mondial	<b>1.0022***</b> (0.38)	<b>0.9698***</b> (0.30)	<b>2.5982***</b> (0.63)
Choc pétrolier	<b>0.0398**</b> (0.02)	<b>0.1865*</b> (0.11)	<b>0.2668***</b> (0.08)
Choc pétrolier retardé d'un an	<b>0.1317***</b> (0.05)	<b>0.2567***</b> (0.06)	<b>0.2320***</b> (0.07)
Choc pétrolier retardé de deux ans	0.0336 (0.04)	<b>0.1082*</b> (0.06)	<b>-0.2422***</b> (0.05)
Constante	-0.8592 (0.86)	-1.183 (1.10)	-1.1555 (2.77)
Nombre d'observations	149	122	94
Élasticité-LR d'un choc pétrolier	<b>0.15</b>	<b>0.44</b>	<b>0.24</b>

\* p<0.10, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01. Les erreurs standard sont entre parenthèses

<sup>1/</sup> Estimation Arellano-Bond de données de panel dynamiques.

**Graphique 7. CEMAC : Réponse de la croissance réelle du PIB et du PIB hors pétrole à un choc du prix du pétrole<sup>1</sup>**  
(en pourcentage)



Sources : Autorités de la CEMAC et estimations de services du Fonds.

<sup>1</sup> Le choc est une baisse de 27% du prix du pétrole (le niveau de baisse projeté entre 2014 et 2015 monnaie domestique), en supposant un ratio d'exportations par rapport au PIB de 50% (la moyenne de la CEMAC).

- L'impact estimé d'un choc pétrolier sur la croissance hors pétrole est deux fois supérieure, significative pendant trois années consécutives et robuste avec plusieurs techniques de régression (tableau 2). Avec les coefficients estimés, un pays dont les exportations de pétrole équivalent à 50 % de son PIB et qui subit une baisse de 27 % du prix du pétrole voit la croissance du PIB hors pétrole diminuer de 2,5 points pendant l'année du choc et de quatre points l'année suivante. L'effet se réduit à quelque deux points la troisième année, mais reste statistiquement significatif. L'ordre de grandeur approximatif du choc à son point culminant (t+1), mesuré par le ratio exportations de pétrole/PIB, va de moins d'un point au Cameroun à plus de sept points en Guinée Equatoriale (graphique 7). Le fait que l'impact d'un choc pétrolier sur la croissance du PIB hors pétrole soit plus fort et significatif que celui sur la croissance du PIB total est conforme aux observations antérieures selon lesquelles le niveau de la production de pétrole dans les pays de la CEMAC n'a pas été sensiblement modifié par les variations de son prix.

**Tableau 2. Effet du choc pétrolier dans la croissance du PIB hors pétrole**

	Effets aléatoires	Effets fixes	Données de panel dynamiques 1/	Système MGM 2/
Variable dépendante retardée d'un an	<b>0.3430***</b> (0.0800)	<b>0.2552***</b> (0.08)	<b>0.2552***</b> (0.06)	<b>0.2635***</b> (0.07)
Croissance du PIB réel mondial	0.8441 (0.66)	0.9698 (0.65)	<b>0.9698***</b> (0.30)	0.8596 (0.61)
Choc pétrolier	<b>0.2005***</b> (0.06)	<b>0.1865***</b> (0.06)	<b>0.1865*</b> (0.11)	<b>0.2489***</b> (0.05)
Choc pétrolier retardé d'un an	<b>0.2483***</b> (0.06)	<b>0.2567***</b> (0.06)	<b>0.2567***</b> (0.06)	<b>0.2649***</b> (0.05)
Choc pétrolier retardé de deux ans	0.10 (0.06)	<b>0.1082*</b> (0.06)	<b>0.1082*</b> (0.06)	<b>0.1201**</b> (0.05)
Constante	-1.2458 (2.39)	-1.183 (2.36)	-1.183 (1.10)	-1.2017 (2.25)
N	127	127	122	127
Élasticité-LR d'un choc pétrolier	<b>0.79</b>	<b>0.70</b>	<b>0.70</b>	<b>0.78</b>

\* p<0.10, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01 ; Les erreurs standard sont entre parenthèses.

<sup>1/</sup> Estimation Arellano-Bond de données de panel dynamiques (Arellano et Bond, 1991).

<sup>2/</sup> Méthode des moments généralisée (Arellano et Bover, 1995; Blundell et Bond, 1998).

- **Enfin, les résultats confirment l'impact significatif des prix du pétrole sur les dépenses publiques en termes réels.** Néanmoins, dans ce cas, l'élasticité de long terme estimée est inférieure à l'élasticité de long terme de la croissance du PIB non pétrolier par rapport aux variations du prix du pétrole et n'est pas robuste lorsqu'on modifie la technique d'estimation. Dans un pays hypothétique (composite) CEMAC dont les exportations de pétrole équivalent à 50 % du PIB, la hausse des dépenses publiques en termes réels diminue de 3,6 points du PIB pendant l'année du choc et ensuite de 3,1 points pendant la première année suivant le choc, au moment où on pourrait s'attendre à une augmentation de 3,2 points de pourcentage pendant la deuxième année suivant le choc. Cet effet est moindre que celui sur la croissance non pétrolière et n'est pas statistiquement significatif quand on utilise d'autres méthodes de régression sur panel (notamment la méthode des moments généralisés). Si le lien entre les prix du pétrole et les dépenses publiques est plus faible, c'est peut-être parce que les dépenses publiques en termes réels ont été relativement stables lors du choc sur les prix du pétrole de 2008, comme on l'a indiqué dans la section B.

**14. Une comparaison internationale montre que, dans la CEMAC, l'activité économique non pétrolière semble plus sensible aux variations des prix du pétrole que dans les autres pays qui en exportent.**<sup>5</sup> Ce résultat se confirme même si la spécification tient compte de la taille relative du secteur pétrolier (tableau 4). Les coefficients sur la croissance du PIB réel et sur celle du PIB réel non pétrolier ont le même signe, mais sont inférieurs et moins statistiquement significatifs que dans la CEMAC ; l'impact

<sup>5</sup> On trouvera au tableau 3 la liste des pays non membres de la CEMAC utilisée dans l'analyse.

sur la croissance du PIB non pétrolier n'est pas significative et l'effet sur la croissance du PIB total devient significatif au bout de deux ans, ce qui reflète probablement la hausse ou la baisse des investissements en réponse aux signaux de prix du pétrole. Toutefois, on note avec intérêt que l'effet des fluctuations des prix du pétrole sur les dépenses publiques dans les pays exportateurs de pétrole et non membres de la CEMAC est plus significatif, surtout dans les pays à revenu élevé (surtout les pays du Moyen-Orient).<sup>6</sup>

**Tableau 3 : Pays exportateurs de pétrole en dehors de la CEMAC<sup>1</sup>**

Revenu intermédiaire bas	Revenu intermédiaire élevé	Revenu élevé Non-Membre de l'OECD
Nigeria Soudan du Sud Yémen	Algérie Angola Azerbaïdjan Iran Irak Kazakhstan Libye Turkménistan Vénézuéla	Bahreïn Brunei Darussalam Koweït Oman Qatar Arabie Saoudite Trinité- et -Tobago Emirats Arabes Unis

<sup>1</sup> Les pays sont classés comme exportateurs de pétrole lorsque, en moyenne entre 2009 et 2014, leurs revenus d'exportations du pétrole dépassent 50% des exportations totales. Le pétrole est définie par "Standard International Trade Classification" (SITC) code 3, qui inclut les huiles minérales, les lubrifiants et les produits y afférents  
Source : FMI, Perspectives Economiques Mondiales d'avril 2015, Annexe Statistique, <http://unstats.un.org/unsd/cr/registry/regcst.asp?Cl=14>.

**Tableau 4. Hors CEMAC : Effet du prix du pétrole sur des variables sélectionnées<sup>1</sup>**

	Croissance du PIB réel	Croissance du PIB réel non pétrolier	Augmentation des dépenses de l'État en termes réels
Variable dépendante retardée d'un an	-0.06530 (0.1585)	<b>-0.0703***</b> (0.00)	-0.0305 (0.10)
Croissance du PIB réel mondial	<b>1.1047***</b> (0.21)	-1.6584 (2.42)	0.819 (0.94)
Choc pétrolier	0.0175 (0.03)	-0.0091 (0.08)	<b>0.4042***</b> (0.12)
Choc pétrolier retardé d'un an	0.05 (0.08)	(0.08) (0.18)	<b>0.3704**</b> (0.15)
Choc pétrolier retardé de deux ans	<b>0.1007**</b> (0.05)	<b>0.1022</b> (0.13)	<b>0.3313*</b> (0.20)
Constante	-0.3827 (0.97)	15.6734 (14.30)	-0.2912 (3.63)
N	548	303	330
Élasticité-LR d'un choc pétrolier	<b>0.07</b>	<b>-0.09</b>	<b>0.80</b>

\* p<0.10, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01. Erreurs type en parenthèses.  
Estimation de panel dynamique Arellano-Bond.

<sup>6</sup> Le périmètre du secteur public peut différer entre les pays de la CEMAC et hors CEMAC, car il arrive dans les pays de la CEMAC que certaines dépenses des administrations soient effectuées par de grandes entreprises publiques sans être inscrites au budget. Nous avons estimé que ces différences éventuelles étaient relativement mineures.

**15. Bien que la suite de l'analyse confirme l'existence du lien entre dépenses publiques et PIB non pétrolier, sa signification économique paraît faible.** Dans les pays de la CEMAC, un choc sur les prix du pétrole va normalement de pair avec une baisse des dépenses publiques à cause du recul des recettes pétrolières. Cet effet est particulièrement marqué en l'absence d'amortisseurs budgétaires suffisants. L'analyse montre que la variation des dépenses publiques a un effet statistiquement significatif sur la croissance du PIB non pétrolier, pendant un an maximum, mais le coefficient en rapport est faible et a donc peu de signification économique (tableau 5). Ces résultats sont corroborés par les tests de causalité de Granger (tableau 6). Ils doivent néanmoins être interprétés avec prudence compte tenu d'un éventuel biais lié à l'étroitesse de l'échantillon et de celui qui pourrait résulter de l'omission de variables peut-être significatives, les spécifications utilisées dans les régressions étant très simplifiées. Il convient toutefois de préciser que la preuve d'un lien direct entre les activités pétrolières et non pétrolières sans rapport avec le canal de l'État a déjà été établi dans d'autres pays de l'ASS, par exemple au Nigeria.<sup>7</sup>

**Tableau 5. CEMAC : Effet de la croissance réelle de la dépense publique sur la croissance réelle du PIB hors pétrole <sup>1</sup>**

	Croissance du PIB réel non pétrolier
Variable dépendante retardée d'un an	<b>0.3537***</b> (0.0665)
Augmentation des dépenses de l'État en termes réels	<b>0.0484**</b> (0.02)
Retardée d'un an	<b>0.0773***</b> (0.02)
Retardée de deux ans	0.0033 (0.01)
Constante	<b>3.4050***</b> (0.79)
N	93
Élasticité-LR d'un choc pétrolier	<b>0.07</b>

p<0.10, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01. Les erreurs standard sont entre parenthèses

<sup>1</sup>/ Estimation Arellano-Bond de données de panel dynamiques

<sup>7</sup> L'étude de mars 2015 sur les questions générales, consacrée au Nigeria (15/85), démontre l'existence d'un lien solide entre les variations des prix du pétrole et la croissance du PIB non pétrolier qui ne passe pas seulement par les dépenses publiques (canal de transmission qui semble s'être affaibli ces dernières années), mais aussi par le revenu disponible privé.

**Tableau 6. CEMAC : Test de causalité de Granger : Dépense publique et croissance hors pétrole**

Panel A: choix du retard optimal pour le test de causalité de Granger				
Critère d'information	Aucun retard	Un retard	Deux retards	Retard optimal
AIC	12.2	11.6	12.2	1
HQIC	12.1	11.4	11.9	1
SBIC	12.3	11.8	12.5	1

Note: AIC est le critère d'information d'Akaike, HQIC est le critère d'information d'Hannan-Quinn, SBIC est le critère d'information bayésien de Schartz

Panel B: test de causalité utilisant le retard optimal				
Variable dépendante	Régression des dépenses du PIB hors pétrole			
Croissance du PIB hors pétrole, retardée		<b>1.429*</b> <b>(0.719)</b>		0.729*** (0.166)
Progression des dépenses, retardée		0.00817*** (0.00213)		0.00169** <b>(0.0157)</b>
Constante		3.496 (4.253)		0.927 (1.232)
Observations		18		18
R <sup>2</sup>		0.140		0.404
Retards des variables dépendantes		1		1
Retards des variables indépendantes		1		1
Test-F		F(1, 61)= 3.95 Prob > F =0.0655		F(1, 61) =8.27 Prob > F =0.0116
Inférence causale		Causalité		Causalité

Les erreurs standard robustes sont entre parenthèses \*\*\*p<0.1, \*\* p<0.05, \* p<0.1.

## D. Conclusion

**16. Cette étude démontre l'existence d'un lien solide entre les variations des prix du pétrole et la croissance du PIB non pétrolier dans les pays de la CEMAC.** Sur base des analyses de la régression du lien entre les variations des prix du pétrole et l'activité du secteur non pétrolier dans les pays de la CEMAC, les estimations des réponses impulsionnelles devraient donc être prises en compte dans la formulation de la politique économique à la suite d'un choc sur les prix du pétrole, comme celui touchant actuellement la région.

**17. L'impact élevé et significatif des variations des prix du pétrole sur l'activité non pétrolière dans la CEMAC et les résultats relativement modestes des régressions sur le canal de transmission des dépenses publiques corroborent les constatations basées sur des faits stylisés.** La grande sensibilité de la croissance du PIB non pétrolier aux variations des prix du pétrole, même si les dépenses publiques ne sont pas très touchées (comme ce fut le cas lors du choc de 2008), présente un intérêt particulier. Elle signifie que le canal direct de transmission des fluctuations des prix du pétrole à l'économie non pétrolière est significatif, contrairement à l'idée selon laquelle le secteur pétrolier fonctionne isolément. Les liens qui ne passent pas par le canal des dépenses publiques pourraient être les suivants : le comportement des entreprises privées qui contractent avec les compagnies pétrolières, la consommation des salariés du secteur pétrolier, l'entrée de liquidités dans le secteur bancaire et d'autres canaux informels de la liquidité. C'est un domaine où l'on pourra effectuer de nouvelles recherches.

## Références

- Fonds Monétaire International, avril 2012, "Fluctuations des cours des produits de base et conséquences pour les exportateurs", Perspectives de l'économie mondiale, chapitre 4.
- Fonds Monétaire International, avril 2015, " Croissance inégale : facteurs à court et long terme," Perspectives de l'économie mondiale, appendice statistique.
- Fonds Monétaire International, avril 2015, "Faire face aux vents contraires," Perspectives de l'économie régionale -- Afrique subsaharienne, chapitre 1.
- Spatafora, Nicola and Irina Tytell, 2009, "Commodity terms of trade : The history of booms and busts," document de travail du FMI n°.WP/19/105.

# CEMAC : APPLICATION D'UN MODÈLE DETTE- INVESTISSEMENT-CROISSANCE<sup>1</sup>

*La chute du prix du pétrole brut depuis juillet 2014 a de grandes conséquences sur la CEMAC, cinq des six pays membres étant exportateurs nets de pétrole. Une application du modèle dette-investissement-croissance (DIC) confirme l'importance du choc et montre qu'une croissance solide ainsi que des équilibres macroéconomiques durables nécessitent des ajustements de l'action publique. Il faut notamment prendre des mesures pour améliorer l'impact des dépenses publiques, les revoir à la baisse et générer des recettes supplémentaires. L'application du modèle DIC illustre aussi la difficulté de conserver un stock de capital efficace lorsqu'il faut contenir les dépenses publiques.*

## A. Introduction

**1. Cette étude évalue la viabilité de l'investissement public, de la croissance et de la dette publique dans le contexte de la baisse rapide des prix du pétrole depuis la mi-2014.** Il s'inspire du chapitre intitulé « Essor de l'investissement public, croissance et dynamique de l'endettement » (FMI, 2014), lui-même basé sur le modèle DIC conçu par Buffie, Ber et Zana (2012 ; encadré 1) ; il comprend une actualisation des principales variables exogènes (encadré 2), une nouvelle analyse de l'impact des ajustements de l'action publique sur les principales variables économiques (encadré 3) et des commentaires sur les options de politique économique.

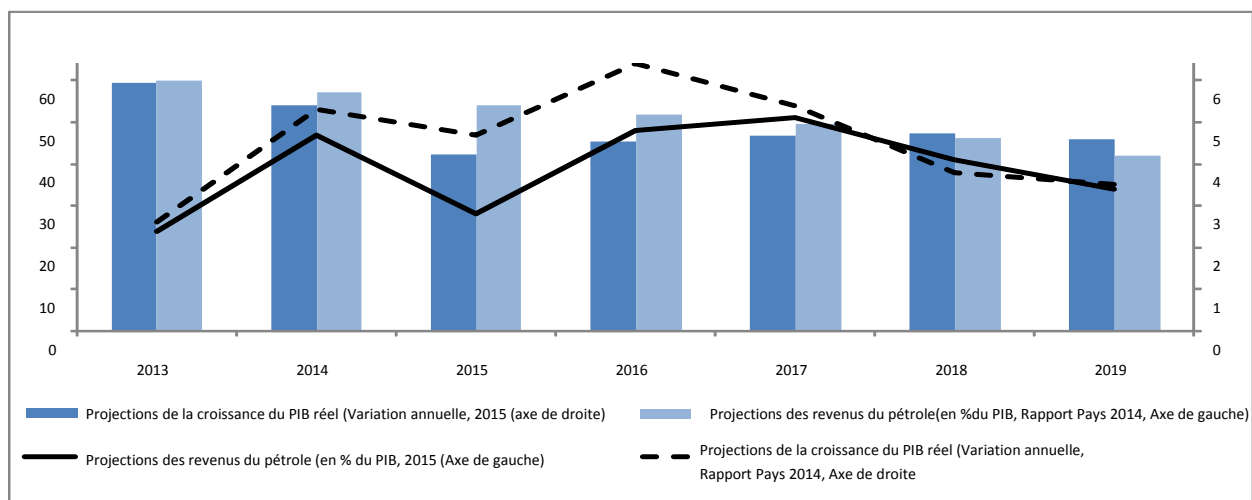
**2. Le net recul des prix du pétrole modifie profondément les perspectives économiques et budgétaires de la CEMAC, qui se trouve confrontée à des défis éventuels à moyen terme.** On estime maintenant qu'en 2015, la croissance sera inférieure, dans la limite de deux points, aux projections faites il y a un an (graphique 1), tandis que les recettes pétrolières exprimées en pourcentage des nouvelles projections de PIB, plus modérées, baisseraient de plus de 10 points. Cette évolution pose des problèmes de viabilité budgétaire et externe qui peuvent être traités en partie par des ajustements de la politique économique.

---

<sup>1</sup> L'auteur de ce texte est Jean van Houtte, assisté de Matteo Ghilardi.



Graphique 1. CEMAC : Principaux indicateurs économiques, 2014–15



Sources: Autorités, données et estimations des services du Fonds et projections.

### Encadré 1. CEMAC : Principales caractéristiques du modèle

Le modèle dette-investissement-croissance (DIC) est un modèle d'équilibre général calculable que l'on peut utiliser à la place du modèle classique de « programmation financière ». Comme il est intrinsèquement différent, dans la mesure où la croissance est une variable endogène, il donne un éclairage intéressant sur la dynamique entre l'investissement, la croissance et la dette après spécification des conditions initiales.

- Le modèle retient trois secteurs de production : (i) le secteur pétrolier ; (ii) le secteur des biens non pétroliers donnant lieu à des échanges internationaux ; (iii) le secteur des biens non échangés sur le plan international. Le secteur pétrolier est modélisé sous forme d'une dotation annuelle qui est exportée, dont le produit d'exportation est partagé entre l'État, les ménages et les entreprises qui se livrent à l'extraction. Les deux autres secteurs sont modélisés au moyen d'une fonction de Cobb-Douglas qui intègre capital public, capital privé et main-d'œuvre.
- Les ménages se composent d'épargnants et de non épargnants. Les épargnants peuvent investir dans des obligations d'État et emprunter à des taux significatifs sur un marché financier international.
- Les États peuvent décider d'effectuer des dépenses sous forme de transferts aux ménages ou d'investissements publics et doivent verser des intérêts au titre de leurs emprunts. Leurs ressources comprennent des emprunts externes à caractère concessionnel, des emprunts externes non concessionnels, des emprunts internes, des subventions (aide) et un impôt sur la consommation.

Le capital public s'accroît à concurrence du montant annuel des dépenses d'investissement de l'État, mais est réduit par application d'un facteur d'efficacité qui représente le gaspillage de ressources publiques.

### Encadré 2. CEMAC : Situation initiale

Les conditions initiales du modèle à « l'année zéro » sont très proches de la situation de la CEMAC en 2013. Les niveaux de départ de certaines des variables importantes qui détermineront la viabilité sont soit propres à la CEMAC, soit calibrés pour des pays à faible revenu. Ce sont les suivants :

- a. Une dette publique initiale de 30 % du PIB, divisée à parts égales entre la dette interne, la dette externe à caractère concessionnel et la dette externe à caractère commercial ;
- b. Les taux d'intérêt de la dette interne et de la dette externe non concessionnelle sont respectivement de 6 % et de 8 % ;
- c. L'aide étrangère est limitée à 1 % du PIB ;
- d. Le taux de l'impôt sur la consommation est de 15 % ;
- e. Les dépenses d'investissement public représentent 12 % du PIB ;
- f. Le degré d'efficacité de l'investissement public est de 40 % ;
- g. Le rendement financier du capital public est de 20 % ;
- h. Le ratio non épargnants/épargnants est de 1,5 ;
- i. La part du capital dans la valeur ajoutée du secteur des biens échangeables est de 40 % ;
- j. La part du capital dans la valeur ajoutée du secteur des biens non échangeables est de 55 % ;
- k. La valeur ajoutée dans le secteur des biens non échangeables est de 49,4 % ;
- l. Le ratio importations/PIB est de 30,5 %.

### Encadré 3. CEMAC : Les variables de production du modèle

Chacun des scénarios présentés ci-après est accompagné de huit graphiques qui illustrent le profil des variables. Celles-ci ont été choisies pour mettre en lumière les aspects importants de la viabilité (budgétaire et externe), les arbitrages entre viabilité et allègement de la pauvreté ainsi que les mécanismes de transmission significatifs au moyen desquels des changements d'hypothèse influent sur les objectifs de politique économique. Les variables sont présentées sommairement ci-dessous.

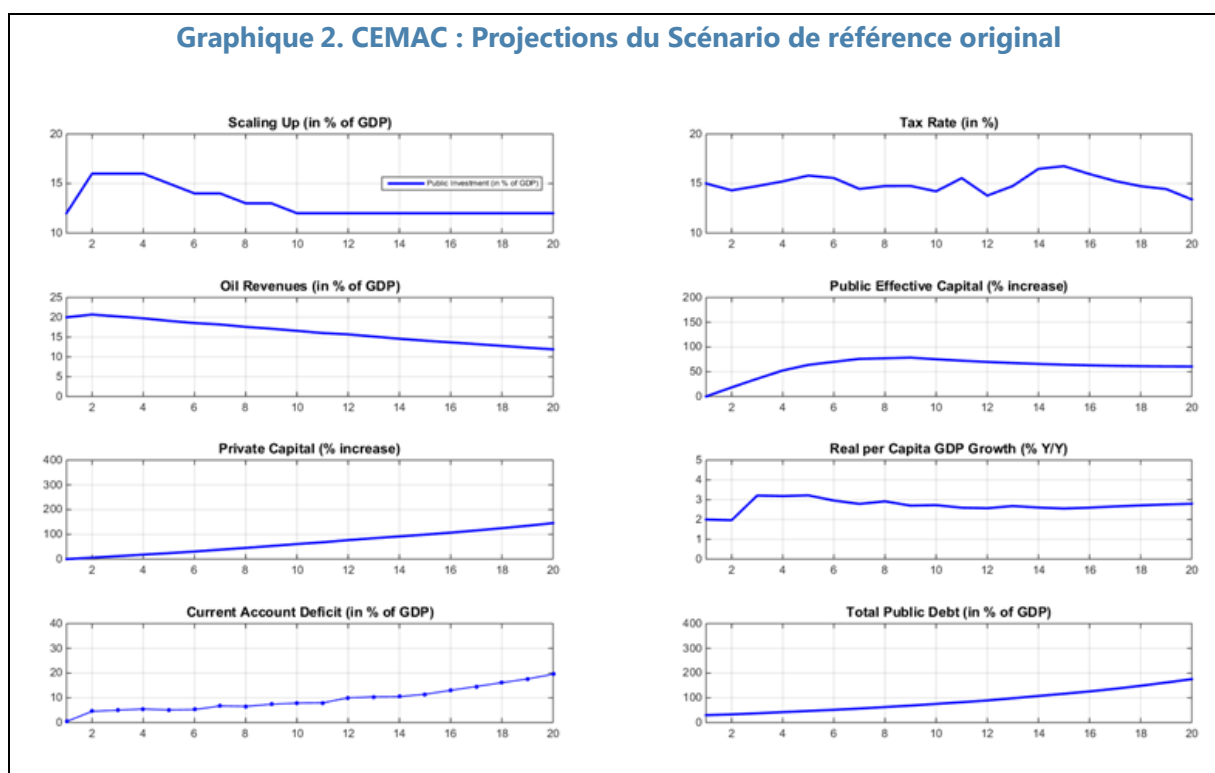
L'« essor de l'investissement » représente les valeurs des dépenses en capital de tous les États de la CEMAC, en pourcentage du PIB de la CEMAC.	Le « taux d'imposition » représente le pourcentage effectif de la valeur de la consommation que prélèvent les États par l'impôt.
Les « recettes pétrolières » représente la valeur des recettes tirées du pétrole dans l'ensemble des États de la CEMAC, en pourcentage du PIB de la CEMAC.	Le « capital public effectif » indique l'augmentation par rapport à l'année zéro du capital public effectif créé par les dépenses d'investissement public.
Le « capital privé » indique l'augmentation par rapport à l'année zéro du capital privé effectif.	La « croissance du PIB réel par habitant » indique l'augmentation d'une année sur l'autre du PIB par habitant (c'est-à-dire la croissance du PIB réel moins la progression de la population).
Le « déficit des paiements courants » se réfère au déficit de la balance des paiements courants en pourcentage du PIB, indicateur important de la viabilité externe.	La « dette publique totale » est le principal indicateur de viabilité budgétaire ; dans les projections à long terme, on le préfère au déficit budgétaire parce qu'il tient compte de l'amortissement.

## B. Scénarios de référence — changement de perspectives

**Le scénario de référence original : « comment on voyait l'avenir il y a un an »**

**3. Le scénario de référence original est proche du scénario utilisé dans l'appendice au rapport de 2014 sur les économies de la CEMAC (FMI 2014).** Il repose sur cinq grandes tendances : (i) une évolution des dépenses publiques d'investissement caractérisée par une poussée à 16 % du PIB en 2014, suivie d'un recul graduel jusqu'à 12 % du PIB en 2020 ; (ii) le financement par la dette de la totalité de ces dépenses, moins 4 points de pourcentage du PIB ; (iii) un taux forfaitaire de 15 % de l'impôt sur la consommation ; (iv) la stabilité de la part des dépenses courantes rapportées au PIB ; (v) des recettes pétrolières reflétant une diminution graduelle de la production en volume et les projections de prix de l'édition de juin 2014 des « Perspectives de l'économie mondiale » du FMI (PEM). À ce moment, on ne prévoyait qu'un léger repli des prix du pétrole par rapport à un niveau dépassant 110 dollars le baril.

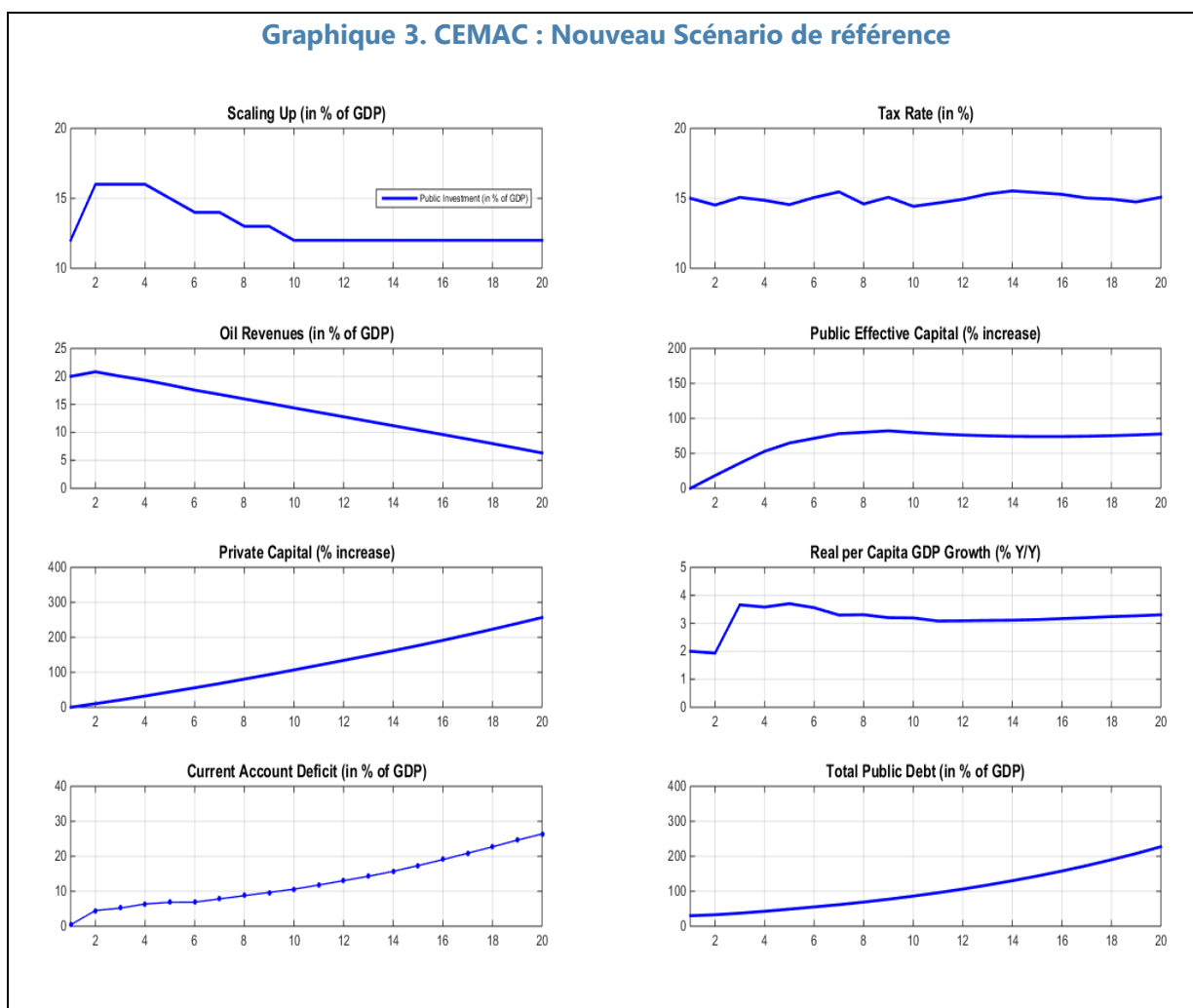
**4. Jusqu'à la mi-2014, les perspectives macroéconomiques de la région étaient viables** (graphique 2). La croissance du PIB par habitant était censée s'accélérer sensiblement grâce à l'essor des dépenses d'investissement public, puis, du fait de l'augmentation de l'investissement privé, elle devait continuer à long terme à un rythme un peu moindre, mais encore très honorable. À moyen terme (jusqu'en 2020 ; année 7 sur l'abscisse), la dette publique totale ne devait s'élever que jusqu'à moins 50 % du PIB, chiffre inférieur au plafond donné comme critère de convergence de la CEMAC (70 %), malgré une hypothèse de taxation constamment faible de la consommation. Autre fait presque aussi important : l'efficacité du nouveau capital public devait progresser fortement et rester ensuite élevée, sous réserve d'une légère baisse entre les années 10 et 14.



**Le scénario de référence actuel : « la nouvelle réalité »**

**5. Le scénario de référence actuel retient toutes les hypothèses du scénario d'origine, sauf celle concernant les recettes pétrolières dont on attend maintenant qu'elles soient inférieures de 40 % chaque année par rapport à ce scénario en raison du choc sur les prix internationaux du pétrole** (graphique 3). Cet ajustement est conforme aux projections sur les prix du pétrole des PEM d'avril 2015. La réduction des recettes pétrolières est entièrement compensée par des emprunts externes non concessionnels.

**6. En l'absence d'ajustement des politiques économiques, la baisse des recettes pétrolières rend les perspectives macroéconomiques non viables.** La dette publique totale s'élève plus rapidement, surtout à moyen terme, puisqu'elle dépasse 50 % du PIB au bout de cinq ans, et le déficit de la balance courante évolue de la même manière. Toutefois, le fait que la dette externe se substitue aux recettes pétrolières pour financer le budget libère des ressources internes, qui permettent une accumulation plus rapide de capital privé, et accélère marginalement la croissance du PIB par habitant.



## C. Scénarios de réforme - concevoir une trajectoire de développement viable

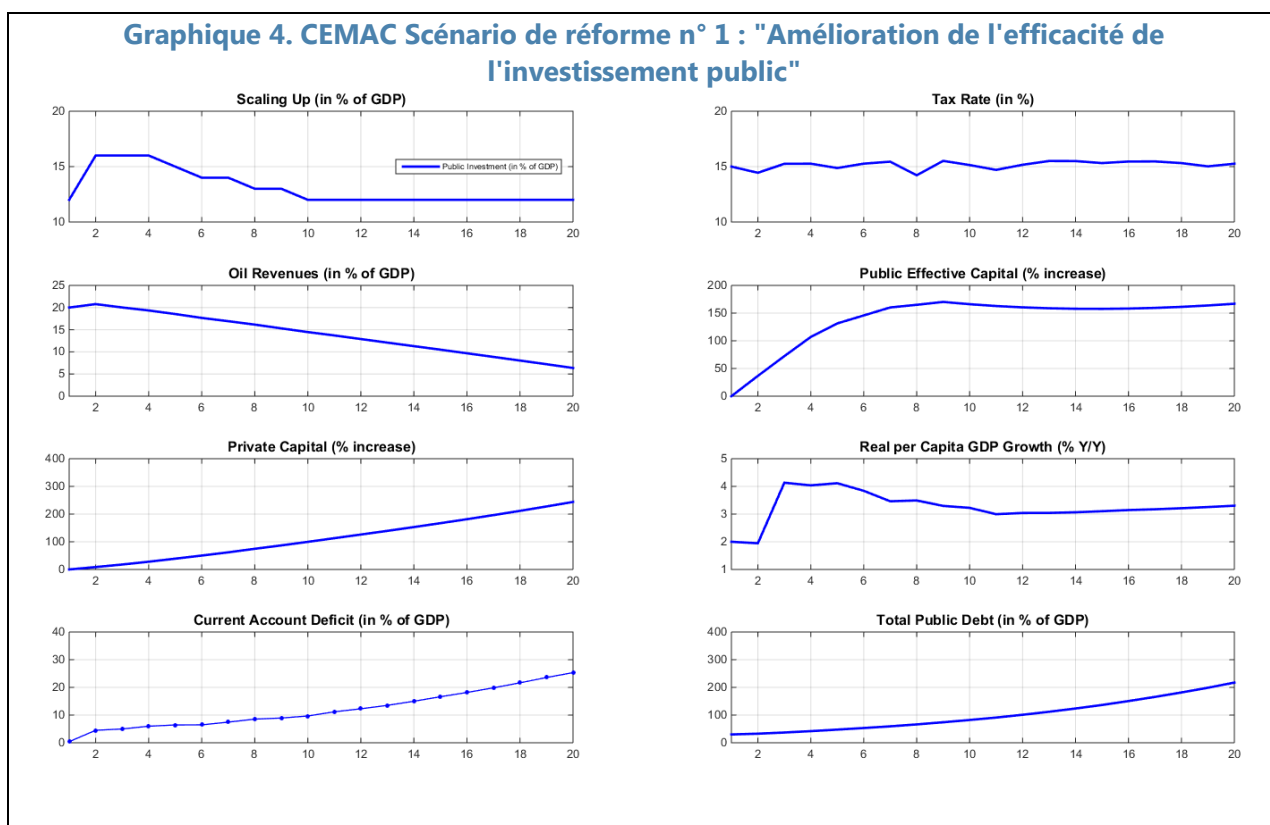
### Scénario de réforme n°1 : « amélioration de l'efficacité de l'investissement public »

#### 7. L'État dispose de plusieurs instruments pour améliorer la viabilité macroéconomique.

L'une des méthodes possibles consiste à améliorer l'efficacité des dépenses publiques en se servant de nouveaux outils d'évaluation.<sup>2</sup> Dans ce scénario, l'efficacité des dépenses passe de 40 à 80 %, <sup>3</sup> un niveau fréquent dans les économies à développement plus rapide (graphique 4).

#### 8. Cette réforme influe sur la croissance plus que sur les équilibres budgétaires.

L'accumulation de capital public effectif double presque, ce qui a contribué à accélérer marginalement la croissance du PIB par habitant ; toutefois, cela ne modifie pas sensiblement l'évolution de la dette publique, surtout à moyen terme, puisque que le taux d'imposition est fixé à 15 %. En outre, la base imposable (c'est-à-dire la consommation) est réduite par une plus grande propension à allouer des ressources au capital privé, sous l'effet du développement du capital public.



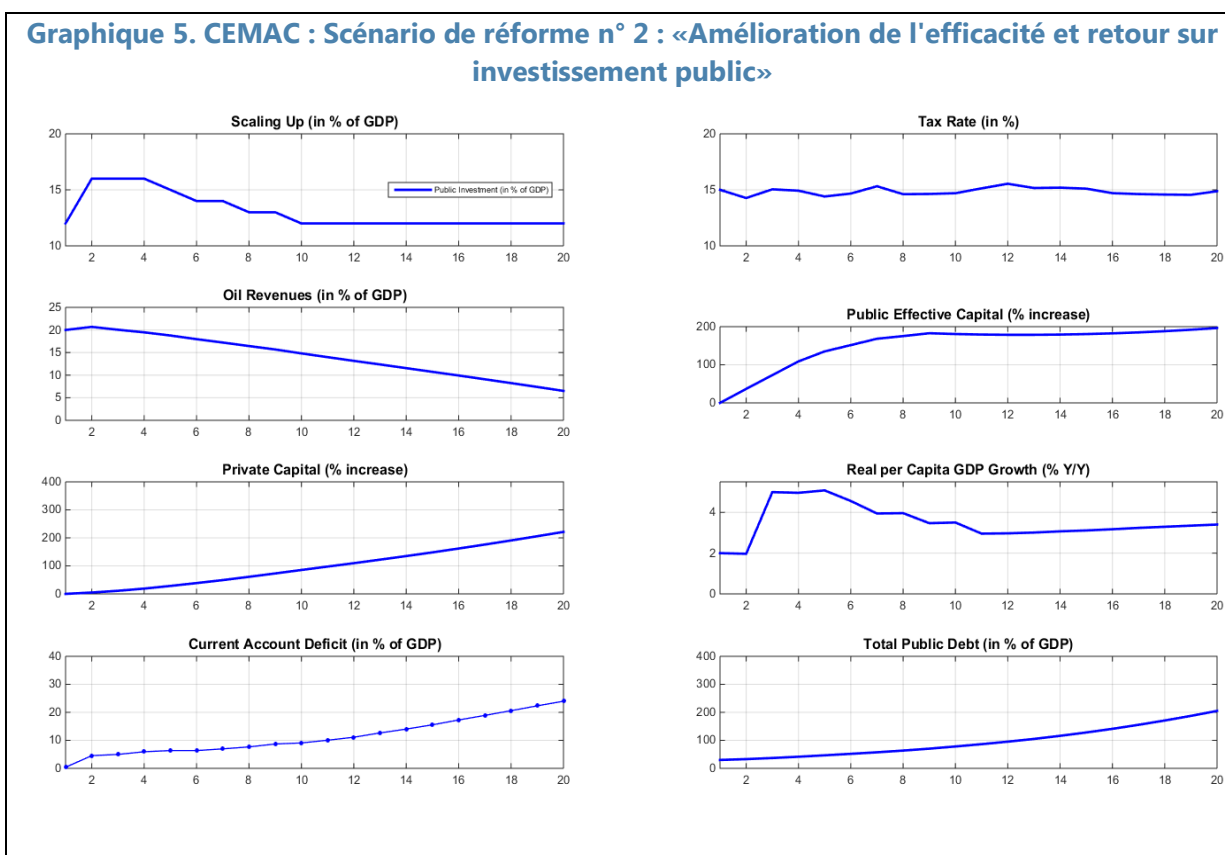
<sup>2</sup> À cette fin, les services du FMI ont mis au point un nouvel outil d'évaluation de la gestion des investissements publics (PIMA).

<sup>3</sup> Pritchett (1996) estime que dans les pays peu développés l'accumulation de capital public peut être inférieure à 50 % du montant des investissements publics ; il calcule aussi que « l'accumulation des facteurs », dont la formation de capital public, dépasse actuellement 80 % dans les autres économies.

**Scénario de réforme n°2 : « amélioration de l'efficience et rendement de l'investissement public »**

**9. Les États peuvent choisir d'augmenter le rendement des nouvelles infrastructures publiques que ce modèle a fixé au départ au bas niveau de 20 %.** On pourrait obtenir un rendement plus élevé en choisissant des investissements publics générant des flux de trésorerie et en relevant les redevances acquittées par les usagers au titre d'équipements tels que les routes, les ponts, les barrages ou les concessions portuaires (graphique 5).

**10. Le principal effet de cet ajustement de politique est, comme la réforme précédente, plus favorable à la croissance qu'à l'équilibre budgétaire.** Dans ce scénario, la dette publique augmente un peu moins. Un rendement supérieur des investissements publics rend plus efficient le capital public, ce qui contribue à maintenir son niveau de productivité. La viabilité de la dette reste douteuse pour la même raison que dans le scénario précédent : le taux d'imposition est à peu près constant et la base imposable ne progresse pas aussi vite que l'économie globale, car l'accélération de la formation de capital privé évince la consommation.



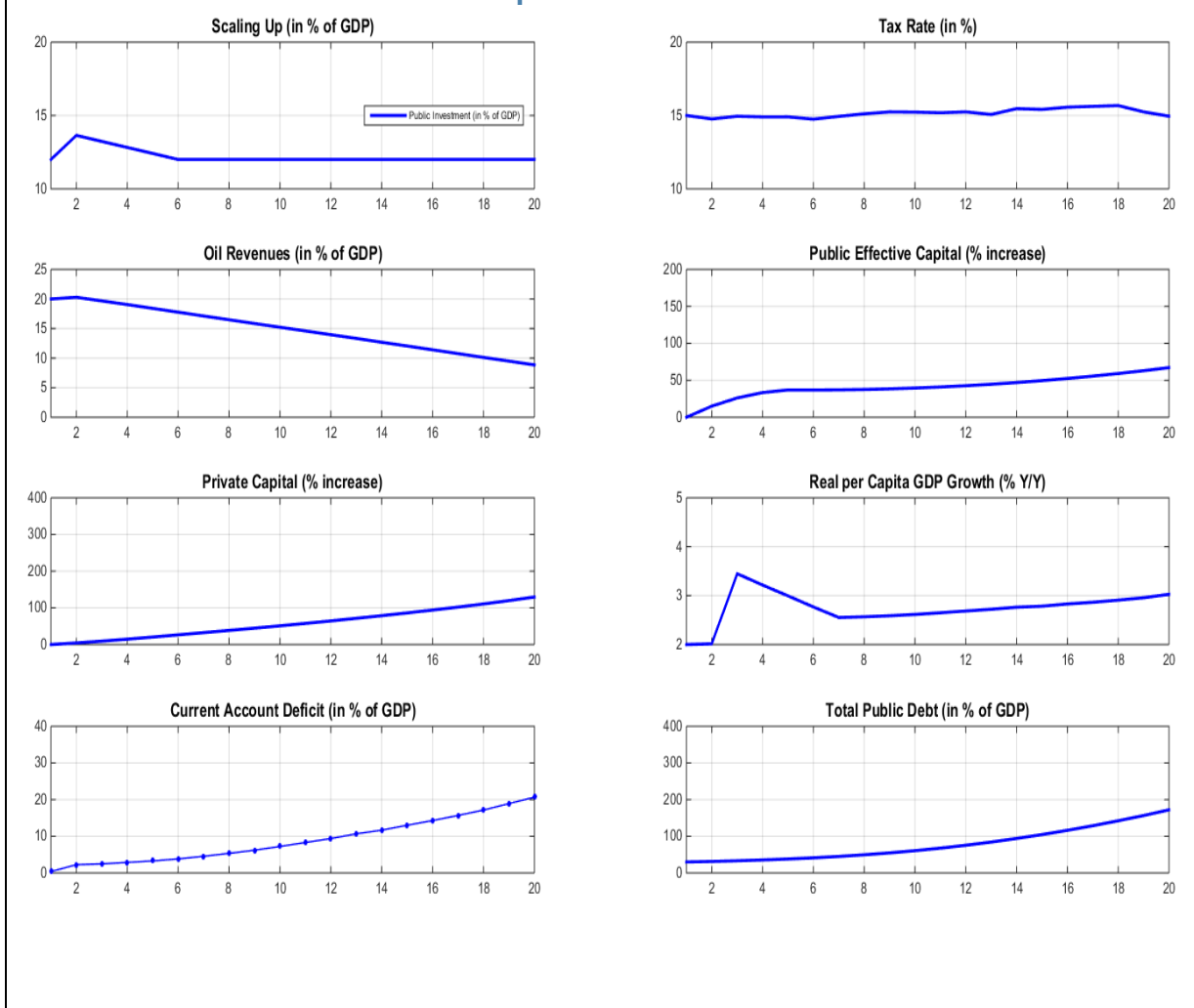
**Scénario de réforme n°3 : « amélioration de l'efficience et rendement de l'investissement public avec un moindre essor de celui-ci »**

**11. Ce scénario est le premier à introduire l'ajustement d'une variable qui influe directement sur la viabilité budgétaire.** Le scénario de réforme précédent est maintenant complété par l'hypothèse d'un essor limité à court terme de l'investissement public. Sa hausse est divisée par deux (en 2014, par exemple, il passe de 16 % à 14 % du PIB à partir d'un niveau de 12 % du PIB

en 2013). Il faut bien voir que cela reste un scénario « d'essor », dans lequel l'investissement public est constamment à des niveaux élevés, supérieurs à 10 % du PIB (graphique 6).

**12. Ce scénario a un effet très positif sur la viabilité à moyen terme de la dette.** La dette publique totale n'atteint que 40 % du PIB en 2019. À long terme, toutefois, sa dynamique est encore dominée par le lourd manque à gagner sur les recettes pétrolières. La croissance du PIB réel par habitant est moindre pendant la période d'essor des investissements, du fait de dépenses publiques inférieures, mais elle reste sur une tendance favorable de hausse constante au-delà de cette période.

**Graphique 6. CEMAC : Scénario de réforme n° 3 : “Amélioration de l'efficacité et retour sur investissement public et faible amélioration”**

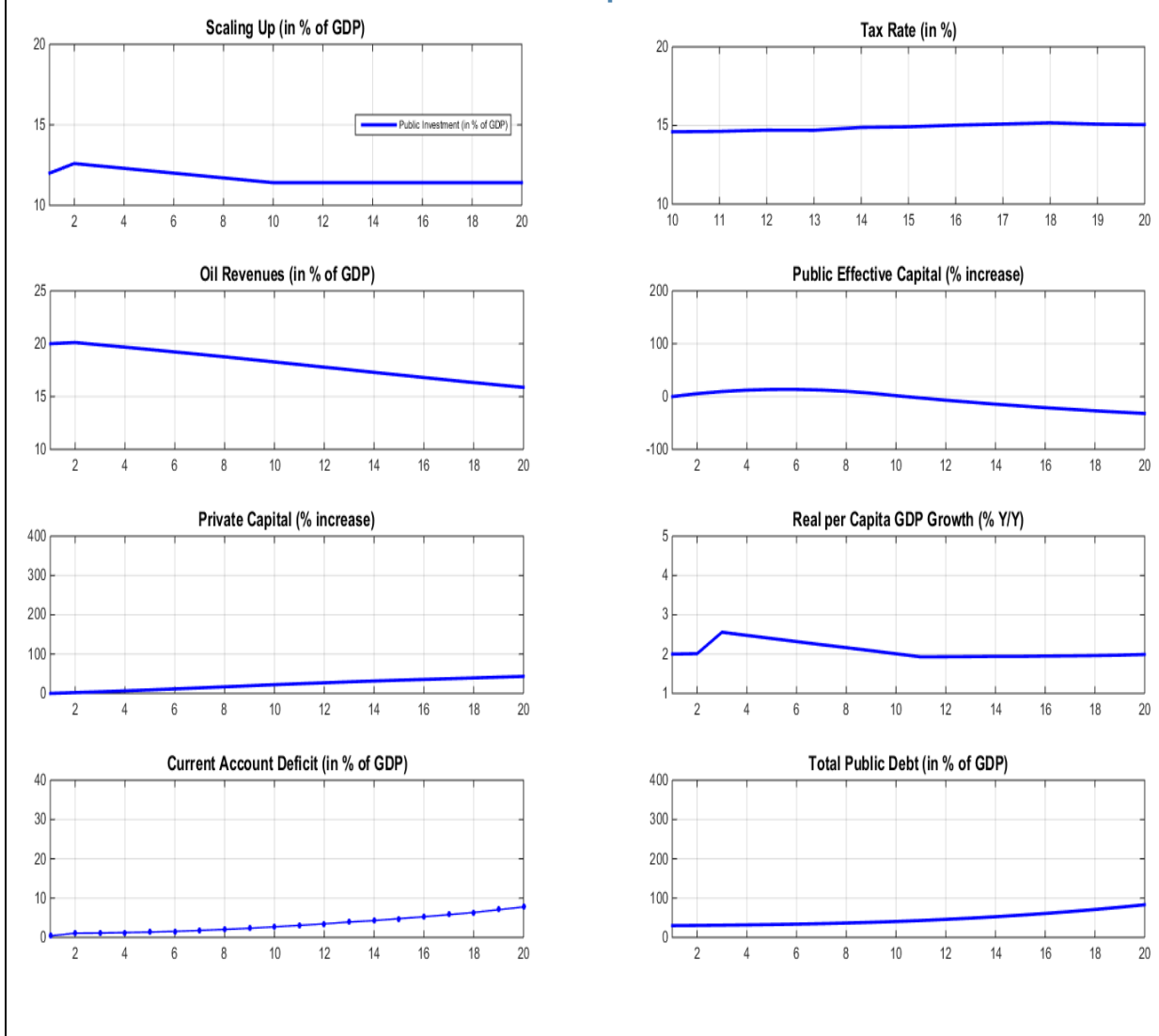


**Scénario de réforme n° 4 : « amélioration de l'efficacité et du rendement de l'investissement public avec un fléchissement progressif de celui-ci et une légère majoration du taux d'imposition »**

**13. Ce scénario comprend deux nouveaux ajustements :** (i) une baisse permanente de l'investissement public au niveau de 11 % du PIB après un essor plus limité et (ii) un relèvement progressif du taux de l'impôt sur la consommation (de 15 à 16 %, graphique 7).

**14. Les ajustements supplémentaires exercent un effet très favorable sur la viabilité.** La majoration du taux de l'impôt a un impact progressivement plus fort, de sorte qu'au moment où le manque à gagner sur les recettes pétrolières s'accroît elle compense en grande partie les effets de ce dernier sur l'accumulation de la dette. Dans ce scénario, toutefois, l'alourdissement de la fiscalité entraîne une éviction notable de l'investissement privé, tandis que le niveau inférieur de l'investissement public limite la productivité marginale du capital privé. À terme, ces deux phénomènes freinent la croissance économique par habitant. Autre élément important : le stock de capital public effectif diminue légèrement au fil du temps.

**Graphique 7. CEMAC : Scénario de réforme n° 4 : “Amélioration de l'efficacité et retour sur investissement public avec une réduction progressive et une augmentation marginale du taux d'imposition”**





## D. Conclusion et options de politique économique

**15. Les différentes itérations du modèle DIC pour la CEMAC montrent que certains instruments de politique économique ont un effet direct significatif sur la croissance par habitant ainsi que des conséquences indirectes sur les équilibres budgétaires.** La plus importante de ces variables est l'efficacité de l'investissement public, qui, lorsqu'elle double, fait augmenter le taux de croissance par habitant d'un point environ en cinq ans. D'autres variables ont un fort impact direct sur les équilibres budgétaires et des effets secondaires sur la croissance par habitant. Ces variables sont le degré d'essor de l'investissement et le taux de l'impôt sur la consommation. Il convient de souligner qu'une moindre instabilité de l'investissement (c'est-à-dire une « bosse » moins prononcée dans son évolution en hausse) aboutit aussi à un stock plus stable de capital public effectif.

**16. Les États de la CEMAC peuvent avoir une certaine maîtrise de ces variables de politique économique.** Pour rendre la dépense publique plus efficace, il faut faire des réformes dans des domaines comme les marchés publics et la gestion financière, qui présentent actuellement des déficiences dans la CEMAC. En outre, l'amélioration de l'efficacité est autant une question de choix des projets que de leur gestion. En période de contraction des dépenses, la cohérence des choix devient encore plus importante et fait bien apparaître la nécessité de mécanismes fonctionnant en amont pour distinguer les projets qui rentabilisent le mieux l'argent public et sont le plus complémentaires avec d'autres. C'est pourquoi il faudrait envisager un renforcement de la coordination régionale entre les États membres en matière de sélection et de réalisation de projets d'infrastructures.

**17. La révision en baisse des investissements publics doit faire partie des ajustements de politique économique opérés à court terme pour assurer la viabilité.** Au moment où les prix du pétrole chutent, il n'est pas possible de poursuivre les projets d'investissement ambitieux établis avant le choc. Les mesures de prudence budgétaire portant sur les dépenses doivent aller au-delà de la période initiale d'essor des investissements publics, car la tendance à la baisse des recettes pétrolières va se poursuivre. Il faut bien voir que même le scénario de réforme final, plus prudent, laisse assez de marge budgétaire pour effectuer des investissements publics significatifs (représentant plus de 10 % du PIB).

**18. On pourrait envisager d'ajuster à la hausse le taux de l'imposition sur la consommation** (par exemple celui de la taxe sur la valeur ajoutée). Un léger relèvement (par exemple d'un demi-point) a beaucoup d'effet, notamment parce qu'il s'applique à une base imposable élargie par une croissance accélérée du PIB par habitant.

**19. Enfin, les autorités de la CEMAC auraient intérêt à rechercher des sources de financement moins onéreuses que les emprunts à des taux d'intérêt du marché.** Bien que tous les scénarios fassent l'hypothèse que les déficits soient couverts par l'endettement extérieur à caractère non concessionnel, toute tentative d'améliorer le caractère concessionnel du financement faciliterait l'effort de réforme mené dans d'autres domaines de l'action publique.

## Références

Buffie et al. (2012) : "Public Investment, Growth and Debt Sustainability : Putting Together the Pieces," document de travail du FMI WP/12/144.

Melina et al. (2014) : "Debt Sustainability, Public Investment, and Natural Resources in Developing Countries : the DIGNAR Model," document de travail du FMI WP/étude 14/50

IMF (2014) Staff Report on Common Policies for member Countries, Questions générales, rapport du FMI sur les économies nationales 14/252.

Pritchett (1996) : "Mind your P's and Q's : the cost of public investment is not the value of public capital," World Bank Policy Research Working (WPS 1660).

Schwartz et al. (2015) : "Making Public Investment More Efficient," étude de politique économique du FMI