

RÉPUBLIQUE DE GUINÉE-BISSAU

BB-/Stable/w-5

ANALYSE

Décembre 2020

Hamza HAJI

hamza.haji@wara-ratings.com

+221 33 824 60 14 | +221 77 392 78 27

Cheikh Tidiane SAKHO

ckeikh.sakho@wara-ratings.com

+221 33 824 60 14 | +221 77 806 24 41

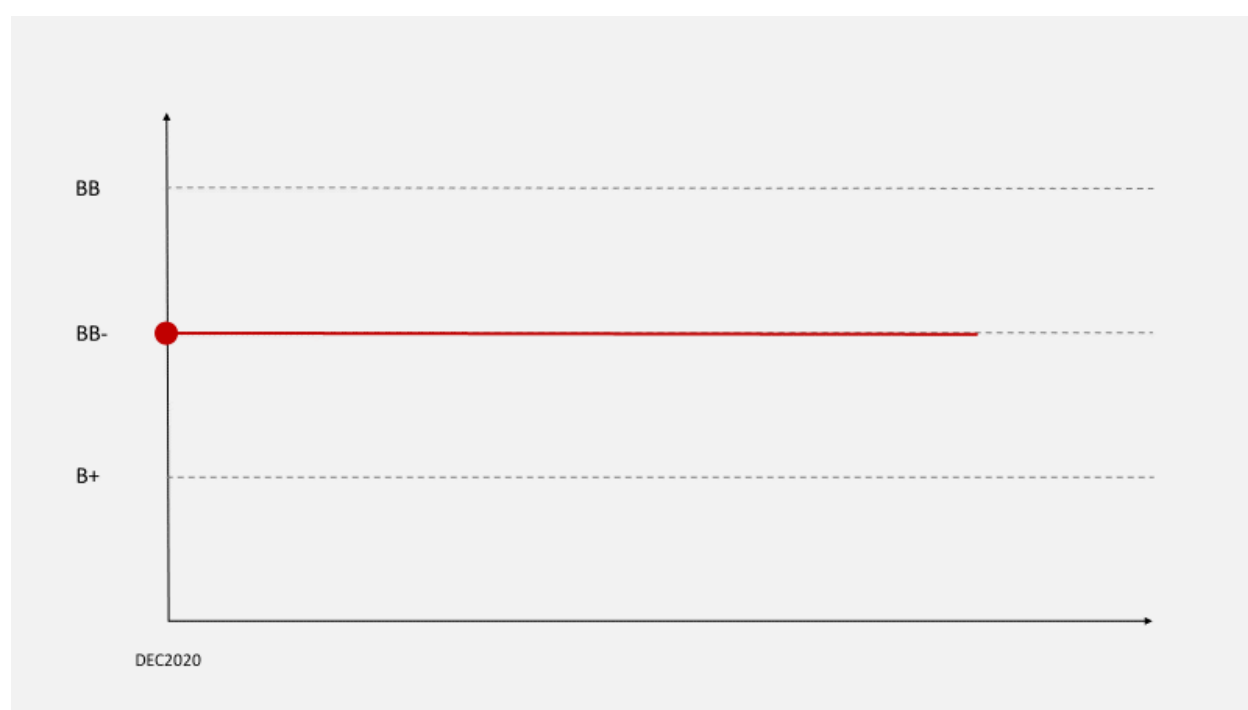
TABLE DES MATIÈRES

NOTATION	3
ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME	3
RÉSUMÉ	3
Points forts.....	4
Points faibles.....	4
CARTE DES SCORES	6
PERSPECTIVE	7
COMPARAISON AVEC LES PAIRS	8
ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE	9
Facteurs structurels	9
Compétitivité et avantages comparatifs	9
Structures économiques	10
Endettement public	10
Facteurs institutionnels	12
Stabilité politique.....	12
Institutionnalisation et normalisation.....	13
Propension aux chocs ponctuels	16
Facteurs conjoncturels	16
Situation et politique budgétaires.....	16
Situation et politique monétaires	18
Etat de la balance des paiements.....	22
STATISTIQUES MACROECONOMIQUES	24

NOTATION

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Souverain	Souverain
Notation de long terme	BB-	iCCC+
Perspective	Stable	Stable
Notation de court terme	w-5	iw-6
Surveillance	Non	Non

ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME



RÉSUMÉ

WARA a assigné la notation souveraine de long terme en devise régionale de '**BB-**' à la République de Guinée-Bissau. Simultanément, WARA a aussi assigné à la République de Guinée-Bissau une notation de court terme de '**w-5**' sur son échelle régionale.

La perspective attachée à ces notations est **stable**.

A titre de référence, WARA assigne un plafond national de 'BB' à la République Guinée-Bissau.

Les notations et la perspective en devises internationales du souverain bissau-guinéen sont les suivantes: **iCCC+/Stable/iw-6**.

La notation de long terme de '**BB-**' assignée à la République de Guinée-Bissau équivaut à un score pondéré total de **4,06/6,00**, sans qu'aucun ajustement supplémentaire à la carte des scores n'ait été apporté.

Cette notation repose sur les principaux facteurs suivants :

Points forts

- **La Guinée-Bissau dispose d'avantages naturels significatifs en comparaison de la taille modeste de sa population :** son sol, son sous-sol et ses côtes regorgent de ressources naturelles importantes, mais encore mal exploitées, tandis que sa position géographique côtière le long de la principale route maritime ouest-africaine est un atout indéniable.
- **La politique économique structurelle est bien articulée, tandis que son exécution semble désormais plus crédible que par le passé :** le plan de transformation structurelle de l'économie vers l'agro-industrie, le renforcement des infrastructures et le tourisme est pertinent, mais son implémentation, quoiqu'en marche, demeure tributaire de la situation politico-sécuritaire et des conditions de financement.
- **Le processus de normalisation politique semble plus robuste que par le passé.** Les élections législatives et présidentielles prévues en 2019 ont bien eu lieu, avec des taux de participation importants. L'alternance présidentielle s'est avérée effective sans heurts, tandis que la chambre des représentants a trouvé un équilibre a priori durable, la coalition présidentielle pouvant compter sur une majorité parlementaire pour gouverner.

Points faibles

- **L'instabilité politique en Guinée-Bissau a affaibli son attractivité de manière chronique :** la transformation structurelle de l'économie vers le secteur secondaire (notamment l'agro-industrie) et les services (notamment le tourisme et l'économie digitale et de la connaissance) nécessite des investissements directs étrangers, lesquels ont été rebutés par la récurrence des soubresauts politiques internes. Post-COVID, la Guinée-Bissau aura sans doute à cœur d'améliorer l'attractivité de son territoire, comme en témoigne l'assistance technique fournie par le FMI en matière de renforcement de la gouvernance.
- **La dette brute de l'Etat, relativement à son PIB, se détériore,** à 62,7% à fin 2019 ; cette tendance devrait s'aggraver à moyen terme en raison du creusement du déficit budgétaire et du déficit du compte courant. Par conséquent, le service de la dette, notamment extérieure, devient une contrainte croissante pesant sur la notation.
- **La compétitivité de l'économie bissau-guinéenne est encore fragile :** pauvre en capital physique et humain, la Guinée-Bissau emploie plus de 80% de sa population active dans le secteur agricole, lui-même très peu intensif. En l'absence de toute compétitivité hors-prix, l'économie domestique demeure fortement tributaire des cours mondiaux des matières premières, par nature exogènes.
- **L'économie bissau-guinéenne est très peu diversifiée :** le secteur primaire bissau-guinéen représente 34% de son PIB au coût des facteurs en 2019, et il est en outre lui-même quasi exclusivement dépendant de la filière de l'anacarde, qui compte pour 90% de ses exportations. Par conséquent, l'élasticité des performances macroéconomiques du pays au cours mondial de la noix de cajou constitue un risque majeur.

- **Les indicateurs de gouvernance restent faibles en Guinée-Bissau :** à l'aune de presque tous ces indicateurs, la performance de la Guinée-Bissau est très en-deçà de celle de ses pairs de l'UEMOA.
- **Si les passifs contingents du secteur public sont sous contrôle, ceux engendrés par le secteur bancaire le sont beaucoup moins :** le secteur bancaire bissau-guinéen demeure très fragile, notamment en termes de fonds propres réglementaires et de qualité des portefeuilles de crédit, ce qui alimente une quantité significative de passifs contingents si l'Etat devait effectivement apporter son soutien aux banques en difficulté, ce qui reste un sujet particulièrement épineux et toujours en suspens.



CARTE DES SCORES

FACTEURS DE NOTATION SOUVERAINE		Pondération	Score	Score pondéré
FACTEURS STRUCTURELS		40%	4,50	1,80
FNS1 Compétitivité et avantages comparatifs	CA	15%	4,87	0,73
<i>Compétitivité prix et régime de change</i>		4%	4,50	0,18
<i>Compétitivité hors-prix</i>		6%	5,00	0,30
<i>Politique économique structurelle</i>		5%	5,00	0,25
FNS2 Structures économiques	SE	13%	4,54	0,59
<i>Niveau de richesse</i>		6%	5,00	0,30
<i>Diversification économique</i>		4%	4,25	0,17
<i>Volatilité du produit intérieur</i>		3%	4,00	0,12
FNS3 Endettement public	EP	12%	4,00	0,48
<i>Niveau relatif de la dette publique</i>		5%	4,00	0,20
<i>Tendance d'endettement de long terme</i>		3%	4,00	0,12
<i>Composition de la dette publique</i>		4%	4,00	0,16
FACTEURS INSTITUTIONNELS		35%	4,16	1,46
FNS4 Stabilité politique	SP	13%	4,00	0,52
<i>Régime politique</i>		6%	4,00	0,24
<i>Degré d'alternance</i>		4%	4,00	0,16
<i>Degré de violence sécuritaire</i>		3%	4,00	0,12
FNS5 Institutionnalisation et normalisation	IN	12%	4,47	0,54
<i>Efficacité exécutive</i>		5%	4,50	0,23
<i>Indépendance judiciaire</i>		4%	4,50	0,18
<i>Autonomie législative</i>		3%	4,38	0,13
FNS6 Propension aux chocs ponctuels	PC	10%	4,00	0,40
<i>Probabilité des chocs internes</i>		4%	4,00	0,16
<i>Risques de chocs externes</i>		3%	3,00	0,09
<i>Risques environnementaux</i>		3%	5,00	0,15
FACTEURS CONJONCTURELS		25%	3,20	0,80
FNS7 Situation et politique budgétaires	PB	9%	3,33	0,30
<i>Solde primaire</i>		3%	3,00	0,09
<i>Solde budgétaire total</i>		3%	3,00	0,09
<i>Qualité des politiques fiscales</i>		3%	4,00	0,12
FNS8 Situation et politique monétaires	PM	8%	3,63	0,29
<i>Inflation des biens et services</i>		3%	4,00	0,12
<i>Inflation financière</i>		3%	3,00	0,09
<i>Passifs contingents</i>		2%	4,00	0,08
FNS9 Etat de la balance des paiements	BP	8%	2,63	0,21
<i>Balance commerciale</i>		3%	2,00	0,06
<i>Balance des capitaux et transferts</i>		3%	3,00	0,09
<i>Réserves de change</i>		2%	3,00	0,06
SCORE PONDÉRÉ TOTAL			4,06	
AJUSTEMENT			0%	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ			4,06	
NOTATION INTRINSÈQUE			BB-	

SPTA		NS	NS
De:	A:	(échelle régionale)	(échelle internationale)
1,00	1,24	AAA	iBBB/iBBB-
1,25	1,49	AA+	iBB+/iBB
1,50	1,74	AA	iBB
1,75	1,99	AA-	iBB
2,00	2,24	A+	iBB-
2,25	2,49	A	iBB-
2,50	2,74	A-	iB+
2,75	2,99	BBB+	iB+
3,00	3,24	BBB	iB
3,25	3,49	BBB-	iB
3,50	3,74	BB+	iB-
3,75	3,99	BB	iB-
4,00	4,24	BB-	iCCC+
4,25	4,49	B+	iCCC+
4,50	4,74	B	iCCC
4,75	4,99	B-	iCCC
5,00	5,24	CCC+	iCCC-
5,25	5,49	CCC	iCCC-
5,50	5,74	CCC-	iCC/iC
5,75	5,99	CC/C/D	iD

PERSPECTIVE

La perspective attachée à la notation souveraine la Guinée-Bissau est **stable**. WARA justifie cette perspective stable par le fait que i) le rythme de croissance de l'économie bissau-guinéenne restera soutenu post-COVID, mais potentiellement volatil à moyen terme, au gré des performances du secteur de l'anacarde; ii) les fractures internes au PAIGC (le parti dominant mais en recul) semblent, à court terme, tant soit peu colmatées; iii) rendant possible le début d'un processus de normalisation politique et institutionnelle; iv) condition de l'implémentation réussie du plan de transformation structurelle de l'économie, à savoir « Terra Ranka » (nouveau départ) puis le Plan National de Développement 2020-2023; et v) sachant que les marges de manœuvre en termes de gouvernance restent considérables.

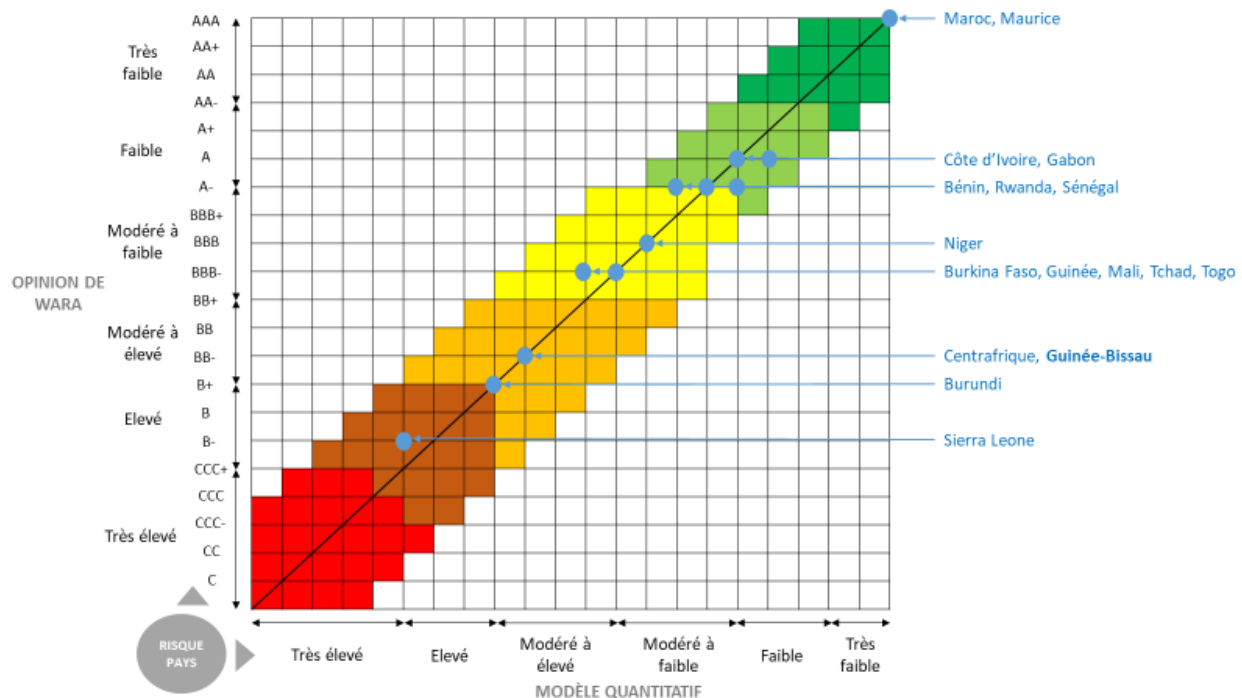
Une amélioration de la notation souveraine de la Guinée-Bissau est tributaire: i) du succès du Plan National de Développement, notamment en termes d'enrichissement du contenu en valeur ajoutée de la croissance future ; ii) d'une meilleure diversification de l'économie, à même de réduire significativement sa dépendance envers les performances macroéconomiques du secteur de la noix de cajou ; iii) de la confirmation du processus de normalisation du contexte politique et du renforcement de ses institutions, ce qui passe par l'apaisement idéologique du parti dominant, le PAIGC; iv) du renforcement significatif de la plupart des indicateurs de gouvernance; v) de l'amélioration du profil de risque de son secteur bancaire, notamment en termes de qualité d'actifs, de provisionnement et de capitalisation, vi) sans effet dirimant sur les ratios macroéconomiques de l'Etat, au premier rangs desquels ses ratios de dette publique, laquelle suppose un reprofilage, sans quoi le « mur de la dette » de 2021-2022 pourrait s'avérer rédhitoire pour la notation.

Une détérioration de la notation souveraine de la Guinée-Bissau serait la conséquence : i) d'une crise durable du secteur agricole, et notamment de sa filière anacarde, en volume et/ou en prix ; ii) d'une nouvelle crise politico-institutionnelle freinant à nouveau les investissements directs étrangers et retardant par conséquent l'exécution du Plan National de Développement; iii) de frustrations sociales à même d'amplifier, comme une caisse de résonance, le divorce toujours possible des populations avec ses représentants politiques; iv) de l'éloignement de la dette publique de sa trajectoire attendue post-reprofilage, rendant insoutenable le service annuel de la dette; ou v) d'une nouvelle dégradation des indicateurs de gouvernance.

WARA estime que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est équivalente à celle des scénarios défavorables. Autrement dit, la notation souveraine de la République de Guinée-Bissau contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement à moyen terme.

COMPARAISON AVEC LES PAIRS

En zone UEMOA, la Guinée-Bissau se caractérise par un niveau de risque souverain modéré à élevé. Les notations de WARA étant d'abord de nature ordinales, c'est la position relative de chaque entité notée par rapport à ses pairs qui porte l'information de crédit la plus pertinente. Pour les souverains, WARA utilise un modèle quantitatif comme point d'ancrage reliant les principaux ratios macroéconomiques de chacune des 17 économies nationales que WARA inclut dans son « pool souverain » à leur score de risque souverain. WARA se donne ensuite le loisir de diverger de ce score d'un ou deux crans, à la hausse ou à la baisse, en fonction des caractéristiques qualitatives de ces économies nationales. Le niveau moyen et médian de risque pays, en devises régionales, est « modéré à faible » ; cela dit, sept pays se trouvent dans les catégories de risque-pays « faible » et « très faible » (Maurice, le Maroc, la Côte d'Ivoire, le Gabon, le Bénin, le Rwanda et le Sénégal) en devises locales. A contrario, trois pays se trouvent dans la catégorie de risque-pays « modéré à élevé » (la Guinée-Bissau, la Centrafrique et le Burundi), tandis que la Sierra Leone se situe dans la catégorie de risque-pays « élevé ».



ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE

Facteurs structurels

Compétitivité et avantages comparatifs

- La compétitivité prix et hors-prix de l'économie bissau-guinéenne est faible
- C'est un facteur négatif de notation
- Cela dit, le potentiel de gains de compétitivité est élevé

Le niveau de transformation agricole étant encore très faible, l'économie bissau-guinéenne restera encore volatile à moyen terme. La Guinée-Bissau reste tributaire de son secteur primaire, notamment en termes d'emploi, le plus souvent informel. De manière nominale, le secteur primaire, essentiellement agricole, représente 34% du PIB au coût des facteurs en 2019. Mais cette proportion sous-estime l'importance de l'agriculture tant pour la subsistance que pour l'emploi. La Banque Mondiale estime que plus de 80% des emplois, le plus souvent saisonniers et par conséquent informels, sont fournis par l'agriculture.

L'anacarde, c'est-à-dire la noix de cajou, est la filière dominante. La noix de cajou représente 90% des exportations du pays, soit environ 175 milliards de FCFA. L'élasticité de la performance macroéconomique de la Guinée-Bissau à celle du secteur de l'anacarde est très élevée. Par exemple, en 2018, la baisse de 10% du prix mondiale de la noix de cajou a entraîné une réduction de la croissance réelle de 2,5 points de PIB, des 6,2% prévus aux 3,8% effectifs. Cela dit, d'autres secteurs portent en eux un potentiel important. Dans le secteur primaire, la sylviculture, les céréales et la pêche sont dynamiques, quoique faiblement modernisés ; en outre, le secteur des mines contribue aussi, quoique plus marginalement, à la richesse du pays. Si le secteur industriel est très peu développé, le secteur tertiaire quant à lui reste un moteur important de croissance, notamment le transport et les télécommunications. Le tourisme est une option alternative sous-exploitée.

Pourtant, le pays est potentiellement riche de ses ressources naturelles et de sa situation géographique très enviable. Son sol, son sous-sol et ses côtes regorgent de ressources encore mal exploitées. En tant que sanctuaire de reproduction marine, ses réserves halieutiques sont potentiellement remarquables. La Guinée-Bissau est aussi une formidable destination touristique... en puissance, comme en témoigne le caractère spectaculaire des îles Bijagos. L'anacarde, les céréales et le bois font la force de son agriculture, dont la production est très en-deçà de ses possibilités. De surcroît, son sous-sol offre du phosphate, du pétrole, du gaz naturel et de la bauxite... entre autres. Enfin, le port de Bissau se trouve sur la route commerciale maritime qui relie la Méditerranée (par le port de Tanger, au Maroc) à celui de Cotonou (au Bénin, et donc aux portes de l'Afrique centrale), en passant par les ports de Dakar (au Sénégal), de Conakry (en Guinée), d'Abidjan et de San Pedro (en Côte d'Ivoire) et de Tema (au Ghana). Cela dit, le port de Bissau reste peu compétitif en raison de sa taille modeste et de la faiblesse de ses infrastructures. Au total, la Guinée-Bissau ne représente qu'un pourcent du PIB sous-régional de l'UEMOA.

Structures économiques

- La politique économique structurelle est bien articulée
- Mais sans stabilité politique durable, notamment au niveau de l'exécutif et du législatif, le Plan National de Développement restera un catalogue de vœux pieux sans substrat économique à même d'améliorer la note souveraine

La politique économique structurelle bissau-guinéenne est cohérente et pertinente.

C'est un facteur neutre de notation. Le programme de long terme couvre la période allant de 2015 à 2023, et se traduit dans le Document du Plan Stratégique et Opérationnel (DPSO 2015-2020) puis dans le Plan National de Développement 2020-2023. Ces programmes visent à améliorer la gestion et l'efficacité des politiques publiques, ainsi que la mise en œuvre des stratégies sectorielles. Ses objectifs font également partie de la poursuite du programme économique et financier avec le FMI, visant à augmenter les investissements publics, notamment en matière d'infrastructures. A horizon 2025, la Guinée-Bissau souhaite devenir une économie diversifiée, s'appuyant sur quatre moteurs de croissance : l'agriculture et l'agro-industrie, la pêche, le tourisme et les mines.

A moyen terme, i.e. sur la période 2019-2021, le programme se décline dans le Document de Programmation Budgétaire et Economique Pluriannuelle, puis dans le Plan 2021. Ces documents focalisent essentiellement sur une meilleure exploitation des ressources naturelles du pays (à savoir son secteur primaire notamment son agro-industrie), la dynamisation du secteur de l'énergie, le renforcement de l'éducation, l'amélioration des services de santé et la construction de nouvelles routes. Cela dit, les concrétisations effectives sont rares et les retards d'exécution s'accumulent, ce qui constitue un facteur négatif de notation.

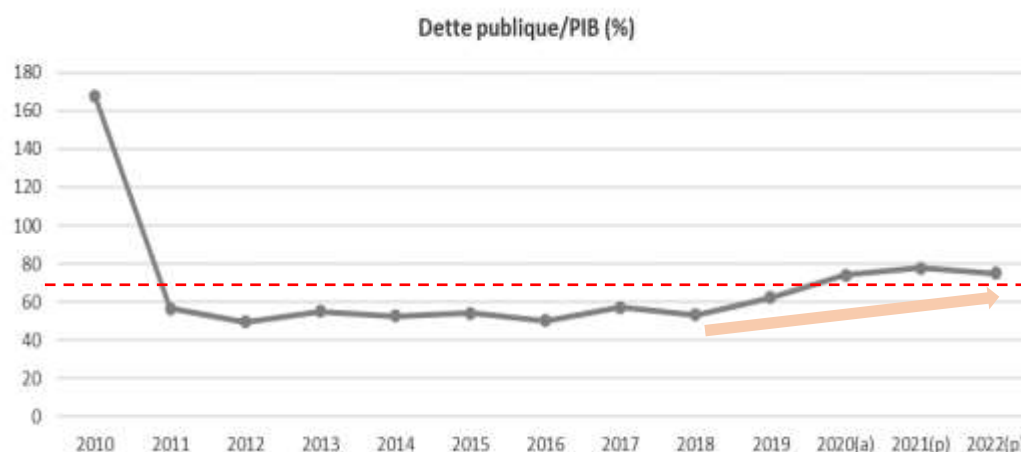
Le financement de la politique économique structurelle demeure incertain. En effet, la priorité va au refinancement de la dette publique actuelle, qui devrait passer la barre communautaire des 70% dès fin 2020. En outre, en 2021 et 2022, les échéances de service de la dette sont très importantes, à plus de 2% du PIB uniquement dans sa composante extérieure. Sans i) à court terme, une suspension provisoire du service de la dette extérieure conformément aux recommandations du G20, et ii) à moyen terme, un reprofilage de la dette publique pour contourner le « mur de la dette » de 2021-2022, la stratégie nationale de développement économique ne devrait pas pouvoir organiser son bouclage financier.

Endettement public

- La dette publique se détériore
- C'est un facteur négatif de notation

La dette de l'Etat se détériore ; relativement stables depuis une décennie, les ratios d'endettement public en pourcentage du PIB se dégradent vite. La dette de l'Etat en proportion de son PIB a été divisée par un facteur de 3,5 en moins d'une décennie, conséquence attendue d'une maîtrise des déficits budgétaires et d'un recours très épisodique à

la dette tant externe que régionale. Mais suite aux blocages politiques jusqu'en 2019, suivis de la crise sanitaire de 2020, le ratio de dette publique en pourcentage du PIB s'est rapidement dégradé, à telle enseigne qu'il devrait se situer au-delà de la limite communautaire de 70% dès fin 2020. Les recettes budgétaires se sont mécaniquement taries, tandis que les dépenses sanitaires ont connu une inflation spectaculaire.



En comparaison de ses pairs régionaux (en UEMOA et au sein de la CEDEAO), le taux de dette publique de la Guinée-Bissau ressort comme inadéquat. C'est un facteur négatif de notation. La Guinée-Bissau a jusqu'ici respecté les critères d'endettement public prescrit tant par l'UEMOA que par la CEDEAO, qui sont tous deux un maximum de 70% pour la dette publique brute rapportée au PIB, mais cela ne devrait plus être le cas dès fin 2020. En UEMOA (8 Etats membres), au regard du ratio dette/PIB, la Guinée-Bissau occupait la 5^{ème} place en 2016, et la 7^{ème} en 2019. Au sein de la CEDEAO (15 Etats membres), la Guinée-Bissau se situait au 8^{ème} rang. Cette position relative de la Guinée-Bissau est plutôt défavorable à sa notation. Conscient du fait que le poids de la dette pourrait entraver le rythme et l'ampleur des réformes le cas échéant, l'Etat bissau-guinéen va devoir opter pour une gestion proactive de sa dette publique. En particulier, une suspension du service de la dette (notamment extérieure) en coordination avec le FMI et le G20 (en tant que Pays Pauvre Très Endetté ou PPTE) à court terme, et un reprofilage de la dette à moyen terme seraient utiles pour contourner le « mur de la dette » de 2021-2022 et boucler le financement des plans de développement.

Critères de convergence de la CEDEAO (2016 – dernière publication)

2016	Norme	BEN*	BKN*	CDI*	GNB*	MAL*	NGR*	SEN*	TOG*
Solde budgétaire/PIB	≥ -3%	-6,0%	-3,1%	-3,9%	-4,1%	-3,9%	-6,1%	-4,2%	-8,5%
Inflation	≤ 10%	-0,8%	-0,2%	0,7%	1,5%	-1,8%	0,2%	0,8%	0,9%
Dettes publique/PIB	≤ 70%	49,4%	34,2%	42,1%	46,1%	36,0%	39,7%	55,7%	79,4%
Fct du déficit par la BC	≤ 10%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rés. brutes / imports	≥ 3 mois	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Var. taux de change	+10%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

* Membres CEDEAO et UEMOA

2016	Norme	CPV	GMB	GHA	GUI	LIB	NGA	SRL
Solde budgétaire/PIB	≥ -3%	-3,5%	-9,5%	-10,9%	0,1%	2,2%	-2,2%	-6,4%
Inflation	≤ 10%	-1,4%	7,9%	17,5%	8,2%	8,8%	15,7%	10,8%
Dette publique/PIB	≤ 70%	128,6%	117,3%	73,1%	43,1%	36,7%	17,1%	55,7%
Fct du déficit par la BC	≤ 10%	0,0%	33,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	33,1%
Rés. brutes / imports	≥ 3 mois	6,6	2,4	2,8	1,4	3,3	5,8	4,7
Var. taux de change	+10%	0,5%	-3,3%	-4,2%	-16,4%	-8,4%	-23,5%	-19,1%

Critères de convergence de l'UEMOA (2019)

2019	Norme	BEN	BKN	CDI	GNB	MAL	NGR	SEN	TOG
Solde budgétaire/PIB	≥ -3%	-0,5%	-3,0%	-2,3%	-3,7%	-1,7%	-3,6%	-3,9%	-1,1%
Inflation	≤ 3%	-0,9%	-3,2%	0,8%	0,2%	-3,0%	-2,5%	1,0%	0,7%
Dette publique/PIB	≤ 70%	41,2%	46,9%	38,6%	62,7%	37,2%	40,1%	56,6%	68,3%
Salaires/recettes fiscales	≤ 35%	41,4%	57,3%	40,5%	57,5%	34,5%	36,0%	30,4%	34,3%
Pression fiscale	≥ 20%	10,6%	17,5%	12,2%	9,2%	14,7%	10,5%	17,4%	19,5%

La soutenabilité de la dette publique bissau-guinéenne à moyen terme est sujette à caution. C'est un facteur négatif et important de notation. Les tendances actuelles d'endettement public et de service de la dette extérieure laissent présager d'une aggravation de la vulnérabilité macroéconomique du pays. Cela dit, WARA fait valoir une opinion plus nuancée : en effet, s'il est vrai qu'au niveau actuel (tant absolu que relatif) d'endettement public l'Etat bissau-guinéen semble vulnérable à moyen terme, il demeure néanmoins susceptible de compter sur l'appui de ses partenaires au développement, du renforcement des liens avec le FMI et des aides qui ne manqueront pas d'affluer à mesure que la stabilité politique et la gouvernance se raffermissent. Cela dit, et tant que ces appuis ne sont pas effectivement matérialisés, la notation souveraine de la Guinée-Bissau restera fortement contrainte.

Facteurs institutionnels

Stabilité politique

- Politiquement, la Guinée-Bissau est instable depuis son indépendance
- C'est un facteur négatif et essentiel de notation
- Des progrès sont visibles, mais le processus de normalisation est très lent

La prééminence du PAIGC rend l'alternance difficile quoique pas impossible, tandis que la concurrence au sein du principal parti du pays reste structurellement crisogène. Ce n'est réellement qu'au milieu des années 2000 que le pays entreprend, non sans difficulté, une phase de normalisation démocratique, culminant avec l'organisation d'élections législatives en 2004 et d'une élection présidentielle le 24 juillet 2005, qui voit le retour à la tête du pays de Nino Vieira. Pour gouverner, Nino Vieira conclut une alliance tactique avec son ennemi historique, le général Batista Tagme Na Waie, en le nommant chef d'état-major. Cependant, le

1^{er} mars 2009, Batista Tagme Na Waie, est tué dans un attentat à la bombe. Le président Vieira, que certains militaires tiennent pour responsable de cet attentat est assassiné à son tour, le 2 mars 2009, par des hommes en armes. Pour lui succéder, Malam Bacai Sanhá, candidat du PAIGC, est élu président le 26 juillet 2009.

Parallèlement, la Guinée-Bissau a longtemps été gangrenée par le trafic de drogue. Il n'est pas improbable que des trafiquants étrangers aient été impliqués dans les assassinats de 2009, peut-être en représailles de la destitution en août 2008 du contre-amiral José Américo Bubo Na Tchuto, chef de la marine nationale, qui pourrait avoir été complice de certains de ces trafics. LA DEA américaine l'a arrêté en 2013 et envoyé aux États-Unis pour y être jugé pour trafic de drogue. Le mandat de Malam Bacai Sanha est émaillé de graves incidents en lien avec le narcotraffic. Le 1^{er} avril 2010, une tentative de coup d'État aboutit à l'arrestation du Premier ministre Carlos Gomes Júnior et d'une quarantaine d'officiers dont le chef d'état-major de l'armée, José Zamora Induta. À la suite de manifestations de soutien au Premier ministre et à la pression de l'armée, ce dernier est relâché le lendemain. Mais deux ans plus tard, le 12 avril 2012, un coup d'État mené par l'armée dépose le premier ministre Carlos Gomes Júnior dans le contexte d'une élection présidentielle contestée. La CEDEAO et la CPLP prennent des positions fortes contre ce coup d'État. L'Union africaine suspend la Guinée-Bissau le 17 avril 2012. Mamadu Ture Kuruma devient de facto le dirigeant du pays. Manuel Serifo Nhamadjo, président de l'Assemblée nationale populaire, devient Président de la République par intérim.

De 2014 à 2018, le mandat de José Mário Vaz est caractérisé par la faible espérance de vie des gouvernements. En effet, malgré les médiations étrangères ayant conduit à l'accord de Conakry, l'exécutif n'est pas parvenu à trouver une forme d'homogénéité lui permettant de gouverner, ni un équilibre durable avec l'Assemblée Nationale Populaire. L'impossibilité du consensus malgré la proximité idéologique des protagonistes est un facteur très négatif de notation en ce qu'elle nourrit une volatilité économique qui amplifie encore davantage les risques inhérents à la volatilité économique du pays.

Cela dit, et c'est un facteur positif de notation, l'alternance a été rendue possible par les élections de 2019. En mars 2019, les législatives ont vu le poids du PAIGC se réduire à 47 sièges sur les 102 de l'Assemblée nationale populaire, tandis qu'en décembre de cette même année, le candidat de l'opposition, Umaro Sissoco Embaló, membre du parti MADEM G-15, remporte la présidentielle. La participation de 85% assure une forte légitimité à l'exécutif, qui peut a priori gouverner avec une majorité parlementaire de 55 députés sur 102, malgré une nouvelle opposition menée par le PAIGC à l'Assemblée.

Institutionnalisation et normalisation

- Les indices institutionnels restent médiocres.
- C'est un facteur négatif et essentiel de notation

Les indices de gouvernance, de climat des affaires, de compétitivité et de développement humain de la Guinée-Bissau sont faibles, dans l'absolu et relativement aux autres pays de l'UEMOA. Pour mesurer les facteurs institutionnels, WARA s'appuie sur les indices de gouvernance de la Banque Mondiale, les indices de compétitivité du World

Economic Forum et les indices de développement humain du PNUD. Presque tous les indices de la Guinée-Bissau se situent dans le dernier quartile, comme l'indique le tableau ci-dessous regroupant les données 2019. D'une manière générale et en moyenne, la performance de la Guinée-Bissau au regard de ce critère important de notation se situe au dernier rang sous-régional, soulignant l'intensité cruelle de son « gap de gouvernance ».

INDICES 2019	BEN	BKN	CDI	GNB	MAL	NGR	SEN	TOG	Sources
Indice de contrôle de la corruption	-0,32	-0,19	-0,53	-1,45	-0,70	-0,55	0,05	-0,75	Banque Mondiale
Indice d'efficacité de l'Etat	-0,44	-0,76	-0,48	-1,51	-1,06	-0,80	-0,06	-0,92	Banque Mondiale
Indice de stabilité politique et d'absence de violence	-0,35	-1,19	-0,96	-0,56	-2,15	-1,40	0,06	-0,81	Banque Mondiale
Indice de qualité de la réglementation	-0,38	-0,38	-0,24	-1,23	-0,57	-0,67	-0,11	-0,68	Banque Mondiale
Indice d'état de droit	-0,66	-0,43	-0,57	-1,26	-0,83	-0,53	-0,19	-0,59	Banque Mondiale
Indice de liberté et responsabilité politiques	0,09	-0,18	-0,22	-0,46	-0,41	-0,57	0,26	-0,72	Banque Mondiale
Rang "Doing Business" (climat des affaires)	149	151	110	174	148	132	123	97	Banque Mondiale
Indice global de compétitivité (valeur)	45,6	43,4	48,1	N/D	43,6	N/D	49,7	N/D	World Economic Forum
Indice global de compétitivité (rang mondial)	125	130	118	N/D	129	N/D	114	N/D	World Economic Forum
Indice de développement humain (valeur)	0,520	0,434	0,516	0,461	0,427	0,377	0,514	0,513	PNUD
Indice de développement humain (rang mondial)	163	182	165	178	184	189	166	167	PNUD

	Premier quartile		Deuxième quartile
	Troisième quartile		Quatrième quartile

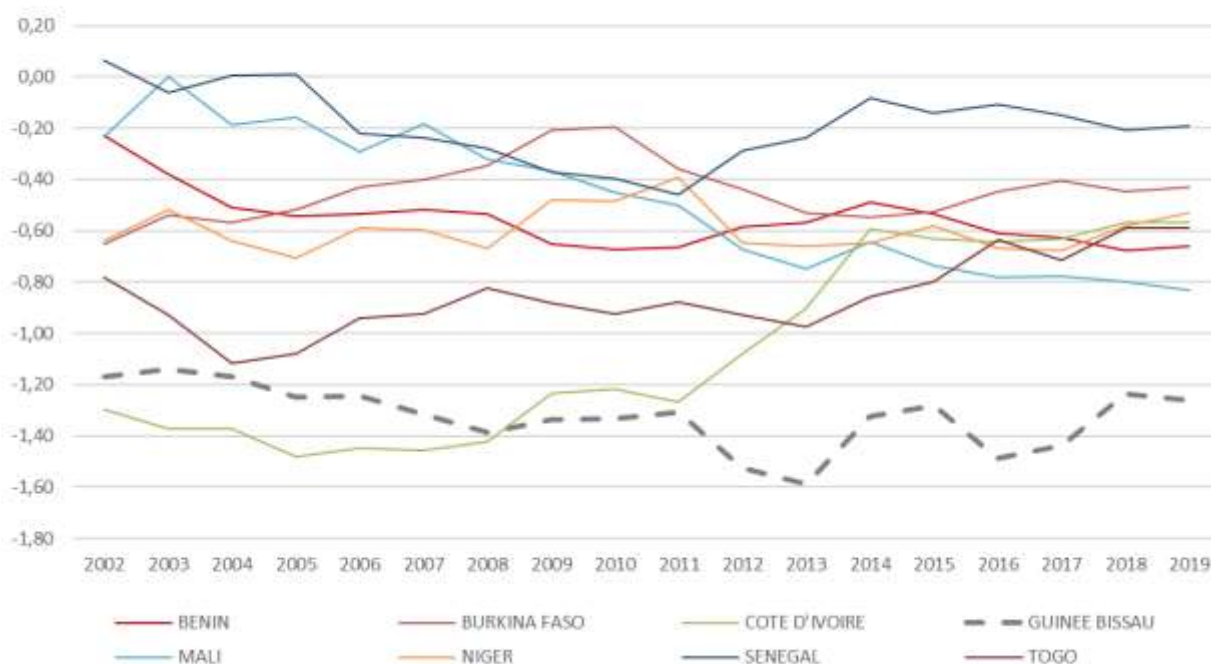
L'efficacité de l'exécutif est médiocre : c'est un facteur négatif de notation. En 2014, José Mário Vaz remporte l'élection présidentielle du 13 avril 2014, marquant le retour progressif à la légalité constitutionnelle. Pour autant, l'instabilité persiste, et les premiers ministres se succèdent. Aucun gouvernement ne dure, et les programmes d'action économique, pourtant bien dessinés, ne parviennent pas à être exécutés en pratique. Au mois de septembre 2016, le président guinéen Alpha Condé, médiateur de la crise bissau-guinéenne, et son homologue du Sierra Leone Ernest Bai Koroma obtiennent un compromis politique signé le 10 septembre par toutes les parties: ce sont les accords de Conakry. Successivement, Umaro Sissoco Embaló en novembre 2016, puis Artur Silva fin janvier 2018, puis Aristides Gomes mi-avril 2018 sont nommés au poste de Premier ministre. Lors d'une réunion du 30 août 2018 du conseil de sécurité de l'ONU les signes d'une amélioration de la situation politique sont soulignés, mais il est rappelé que des points des accords de Conakry restent à réaliser: réforme constitutionnelle et réforme électorale. Les élections législatives et présidentielles prévues en 2019 ont bien eu lieu, et le nouvel exécutif a pris ses fonctions depuis février 2020. La crise sanitaire qui a immédiatement suivi ne permet pas de mesurer le degré d'efficacité de l'action du gouvernement, tant la situation est atypique depuis les trois derniers trimestres. WARA estime toutefois que la marge de manœuvre en termes d'efficacité exécutive est considérable en Guinée-Bissau. Il faut pour cela que le gouvernement puisse s'adosser à une majorité parlementaire en ligne avec la Présidence, ce qui est le cas aujourd'hui mais avec une certaine incertitude quant à son caractère durable. Ce hiatus est le signe d'une démocratie encore jeune qui est en train de gagner peu à peu en maturité.

Le pouvoir législatif peut sans doute s'installer dans son rôle de contre-pouvoir, mais au prix de blocages dirimants. Historiquement, l'Assemblée nationale populaire a davantage joué le rôle de caisse de résonance des dissensions au sein du parti au pouvoir, le PAIGC, que de véritable législateur indépendant. Au demeurant, l'Assemblée n'a d'ailleurs pas pu siéger entre le printemps 2016 et le printemps 2018, soit presque pendant la moitié de la dernière législature. Les pouvoirs exécutif et législatif bissau-guinéens n'ont que difficilement pu s'entendre sur un gouvernement par le passé, et les Premiers ministres se sont succédé sans ligne de conduite politique ni visibilité dans les choix de politique économique. En outre,

aujourd'hui encore, l'exécutif et le législatif sont mal alignés : si la coalition présidentielle dispose d'une majorité à l'Assemblée, le risque de cohabitation est toujours possible au gré du cycle politique. Cette situation rend difficile une politique économique durable, mieux exécutée et gardant un cap cohérent. Au demeurant, le risque de législatives anticipées est toujours présent. Alternativement, trouver un consensus sur le contenu et le rythme des réformes minimales serait une solution par défaut.

La qualité de la justice est faible et s'est détériorée. Comme l'indique le graphique ci-dessous (qui rend compte de l'évolution de l'indice de l'état de droit), la Guinée-Bissau s'est laissée distancer par ses pairs de la sous-région de l'UEMOA (qui, eux, ont stabilisé ou amélioré leur performance quant à cet indicateur). Cette trajectoire déclinante laisse entendre que la qualité de l'institution judiciaire ne semble pas être une priorité essentielle pour les autorités bissau-guinéennes, pour qui l'état de droit reste une préoccupation visiblement lointaine. Pour WARA, aujourd'hui, la qualité de la justice est un facteur négatif de notation, puisque les incertitudes dans l'application du droit constituent une dimension dirimante pour l'attraction des IDE, eux-mêmes un vecteur important de transformation de l'outil de production vers davantage de diversité, de valeur ajoutée et d'amortissement des cycles. Seule davantage de stabilité politique rendra a priori possible le rééquilibrage des pouvoirs en faveur des tribunaux (y compris de commerce) et de confiance dans l'institution judiciaire. WARA estime que ce phénomène, s'il survient, se situe au-delà de l'horizon de la notation souveraine.

Evolution de l'indice de l'état de droit: Guinée-Bissau vs. ses pairs de l'UEMOA



Propension aux chocs ponctuels

- Les risques internes et externes de combustion de la notation sont d'intensité moyenne à élevée en Guinée-Bissau

Ces chocs sont toujours possibles à l'horizon du moyen terme en Guinée-Bissau, quoiqu'ils soient de moins en moins probables. WARA quantifie les risques de combustion de la notation souveraine de la manière suivante :

RISQUES PONCTUELS	INTENSITE A PRIORI	COMMENTAIRES
Sanitaires, épidémiques, pandémiques	Moyenne	C'est surtout le virus Ebola qui constitue un risque pour la zone méridionale de la sous-région. Cela dit, la dernière pandémie d'Ebola a été bien contenue, sans effet dirimant sur la Guinée-Bissau. Cela dit, la crise du COVID-19 a été plutôt bien maîtrisée, avec 44 morts à la mi-décembre 2020.
Ecologiques, naturels et climatiques	Faible	Il est peu probable qu'un ou plusieurs événements de ce type puissent affaiblir la Guinée-Bissau au point de saper sa notation. Le pays se situe en effet dans une région peu exposée à ce type de risque. WARA note toutefois l'intensification des risques de réchauffement des mers et donc de bouleversements des équilibres naturels halieutiques.
Terroristes	Faible	La Guinée-Bissau se situe loin des zones de risque terroriste, plus à l'intérieur des terres ouest-africaines.
Politiques et sécuritaires internes	Elevée	L'instabilité politique, le poids de l'armée et la prégnance du trafic de drogues intensifient considérablement les risques sécuritaires internes.
Sécuritaires externes	Moyenne à élevée	La zone frontalière entre la Guinée-Bissau et le Sénégal couvre une partie du territoire de la Casamance, où des groupes « rebelles » font régulièrement acte de violence, à mi-chemin entre le grand banditisme et l'idéologie séparatiste.

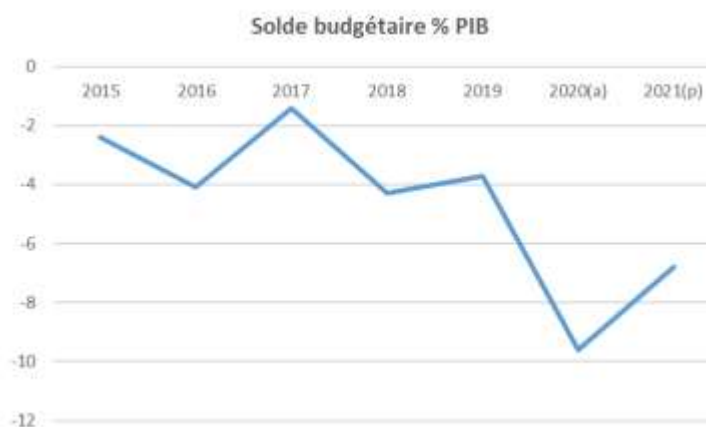
Facteurs conjoncturels

Situation et politique budgétaires

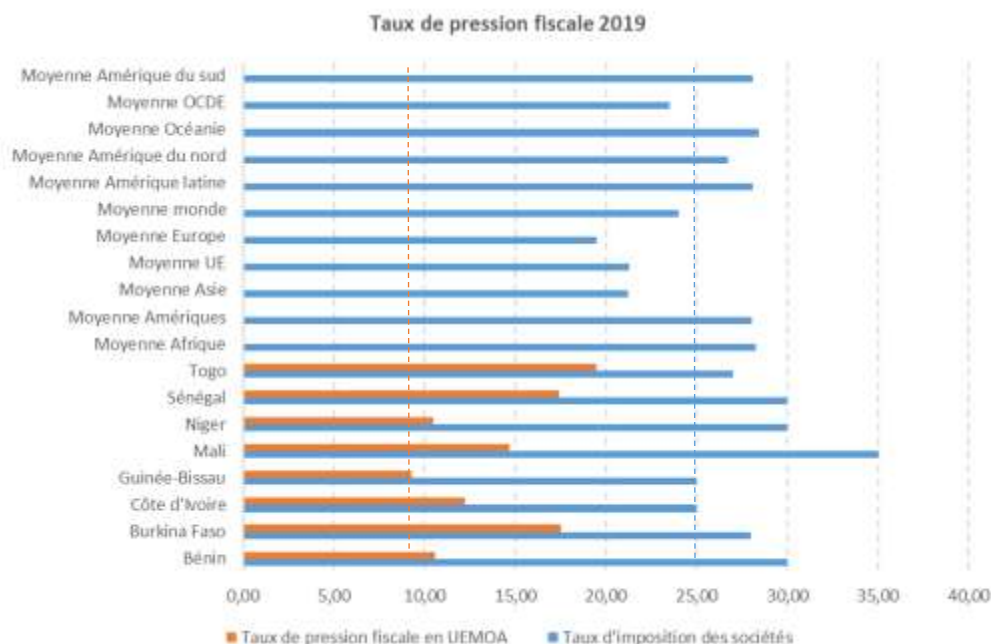
- La situation budgétaire bissau-guinéenne reste fragile
- C'est un facteur neutre de notation
- Le solde budgétaire s'avère volatil, reflétant la cyclicité des performances macroéconomiques du pays, une pression fiscale faible et une assiette concentrée

Les équilibres budgétaires constituent, globalement, un facteur neutre de notation. La Guinée-Bissau n'est pas le plus vertueux des pays de l'UEMOA en matière de soldes budgétaires, qui se sont dégradés au cours des 3 dernières années. A 3,7% de déficit budgétaire en 2019, la Guinée-Bissau ne se situe pas loin du critère de convergence de la sous-région à 3%. Mais sa dette publique se détériore, ce qui laisse présager une charge annuelle d'intérêt qui pourrait s'avérer rédhibitoire à moyen terme sans un nécessaire reprofilage. En outre, le caractère imprévisible de sa vie politique ajoute une quotité non négligeable à sa prime de risque. De surcroît, la politique keynésienne attendue des autorités publiques consubstantielle

au plan Terra Ranka et au PND devrait continuer de peser sur la dépense publique, tandis que le caractère déprimé des cours de l'anacarde devrait contraindre les recettes : au total, WARA anticipe un creusement important du déficit budgétaire à court terme, avant leur très lent redressement à partir de 2022, mais toujours loin de la norme communautaire. Ces derniers devraient atteindre 9,6% en 2020, puis 6,8% en 2021.



La Guinée-Bissau demeure très loin de son potentiel fiscal : c'est un problème tant d'assiette que de taux. Pourtant, cet état de fait est un facteur neutre de notation, dans la mesure où l'implémentation d'une pression fiscale supplémentaire serait une décision politique très impopulaire sachant le déficit de crédibilité des institutions, l'instabilité politique chronique, les niveaux élevés de pauvreté et le caractère encore rural des sources de valeur ajoutée. En termes de taux, comme le suggère le graphique ci-dessous, les sociétés bissau-guinéennes sont imposées à 25% de leurs bénéfices, contre 28% en moyenne en Afrique. En outre, le taux de pression fiscale tel que défini par l'UEMOA n'est que de 9,2% en 2019, le plus faible de la sous-région, loin des 20% prescrit par l'Organisation ouest-africaine et des 19,5% enregistrés par le Togo. Enfin, l'IS et la TVA sont aussi très concentrés sur un nombre limité d'entreprises. Le secteur informel, très répandu dans une économie d'abord primaire, ne contribue que très peu, et indirectement, à l'effort fiscal. Enfin, comme dans la plupart des autres pays de l'UEMOA, les autorités fiscales mettent un accent tout particulier sur la qualité de la collecte, ce qui ne va pas sans résistances locales, les habitudes d'évitement de la TVA et de l'IS étant parfois très enracinées dans les comportements microéconomiques.



En définitive, la qualité des politiques fiscales est largement perfectible. C'est un facteur encore négatif de notation. Sans stabilité politique et son corollaire, la diversification économique, ni les taux ni les assiettes d'impôt ne seront en mesure d'être optimisés. Par conséquent, la cyclicité de la base imposable pourrait ralentir la capacité de l'Etat à déployer ses projets d'investissements publics, et donc son effet multiplicateur et ses externalités positives. En conclusion, seuls les IDE seront en mesure d'infléchir à la hausse le quantum de prélèvement de l'impôt, tout en renforçant sa résilience endogène.

Situation et politique monétaires

- La parité fixe crée l'hétéronomie de la politique monétaire
- Elle génère aussi, potentiellement, un risque de désynchronisation des cycles entre l'Europe et l'Afrique de l'Ouest

La politique monétaire est conduite par une institution régionale, la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), dont les priorités sont i) la maîtrise de l'inflation dans les huit Etats membres, et ii) le maintien de la parité fixe du franc CFA par rapport à l'euro, la convertibilité du franc en euros étant garantie par le Trésor français. Ces arrangements institutionnels et l'excellente politique monétaire de la BCEAO, contribuant grandement à la stabilité et à la crédibilité monétaires de la sous-région, sont des facteurs très positifs de notation. Le franc CFA est en effet en situation de « peg » par rapport à l'euro, la parité étant fixée 655.96 FCFA pour 1 euro ; par conséquent, le franc CFA fluctue librement par rapport au dollar, devise internationale de facturation de la plupart des matières premières. Au regard du triangle d'incompatibilité de Mundell, la politique monétaire ouest-africaine est hétéronome, et dépend assez considérablement des choix monétaires européens, ainsi que de la concurrence des devises internationales. L'Afrique de l'Ouest ne maîtrise pas sa

compétitivité-prix, et comme l'inflation y est potentiellement élevée, la parité fixe avec l'euro, et le caractère surévalué de la devise européenne pénalisent doublement les exports en francs CFA. Cet état de fait place la sous-région sous la menace permanente de l'épée de Damoclès d'une dévaluation pour corriger brutalement la détérioration tendancielle des termes de l'échange. De surcroît, le piège de la dette européenne ne fait pas les affaires de la sous-région puisque la politique monétaire européenne aujourd'hui est la seule capable de traiter les enjeux conjoncturels en Europe, tirant les taux d'intérêt à la baisse et créant par la même occasion des opportunités d'arbitrage entre la zone euro et la zone CFA, où les taux d'intérêt restent élevés. Cela dit, les afflux d'investissements de portefeuille vers Afrique de l'Ouest en provenance de l'étranger sont faibles, eu égard à la perception d'un risque élevé pour les placements bancaires en devises dans la sous-région. Par conséquent et en définitive, ces arbitrages de taux demeurent un risque théorique, avec peu de probabilité d'occurrence en pratique.

Le franc CFA devrait connaître une période de volatilité par rapport au dollar, et ce tant que les incertitudes continueront de peser sur le cycle européen ; en tendance et à moyen terme, il paraît cependant assez clair que le franc CFA se dépréciera (comme l'euro) par rapport au dollar, améliorant ainsi sa compétitivité-prix. Puisque la politique monétaire régionale est tributaire de celle de la Banque Centrale Européenne (BCE), il est nécessaire de clarifier nos anticipations en la matière. Il est probable que la BCE rehausse son taux directeur après que la Réserve Fédérale américaine ne le fera, la croissance de l'Union européenne étant plus fragile que celle des Etats-Unis. Dans ces circonstances, la BCEAO ne devrait pas modifier ses taux directeurs (2,5% pour le guichet périodique et 4,0% pour le prêt marginal), contribuant ainsi au resserrement du gap de taux avec la BCE. L'inflation étant très modérée (2% au maximum en Guinée-Bissau jusqu'en 2022), ce réalignement des politiques monétaires devrait demeurer soutenable ; en revanche, tout désalignement des cycles de grande ampleur risque de mettre à mal la soutenabilité de la politique monétaire régionale ouest-africaine. Ce n'est pas notre scénario de base à moyen terme cela dit.

Si en revanche l'inflation, la croissance et le crédit ralentissent dans la sous-région, il est probable que la BCEAO abaisse une nouvelle fois ses taux, réduisant du même coup encore davantage le gap monétaire avec l'Europe. Dans l'hypothèse où la croissance mondiale se renforce, alors les taux européens et ouest-africains pourront se resserrer encore davantage. Le principal avantage du peg, c'est l'effet disciplinant et crédibilisant qu'il produit : non seulement le franc CFA n'est jamais attaqué, la banque centrale régionale est crédible, et les pressions inhérentes à l'inflation importée sont considérablement comprimées. En 2019, l'inflation bissau-guinéenne était de 0,2%, ce qui est légèrement au-dessus de la moyenne sous-régionale, en raison d'une meilleure vitalité de la dépense publique. Il est vrai que depuis trois ans, les prix mondiaux, notamment des matières premières, sont restés déprimés, à l'exception de ceux de l'anacarde qui sont plus volatils que la moyenne. Ils devraient demeurer relativement stables au cours des trois prochaines années. Dans le cas d'espèce de la Guinée-Bissau, cet état de fait est plutôt défavorable : en effet, les enjeux de stabilité sociale interne liée à l'emploi agricole et au pouvoir d'achat du monde rural l'emportent aujourd'hui à court terme sur nécessaire diversification de l'économie, qui est une exigence de long terme. En outre, les prix du transport resteront compétitifs à moyen terme, ce qui est favorable au secteur primaire exportateur en définitive. De plus, les prix des produits alimentaires sont amenés à

rester compétitifs à moyen terme. Au total, l'inflation bissau-guinéenne devrait fluctuer dans un corridor compris entre 1,5% et 2% entre 2020 et 2022, facilitant ainsi le calibrage des politiques conjoncturelles. Il existe toutefois un scénario alternatif, qui verrait entre la fin 2020 et le premier semestre 2021 un épisode de déprime mondiale de l'anacarde liée à la surproduction, ce qui serait très négatif pour la Guinée-Bissau.

Enfin, et c'est un élément négatif de notation, les passifs contingents de l'Etat à l'égard du système bancaire sont potentiellement élevés. Le taux de crédit bancaire à l'économie demeure limité (23% du PIB en 2019), et le taux de bancarisation ne dépasse pas 11%. Deux banques commerciales ont été renflouées en 2015, en raison de prêts tombés en souffrance en 2013-2014, à la suite du double effet du coup d'État de 2012 et de la chute des prix du cajou en 2012-2013. Le plan de sauvetage a consisté en la reprise par l'Etat de créances en souffrance pour 34,2 milliards de FCFA (environ 5% du PIB), financée par des lignes de crédit à 10 ans avec les mêmes banques. En 2017, la Commission bancaire a exigé de ces banques le provisionnement de leurs créances en souffrance, détériorant fortement leur rentabilité et leurs fonds propres réglementaires. Les actionnaires de ces deux banques et l'Etat ont ensuite résolu d'injecter des fonds pour répondre à la nouvelle exigence de capital qui est entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2017 (10 milliards de FCFA, contre 5 milliards auparavant). La situation de l'une de ces deux banques peut être aujourd'hui considérée comme résolue, tandis que celle de la seconde (BAO) reste incertaine. Au total, la performance consolidée du secteur bancaire bissau-guinéen est résumée sur le tableau suivant : elle indique une claire amélioration des fonds propres et de la rentabilité structurelle du système bancaire (à l'exclusion de l'exercice 2020 impacté par la crise sanitaire). Le système paraît fragile en raison de reports à nouveau négatifs qu'il s'agit encore d'absorber sur plusieurs exercices, une qualité des actifs encore médiocre et des ratios de fonds propres réglementaires très faibles. Cela dit, il est important de noter que les déficits en fonds propres effectifs ainsi que le niveau élevé des créances en souffrances portent exclusivement sur une seule banque, à savoir BAO, où se concentrent les passifs contingents capturés par la notation souveraine. Les autres banques en activité présentent des niveaux de fonds propres largement au-dessus des normes réglementaires et des niveaux de créances en souffrances assez bien maîtrisés.

(en millions de F CFA)

Poste	Actif	Montants nets		
		2018	2019	30/06/2020
1	Caisse, Banque Centrale, CCP	16 795	26 876	37 017
2	Effets publics et valeurs assimilées	61 771	77 371	96 158
3	Créances interbancaires et assimilées	21 261	35 322	22 115
4	Créances sur la clientèle	118 452	123 109	148 702
5	Obligations et autres titres à revenu fixe	10 028	3 183	30 242
6	Actions et autres titres à revenu variable	12 946	14 093	54
7	Actionnaires ou associés	0	0	0
8	Autres actifs	7 898	6 914	7 189
9	Comptes de régularisation	2 072	4 073	2 931
10	Participations et autres titres détenus à long terme	95	97	134
11	Parts dans les entreprises liées	38	38	713
12	Prêts subordonnés	0	0	0
13	Immobilisations incorporelles	931	1 072	1 097
14	Immobilisations corporelles	7 857	12 946	12 622
	Total de l'actif	260 144	305 094	358 974

Poste	Passif	Montants nets		
		2018	2019	30/06/2020
1	Banques Centrales, CCP	0	0	0
2	Dettes interbancaires et assimilées	76 490	105 652	142 031
3	Dettes à l'égard de la clientèle	156 922	161 494	183 765
4	Dettes représentées par un titre	0	0	0
5	Autres passifs	10 185	2 640	2 607
6	Comptes de régularisation	2 130	5 680	1 836
7	Provisions	3 028	3 197	3 023
8	Emprunts et titres subordonnés	863	692	709
9	Capitaux propres et ressources assimilées	10 526	25 738	25 002
10	<i>Capital souscrit</i>	31 978	35 500	35 500
11	<i>Primes liées au capital</i>	0	0	0
12	<i>Réserves</i>	1 738	1 834	2 006
13	<i>Ecart de réévaluation</i>	0	0	0
14	<i>Provisions réglementées</i>	0	0	0
15	<i>Report à nouveau (+/-)</i>	-24 466	-24 135	-12 457
16	<i>Résultat de l'exercice (+/-)</i>	1 276	12 539	-47
	Total du passif	260 144	305 093	358 973

Poste	Hors bilan	Montants nets		
		2018	2019	30/06/2020
	Engagements donnés	20 788	17 461	26 955
1	Engagements de financement	3 568	7 969	17 983
2	Engagement de garantie	17 220	9 492	8 972
3	Engagements sur titres	0	0	0
	Engagements reçus	98 469	90 585	67 311
4	Engagements de financement	0	0	0
5	Engagement de garantie	98 469	90 585	67 311
6	Engagements sur titres	0	0	0

(en millions de F CFA)

Poste	Produits/Charges	Montants nets		
		2018	2019	30/06/2020
1	Intérêts et produits assimilés	12 040	16 938	8 927
2	Intérêts et charges assimilées	-4 104	-5 358	-2 952
3	Revenus des titres à revenu variable	22	10	0
4	Commissions (produits)	6 572	7 999	3 571
5	Commissions (charges)	-279	-413	-203
6	Gains ou pertes nets sur op. des portefeuilles de négociation	1 090	1 317	506
7	Gains ou pertes nets sur op. des portefeuilles de placement et assimilés	2 326	159	66
8	Autres produits d'exploitation bancaire	2 074	5 904	91
9	Autres charges d'exploitation bancaire	-1 027	-298	-16
10	Produit Net Bancaire	18 715	26 258	9 990
11	Subventions d'investissement	0	0	0
12	Charges générales d'exploitation	-13 823	-15 625	-7 473
13	Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations	-1 646	-1 802	-1 007
14	Résultat Brut d'Exploitation	3 245	8 831	1 510
15	Coût du risque	-1 501	4 299	-1 418
16	Résultat d'Exploitation	1 744	13 130	92
17	Gains ou pertes nets sur actifs immobilisés	2	0	1
18	Résultat avant impôt	1 746	13 131	93
19	Impôts sur les bénéfices	-473	-593	-138
20	Résultat Net	1 277	12 538	-45

	2016	2017	2018	2019	2019	2020
	Déc.	Déc.	Déc.	juin	Déc.	juin
Normes de fonds propres						
Fonds propres effectif – FPE/actifs pondérés en fonction des risques	20,34	2,15	-5,39	-4,97	-2,03	-2,64
Fonds propres de base – T1/actifs pondérés en fonction des risques	20,34	1,78	-5,50	-4,97	-2,03	-2,64
Fonds propres de base durs – CET1/actifs pondérés en fonction des risques	-	-	-5,50	-4,97	-2,03	-2,64
Provisions générales/actifs pondérés en fonction des risques	5,68	27,55	29,80	25,88	25,96	22,05
Fonds propres/total des actifs	9,07	1,00	-1,97	-1,85	-0,73	-0,76
Composition et qualité des actifs						
Total des crédits/total des actifs	46,40	40,06	50,54	54,44	46,72	41,58
Crédits en souffrance bruts/total des crédits	11,49	37,41	26,34	22,20	25,38	20,27
Provisions générales/crédits en souffrance bruts	45,01	64,82	67,34	67,81	65,26	65,67
Crédits en souffrance nets des provisions/total des crédits	6,66	17,37	10,46	8,41	10,57	8,03
Crédits en souffrance nets des provisions/fonds propres	34,10	694,58	-268,05	-247,50	-679,98	-437,17
Résultats et rentabilité						
Coût moyen des fonds empruntés	1,60	1,64	1,65	...	0,80	...
Taux d'intérêt moyen sur crédits	11,40	10,17	8,70	...	10,20	...
Marge d'intérêt moyenne	9,80	8,54	7,05	...	9,40	...
Rendement net d'impôt des actifs moyens (ROA)	-0,31	-0,37	0,79	...	4,25	...
Rendement net d'impôt des fonds propres moyens (ROE)	-2,89	-10,83	17,22	...	79,60	...
Dépenses hors intérêts/revenu bancaire net	65,60	79,28	71,29	...	74,83	...
Traitements et salaires/revenu bancaire net	28,45	33,84	28,57	...	30,88	...
Liquidité						
Actifs liquides/total des actifs	13,84	15,04	19,60	27,04	18,86	21,64
Actifs liquides/total des dépôts	26,03	25,32	32,70	47,24	35,88	42,76
Total des crédits/total des dépôts	92,03	89,05	102,49	111,98	106,55	94,77
Total des dépôts/total des passifs	53,17	59,39	59,94	57,23	52,56	50,61
Total des dépôts à vue/total des passifs	37,58	38,79	37,66	35,21	30,59	28,47
Total des dépôts et emprunts à terme/total des passifs	15,59	20,61	22,28	22,03	21,97	22,15

Source : BCEAO.

Etat de la balance des paiements

- Les soldes externes restent volatils
- La dette externe est importante
- Ce sont des facteurs négatifs de notation

Le compte courant demeure cyclique. C'est un facteur négatif de notation. A l'exception des transferts soutenus par la diaspora bissau-guinéenne dans le monde et donc clairement excédentaires et du solde des services clairement déficitaire, tous les autres soldes de la balance des paiements sont volatils, notamment la balance commerciale. Dans la mesure où 90% des exportations du pays sont constituées de noix de cajou, le solde commercial reflète immédiatement la cyclicité des prix mondiaux, ce qui est un phénomène exogène et une source de dépendance donc de risque. Excédentaire entre 1,7% et 3,5% du PIB entre 2014 et 2016, le solde courant se dégrade à 0,29% du PIB en 2017, et devient fortement déficitaire depuis 2018, en raison de la dépression du prix de l'anacarde. Il devrait rester en territoire négatif au cours des trois prochaines années, en raison des effets de la crise sanitaire. En revanche, en valeur tant relative qu'absolue, le déficit du compte courant ne pèse de manière significative sur les précieuses réserves de change au pot commun sous-régional, administré par la BCEAO. La couverture des importations par les réserves reste pour l'instant très satisfaisante, mais le service de la dette extérieure en devise devrait la fragiliser à moyen terme.

Dans cette perspective, WARA note que la flexibilité externe de la Guinée-Bissau est un facteur de risque, eu égard au fait que la dette externe du pays est importante ; c'est est un facteur négatif de notation. La dette externe brute représente 38% du PIB, soit 60,6% du stock total de dette. Cela dit, sa couverture par les réserves de changes et les actifs nets étrangers des banques est, pour l'instant, satisfaisante. De même, le solde des réserves de

change sous-régionales devrait rester suffisant pour honorer la dette externe des 8 Etats membres de l'UEMOA à moyen terme, quand bien même le ratio des réserves/dette externe devrait s'orienter à la baisse à l'avenir dans presque tous les pays de la sous-région, et en particulier sous l'effet du financement externe de la croissance dans plusieurs pays de la zone et de l'impact dépressif de la crise sanitaire. Au total, le service annuel de la dette extérieure fait peser une contrainte croissante sur la qualité de crédit de la Guinée-Bissau et aussi sur sa notation. Cela va sans doute nécessiter un reprofilage à moyen termes de la dette publique bissau-guinéenne, notamment dans sa composante externe. A court terme, la Guinée-Bissau a introduit une demande de suspension du service de la dette (externe) conformément aux initiatives prises par le G20 ; pour cela, des conditions sont requises, notamment la validation de cette requête par le FMI. C'est un élément de surveillance important pour WARA.



Dans l'hypothèse où le programme de réformes sous-jacent au Plan National de Développement 2020-2023 est un succès, i) la compétitivité agro-industrielle de la Guinée-Bissau pourrait être renforcée à moyen terme ; ii) l'attractivité du territoire bissau-guinéen devrait s'améliorer ; et iii) la production locale devrait se substituer, de manière incrémentale, aux imports. L'effet combiné de ces trois tendances devrait, en principe, significativement améliorer les soldes externes de la Guinée-Bissau et réduire leur volatilité. Il est sans doute encore trop tôt pour mesurer quantitativement l'effet que peuvent avoir tant la normalisation politico-institutionnelle que le programme de réformes structurelles sur les équilibres extérieurs au-delà de 2022 et, *in fine*, sur la notation. Cela dit, WARA estime que la politique structurelle bissau-guinéenne contient un substrat potentiellement positif, modulo le caractère durable des nouveaux équilibres politiques post-élections, le renforcement de la crédibilité des institutions publiques, l'amélioration soutenue des habitudes de gouvernance et le bouclage du mix de financement dans la période charnière 2021-2022.

STATISTIQUES MACROECONOMIQUES

(Source : Direction Général de la Prévision et des Etudes Economiques)

INDICATEURS	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Réel	Réel	Réel	Réel	Réel	Attendu	Prévu
Production							
PIB (en milliards de FCFA)	681,3	737,8	853,6	832,1	860,4	861,6	924,7
Variation du PIB nominal (%)	21,5	8,3	15,7	-2,5	3,4	0,1	7,3
Variation du PIB réel (%)	6,1	5,4	4,7	3,4	4,5	-2,3	4,7
Variation du déflateur du PIB (%)	14,5	2,7	10,5	-5,7	-1,1	2,5	2,5
Inflation (%)	1,5	1,5	1,1	1,4	0,2	1,5	1,5
Population (millions)	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9
PIB par habitant (FCFA)	412 570	437 187	494 863	472 036	477 574	467 969	491 395
PIB par habitant (US\$)	694	738	852	849	815	812	855
Secteur extérieur (en milliards de FCFA)							
Exportation FOB	149,2	164,0	197,5	188,6	142,4	106,6	125,4
dont exportations de noix de cajou	133,3	159,5	189,1	135,1	135,2	102,0	120,2
Importations FOB	122,4	136,5	169,2	162,9	209,1	168,8	177,1
Solde de la balance commerciale	26,8	27,5	28,3	25,7	-66,7	-62,2	-51,7
Solde de la balance des paiements	35,7	34,1	18,5	8,9	-15,2	19,3	-11,7
Solde du compte courant	23,9	22,4	2,5	-30,9	-34,4	-48,3	-34,2
Solde du compte courant % PIB	3,5	3,0	0,3	-3,7	-4,0	-5,6	-3,7
Avoirs extérieurs (en mois d'importations)	11,0	9,4	9,7	9,8	8,2	10,2	9,4
Finances publiques (en milliards de FCFA)							
Recettes budgétaires	84,8	84,6	100,8	98,3	105,6	96,5	117,0
dont recettes fiscales	61,9	63,5	81,3	77,6	79,1	63,8	87,1
dont recettes non-fiscales	22,9	21,1	19,5	20,7	26,5	32,7	29,9
Dons	40,0	27,6	42,8	30,3	24,5	28,7	32,6
Dépenses budgétaires	-141,1	-142,4	-155,3	-164,3	-161,8	-208,3	-212,7
dont dépenses courantes	-92,7	-99,9	-100,4	-105,4	-123,6	-145,7	-145,7
dont dépenses d'équipements sur ressources budgétaires	-4,1	-1,6	-2,2	-2,1	-1,8	-8,0	-12,0
dont dépenses d'équipements sur ressources extérieures	-44,3	-40,9	-52,7	-56,8	-36,4	-54,6	-55,0
Solde budgétaire	-16,3	-30,2	-11,7	-35,7	-31,7	-83,1	-63,1
Finances publiques (% PIB)							
Recettes budgétaires	12,4	11,5	11,8	11,8	12,3	11,2	12,7
dont recettes fiscales	9,1	8,6	9,5	9,3	9,2	7,4	9,4
dont recettes non-fiscales	3,4	2,9	2,3	2,5	3,1	3,8	3,2
Dons	5,9	3,7	5,0	3,6	2,8	3,3	3,5
Dépenses budgétaires	-20,7	-19,3	-18,2	-19,7	-18,8	-24,2	-23,0
dont dépenses courantes	-13,6	-13,5	-11,8	-12,7	-14,4	-16,9	-15,8
dont dépenses d'équipements sur ressources budgétaires	-0,6	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,9	-1,3
dont dépenses d'équipements sur ressources extérieures	-6,5	-5,5	-6,2	-6,8	-4,2	-6,3	-5,9
Solde budgétaire	-2,4	-4,1	-1,4	-4,3	-3,7	-9,6	-6,8
Dettes publiques							
Dettes publiques % PIB	54,1	50,2	57,1	53,2	62,7	74,1	77,9
dont dette intérieure % PIB	29,8	24,9	33,3	21,1	24,7	29,6	33,8
dont dette extérieure % PIB	24,3	25,3	23,8	32,1	38,0	44,5	44,1
Dettes publiques (en milliards FCFA)	368,6	370,4	487,4	442,7	539,5	638,5	720,3
dont dette intérieure (en milliards FCFA)	203,0	183,7	284,2	175,6	212,5	255,0	312,5
dont dette extérieure (en milliards FCFA)	165,6	186,7	203,1	267,1	326,9	383,4	407,8
Intérêts dus (en milliards de FCFA)	6,4	4,8	5,1	4,9	8,2	13,4	20,9
Intérêts dus % PIB	0,9	0,7	0,6	0,6	1,0	1,6	2,3
Intérêts dus % recettes budgétaires	7,5	5,7	5,1	5,0	7,8	13,9	17,9
Intérêts dus % exportations	4,3	2,9	2,6	2,6	5,8	12,6	16,7
Service de la dette extérieure (en milliards de FCFA)	3,7	3,2	4,6	5,2	7,9	18,9	29,1
Service de la dette extérieure % PIB	0,5	0,4	0,5	0,6	0,9	2,2	3,2
Service de la dette extérieure % recettes budgétaires	4,4	3,8	4,6	5,3	7,5	19,6	24,9
Service de la dette extérieure % exportations	2,5	2,0	2,3	2,8	5,6	17,7	23,2
Situation monétaire							
Masse monétaire (en milliards de FCFA)	306,2	334,7	344,2	365,0	366,0	373,5	386,5
Avoirs extérieurs nets (en milliards de FCFA)	168,6	202,2	226,2	233,0	217,5	213,5	211,8
Crédit intérieur (en milliards de FCFA)	150,9	167,6	162,2	173,7	197,7	205,2	222,8
Masse monétaire % PIB	44,9	45,4	40,3	43,9	42,5	43,3	41,8
Avoirs extérieurs nets % PIB	24,7	27,4	26,5	28,0	25,3	24,8	22,9
Crédits à l'économie % PIB	22,1	22,7	19,0	20,9	23,0	23,8	24,1
Investissement (en % PIB)							
Investissement privé	6,2	9,1	10,4	12,1	13,7	12,9	11,4
Investissement public	5,1	7,4	7,0	7,9	7,1	7,4	7,00
Investissement total	11,3	16,5	17,4	20	20,8	20,3	18,4
Convergence							
Solde budgétaire % PIB	-2,38	-4,09	-1,36	-4,29	-3,69	-9,63	-6,82
Inflation %	1,5	1,5	1,1	1,4	0,2	1,5	1,5
Masse salariale publique / Recettes fiscales	50,0	49,6	41,6	47,7	57,5	73,6	60,3
Dettes publiques % PIB	54,1	50,2	57,1	53,2	62,7	74,1	77,9
Taux de pression fiscale %	9,1	8,6	9,5	9,3	9,2	7,4	9,4



WARA

© 2020 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREPMF.

La notation de crédit est une opinion sur la capacité et la volonté d'un émetteur à faire face au remboursement de ses obligations financières, et non une quelconque appréciation de la valeur des actions de cet émetteur. Il est rappelé qu'il peut être risqué pour un investisseur de fonder sa décision d'investissement sur la seule notation de crédit.

La compréhension des méthodologies et échelles propres à WARA est essentielle pour mesurer la portée des opinions présentées dans les rapports. Il est vivement recommandé aux lecteurs des rapports de se rapprocher de WARA aux fins d'en obtenir copie.

Toutes les informations contenues dans nos rapports ont été obtenues à partir de sources considérées comme fiables. Cependant, étant donné la possibilité d'erreurs humaines ou d'autres aléas, toute information est présentée « en l'état » et sans aucune garantie que ce soit. WARA met tous les moyens à sa disposition pour vérifier la qualité de l'information utilisée pour délivrer une notation. WARA n'étant pas un réviseur de comptes, aucune garantie d'exhaustivité ne peut être fournie. En aucun cas WARA ne pourrait être tenu responsable et redevable à une personne ou une entité pour une quelconque perte réalisée suite à l'émission d'un de ses rapports ; chaque utilisateur de nos rapports est pleinement responsable de l'interprétation qu'il fera des opinions présentées. Ce rapport ne constitue en aucun cas un conseil de vendre, garder ou acheter un quelconque titre de créance.