

RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

OCTOBRE
2020



RAPPORT AFRIQUE

État des lieux et perspectives des économies d'Afrique

- 03 | Présentation du Rapport
- 04 | Principaux enseignements
- 05 | Comparatif régional
- 07 | Fiches pays



Attijari
Global Research



PARTIE 1

FICHES DE SYNTHÈSE



PRÉSENTATION DU RAPPORT



PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS



COMPARATIF RÉGIONAL

PRÉSENTATION DU RAPPORT

Face à la pandémie Covid-19, les pays d'Afrique ont réagi différemment. Leur approche a tenu, bien entendu, du niveau des contaminations, mais également des priorités économiques et de la marge de manœuvre dont chaque pays dispose.

De ce fait, les impacts économiques contrastent d'un pays à l'autre. Dans le présent rapport, nous analysons individuellement, et de près, le contexte économique de six principaux pays africains issus des régions d'Afrique du Nord, de l'Ouest et Centrale. Nous mesurons ainsi le niveau de propagation de la pandémie et présentons l'approche préventive adoptée par les autorités. Par la suite, nous étudions les différents impacts sur la croissance et les équilibres de chaque pays. Nous concluons par une évaluation des nouvelles opportunités & risques à la lumière de ces éléments.

Notre étude est enrichie par une analyse comparative des dommages économiques collatéraux de la pandémie Covid-19 sur l'ensemble de notre benchmark. Avec l'appui de données fiabilisées et mises à jour à fin septembre 2020, nous présentons les niveaux d'impact de la pandémie sur les principaux agrégats économiques. Une étude comparative qui nous permet de tirer quelques enseignements présentés dès le début de ce rapport.

Bonne lecture,

Abdelaziz LAHLOU

Directeur Économie

+212 529 03 68 37

ab.lahlou@attijari.ma

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS...

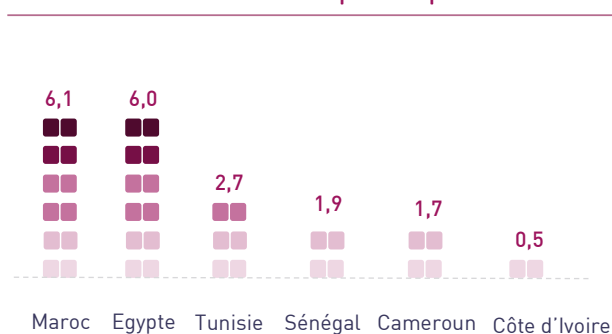
- **La facture économique du confinement est significative** : « La Vie n'a pas de prix »... en tous cas la préserver coûte très cher : les pays qui ont opté pour un confinement strict pour une durée significative (ex. Maroc et Tunisie) enregistraient une récession équivalente à 2 années de croissance. Ce n'est qu'à partir de l'année 2022 que le PIB retrouverait son niveau de 2019.
- **Deux profils disparates en matière de capacité de reprise économique** : D'un côté, des pays comme l'Égypte, le Sénégal, ou le Cameroun comptent sur de nouvelles capacités de production de ressources naturelles pour engager des investissements de pré-production et assurer un rebond de croissance. De l'autre, la reprise du restant des pays constituant notre benchmark demeure tributaire du rétablissement de leurs partenaires commerciaux et de l'impact des aléas climatiques sur la composante agricole.
- **La diversification des partenaires économiques s'avère aussi critique que celle de la production** : En effet, l'exposition de plusieurs pays d'Afrique du Nord et Subsaharienne, dorés et déjà considérés diversifiés en matière de production, à un pool de pays européens très touchés par la pandémie à l'instar de la France, de l'Italie, ou de l'Espagne s'avère très coûteuse en matière de croissance économique.
- **L'assiduité budgétaire est d'un grand appui en temps de choc** : Certes privés de quelques points de croissance, les pays (ex. Maroc, Égypte, Côte d'Ivoire) qui ont démontré une assiduité en matière de dépenses publiques, ont fait appel à plusieurs occasions, à des financements étrangers à des coûts compétitifs. D'autres (ex. Sénégal), bien que faisant preuve d'une croissance soutenue, se retrouvent en difficulté aspirant à une suspension du remboursement de leurs dettes en 2020.
- **Les transferts de la diaspora... plutôt résistants à la crise** : Avec une baisse limitée durant le T3-20 et sur une année glissante de 2,3% au Maroc contre une progression de 8,8% en Tunisie et de 12% en Égypte, les transferts des non-résidents surprennent par leur résilience. Une situation qui pourrait s'expliquer par la prédominance des aides de première nécessité aux dépens des transferts d'épargne.
- **Les monnaies, quel que soit leur régime, sont plutôt résilientes en cette période de crise** : Que le régime de change soit rigide à l'instar du FCFA, intermédiaire tel que le MAD ou le TND ou complètement flexible à l'instar de la Livre égyptienne, les monnaies surmontent l'épreuve de la pandémie sans trop de dégâts, du moins sur le court terme. Le recul de la consommation et de la production, la baisse des prix de l'énergie ont eu un impact positif sur la balance commerciale des pays net importateurs. Sans oublier le recours à des prêts étrangers qui ont renfloué leurs réserves de change.
- **Le développement d'une Offre permanente de tourisme interne... un nouvel impératif pour la viabilité de ce secteur** : Présentant certes un caractère structurant pour une économie, le secteur touristique externe quel que soit son profil (tourisme de masse en Tunisie, culturel en Égypte, de niche au Maroc) est occasionnellement mis à mal par des événements exogènes tels que le terrorisme ou les crises sanitaires. Le développement d'une Offre interne permanente réduirait l'exposition de ce secteur aux aléas.

COMPARATIF RÉGIONAL

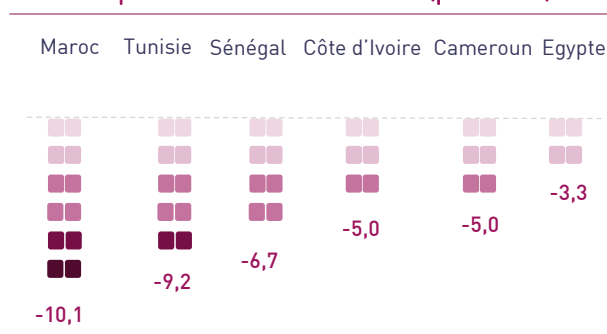
Le choix cornélien entre la santé des citoyens et les impératifs économiques

- En imposant un confinement strict de 3 mois, le **Maroc** a clairement tranché en faveur d'une préservation de la santé des citoyens par rapport aux impératifs économiques. En contrepartie, son plan de relance est le plus ambitieux parmi ses comparables avec un engagement global de près de 12% du PIB ;
- L'**Egypte** a été plus attentive aux besoins économiques de la population, en apportant de la flexibilité dans son approche de confinement. Une stratégie qui a favorisé la croissance avec un engagement en matière de plan de relance limité à 1,6% du PIB ;
- A mi-chemin, la **Tunisie** a opté pour des restrictions modérées qui ont permis de maintenir une activité économique minimale. Son plan de relance représentant 3,0% du PIB aurait été plus important si la situation des finances publiques l'aurait permise ;
- Le **Sénégal** n'a pas lésiné sur les moyens pour maintenir sa cadence habituelle de forte croissance. En déployant un budget de 6,5% du PIB, les autorités érigent la croissance économique comme priorité absolue même au coût d'une hausse rapide de l'endettement ;
- La **Côte d'Ivoire** a été plus équilibrée dans ses choix. Avec un plan de relance équivalent à 6,5% du PIB, le pays prépare une échéance électorale cruciale ;
- Etant déjà engagé dans un tracé de consolidation des finances publiques, le budget plan de relance au **Cameroun** a été limité à 0,8% du PIB. Une injection opérée dans une économie très affectée par la baisse des prix du pétrole.

Nombre de décès au 30 sept. 2020 par 100k hab.



Impact sur la croissance 2020E (pts de PIB)



Des sorts divers en matière d'impact sur la croissance économique

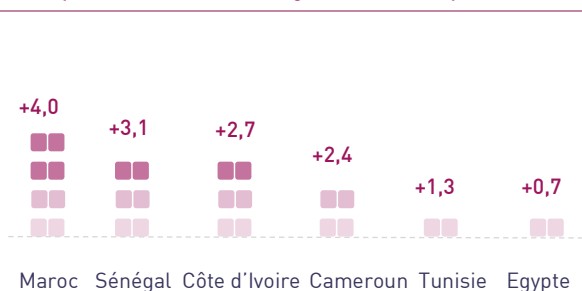
- La pandémie Covid-19 a asséné un coup de frein net à la croissance de la **Côte d'Ivoire** et du **Sénégal**, figurant pourtant parmi les économies les plus dynamiques de l'Afrique. En supposant une forte amélioration de la situation sanitaire d'ici la fin de l'année 2020, ces deux pays retrouveraient dès 2021 leur cadence de croissance habituelle ;
- Pour le **Maroc** et la **Tunisie**, la récession effacerait la croissance économique d'une moyenne de 2 années d'évolution normative. Leur reprise économique promet d'être progressive et dépendante des conditions climatiques et de la récupération des pays partenaires qui sont fortement impactés sur le plan sanitaire ;
- En manque de marge de manœuvre, le **Cameroun** ne pourrait pas éviter la récession. Un fait inédit pour une économie riche en ressources naturelles. Avec l'apport de nouveaux gisements de production, cette économie retrouverait une croissance normative dès l'année 2021 ;
- Exception de notre benchmark, l'**Egypte** ne devrait subir qu'une légère décélération de sa croissance. L'année fiscale étant à cheval (clôture au 30 juin), l'effet de la pandémie pourrait être également légèrement apparent sur l'exercice clos au 30 juin 2021.

COMPARATIF RÉGIONAL (SUITE)

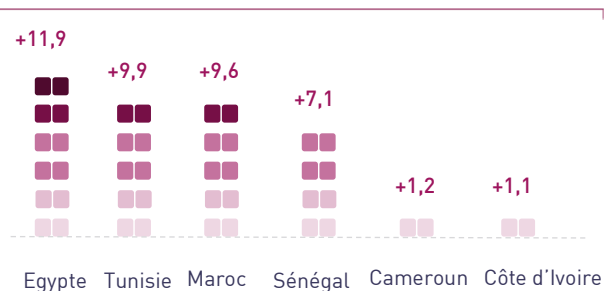
- Des équilibres déjà fébriles, fragilisés davantage par la pandémie

- S'étant fixé, en accord avec le FMI, un objectif de déficit budgétaire de 1,5%, le **Cameroun** devrait être particulièrement affecté du creusement de son déficit. Si le niveau de dette n'est pas alarmant en soi (39% du PIB), la difficulté réside dans la stagnation des recettes de l'État face à la hausse du service de la dette ;
- Au **Sénégal**, la stratégie de passer en priorité la croissance économique aux dépens des équilibres budgétaires est mise à mal par le contexte du Covid-19. A tel point que le Sénégal s'est inscrit parmi les bénéficiaires d'une suspension du service de la dette accordée par le Club de Paris aux pays en difficulté ;
- Au **Maroc**, en **Tunisie** et en **Égypte**, on demeure très vigilant par rapport au maintien des équilibres budgétaires, en évitant un dérapage des dépenses publiques et notamment celles liées à l'investissement. Autrement, l'impact sur le compte courant devrait être aussi prononcé vu l'exposition du commerce à des pays européens en difficulté et en raison du poids du tourisme. A date d'aujourd'hui, les réserves de change se stabilisent grâce à des appels au financement externe dans des conditions toujours favorables ;
- Le dépassement que devrait enregistrer la **Côte d'Ivoire** en matière de déficit budgétaire ne remettrait nullement en cause ses équilibres budgétaires. Un pays considéré assidu dans la gestion de ses ressources & emplois.

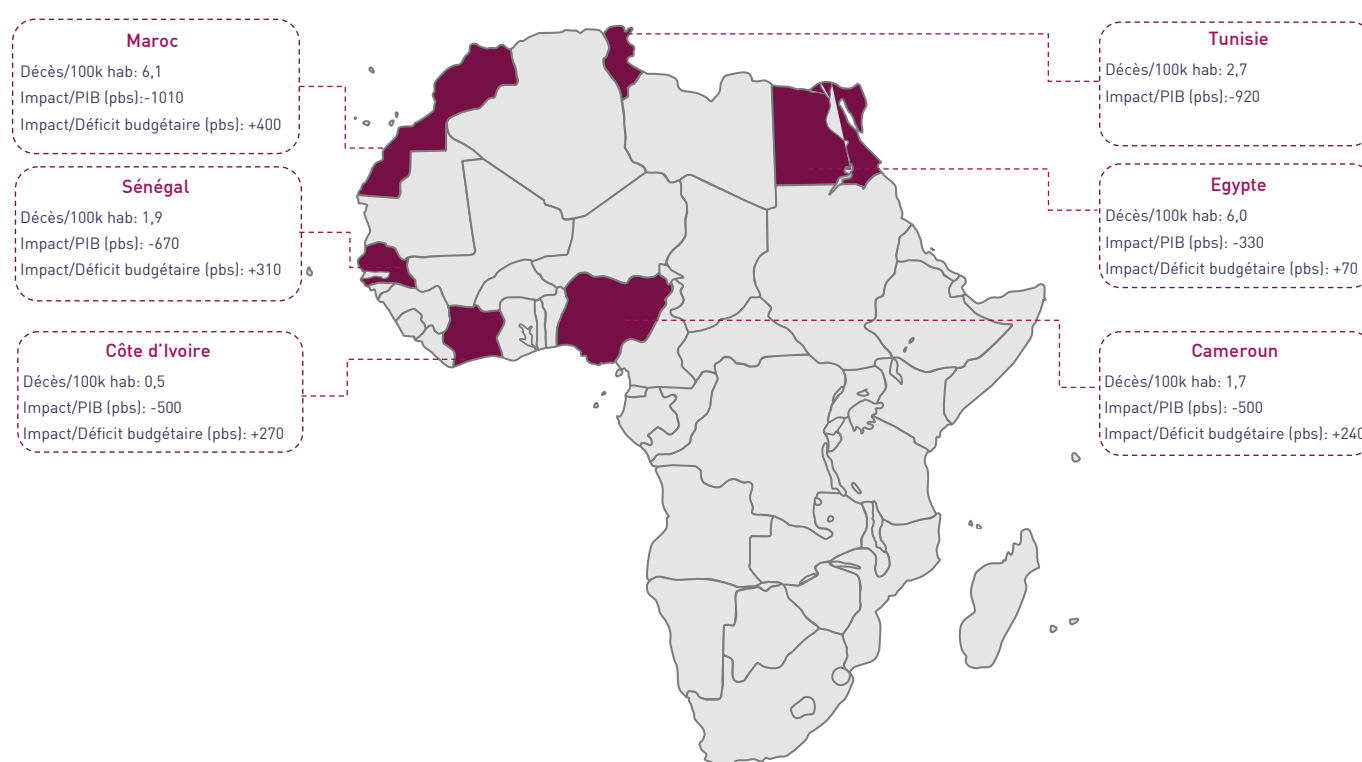
Impact sur le déficit budgétaire 2020E (pts de PIB)



Variation de l'endettement 2019-2020 (pts de PIB)



- Globalement des impacts contrastés... confirmant la singularité des pays d'Afrique





PARTIE 2

FICHES PAYS

AFRIQUE DU NORD

-  | MAROC.....8
UNE ANNÉE PARTICULIÈREMENT DIFFICILE... LES FONDAMENTAUX PRÉSERVÉS
-  | TUNISIE.....10
UNE MARGE DE MANŒUVRE RÉDUITE...LE SECTEUR PRIVÉ CLÉ DE LA RELANCE
-  | ÉGYPTE.....12
UNE RÉSILIENCE AVÉRÉE... ET UNE REPRISE RAPIDE EN PERSPECTIVE

AFRIQUE DE L'OUEST

-  | CÔTE D'IVOIRE.....14
UNE SITUATION SOUS CONTRÔLE... POUR BIEN ENTAMER LE PROCESSUS ÉLECTORAL
-  | SÉNÉGAL.....16
PRIORITÉ À LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE...AU RISQUE D'UN DÉRAPAGE DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE

AFRIQUE CENTRALE

-  | CAMEROUN.....18
ÉQUILIBRE FRAGILE...LA MARGE DE MANŒUVRE SE RESSERRE

MAROC

UNE ANNÉE PARTICULIÈREMENT DIFFICILE... LES FONDAMENTAUX PRÉSERVÉS

FONDAMENTAUX DU PAYS

Profil

Gouvernance	Monarchie Constitutionnelle
Autorité	Roi puis Chef du gouvernement
Prochaines élections	Législatives en 2021

Superficie	711.000 km ²
Population	35,8 millions d'hab.
Croissance démographique	1,0%
Taux d'urbanisation	63,4%

Export	Automobile (27%), Agro. (22%), Phos. (17%)
Import	Biens d'équip. (26%), Pds de conso. (23%)
Transferts Diaspora	(6% du PIB)
Partenaires économiques	France, Italie, Espagne
Monnaie	Flottante dans une bande de ±5%

Propagation Covid-19 au 30 Sep.

Tests / 100 k hab.	7 318
Cas / 100 k hab.	345
Décès / 100 k hab.	6

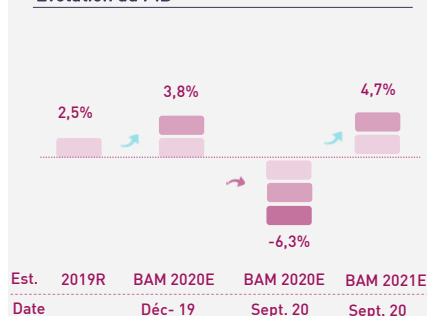
Principaux agrégats

	2019	2020E	2021E
Croissance du PIB (%)	2,5	-6,3	4,7
Inflation (%)	1,3	0,4	1,0
Taux de chômage (%)	9,5	12,3	NE
Investissement du Trésor (% PIB)	6,9	7,0	6,5
Déficit budgétaire (% PIB)	-3,6	-7,4	-5,0
Endettement du Trésor (%)	65,0	75,3	75,4
Balance courante (% PIB)	-4,4	-6,0	5,2
Réserves de change (MMDH)	215	295	289
Parité (USD/MAD)	9,56	9,19	9,10

Rating & émissions Eurobond

S&P	BBB- (Investment Grade)
Spread CDS 10 ans USD	167 PBS

Évolution du PIB



Profil

Au cours de la dernière décennie, le Maroc a réalisé des avancées majeures dans plusieurs domaines tels la lutte contre l'analphabétisme, les services au citoyen ou l'infrastructure. Seulement, ce développement n'a été accompagné que par une croissance d'à peine 2,3% de son PIB par habitant durant la période 2010-2019 contre 3,4% sur la décennie précédente. Certes, le Royaume fait valoir la carte de la stabilité pour promouvoir l'investissement privé et notamment étranger. Néanmoins, la dynamique économique trouve historiquement son origine dans la commande publique laquelle, longtemps articulée sur l'infrastructure, ne se reflète que partiellement sur l'emploi et la croissance. Cette dernière demeure tributaire de l'agriculture ainsi que de la pluviométrie bien qu'à des proportions moindres.

Parallèlement, le Maroc a conservé une longue tradition d'inflation modérée autour d'une cible de 2%. Les grandes réformes à l'instar du démantèlement des subventions de l'Etat et de la flexibilisation du MAD n'ont pas remis en cause cet objectif économique. Le pouvoir d'achat des citoyens est ainsi préservé et la consommation demeure ainsi un socle de la croissance économique au Maroc.

Impact Covid-19

Le Maroc a longtemps prôné une politique d'ouverture dans la conduite de sa politique économique. Dans ce contexte, le confinement strict, qui a duré près de 3 mois au Maroc a eu des retombées considérables sur plusieurs domaines économiques. D'autant plus que ses principaux partenaires, en l'occurrence la France, l'Italie et l'Espagne qui concentrent 60% des échanges, devraient afficher des baisses supérieures à -11% de leur PIB.

- Recul attendu de 69% des recettes de voyage ;
- Baisse de 17% des exportations contre un repli de 6% des importations ;
- Baisse prévue de 12% de la valeur ajoutée du secteur des BTP ;
- Repli de 5% du secteur du commerce.

Globalement, ces éléments ont occasionné une perte de 520 k emplois au T2-2020 portant le taux de chômage national à 12,3% au T1-2020 contre 8,2% une année auparavant.

Prévisions de croissance

Globalement, la baisse de la Demande étrangère (hors phosphates) adressée au Maroc est estimée à -20% pour l'année 2020 contre une progression normative de +4%. La sécheresse n'arrangerait pas la situation avec une campagne céréalière attendue à 30 MQ contre une moyenne annuelle de 70 MQ. La combinaison de ces facteurs donnerait lieu à une récession de -6,3% selon BAM contre une prévision de croissance de 3,8% pré-Covid.

Cette récession est la plus importante des deux dernières décennies. Bank Al-Maghrib vient d'affirmer que la croissance de l'année 2021 n'essuierait pas la perte de l'année courante. Le PIB devrait retrouver son niveau de 2019 à compter de l'année 2022.

D'apparence, ces chiffres ne tiennent pas compte de tout risque de nouvelles restrictions pour contrer une éventuelle persistance de la pandémie. Sans pour autant prévoir une telle mesure, chaque journée de confinement strict priverait le Maroc de 10 PBS de croissance soit l'équivalent de 1 MMDH, selon des estimations officielles.



Plan de relance

Au Maroc, le plan de relance est à la mesure des dommages occasionnés par la crise sanitaire Covid-19. Ce dispositif multi-facette vise surtout à assurer le montage des moyens financiers pour alimenter la reprise, de présenter des conditions économiques idoines pour cette relance. Ci-dessous 4 mesures clés parmi une cinquantaine d'initiatives considérées :

- Constitution d'un fonds de soutien alloué aux financements des besoins sanitaires et au soutien des individus et entreprises d'un montant de 33 MMDH soit 3,2% du PIB ;
- Création d'un fonds d'investissement stratégique de 120 MMDH ayant pour mission l'appui aux activités de production et l'accompagnement des grands projets public-privé ;
- Baisse cumulée de 75 PBS du Taux Directeur à 1,5% et triplement de la capacité de financement des banques à travers un nouveau dispositif réglementaire ;
- Mise en place d'un mécanisme de garantie pour soulager la trésorerie des entreprises, et particulièrement la TMPE.

Equilibres budgétaire & extérieur

Outre son impact sur la croissance économique, le confinement devrait avoir un effet certes considérable mais plus modéré sur l'équilibre budgétaire de cette année. Entre un repli à deux chiffres des recettes du Trésor, une résistance des dépenses à leur niveau initial, le besoin se creuse. Le repli du PIB vient amplifier la progression du déficit budgétaire exprimé en % du PIB qui est attendu à 7,5% contre une estimation initiale de 3,5%. Un niveau qui rappelle le déficit budgétaire de 7,2% de 2012 (hors privatisation).

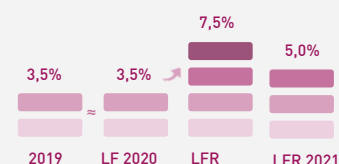
Les principaux partenaires économiques du Maroc étant particulièrement touchés par la pandémie, le déficit de la balance des paiements devrait se détériorer de 4,4% en 2019 à 6,0% en 2020. Une situation à relativiser tant que les réserves de change ont pu être reconstituées à l'équivalent de 5 mois d'importations B&S. Ceci a été rendu possible grâce au recours à la ligne de précaution et de liquidité du FMI gardée à cet effet, et de la sortie du Trésor à l'international à des conditions qui demeurent avantageuses par rapport aux pays émergents.

Opportunités & Risques

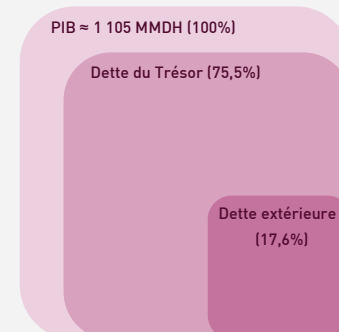
L'évolution de l'année 2020 est sans précédent dans l'histoire récente de l'économie marocaine. La récession mondiale, la sécheresse et le confinement donneraient lieu à une récession au Maroc de -6,3% contre une croissance de 3,8% prévue en décembre dernier. D'après des estimations préliminaires, le PIB ne devrait retrouver son niveau de 2019 qu'à partir de l'année 2022. Pour ce qui est des finances publiques, le déficit budgétaire devrait atteindre 7,5% et l'endettement du Trésor grimperait à 75,5%. Vraisemblablement, le Trésor semble tenir un équilibre pour cette année 2020 tout en préservant une évolution harmonieuse des principales rubriques.

Nous pensons que dans le cadre de la politique économique du Maroc, la préservation des équilibres budgétaires prime encore par rapport à la relance de la croissance. Dans cet esprit, cette dernière pourrait intrinsèquement se redresser si l'on tient compte du retour de la pluviométrie, de la reprise de la Demande étrangère et d'un retour progressif à une activité ordinaire.

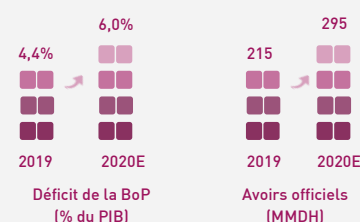
Déficit budgétaire (% du PIB)



Endettement du Trésor (% du PIB 2020E)



Balance des Paiements vs. Avoirs Officiels



Cartographie des risques



TUNISIE

UNE MARGE DE MANŒVRE RÉDUITE...LE SECTEUR PRIVÉ CLÉ DE LA RELANCE

FONDAMENTAUX DU PAYS

Profil

Gouvernance	République
Autorité	Président et Chef du gouvernement
Prochaines élections	Présidentielles en 2024
Superficie	163.610 km ²
Population	11,7 millions d'hab.
Croissance démographique	1,2%
Taux d'urbanisation	69,0%

Export	Ind. méc. & élec. (47%); Textile (21%); Agro. (11%)
Import	Ind. méc. & élec. (41%); Énergie (16%); Textile (12%)
Transferts Diaspora	(5,6% du PIB)
Partenaires économiques	France, Italie, Allemagne
Monnaie	Régime de flottement dirigé

Propagation Covid-19 au 30 Sep. 2020

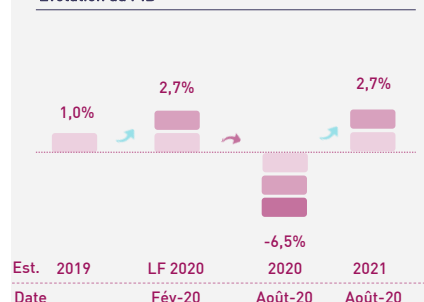
Tests / 100 k hab.	1 768
Cas / 100 k hab.	157
Décès / 100 k hab.	3

Principaux agrégats	2019	2020E	2021E
Croissance du PIB (%)	1,0	-6,5	2,7
Inflation (%)	6,7	5,7	5,1
Taux de chômage (%)	14,9	20,0	NE
Investissement (% PIB)	6,0	6,9	NE
Déficit budgétaire (% PIB)	-3,5	-4,3	NE
Endettement public (%)	73,2	85,0	NE
Balance courante (% PIB)	-8,5	-7,5	NE
Réserves de change (MM TND)	20,8	21,0	NE
Parité (USD/TND)	2,77	2,71	NE

Rating & émissions Eurobond

Moody's	B2
Spread CDS 10 ans USD	504 PBS

Évolution du PIB



Profil

Neuf années après l'avènement du Printemps Arabe, la Tunisie gère avec délicatesse cette phase qui pourrait être toujours qualifiée de transition. En effet, le pays cherche à consolider ses acquis démocratiques notamment dans les domaines de la représentativité de la population au niveau du champs politique, l'intégration de la femme et la liberté d'expression. Néanmoins, la stabilisation du champs politique s'avère nécessaire pour l'accélération des chantiers importants notamment la création d'organes constitutionnels, la décentralisation, et le développement du pouvoir judiciaire.

Pour sa part, l'économie tunisienne présente une situation complexe. D'un côté, la croissance économique n'arrive pas à atteindre une dynamique suffisante pour résorber le chômage, réduire les disparités et attirer davantage d'IDE. De l'autre côté, l'équilibre de l'économie tunisienne est à préserver compte tenu d'un encours de la dette en constante progression avec une forte pondération étrangère, et un déficit du compte courant consistant qui exercent une pression considérable sur le Dinar.

Impact Covid-19

Avec 18 400 cas et 321 décès au 30 septembre, les statistiques officielles font apparaître une propagation progressive de la pandémie Covid-19. Ce bilan pourrait être révisé avec la hausse du nombre de tests qui s'élève à près de 1 300 tests quotidiens. En tous cas, ce contexte permet à la Tunisie de limiter les restrictions à l'échelle des villes et d'ouvrir ses frontières en quête d'une reprise de l'économie, mise à mal par les conséquences de cette pandémie.

En effet, étant un pays touristique avec une grande ouverture de ses échanges sur l'Europe, l'économie tunisienne accuse le coup. Le pays a perdu 1,9 millions de touristes au T2-20. Parallèlement, les exportations et les importations affichent une baisse de l'ordre de 18% à fin août alors que les IDE reculent de 14%. Enfin, le taux de chômage est passé d'un niveau moyen de 15% à 20%.

Prévisions de croissance

Initialement prévue à +2,7% lors du mois de février dernier, la croissance économique 2020 en Tunisie est attendue en baisse de l'ordre de -6,5% selon les dernières prévisions de la Banque Centrale. Cette contre-performance est attribuable à un recul de l'ensemble des activités, particulièrement des secteurs exportateurs, et des autres domaines liés aux flux étrangers particulièrement le tourisme et le transport. Par ailleurs, les secteurs des phosphates et du pétrole ne parviennent toujours pas à surmonter leurs difficultés.

Dans l'attente d'une meilleure visibilité, l'année 2021 ne devrait connaître qu'une croissance limitée à 2,7%. A ce rythme, l'effet de la pandémie nécessiterait plus de 2 ans pour être résorbé. Nous demeurons néanmoins optimistes quant à la capacité de l'économie tunisienne de suivre le rebond de ses partenaires en Zone Euro et un retour des précipitations pour afficher ainsi une reprise de sa croissance.



Plan de relance

Face à l'importance des dommages économiques de la pandémie Covid-19, le gouvernement a présenté un plan de relance économique qui mobilise des deniers publics pour un montant de 3 MMTND représentant de près de 3,0% du PIB. Pour rehausser l'impact de ce plan de relance, les autorités comptent sur l'implication du secteur privé à travers des partenariats public-privé (PPP) pour la réalisation des projets, et l'encouragement de l'investissement privé qui constitue la priorité de l'État.

Parallèlement, l'exécutif souhaite accélérer le projet de base de données de la population et du processus d'échange électronique des données, qui devraient contribuer à la lutte contre la fraude et faciliter les procédures administratives.

Sur le registre social, un programme de distribution de 300 000 logements sociaux est planifié sur une durée de 5 ans.

Equilibres budgétaire & extérieur

Déjà au S1-2020, la Tunisie a connu un creusement de son solde budgétaire de 56% à 3,8 MMDT attribuable à la baisse des recettes de -11,4% contre la relative résistance des dépenses hors service de la dette qui évoluent de -1,2% dont un recul de 20,3% de l'investissement. Le déficit budgétaire 2020E se creuserait donc à 4,3% du PIB contre une prévision initiale de 3,0% après 3,5% en 2019. De ce fait, la dette publique culminerait à 85% du PIB dont près du 3/4 est constitué de dette étrangère.

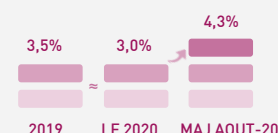
Pour sa part, le déficit de la balance des paiements devrait être affecté par la baisse des recettes de voyage, estimée à -47% durant le S1-20. Cette contre-performance devrait être atténuée par le repli du déficit de la balance commerciale qui tient compte d'une baisse plus importante des importations en montant que celle des exportations, ainsi que d'une étonnante résilience des revenus de travail, en hausse de 2% à 52 M€ durant ce premier semestre. Ainsi, sur l'ensemble de l'année, le déficit du compte courant est estimé à 7,5% du PIB contre 8,5% en 2019 ce qui contribuerait à maintenir les réserves de change autour de 4 mois d'importations.

Opportunités & Risques

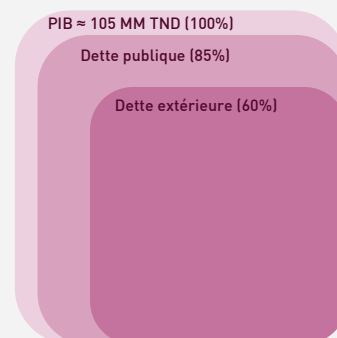
L'économie tunisienne devrait avoir du mal à absorber le coup d'une année de forte baisse du PIB 2020 dans un contexte de décélération de la croissance économique hors contexte Covid-19. En effet, la marge de manœuvre s'amenuise particulièrement sur le plan des ressources propres de l'État. La forte hausse de l'encours de la dette notamment étrangère a favorisé le Dinar Tunisien qui évolue en hausse face à l'Euro et au Dollar. Ceci dit, cette situation est nuisible à l'équilibre général des finances publiques et notamment à l'investissement qui devrait subir le contrecoup de la hausse du service de la dette.

En revanche, le recul de l'inflation constaté en 2020 et qui devrait se poursuivre en 2021 soutiendrait le pouvoir d'achat des citoyens, ouvrirait la voie à d'autres réformes, et participerait à une compétitivité des prix des produits exportés.

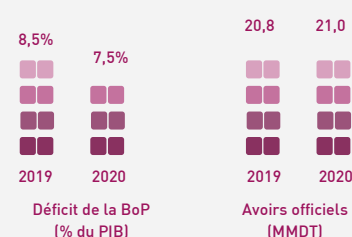
Déficit budgétaire (% du PIB)



Endettement public au S1-20 (% du PIB 2020E)



Balance des paiements vs. Avoirs officiels



Cartographie des risques



Sources : Banque Centrale de Tunisie, Ministère des Finances, INS, Calculs AGR

ÉGYPTE

UNE RÉSILIENCE AVÉRÉE... ET UNE REPRISE RAPIDE EN PERSPECTIVE

FONDAMENTAUX DU PAYS

Profil

Gouvernance	République
Autorité	Président et premier Ministre
Prochaines élections	Présidentielles 2030

Superficie	1.001.450 km ²
Population	98,9 millions d'hab.
Croissance démographique	2,0%
Taux d'urbanisation	42,7%

Export	Pdts énergétiques (35%); Plastiques (6%); Fruits (5%)
Import	Pdts d'équipement (12%); Minéraux (7%); Véhicules (7%)
Transferts Diaspora	(8,8% du PIB)
Partenaires économiques	Italie, Turquie, EAU & USA
Monnaie	Flottante

Propagation Covid-19 au 30 Sep. 2020

Tests / 100 k hab.	NC
Cas / 100 k hab.	105
Décès / 100 k hab.	6

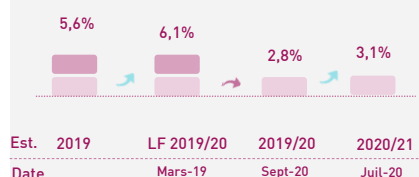
Principaux agrégats*	2019	2020E	2021E
Croissance du PIB (%)	5,6	2,8	3,1
Inflation (%)	9,4	5,6	7,2
Taux de chômage (%)	7,9	10,3	11,6
Investissement du Trésor (%)	2,7	3,4	4,1
Déficit budgétaire (% PIB)	-8,2	-7,9	-6,3
Endettement public (% PIB)	72,5	82,5	82,7
Balance courante (% PIB)	-3,1	-4,3	-4,6
Réserves de change (MM\$)	43,9	35,0	31,0
Parité (USD/EGP)	16,6	16,4	16,6

* Au 30 juin

Rating & émissions Eurobond

S&P	B
Spread CDS 10 ans USD	593 PBS

Évolution du PIB



Profil

Depuis la stabilisation du paysage politique avec l'élection du Président Al-Sissi en 2014, l'Egypte œuvre pour surmonter les difficultés structurelles qui perduraient de longue date et qui se sont accentuées après 3 années d'instabilité. La pauvreté représente le principal défi à relever tant que l'indicateur d'extrême pauvreté est en progression de 5,3% en 2015 à 6,2% en 2018. Le taux d'activité est en baisse structurelle, son niveau recule de 49% en 2010 à 42% en 2019. Face à cela, les autorités s'associent aux institutions internationales en capitalisant sur les piliers fondamentaux de l'Egypte que sont la forte croissance démographique et la consistance des quatre sources de revenus (transferts diaspora, revenus du Canal de Suez, revenus des hydrocarbures et du tourisme). Ainsi, des réformes majeures ont été conduites en contrepartie de financements conséquents. L'objectif étant d'atteindre un niveau de croissance suffisant pour résorber la pauvreté et diluer les déficits jumeaux. Ainsi, au 30 juin 2019 et avant ce contexte particulier de pandémie, la croissance du PIB a atteint 5,6%, le déficit budgétaire est réduit à 8,2% après 9,7% une année auparavant.

Impact Covid-19

L'Egypte recense au 30 septembre 2020 près de 104 k cas et près de 6 k décès. Un bilan non négligeable au regard du nombre limité de tests effectués comparativement aux pays pairs. Dans ce contexte, et depuis le début de la pandémie, l'Egypte a opté pour un dispositif modéré de restrictions qui repose principalement sur un couvre-feu nocturne et une suspension des vols internationaux. Parallèlement, une activité quasi-ordinaire a été maintenue, et les vols touristiques ont été autorisés dès le 1^{er} juillet dans le but de limiter les dommages économiques collatéraux de la pandémie.

Globalement, les secteurs immobilier et tourisme, à forte teneur en emplois, ont été particulièrement affectés. Le taux de chômage pourrait dépasser 10,3% en 2020 contre 7,9% une année auparavant. Les revenus du Canal Suez devraient pâtir de la baisse du flux de commerce maritime et du recul des prix du baril, profitable au transport routier.

Prévisions de croissance

D'après les dernières prévisions officielles, la croissance en Egypte baisserait de 6,1% à 2,8% au 30 juin 2020. Une baisse non négligeable certes de 330 PBS, mais qui constitue en soi une réelle performance pour une grande puissance économique à l'échelle du continent africain. En effet, les pays comparables, en l'occurrence le Nigéria et l'Afrique du Sud, devraient enregistrer des récessions avec des baisses respectives de leur PIB de -3,4% et de -7,0% durant cette année 2020.

La pandémie Covid-19 se répandant à cheval entre les deux années fiscales 2019/2020 et 2020/2021, ses effets économiques devraient être également apparentes sur l'exercice clôt au 30 juin 2021. Ce dernier devrait afficher une hausse de 3,1% contre une estimation initiale de 5,5%.



Plan de relance

Les autorités ont entrepris une série de mesures visant particulièrement l'aide aux secteurs les plus sinistrés, la dissuasion contre la sortie de capitaux et le soutien de la consommation et de l'investissement. Nous citons notamment :

- Une allocation de 100 MMLE (1,6% du PIB) comme plan de relance global ;
- Une baisse du taux directeur de 300 PBS de 12,75% à 9,75% ;
- Un report des crédits de 6 mois sans pénalités aux PME ;
- Une suspension de la taxe sur la plus-value mobilière et réduction de 10% à 5% de la taxe sur dividende et injection de 20 MMLE dans le marché Actions ;
- Une réduction des prix de l'électricité et du gaz aux industries ;
- Un étalage et un report de taxes applicables aux secteurs les plus touchés notamment le tourisme et l'immobilier.

Equilibres budgétaire & extérieur

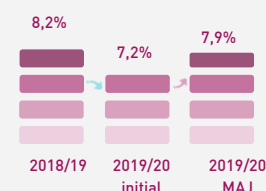
Durant les cinq dernières années, l'Egypte a mené une politique rigoureuse de réduction du déficit budgétaire en collaboration avec le FMI qui a ramené progressivement son taux de 12,5% en 2016 à 8,2% en 2019. Ce rythme a été freiné lors de cet exercice fiscal clos le 30 juin 2020 qui devrait afficher une stabilisation du déficit autour de 8% du PIB. Une situation qui s'explique d'un côté par la décélération de la croissance économique, et de l'autre par le coût du plan de relance cité ci-dessus et estimé à 1,6% du PIB.

Parallèlement, le recul des recettes du canal Suez outre celles des revenus fossiles devrait occasionner un léger creusement du déficit du compte courant qui passerait de 3,5% à 4,3%. Face à cette situation, l'Egypte a réussi à émettre la seconde plus grande émission Eurobonds de son histoire d'un montant de 5 MM\$ avec une prime de risque de 593 PBS. À cet effet, les réserves de change se maintiennent autour de 35 MM\$, l'équivalent de près de 5,8 mois d'importations.

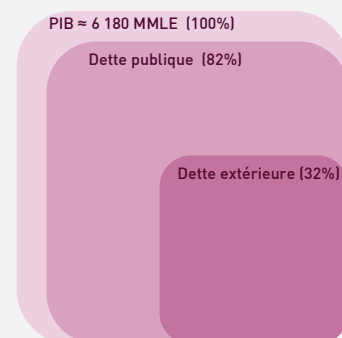
Opportunités & Risques

La découverte de nouveaux gisements de gaz offshore devrait donner un nouvel élan à une économie qui croît à une moyenne proche de 5% durant le dernier quinquennat. Il faut dire que le pays est « acculé » à maintenir ce cap pour consolider ses fondamentaux. L'économie compte sur la confiance des investisseurs et l'appui du FMI pour alimenter son développement à travers un financement externe conséquent. Cet équilibre pourrait être mis en difficulté notamment par une dégradation des conditions de financement extérieur suite à la montée de l'aversion au risque des investisseurs envers les pays endettés.

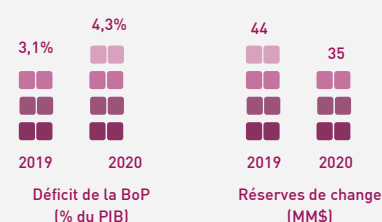
Déficit budgétaire (% du PIB)



Endettement du Trésor (% du PIB DEC-19)



Balance des paiements vs. Réserves de change



Cartographie des risques



CÔTE D'IVOIRE

UNE SITUATION SOUS CONTRÔLE...POUR BIEN ENTAMER LE PROCESSUS ÉLECTORAL

FONDAMENTAUX DU PAYS

Profil

Gouvernance	République
Autorité	Président et Premier Ministre
Prochaines élections	Présidentielles en octobre 2020

Superficie	322.463 km²
Population	25,8 millions d'hab.
Croissance démographique	2,6%
Taux d'urbanisation	51,6%

Export	Cacao (28%); Pdt pétroliers (16%);
Import	Pdt pétroliers (22%); Véhicules & machines (12%) Alimentaire
Transferts Diaspora	(1% du PIB)
Partenaires économiques	Pays-Bas; États-Unis, France
Monnaie	Parité fixe avec rattachement à l'Euro

Propagation Covid-19 au 30 Sep.

Tests / 100 k hab.	NC
Cas / 100 k hab.	76
Décès / 100 k hab.	0,5

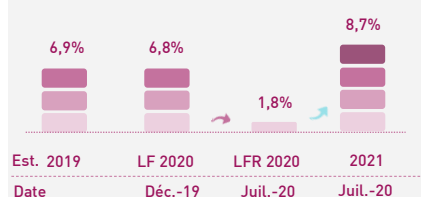
Principaux agrégats	2019	2020E	2021E
Croissance du PIB (%)	6,9	1,1	8,7
Inflation (%)	1,0	2,4	1,7
Taux de chômage (%)	6,6	NE	NE
Investissement (% PIB)	7,5	7,8	8,1
Déficit budgétaire (% PIB)	-3,0	-5,2	-2,5
Endettement public (% PIB)	49,0	49,9x	48,5

Balance courante (% PIB)	-5,8	NE	NE
Réserves de change (mois)	5,7	NE	NE
Parité (USD/FCFA)	586	555	546

Rating & émissions Eurobond

Moody's	Ba3
Spread CDS 10 ans USD	498 PBS

Évolution du PIB



Profil

La Côte d'Ivoire présente plusieurs atouts qui en font un pays séduisant à l'échelle africaine. Disposant de 500 km de côtes et partageant ses frontières avec 5 pays, son emplacement est propice au commerce transfrontalier. Sa croissance démographique galopante et son urbanisation croissante constituent les piliers de sa croissance. De même, la Côte d'Ivoire dispose de ressources naturelles diversifiées entre l'agricole et le fossile l'épargnant du risque « mono-produit ». L'ensemble de ces éléments propulse la croissance du PIB pour la situer à un niveau élevé, autour de 7,5% par an.

Actuellement, la Côte d'Ivoire fait face à une échéance cruciale, celle des élections présidentielles prévues le 31 octobre prochain. Un rendez-vous important pour le pays qui vise à préserver sa stabilité ainsi que ses acquis économiques.

Impact Covid-19

Avec 19 669 cas et 120 décès au 30 septembre, tout en tenant compte d'un rehaussement du nombre de tests quotidiens à 1 600 contre 600 auparavant, la Côte d'Ivoire présente un bilan sanitaire plutôt rassurant face à la pandémie Covid-19.

Tout de même, les mesures restrictives pour contenir la propagation du virus imposées dès la mi-mars et allégées deux mois plus tard ont asséné un coup dur à des secteurs vitaux notamment l'agriculture, la construction, les transports et le tourisme.

Du côté de l'Offre, la crise Covid-19 devrait considérablement affecter la dynamique des investissements, reconnus pour constituer un réel pilier de la croissance dans ce pays. En effet, la capacité de l'Etat, maître d'œuvre et à la fois partenaire du secteur privé dans la conduite des investissements dans le pays, devrait se replier au gré du tassement des ressources fiscales.

Prévisions de croissance

Habitée à une croissance très soutenue de l'ordre de 7% à 8% lors du dernier quinquennat, l'économie ivoirienne devrait enregistrer sa pire année depuis la crise 2011. La croissance 2020E est ainsi prévue à +1,1% selon les dernières prévisions du mois d'octobre alors que la Loi de Finances se basait sur une hypothèse de +6,8%. En effet, les statistiques au S1-20 font état d'un recul des industries extractives & manufacturières, de la construction au-delà du tourisme suite à la fermeture des lignes aériennes jusqu'au 1^{er} Juillet. Ce dernier prenant de l'importance dans l'économie avec un poids de 7,3% dans le PIB 2019 contre 6,3% en 2018.

En 2021, et selon le FMI, la Côte d'Ivoire retrouverait ses niveaux soutenus de croissance avec une estimation de 8,7%. Ce niveau sous-entend une dissipation de la pandémie Covid-19 autant qu'une campagne agricole favorable.



Plan de relance

Face à l'ampleur de la crise sanitaire et ses dommages collatéraux sur l'économie, le Ministre des Finances a évoqué un plan de relance de 1 700 MMFCFA, soit 6,5% du PIB. Ce montant est destiné :

- À la sauvegarde de l'économie informelle et de la PME. Plus vulnérables au contexte actuel de crise, ces segments économiques sont prioritaires dans le plan de relance ;
- Au soutien des entreprises en vue d'un redécollage rapide de l'économie. Cet appui concerne principalement des exonérations fiscales ;
- À un support au secteur agricole. Ce dernier compte pour 28% du PIB et 40% des exportations de la Côte d'Ivoire et 46% des emplois ;
- À une aide directe aux ménages nécessiteux.

Equilibres budgétaire & extérieur

Traditionnellement assidue dans le respect des équilibres budgétaires, la Côte d'Ivoire devrait enregistrer un dépassement en cette année 2020. En effet, le plan de relance, la hausse des dépenses de santé, et la baisse des recettes fiscales amèneraient le déficit budgétaire d'un niveau de 2,5% inscrit dans la Loi de Finances à une projection de 5,2% établie lors du mois d'avril par les services du FMI. Cette déviation n'est guère préoccupante et ne risquerait pas, dans l'état actuel des choses, de rehausser le risque d'endettement dont le niveau demeure sous contrôle à 49% du PIB selon les chiffres au T3-19.

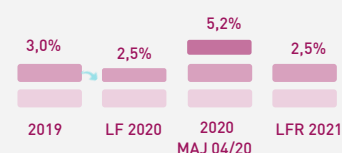
En matière d'équilibre de la balance extérieure, et si on se réfère aux dernières statistiques monétaires de la zone UEMOA, les réserves de change représentent près de 5,7 mois d'importations de biens et services. Une situation confortable pour le maintien de l'équilibre monétaire dans la zone et la réduction des tensions de liquidité dans un contexte difficile en 2020.

Opportunités & Risques

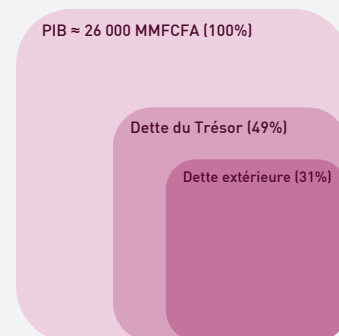
La Côte d'Ivoire présente un profil équilibré. Son économie a toute la capacité de rebondir dès la dissipation de la pandémie. Pour cela, le pays s'appuie sur un budget d'investissement en progression, un climat des affaires en amélioration et un secteur privé dynamique. De même, la situation budgétaire est tout à fait rassurante. La déviation que devrait connaître le déficit budgétaire en 2020E ne serait que passagère. En tous cas, le pays dispose d'une marge de manœuvre vu les niveaux actuels d'endettement et surtout au regard du taux de croissance « normatif » du pays.

La principale zone de risque réside dans la capacité du pays d'assurer un déroulement fluide de la prochaine échéance électorale. Un tournant certes pour le pays, qui tente de s'éloigner autant que possible du spectre de la crise politique et économique de 2010.

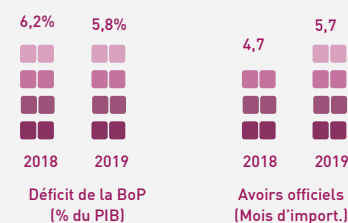
Déficit budgétaire (% du PIB)



Endettement du Trésor (% du PIB SEPT-19)



Balance des paiements vs. Avoirs officiels UEMOA



Cartographie des risques



Sources : FMI, Ministère des Finances, Calculs AGR

SÉNÉGAL

PRIORITÉ À LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE...AU RISQUE D'UN DÉRAPAGE DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE

FONDAMENTAUX DU PAYS

Profil

Gouvernance	République
Autorité	Président et Chef du gouvernement
Prochaines élections	Municipales en 2021
Superficie	196.712 km ²
Population	16,7 millions d'hab.
Croissance démographique	2,8%
Taux d'urbanisation	44,0%
Export	Agro. (30%); Demi-produits (20%); Or (19%)
Import	Demi produits (22%); Pds indus. (21%); Agro. (21%)
Transferts Diaspora	(10,5% du PIB)
Partenaires économiques	France, Italie, Espagne
Monnaie	Parité fixe avec rattachement à l'Euro

Propagation Covid-19 au 30 Sep.

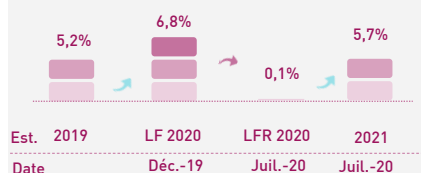
Tests / 100 k hab.	NC
Cas / 100 k hab.	89
Décès / 100 k hab.	2

Principaux agrégats	2019	2020E	2021E
Croissance du PIB (%)	5,2	0,1	5,7
Inflation (%)	1,0	1,7	NE
Taux de chômage (%)	16,9	NE	NE
Investissement (% PIB)	10,8	10,0	10,1
Déficit budgétaire (% PIB)	3,9	6,1	5,0
Endettement du Trésor (%)	59,6	61,1	61,4
Balance courante (% PIB)	-5,8	NE	NE
Réserves de change (mois)	5,7	NE	NE
Parité (USD/FCFA)	586	555	546

Rating & émissions Eurobond

S&P	B+
Spread CDS 10 ans USD	402 PBS

Évolution du PIB



Profil

Disposant d'un emplacement géostratégique avantageux, le Sénégal est frontalier avec 5 pays voisins, avec à l'Ouest une côte longue de 531 km. Un emplacement qui a contribué historiquement à asseoir une tradition de commerce entre ce pays et la région de l'Afrique de l'Ouest. Le pays compte 15,4 millions d'habitants dont 60,0% est âgée de moins de 24 ans, avec un taux de croissance démographique élevé de 2,7%. La diaspora est significative avec près de 3,0 millions de sénégalais vivant à l'étranger. Le Sénégal fait preuve d'une stabilité politique. Comparé aux pays de l'Afrique Sub-Saharienne, le Sénégal ne pourrait être qualifié de pays riche en ressources naturelles. Importateur de pétrole, le pays dispose néanmoins de gisements de Phosphates, d'Or, de Zircon et de Titane. La donne devrait changer avec le démarrage de la production de Gaz et de Pétrole attendu en 2022. Une nouvelle qui promet de maintenir une croissance économique déjà élevée, soit au-dessus de 6% en moyenne durant les 7 dernières années.

Impact Covid-19

Au 30 septembre 2020, on recense au Sénégal près de 14 919 cas et 309 décès tenant compte de près de 1400 tests quotidiens. Un bilan bien plus considérable que celui de la Côte d'Ivoire à proportions équivalentes. La pandémie touche particulièrement Dakar, centre névralgique du pays, avec 75% des cas. Les autorités ont procédé à une levée des restrictions dès le début du mois de juin. Seulement, le rebond des cas confirmés a incité à de nouvelles restrictions. Les vols internationaux sont permis avec des conditions d'accès préalables, tandis que les frontières terrestres demeurent fermées.

L'hébergement & restauration, le commerce et le transport représentent les principaux secteurs affectés. Sur le plan des flux extérieurs, les importations et les exportations sont prévues en baisse de l'ordre de 17,0% tandis que les transferts de la diaspora, qui pèsent pour près de 10,5% du PIB, devraient considérablement reculer selon les prévisions officielles.

Prévisions de croissance

L'année 2020 devrait constituer une réelle rupture de la chaîne de croissance solide et régulière affichée lors des dernières années. Alors que la progression du PIB était peu volatile et enregistrait une moyenne supérieure à 6%, celle de l'année en cours devrait être à l'équilibre avec une évolution presque nulle de 0,1%. Soutenu par la diversification de l'économie, le Sénégal devrait prévenir une forte récession économique, ce qui mettrait, quand-même, en difficulté un pays qui justifie régulièrement sa posture budgétaire par une croissance soutenue. Par ailleurs, l'exposition à la France, l'Italie et l'Espagne, pays très affectés par la pandémie Covid-19 a pesé lourdement sur les échanges extérieurs ce qui s'est traduit par un creusement du déficit commercial de 7% au S1-20.

En 2021, et d'après les prévisions établies lors du mois de juillet, la croissance retrouverait son niveau ordinaire et se situerait à 5,7%. En effet, le Sénégal prévoit ainsi un retour à la normale à travers une accélération des investissements privés qui précèderaient la nouvelle exploitation des hydrocarbures planifiée en 2022.

| AFRIQUE DE L'OUEST |



Plan de relance

Le Sénégal a consacré un budget de 1 000 MMFCFA au fonds Force COVID-19 pour le soutien de l'économie. Ce fonds qui représente 7% du PIB servirait en grande partie au soutien du secteur privé avec une quote-part de 66%. L'État allouerait près de 18% du montant dédié à la couverture du manque à gagner en recettes fiscales. Les allocations sociales seraient, pour leur part, réparties entre l'appui aux ménages fortement touchés (10%) et le financement des dépenses de santé (6%).

Ce plan ambitieux, révèle clairement la volonté de l'exécutif au Sénégal d'accorder la priorité à la croissance économique, au prix d'un coût budgétaire significatif.

Equilibres budgétaire & extérieur

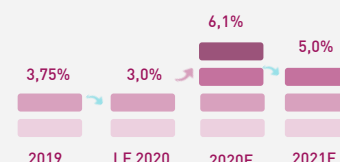
Alors qu'on s'attendait à une mise en conformité du déficit budgétaire aux règles communautaires de l'UEMOA en 2020 avec une limite de 3% du PIB, cette année enregistrerait une détérioration de ce solde budgétaire à près de 6,1%. Les principales raisons résident dans l'arrêt brusque de la croissance économique autant que l'ambitieux plan de relance mis en place et qui représente près de 25% du budget annuel du Sénégal. Ainsi, dans le but d'alimenter ces besoins de financement, le ministère des finances a débloqué auprès du FMI une facilité de crédit « rapide ». Dans ce concours de circonstances, le Sénégal vient d'adhérer à l'initiative de suspension du service de la dette de 2020 à l'égard des créanciers du Club de Paris pour un montant de 90 MMFCFA.

En matière d'équilibre de la balance extérieure, et si on se réfère aux dernières statistiques monétaires de la zone UEMOA, les réserves de change représentent près de 5,7 mois d'importations de biens et services. Une situation confortable pour le maintien de l'équilibre monétaire dans la zone et la réduction des tensions de liquidité dans un contexte 2020 difficile.

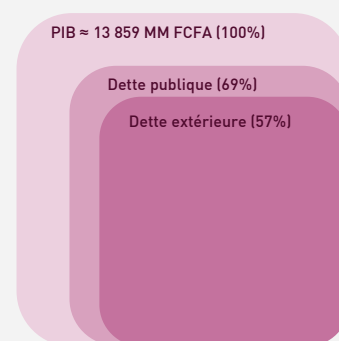
Opportunités & Risques

L'analyse des agrégats économiques au Sénégal montre une grande détermination du pays à accorder une priorité absolue à la croissance économique. Ainsi, On compterait sur un rétablissement progressif des équilibres budgétaires à travers le renforcement des recettes de l'État issues de revenus des énergies fossiles à compter de l'année 2022. Or, la pandémie Covid-19 est venue briser, quoique ponctuellement, cette chaîne de croissance et créer un réel déséquilibre budgétaire. A tel point que le Sénégal vient d'être notifié des plafonds de tirage à ne plus dépasser par le FMI, et que le pays s'est inscrit parmi les bénéficiaires de la suspension du service de la dette accordée par le club de Paris aux pays en difficulté. Une situation qui risque de présenter des arguments pour les agences de notation pour reconsidérer la notation du pays, ce qui aurait pour conséquence de renchérir le coût de la dette qui pèse doré et déjà près de 25% des recettes du Trésor.

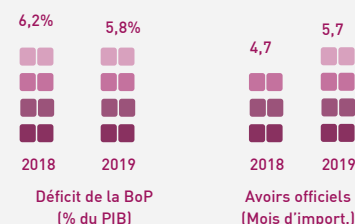
Déficit budgétaire (% du PIB)



Endettement du Trésor (% du PIB 2020E)



Balance des paiements vs. Avoirs officiels UEMOA



Cartographie des risques



Sources : Banque Mondiale, Ministère des Finances, Bank Al Maghrib, Office des changes, Calculs AGR

CAMEROUN

ÉQUILIBRE FRAGILE...LA MARGE DE MANOEUVRE SE RESSERRE

FONDAMENTAUX DU PAYS

Profil

Gouvernance	République
Autorité	Président puis Premier Ministre
Prochaines élections	Présidentielles en 2025
Superficie	475 442 km ²
Population	25,2 millions d'hab.
Croissance démographique	2,6%
Taux d'urbanisation	56,4%
Export	Pétrole et Gaz (47%); Bois (14%); Cacao (11%)
Import	Hydrocarbures (22%); Machinerie (15%); Chimie (13%)
Transferts Diaspora	(1% du PIB)
Partenaires économiques	Chine, France, Pays-Bas
Monnaie	Parité fixe avec rattachement à l'Euro

Propagation Covid-19 au 30 Sep. 2020

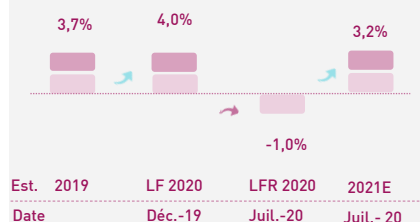
Tests / 100 k hab.	NC
Cas / 100 k hab.	83
Décès / 100 k hab.	2

Principaux agrégats	2019	2020E	2021E
Croissance du PIB (%)	3,7	-1,1	3,2
Inflation (%)	2,4	2,9	2,5
Taux de chômage (%)	3,5	3,4	NE
Investissement (% PIB)	6,7	5,7	6,4
Déficit budgétaire (% PIB)	-2,1	-4,5	-3,0
Dette publique directe (% PIB)	33,2	38,6	45,0
Balance courante (% PIB)	-1,5	-10,3	NE
Couverture de la monnaie (%)	66,9	74,2	NE
Parité (USD/FCFA)	586	555	546

Rating & émissions Eurobond

S&P	B-
Spread CDS 10 ans USD	669 PBS

Évolution du PIB



Profil

Le Cameroun présente un profil économique distingué. Contrairement à plusieurs pays de la région, son enjeu n'est pas la diversification. En effet, cette économie ne compte que partiellement sur les revenus pétroliers qui représentent 10% du PIB. Sa structure économique, certes variée, repose sur des revenus peu transformés. Le pays est donc limité pleinement exposé au risque d'une évolution défavorable des 'termes de l'échange'. Il est vrai que le Cameroun a affiché une croissance moyenne supérieure à 5% lors du dernier quinquennat. Néanmoins, cette cadence semble s'essouffler à l'avenir en l'absence de relais de croissance identifiés. Dans ce contexte, le Gouvernement penche pour une politique budgétaire expansionniste basée sur le soutien de l'investissement. Une orientation qui est confrontée à une volonté collégiale des pays membres de la CEMAC de réduire la volatilité et d'éviter des politiques individuelles pouvant nuire à la stabilité de la zone économique.

Impact Covid-19

Au 30 septembre, le Cameroun compte près de 20 800 cas dont près de 418 décès après avoir mené près de 200 k tests. C'est le pays de l'Afrique centrale le plus touché. Il faut dire que le pays a opté pour un allègement des mesures de confinement dès la fin du mois d'avril pour limiter les dommages collatéraux sur son économie. Les secteurs agroalimentaire, services financiers, hôtellerie et restauration sont particulièrement impactés.

Globalement, le volume des échanges commerciaux devrait enregistrer une baisse de l'ordre de 16% au S1-20. Sans omettre l'impact de la baisse des prix des hydrocarbures qui devrait être lisible sur les ressources de l'État. En effet, le pétrole représente près de 10% du PIB et près de 30% des exportations. Le report d'événements sportifs d'ampleur prévus au Cameroun priverait également le pays de recettes qui compenseraient les grands investissements réalisés dans l'infrastructure.

Prévisions de croissance

Initialement, la Loi de Finances 2020E prévoyait une petite accélération de la croissance du PIB de 4,0%, tirée par la mise en exploitation de nouveaux gisements de gaz et la poursuite des chantiers d'infrastructure. Seulement, la baisse des cours de l'énergie, le ralentissement des chantiers outre la baisse de la Demande globale devraient occasionner une baisse du PIB de l'ordre de -1,1%. Une contre-performance en ligne avec la récession de -1,7% que devrait afficher l'ensemble de la région CEMAC. En particulier, le secteur pétrolier enregistrerait un recul à deux chiffres en raison du repli des investissements et à la baisse des volumes d'extraction dans un contexte de baisse du cours du pétrole.

Pour l'année 2021, et selon les prévisions établies lors du mois de juillet dernier, la croissance retrouverait un niveau normatif avec une projection de 3,2%.



Plan de relance

Dans le but d'alléger l'impact du choc de la pandémie Covid-19, le Cameroun a alloué un budget de 180 MMFCFA au Fonds Spécial de Solidarité Nationale, représentant 0,8% du PIB. Ce montant, limité comparativement aux pays de taille comparable, tient compte du programme de resserrement budgétaire dans lequel s'est inscrit le Cameroun en collaboration avec le FMI.

En tous cas, une quote-part de 72% de ce fonds est allouée à des dépenses de fonctionnement tandis qu'une fraction de 28% est consacrée à l'investissement. Les engagements visent ainsi le renforcement sanitaire, et principalement le soutien au développement d'une production locale de produits de première nécessité. Ensuite, on prévoit l'appui aux secteurs productifs et particulièrement l'agriculture où l'on vise le développement de produits de substitution pour favoriser l'autonomie alimentaire.

Equilibres budgétaire & extérieur

Pour rappel, le Cameroun a convenu avec le FMI d'un objectif de déficit budgétaire de 1,5% du PIB dans le cadre du Programme Économique et Financier. Initialement, la Loi de Finances 2020 a fixé un objectif de rapprochement de ce seuil avec un niveau estimé de 2,1% du PIB. Le contexte actuel porte à croire que le Cameroun s'éloignera de cette cible avec un niveau projeté de 4,5%. La dette publique atteindrait près de 39% du PIB. Un niveau qui n'est certes pas alarmant comparativement aux pays pairs, mais constitue un réel défi à soulever en raison des ressources limitées de l'État.

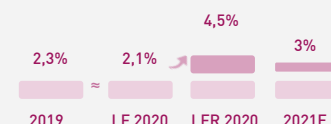
L'impact économique de la pandémie est davantage palpable au niveau de la balance extérieure de toute la zone CEMAC. En effet, le déficit du compte courant de la zone devrait atteindre 10,3% en 2020 contre 1,5% une année auparavant. Une détérioration qui ne se reflète pas au niveau du taux de couverture extérieure de la monnaie, réel indicateur de la viabilité du dispositif de change du FCFA, et qui s'expliquerait par le recours au financement extérieur des pays membres de la CEMAC.

Opportunités & Risques

Lors de la période antérieure à la pandémie Covid-19, le Cameroun poursuivait un tracé de consolidation des finances publiques qui a permis de ramener progressivement le déficit budgétaire de 6,1% en 2016 à 2,3% en 2019. Le choc Covid-19 vient sortir le Cameroun de cette trajectoire et ajouter une nouvelle difficulté de hausse de service de la dette pour le futur. Une complication qui vient également resserrer la marge de manœuvre pour la conduite d'investissements hors pétrole nécessaires à l'alimentation de la croissance.

Dans ce contexte, le Cameroun est davantage exposé aux aléas exogènes et particulièrement à l'évolution des cours de pétrole.

Déficit budgétaire (% du PIB)

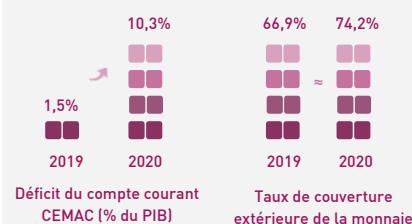


Endettement du Trésor (% du PIB 2020E)

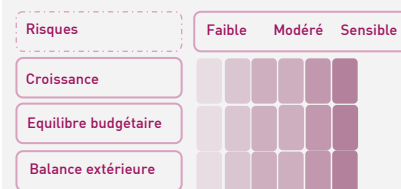
PIB ≈ 22 060 MM FCFA
(100%)

Dette publique (38,6%)
Dette extérieure (9,4%)

Balance des paiements vs. TCE (CEMAC)



Cartographie des risques



Sources : Institut de la Statistique, BEAC, Ministère des Finances, Calculs AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR ECONOMIE Abdelaziz Lahlou +212 5 29 03 68 37 ab.lahlou@attijari.ma Casablanca	MANAGER Lamyae Oudghiri +212 5 29 03 68 18 l.oudghiri@attijari.ma Casablanca	SENIOR ASSOCIATE Mahat Zerhouni +212 5 29 03 68 16 m.zerhouni@attijari.ma Casablanca	ASSOCIATE Omar Cherkaoui +212 5 22 49 14 82 o.cherkaoui@attijari.ma Casablanca
DIRECTEUR STRATÉGIE Taha Jaidi +212 5 29 03 68 23 t.jaidi@attijari.ma Casablanca	MANAGER Maria Iraqi +212 5 29 03 68 01 m.iraqui@attijari.ma Casablanca	ASSOCIATE Meryeme Hadi +212 5 22 49 14 82 m.hadi@attijari.ma Casablanca	INVESTOR RELATIONS ANALYST Nisrine Jamali +212 5 22 49 14 82 n.jamali@attijari.ma Casablanca
SENIOR ANALYST Inès Khouaja +216 31 34 13 10 khouaja.ines@attijaribourse.com.tn Tunis	FINANCIAL ANALYST Josiane Ouakam +237 233 43 14 46 j.ouakam@attijarisecurities.com Douala	FINANCIAL ANALYST Jean-Jacques Birba +225 20 21 98 26 jean-jacques.birba@sib.ci Abidjan	

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui +212 5 29 03 68 27 a.alaoui@attijari.ma	Rachid Zakaria +212 5 29 03 68 48 r.zakaria@attijari.ma	Anis Hares +212 5 29 03 68 34 a.hares@attijari.ma	Kaoutar Sbiyaa +212 5 29 03 68 21 k.sbiyaa@attijari.ma	Alae Yahya +212 5 29 03 68 15 a.yahya@attijari.ma
---	---	---	--	---

BOURSE EN LIGNE - MAROC

Nawfal Drari +212 5 22 42 87 57 n.drari@wafabourse.com	Sofia Mohcine +212 5 22 49 59 52 s.mohcine@wafabourse.com
--	---

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi +225 07 80 68 68 mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad +216 71 10 89 00 trad.@attijaribank.com.tn
--

CEMAC - CAMEROUN

Yves Ntchoumou +237 2 33 43 14 46 n.ntchoumou@attijarisecurities.com
--

Activités de marchés

MAROC

Mehdi Mabkhout +212 5 22 42 87 22 m.mabkhout@attijariwafa.com	Mohammed Hassoun Filali +212 5 22 42 87 09 m.hassounfilali@attijariwafa.com	Btissam Dakkouni +212 5 22 42 87 74 b.dakkouni@attijariwafa.com	Dalal Tahoune +212 5 22 42 87 07 d.tahoune@attijariwafa.com
---	---	---	---

ÉGYPTE

Ahmed Darwich +202 27 97 04 80 ahmed.darwich@barclays.com

TUNISIE

Abdelkader Trad +216 71 80 29 22 trad.abdelkader@attijaribank.com.tn
--

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian +971 0 43 77 03 00 sbahaderian@attijari-me.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim +225 20 20 01 55 abid.halim@sib.ci

CEMAC - GABON

Youssef Hansali +241 01 77 72 42 youssef.hansali@ugb-banque.com

AVERTISSEMENT

RISQUES L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.
LIMITES DE RESPONSABILITÉ L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.
SOURCES D'INFORMATION Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.
CHANGEMENT D'OPINION Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.
INDÉPENDANCE D'OPINION Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.
RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.
ADÉQUATION DES OBJECTIFS Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.
PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.
AUTORITÉS DE TUTELLE Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

