



SOMMAIRE

- 1. L'EDITORIAL.....p.1**
- 2. ETUDES & ANALYSES.....p.2**
 - L'orientation de la politique monétaire en 2017.....p.2-4
 - Enjeux, Stratégie et Politique de Promotion de l'Inclusion Financière en Afrique Centrale.....p.4-6
 - Crowdfunding dans la CEMAC: état des lieux et perspectives.....p.6-8
- 3. ACTIVITÉS DE RECHERCHE.....p.8**
- 4. ENTRETIEN AVEC...**
 - Pr. Désiré AVOM.....p.10
- 5. SYNTHÈSES DES TRAVAUX DE LA BEAC.....p.11**
- 6. DERNIÈRES PUBLICATIONS DE LA BEAC.....p.14**

INFORMATIONS

Banque des Etats de l'Afrique Centrale

736, Avenue Monseigneur Vogt

B.P: 1917 - Yaoundé Cameroun

Tel: +(237) 222 23 40 30

+(237) 222 23 33 29

www.beac.int

EQUIPE REDACTION

Directeur de publication:

Directeur de la Recherche

Directeur de publication adjoint:

Thierry MVONDO

Rédacteur en chef:

Jacques Landry BIKAI

bikai@beac.int

Secrétaire de rédaction:

Patrick-Nelson D. ESSIANE

essiane@beac.int

L'ÉDITORIAL

Thomas ONA OBIANG

Premier Adjoint au Directeur de la Recherche à la Banque des Etats de l'Afrique Centrale



L'année 2017 a été riche, pleine de défis, d'enjeux et de réalisations pour la BEAC, tant sur le plan de la politique monétaire que de ses relations avec ses partenaires en matière de recherche.

Sur le plan de la politique monétaire, compte-tenu de la situation économique difficile, marquée essentiellement par des pressions sur la stabilité externe de la monnaie, la Banque Centrale a adopté une stratégie de politique monétaire restrictive, mettant ainsi fin aux mesures accommodantes en vigueur depuis le milieu de la décennie 2000. De même, il est attendu des réformes en cours une amélioration de ses effets. Celles-ci concernent, entre autres, l'inclusion financière ou encore les instruments de financement innovant à l'instar du financement participatif.

Sur le plan de ses relations avec les partenaires en matière de recherche, la Banque Centrale a accéléré son processus d'ouverture aux institutions universitaires et de recherche de la sous-région, dans l'optique de renforcer la collaboration entre les chercheurs de la CEMAC sur les questions économiques, monétaires et financières. Le Gouverneur de la BEAC a ainsi signé un accord de coopération avec l'Université de Ndjama (Tchad). Celle-ci

constitue la première étape d'une série de ratifications d'accords de coopération avec d'autres universités de la CEMAC.

Au cours du semestre écoulé, les chercheurs de la BEAC ont également été interpellés sur des questions diverses, liées aux mécanismes de la politique monétaire de la BEAC, à l'inclusion financière et aux enjeux du financement des entreprises de la CEMAC dans un contexte global difficile.

Ce numéro de la Lettre de la Recherche revient sur l'ensemble de ces thématiques, en proposant, comme il est désormais de coutume, une synthèse des travaux de recherche menés au cours du semestre, dans l'optique de nourrir un échange fructueux entre nos équipes et les chercheurs de la CEMAC et du Monde.

Thomas ONA OBIANG



L'orientation de la politique monétaire en 2017

IVAN BACALE EBE MOLINA

Directeur Général des Etudes, Finances et Relations Internationales (BEAC)

Le double choc pétrolier et sécuritaire qu'ont connu les économies de la CEMAC en 2016 a plongé celles-ci dans une profonde récession. Ainsi, suivant les estimations de la BEAC pour toute la zone : **(i)** la croissance réelle s'est établie à -0,2 % contre 1,5 % en 2015 ; **(ii)** les tensions inflationnistes ont reculé de 1,1 % contre 2,5 % un an plus tôt ; **(iii)** le déficit public, base engagement, hors dons, s'est creusé, passant à 5,6 % du PIB contre 3,6 % en 2015 ; **(iv)** le déficit de la balance courante s'est élevé à 15,6 % du PIB, contre 13,4% l'année d'avant et ; **(v)** le taux de couverture extérieure de la monnaie a baissé, se situant à 59,01% contre 77,11% en 2015.

En vue d'une réaction coordonnée à l'évolution de nos économies, les Chefs d'Etat de la CEMAC se sont réunis au cours d'un sommet extraordinaire le 23 décembre 2016 à Yaoundé. Ce sommet a également connu la participation de Madame Christine Lagarde, Directrice Générale du Fonds Monétaire International (FMI) et de Monsieur Michel Sapin, Ministre de l'Economie et des Finances de la République française. Il a permis d'adopter 21 résolutions devant permettre de juguler les effets néfastes des chocs évoqués ci-dessus. De prime abord, ils ont relevé d'emblée que le renforcement de la stabilité macroéconomique de notre zone ne nécessitait pas un réajustement de la parité de sa monnaie avec l'Euro, mais plutôt des efforts d'ajustement sur les plans intérieur et extérieur, assortis de réformes structurelles adéquates.

Mieux encore, il s'est avéré nécessaire d'adopter des mesures pertinentes, destinées à inverser durablement les tendances négatives de l'économie de la sous-région. Ces mesures seraient le fruit d'une combinaison d'une politique budgétaire adéquate, d'une politique monétaire appropriée et d'une coopération internationale renforcée. Plus spécifiquement pour la BEAC, il a été : **(i)** recommandé le gel des plafonds des avances statutaires de notre institution au niveau fixé sur la base des recettes budgétaires de l'exercice 2014 ; **(ii)** prescrit le renforcement

de la stabilité financière de la zone CEMAC par une surveillance accrue du système bancaire et une utilisation optimale des instruments de politique monétaire et ; **(iii)** demandé à notre institution de proposer à brève échéance, en faveur des Etats, des mesures visant à promouvoir la migration progressive vers le financement par les Marchés de capitaux, en substitution des financements directs de la Banque Centrale.

Partant des résolutions de la Conférence des Chefs d'Etat, les Autorités monétaires ont resserré les conditions monétaires dans la zone, tout en prenant des mesures visant à accompagner les établissements de crédit et les Etats, afin d'éviter une asphyxie de l'activité économique. **Les mesures prises par le Comité de Politique Monétaire (CPM) ont été globalement orientées vers le maintien d'une stabilité externe de la monnaie.** Cette orientation s'est justifiée par **(i)** le contexte de baisse continue des réserves de change en raison de la chute des cours du pétrole et **(ii)** le caractère extraverti des économies de la sous-région qui drainent d'importants déficits extérieurs de leur balance de paiement. Sur ce dernier point, il faut noter que, en l'absence d'une structure productive suffisamment diversifiée, les pays de la CEMAC ne peuvent qu'importer d'énormes quantités de biens et services qui contribuent significativement à l'érosion des réserves de change.

En rapport avec ces réserves, il faut souligner que leur épuisement a été assez préoccupant au début de l'année 2017. Sur la seule période de janvier 2015 à février 2017, le taux de croissance moyen en glissement annuel des réserves de change se situait à -29,27 % en 2015, -29,98 % en 2016 et, -31,20% au premier trimestre 2017. Au 28 février 2017, avant la tenue du premier CPM, les réserves de change de la BEAC se situaient à 2 724,92 milliards de FCFA contre 8 777,71 milliards en décembre 2013.

Au-delà du caractère extraverti des économies de la sous-région, la baisse drastique des réserves de changes est également en partie due aux politiques monétaires accommodantes appliquées

depuis le milieu des années 2010. A ce titre, les estimations internes à la BEAC montrent que, le coefficient de Polak qui mesure la perte des réserves due aux crédits octroyés à l'économie, s'établit à 0,55 % en moyenne sur la période 2006-2016. En d'autres termes, une augmentation des crédits de 1000 FCFA entraînerait une perte de réserves de 550 FCFA. Ce résultat met en lumière non seulement le caractère extraverti des économies de la CEMAC, mais également, la nécessité de contrôler la politique de crédit pour préserver la stabilité extérieure de la monnaie. C'est du reste ce que s'est attelé à faire le CPM au travers de ses réunions suivant l'analyse ci-dessous. Cette analyse conclue également aux effets bénéfiques desdites mesures.

Les Mesures de politique monétaire prises en 2017

Le CPM a été principalement préoccupé par la situation des réserves de changes et par le maintien d'une stabilité financière dans la CEMAC. Cinq sessions CPM ont eu lieu dont une extraordinaire destinée notamment à l'analyse profonde de la situation extérieure des Etats.

CPM du 22 mars 2017

Lors de sa première session ordinaire de mars 2017, le CPM a décidé de resserrer les conditions d'octroi de crédit, en lien notamment avec les effets négatifs qu'un trop grand accroissement des crédits peut avoir sur les réserves de change de petites économies ouvertes et faiblement diversifiées. Son principal taux directeur a ainsi été relevé de 50 points de base passant de 2,45 % à 2,95 %.

CPM du 22 mai 2017 (extraordinaire)

Lors de cette rencontre extraordinaire, le CPM s'est principalement appesanti sur **(i)** l'analyse de la soutenabilité extérieure de la monnaie et **(ii)** l'évolution du processus de réforme de la politique monétaire de la BEAC. Des mesures visant à consolider la situation des réserves ont été prises. Une attention particulière a notamment été portée sur l'application de la réglementation

des changes avec notamment un meilleur contrôle des transferts internationaux.

CPM du 11 juillet 2017

La deuxième session ordinaire du CPM a permis de constater des améliorations sur la stabilité monétaire interne et externe en raison notamment des mesures précédemment prises mais également de l'ajustement des Etats combinée à la signature des accords avec le FMI. Sur le plan interne, les difficultés de trésorerie observées ont amené le CPM à réduire le taux de pénalité de 10 % à 7 %.

CPM du 02 novembre 2017

La poursuite de la reprise économique et l'amélioration de la situation externe ont amené le CPM à mettre la priorité sur les objectifs internes avec la Décision N°11/CPM/2017 portant modification du mode de constitution des réserves obligatoires dans la CEMAC. L'objectif de cette décision était d'offrir plus de flexibilité aux Etablissements de crédit dans la gestion de leur liquidité, et permettre une redynamisation des échanges interbancaires. La constitution des réserves obligatoires se fera désormais sur la base d'une moyenne mensuelle contrairement à l'ancienne approche qui exigeait une constitution quotidienne. Cette mesure permet aux Etablissements de crédit de constituer les réserves obligatoires à leur rythme, de sorte que le volume requis soit respecté en moyenne sur la période de constitution. Cette souplesse accroît également leur capacité de résilience face aux éventuels chocs de liquidité qui peuvent survenir au cours d'un mois. Outre la flexibilité accordée aux établissements de crédit, la constitution de réserves obligatoires en moyenne permet également à la Banque Centrale de mieux piloter son nouveau cadre de gestion de la

liquidité à travers les Facteurs Autonomes de la Liquidité Bancaire (FALB).

CPM du 19 décembre 2017

Lors de sa quatrième rencontre ordinaire, le CPM a maintenu inchangé les conditions d'intervention de la Banque Centrale et a adopté une décision portant sur le cadre général du dispositif d'apport de liquidité d'urgence, afin de permettre aux établissements de crédit, jugés solvables, de faire face aux tensions temporaires de liquidité pouvant affecter la stabilité financière.

En plus des mesures de politique monétaire, les Etats ont opéré des ajustements importants en réduisant leur train de vie et en révisant leurs niveaux d'investissement. Les pays de la CEMAC ont également, pour la plupart, signé des accords avec le FMI afin de restaurer les grands équilibres macroéconomiques. C'est du reste des effets de ces mesures que nous discutons ci-dessous.

Les effets potentiels des mesures prises pour préserver la stabilité monétaire

Comme évoqué précédemment, plusieurs mesures ont été prises tant au niveau de la Banque centrale qu'au niveau des Etats pour maintenir la stabilité macroéconomique dans la CEMAC. Nous allons ici présenter dans un premier temps la situation économique et monétaire à la fin de l'année 2017 avant d'évaluer les mesures potentielles qui ont permis d'aboutir à ces résultats.

Situation actuelle dans la CEMAC

Selon les premières estimations des services de la BEAC, l'activité économique et la situation extérieure dans la CEMAC se sont améliorés. De manière spécifique : **(i)** la croissance en terme réel a été nulle contrairement à l'année 2016 où elle s'établissait à -0,2 %, **(ii)** le taux d'inflation reste inférieur à la norme de 3 %, **(iii)** le solde budgétaire, base engagement, hors dons, se situerait à 3,1 % du PIB contre 5,6 % en 2016, **(iv)** le solde courant s'est amélioré avec un déficit évalué à 6,2 % du PIB contre 11,7 % en 2016, **(v)** la situation des réserves s'est améliorée avec un taux de couverture extérieure de la monnaie de 60 % contre 56,8 % en 2016.

Les mesures ayant contribué à cette amélioration

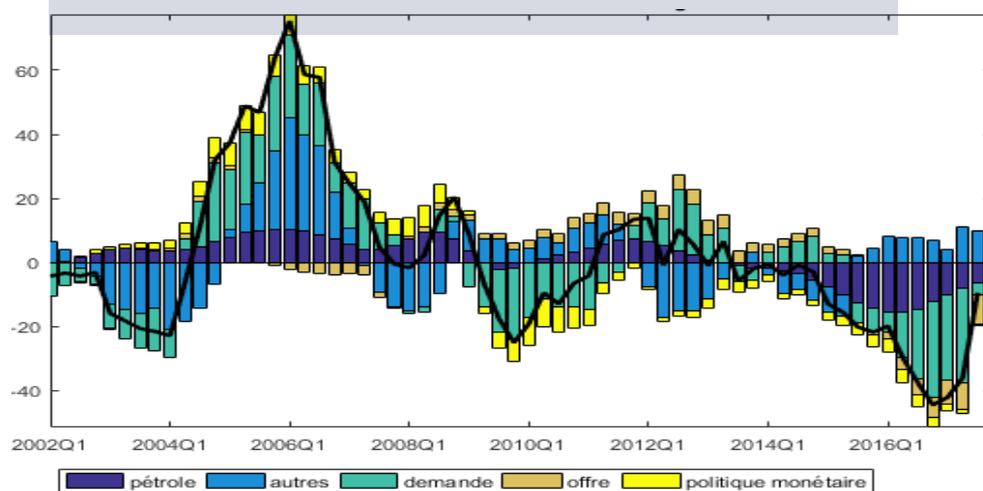
L'embellie observée résulte de la combinaison des actions des Etats, des accords signés entre les Etats et le FMI, mais également des mesures prises par la BEAC (resserrement de la politique monétaire et meilleure application de la réglementation des changes). Plus précisément, ne sont abordées ici, que les mesures liées à l'action de la Banque Centrale et les apports financiers du FMI.

Effets du relèvement du taux directeur

Il n'est pas toujours évident d'évaluer les effets des décisions de politique monétaire sur l'économie, notamment en raison des délais souvent longs (4 à 8 trimestres, voir Bernanke et Gertler 1995 ou Batini et Nelson, 2001) entre la prise de décision et ses effets sur l'économie. Toutefois des études internes montrent que, bien que l'action sur le taux d'intérêt de la banque centrale puisse avoir des effets limités sur l'activité et les prix dans la CEMAC, son effet sur la stabilité externe (réserves de change) peut être significatif.

Le graphique 1 montre que la politique monétaire accommodante (baisse du taux directeur) appliquée jusqu'en 2016 a contribué négativement dans l'explication des réserves de change. En 2017 par contre, avec le relèvement du taux directeur au mois de mars, la contribution négative de la politique

Graphique 1: Décomposition historique (contributions) du taux de croissance des réserves de change



Source: Estimations de la Direction de la Recherche de la BEAC. [ndlr: les segments colorés correspondent aux contributions de chaque type de choc à l'évolution du taux de croissance des réserves de change. Lorsque le segment est au-dessus (en-dessous) de zéro, alors il s'agit d'une contribution positive (négative). En outre, la taille des segments matérialise l'ampleur de la contribution d'un choc donné. Par ailleurs, il faut noter que les quatre dernières barres correspondent aux quatre trimestres de 2017]

monétaire s'estompe progressivement à partir du 2ème trimestre pour s'annuler au quatrième trimestre 2017. Si le resserrement se poursuit, on s'attendrait en 2018 à une contribution positive de la politique monétaire. Le graphique montre aussi, sans surprise que, la baisse des cours du pétrole et la demande interne ont largement contribué à l'érosion des réserves depuis la fin de l'année 2014. C'est dans cette optique que la BEAC a également renforcé les contrôles des transferts internationaux et encouragé les Etats à signer les accords avec le FMI dont les versements en devises permettent de limiter l'érosion des réserves.

Effets d'une meilleure application de la réglementation des changes ainsi que des accords avec le FMI sur les réserves de change

Une meilleure application de la réglementation a révélé que beaucoup de transferts étaient non-conformes à celle-ci. Le taux de rejet des transferts

non conformes par rapport aux demandes exprimées, a ainsi atteint un pic de 72,50 % en juillet 2017.

Concernant les accords avec le FMI, il faut tout d'abord rappeler que le FMI intervient essentiellement, en accord avec les Etats, pour résorber leurs déséquilibres extérieurs et budgétaires. Ainsi, un plan d'ajustement est conclu entre les deux parties et l'évaluation satisfaisante de sa mise en œuvre donne lieu au versement de tranches en devises. Ce concours financier aide les pays à reconstituer leurs réserves internationales, à stabiliser la valeur de leur monnaie et à restaurer des conditions saines pour une reprise de croissance.

Entre janvier et septembre 2017, les Etats de la CEMAC ont pu bénéficier de prêts de la part du FMI. Ces derniers ont donné lieu à des décaissements échelonnés sur l'ensemble de la période. Le montant total décaissé par les Etats de la CEMAC en octobre 2017 s'élève à 767 milliards

de FCFA. Les estimations des services de la BEAC montrent que ces tirages ont en moyenne contribué pour 2,55 % à l'amélioration de la dynamique des réserves de change dans la CEMAC.

En guise de conclusion, l'action des Etats, l'appui du FMI et les interventions de la BEAC ont permis au cours de l'année 2017 de juguler les effets néfastes de la chute des cours du pétrole sur la stabilité macroéconomique interne et externe des Etats. Ces mesures qui ont vocation à agir sur le court terme devraient cependant être renforcées par des réformes structurelles importantes visant à **(i)** améliorer le climat des affaires, **(ii)** accroître la résilience des économies de la CEMAC face aux chocs exogènes et **(iii)** orienter la demande intérieure vers la production locale. Les actions engagées dans le cadre du Programme de Réforme Economique et Financière (PREF-CEMAC) vont dans cette direction. L'aboutissement de telles réformes est un gage essentiel pour l'amélioration de l'efficacité de la politique monétaire.

IVAN BACALE EBE MOLINA

Tableau 1 : Statistiques des rejets des transferts internationaux (supérieurs à 400 millions de FCFA) non conformes à la réglementation

Mois	Nombre de demandes	Nombre de rejets	Taux de rejet (par rapport au nombre de demandes)	Montants demandés	Montants rejetés	Taux de rejet (par rapport aux montants demandés)
janv-17	62	3	4,84%	151 555 262 044	4 435 065 643	2,93%
févr-17	54	8	14,81%	160 537 176 827	7 638 714 957	4,76%
mars-17	93	20	21,51%	180 061 569 231	22 344 962 695	12,41%
avr-17	50	12	24,00%	162 997 058 425	25 574 631 349	15,69%
mai-17	37	7	18,92%	43 792 798 594	6 604 307 424	15,08%
juin-17	53	24	45,28%	76 081 330 145	35 768 146 516	47,01%
juil-17	40	29	72,50%	106 008 130 612	47 833 624 538	45,12%
août-17	48	18	37,50%	111 105 518 236	36 830 139 371	33,15%
sept-17	46	8	17,39%	109 769 937 316	21 000 499 312	19,13%
oct-17	46	11	23,91%	94 775 379 891	10 591 388 360	11,18%
nov-17	42	9	21,43%	99 890 118 106	10 529 663 804	10,54%

Source : Direction de la Recherche, Direction des Systèmes et moyens de paiement.

Enjeux, stratégie et politique de promotion de l'inclusion financière en Afrique Centrale¹



Emile Thierry MVONDO
Deuxième Adjoint au Directeur de la Recherche, en charge du développement de la Recherche (BEAC)

À la suite d'un quiproquo en octobre 2017, l'opérateur public des télécommunications au Cameroun, auquel il revient le monopole de gestion de la fibre optique a retiré à un prestataire local son droit d'accès à cette fibre. Cette décision qui relève d'un principe de gestion pure s'est accompagnée de nombreux désagréments en matière de communication, mais également de transactions financières. En effet, une bonne frange d'agents économiques a de plus en plus recours au mobile money en vue du règlement de factures diverses (eau, électricité, frais de

télécommunication, ...) et de transfert d'argent sur le plan local, en vue de la prise en charge d'une variété de frais dont les frais médicaux en zone rurale. Son usage suppose pour l'instant un déplacement plus ou moins coûteux, en vue d'un retrait ou d'un dépôt de liquidité. Cette situation a en définitive révélée trois faits : **(i)** le mobile money se présente comme un véritable vecteur d'inclusion financière dans la zone ; **(ii)** l'optimisation des gains qui en résultent impose des avancées technologiques visant l'interconnexion virtuelle des agents ayant accès aux services financiers standards à ceux n'ayant recours qu'à cet instrument de transactions (la banque en ligne) et ; **(iii)** de nombreux risques entourent cette activité et partant, le développement de l'inclusion financière des particuliers et des

entreprises.

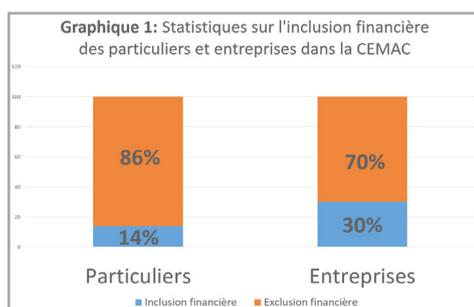
Les trois faits ci-dessus sont pris en compte par les institutions internationales dans leur définition et leurs stratégies de promotion de l'inclusion financière. Pour le Fonds Monétaire Internationale (2014), c'est la proportion des particuliers et entreprises ayant recours à des services financiers. La Banque Mondiale (2015) souligne que cette gamme de produits et de services financiers doit être : **(i)** utile aux particuliers et entreprises ci-dessus ; **(ii)** adaptée à leurs besoins (transactions, paiements, épargne, crédit, assurance, ...) et ; **(iii)** proposée par des prestataires fiables et responsables. Un tel intérêt de la part de ces institutions dénote de l'importance de l'inclusion financière en matière de politique économique et en définitive du bien-être dans la sous-région. Il justifie

en outre la mise en place d'une stratégie et d'une politique visant à sa promotion. Préalablement, il importe de s'appesantir sur l'état des lieux dans notre zone et les enjeux qui en découlent.

Etat des lieux et enjeux de l'inclusion financière en Afrique Centrale

En rapport avec les particuliers et les entreprises dans la zone

Suivant le FMI (2014), le système bancaire de la zone s'est développé au cours des dernières années mais ses services restent relativement limités. Cette institution poursuit en soulignant que, l'accès aux services financiers dans la CEMAC est limité et perd du terrain par rapport d'autres régions d'Afrique subsaharienne et d'autres pays comparables. Ainsi, en 2014, seuls 14% de particuliers et 30% de firmes disposent d'un compte en banque comme le présentent les graphique ci-dessous :



Source: l'auteur, à partir des données du FMI (2014)

Ces chiffres ne s'éloignent pas de l'état des lieux fait par le FMI en 2015 en Afrique subsaharienne. Ainsi, Près de 80% de la population adulte de cette région de l'Afrique n'a pas de compte en banque (une statistique qui était de 92,5% trois ans plutôt). Ces populations n'ont pas accès à des moyens de paiement modernes, au crédit ou aux produits d'assurance. Elles n'ont pas d'identité financière et encore moins une sécurité financière. Par conséquent elles ne peuvent payer leurs factures ou recevoir des paiements autrement que sous forme d'espèces. Pour recevoir leurs allocations sociales, elles doivent parcourir de longues distances et faire la queue, parfois durant des heures. A titre d'illustration, le tableau 1 donne le nombre de guichets automatiques pour

1000 habitants dans certains pays de la CEMAC, en comparaison à d'autres zones, en 2004 puis 2016.

La lecture du tableau 1 témoigne du faible nombre de guichets automatiques pour 1000 habitants dans la zone. Il révèle surtout le fait que, même disposant d'un compte en banque, les particuliers doivent se déplacer sur de longues distances pour disposer de liquidité ; ce qui prouverait sans le justifier, de la culture de « bas de laine » qui y prévaut.

Tableau 1: Nombre de guichets automatiques pour 1000 habitants

	Cameroun	Congo	Gabon	Guinée Eq.	Tchad	RCA	Afr. Nord	Afr. Sub	Zone Euro
2004	0,33	0,47	-	0	0	0	8,35	-	-
2016	-	-	-	9,15	-	1,41	39,05	5,82	68,33

Source : Construit par l'auteur, données Banque Mondiale

En rapport avec les indicateurs financiers de la sous-région

Cinq indicateurs peuvent être mobilisés ici à savoir : les ratios crédit au secteur privé sur PIB, masse monétaire sur PIB, masse monétaire sur réserves totales, capital sur actif et, prêts non productifs sur le total des prêts bruts. Ces indicateurs du développement financier mesurent essentiellement la profondeur et l'efficacité de l'activité des intermédiaires financiers. Ils s'avèrent pertinents pour la CEMAC parce que les banques commerciales assurent presque la totalité des financements externes. Le tableau 2 permet de comparer en 2016, l'Afrique Centrale aux autres pays de l'Afrique subsaharienne, à l'Afrique du Nord puis à la Zone Euro.

L'observation de ce tableau révèle la faiblesse des critères retenus en zone CEMAC, y compris celui des prêts non productifs sur le total des prêts brut, lorsque l'on prend en compte le sens de l'interprétation. Sous l'hypothèse d'une incidence du système financier sur l'activité réelle, l'on peut en déduire que cette incidence dépend de la qualité et du niveau des services financiers offerts par les intermédiaires financiers. Concrètement, ces ratios permettent de prendre en compte les moyens de paiements disponibles dans l'économie et de mesurer le rôle des banques dans le financement des activités économiques.

Quid des implications de cette faiblesse de l'inclusion financière pour nos économies

Ces implications peuvent être relevées aussi bien en rapport avec les ménages qu'en rapport avec les entreprises. Pour ce qui est des ménages, l'on souligne l'impossibilité: **(i)** d'avoir accès à l'épargne, aux moyens de paiement modernes et au crédit ; **(ii)** d'emprunter à des taux abordables en vue de saisir les opportunités économiques et ; **(iii)** d'épargner ou d'emprunter et donc de lisser la consommation, de faire face aux

imprévus et d'investir dans l'éducation, la santé et l'habitat.

Pour ce qui est des petites et moyennes entreprises, outre les difficultés d'accéder à l'épargne pour celles qui sont déjà active, il faut souligner l'impossibilité pour les petites et moyennes entreprises qui démarrent, d'accéder au financement et donc, d'investir en vue de promouvoir la création d'emplois. Dans ce contexte, l'on ne peut alors qu'assister à une accentuation des disparités et donc de la pauvreté.

En rapport avec l'autorité monétaire, l'on notera que les particuliers et les entreprises n'étant pas pour la plupart en banque, les effets des impulsions monétaires se trouvent dilués, quand bien même les banques primaires s'attèlent à les relier. L'on comprend alors en définitive pourquoi les institutions internationales (FMI et Banque Mondiale) soulignent qu'en permettant aux individus, ménages et Petites et Moyennes Entreprises de saisir des opportunités économiques, l'inclusion financière peut être un catalyseur d'une croissance économique plus forte et plus inclusive (FMI, 2014).

La nécessité d'une politique basée sur une stratégie concertée, dont l'objectif général est d'aller vers une inclusion financière poussée

La stratégie concertée adoptée pour la CEMAC peut être déclinée en : **(i)** principes généraux ; **(ii)** mise en place de cadres de concertation et réflexion et ; **(iii)** définition et réalisation d'actions précises.

Tableau 2: Indicateurs de développement financier de la CEMAC et pays comparables

	Crédit/PIB	M2/PIB	M2/Réserves	Capital/Actifs	Prêts non productifs sur total
Afrique Centrale	11,68%	24,52%	7,52%	9,88%	15,53%
Afrique Subsaharienne	45,4%	37,4%	-	11,9%	9,6%
Afrique du Nord	53,3%	101,3%	91,1%	-	1%
Zone Euro	88,8%	-	-	8,1%	4,1%

Source : Construit par l'auteur, données Banque Mondiale

En guise de principes généraux

Deux principes généraux sont apparus au fil des rencontres et réflexions. Premièrement, reconnaître que l'intensification de l'inclusion financière est une affaire de tous, les Gouvernements, la Banque Centrale et le secteur privé. A cet effet, les Gouvernements et les banques centrales doivent contribuer à la promotion de l'inclusion financière en offrant un cadre réglementaire et un environnement des affaires judicieux (notamment en garantissant un environnement concurrentiel). Le secteur privé a quant à lui été appelé à jouer un rôle de pointe en développant et en utilisant de nouvelles technologies pour offrir des services adaptés aux plus démunis et aux isolés géographiques.

Deuxièmement, solliciter le soutien du FMI aux initiatives des États de la zone, en synergie avec la Banque Mondiale et les initiatives du G20 dans le cadre d'une assistance technique et des conseils d'experts.

En rapport avec les cadres de concertation et de réflexion

Trois grands cadres peuvent être relevés à ce jour :

(i) Les rencontres entre la Banque Centrale, le Fonds Monétaire International et le secteur Privé. La première s'est tenue à Brazzaville le 23 mars 2015. Elle était destinée à tirer les leçons des expériences réussies dans des zones similaires, à identifier et à partager ces meilleures pratiques au profit des populations de l'espace CEMAC. Suivant les conclusions des travaux, le Rwanda a été retenu comme un exemple à suivre car ayant réussi à booster l'accès aux services financiers à sa population pour sa population ;

(ii) Les Travaux de la Commission Economique des Nations Unies pour l'Afrique sur les instruments de financement de l'industrie notamment du secteur agricole. Ceux-ci se tiennent chaque année et ;

(iii) Les rencontres entre la Banque des Etats de l'Afrique Centrale et les Banques primaires sur la dynamique du compartiment interbancaire du marché monétaire de la Zone et la diversification des produits offerts aux particuliers.

Pour ce qui est des actions

Il y a lieu de souligner ici leur multiplicité et leur diversité. Ainsi, l'on peut noter :

(i) l'obligation faite aux fonctionnaires du public et du privé de disposer d'un compte (domiciliation des salaires) ; (ii)

l'institution du TEG (Taux Effectif Global) et du coût d'usure sur les crédits ; (iii) la mise en place d'une carte GIMAC ; (iv) la libéralisation progressive du secteur de la téléphonie mobile ; (v) L'éducation financière ; (vi) L'évolution vers le mobile money et le mobile banking ; (vii) la création des banques des PME (micro crédit) ; (viii) la création de produits innovants pour PME (flash cash, Icard Plus, ...) ; (ix) a mise en place d'une plateforme pour startup ; (x) la mise en place d'un dispositif de suivi des progrès en termes d'inclusion financière et des outils pour la promotion de l'inclusion financière dans la zone CEMAC.

En définitive, l'intensification de l'inclusion financière encore faible dans la CEMAC comparativement aux autres pays permettrait de renforcer la croissance et de réduire la pauvreté. Plusieurs dimensions du développement se trouveraient ainsi boostées. C'est pourquoi sa stratégie de promotion et les politiques adoptées visent avant tout à capitaliser sur les meilleures pratiques en Afrique et suppose l'implication de tous : le Gouvernement, la Banque Centrale et le secteur Privé.

Thierry MVONDO

Note:

1. Les opinions émises dans cette étude n'engagent que l'auteur

Crowdfunding dans la CEMAC: état des lieux et perspectives¹



Patrick-Nelson D. ESSIANE
Economiste au Service de l'Analyse
et de la Modélisation des économies
de la Direction de la Recherche

Phénomène en pleine expansion dans le monde et sur le continent, le crowdfunding ou financement participatif constitue une opportunité intéressante pour le financement des projets et des entreprises de la CEMAC [ndlr: Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale]. Si certains entrepreneurs et start-ups de la sous-région ont pu bénéficier de ce mode de financement alternatif, il reste assez mal connu et connaît actuellement moins de rayonnement que dans d'autres zones d'Afrique (notamment l'Afrique de l'Est). A quoi renvoie donc le crowdfunding ? Quel est son potentiel en Afrique ? Quels peuvent être les avantages de ce mode de financement pour les entreprises et projets dans la CEMAC ? Quelles sont les perspectives dans la sous-région ?

Les principes de base du crowdfunding

6 >>>



Julie ONOMO BETSAMA
Analyste financier au service de la
Coopération avec les Universités
de la Direction de la Recherche

Le crowdfunding ou financement participatif est un mode de financement qui permet aux porteurs de projets de financer leur activité grâce à des contributions plus ou moins modestes provenant d'un nombre important de pourvoyeurs de fonds (généralement) via des plateformes en ligne (internet). Une de ses principales différences avec la finance traditionnelle repose sur le mode de collecte et de mise à disposition des fonds. Ici, au lieu qu'un porteur de projet s'adresse à un nombre réduit de potentiels prêteurs (banque ou microfinance en général), il s'adresse à des milliers (voire des millions) de personnes susceptibles de le financer, dans le cadre d'une "campagne" de levée de fonds dont la réussite est conditionnée par l'atteinte d'un objectif minimal de financement. Ainsi cumulées, ces « petites » contributions permettent de financer des projets pouvant aller à plusieurs millions de FCFA. Combiné à une certaine

souplesse dans le mode de collecte de fonds, ce système révolutionne, doucement mais sûrement, le mode de financement des projets et des TPE/PME dans les pays en développement, qui font très souvent face à des difficultés d'accès aux ressources financières via la finance traditionnelle.

Typologie

De manière générale, le crowdfunding se décline en 04 principaux modèles de financement. Le (i) «**Crowdequity**» ou «**Equity Crowdfunding**» ou encore **investissement en capital** qui permet à des individus de prendre des participations dans des entreprises obtenant ainsi le statut d'actionnaire ou d'associé ; (ii) le **crowdlending ou prêt**, où l'emprunteur s'adresse, par le biais d'une plateforme web, à une multitude de prêteurs qui apportent des financements à hauteur de

leurs moyens. La somme empruntée doit être remboursée dans les délais et modalités fixées (avec ou sans intérêts suivant les accords prédéfinis) ; (iii) le « **Reward based crowdfunding** » ou **don avec contrepartie**, qui implique des dons avec en retour des rétributions en nature. Ici le porteur du projet reçoit des donations volontaires destinées à soutenir l'évolution de son projet. Aucun retour financier n'est prévu mais des gratifications matérielles (dédicaces, échantillons gratuits, etc.) sont accordées aux donateurs. Ces dernières sont proportionnelles aux montants octroyés ; (iv) le « **Donation based crowdfunding** » ou **don sans contrepartie**, où les contributions volontaires ne donnent droit à aucune forme de contrepartie en nature. Cette forme de financement est généralement (mais pas exclusivement) utilisée pour les projets à caractère social ou sans but lucratif.

Le crowdfunding en Afrique: la CEMAC en marge d'une croissance continentale importante

Les montants globaux des fonds levés par crowdfunding connaissent une croissance exponentielle. Ils sont passés de 2,4 milliards de dollars US en 2012 à 34,4 milliards en 2015 et certaines projections tablent sur un volume mondial de près de 300 milliards de dollars US d'ici 2025, dont un peu moins d'un tiers à destination des pays en développement d'après la Banque Mondiale.

L'Afrique, bien que ne représentant que 0,71% de l'activité mondiale du crowdfunding en 2015, connaît une croissance appréciable, atteignant 101% cette même année. La Banque Mondiale estime par ailleurs à 2,5 milliards de dollars US le volume de l'activité sur le continent à l'horizon 2025.

Au niveau de la CEMAC, le financement via crowdfunding reste encore marginal. Comparé aux champions africains (voir tableau 1), les montants levés sur les plateformes de financement participatif sont assez modestes. Ainsi, notre analyse de l'activité d'une des plateformes majeures de financement des projets en Afrique, KIVA, montre que sur les 348 162 prêts recensés en Afrique en date de septembre 2017, le Cameroun est le seul pays représenté de la sous-région avec 4 421 projets financés pour un total de 1,1 milliard de FCFA, soit 0,74% du montant total levé sur le continent. Cette

performance est 8 fois inférieure à celle du Sénégal sur la même plateforme à la même date et 30 fois inférieure à celle du Kenya.

Malgré ces contreperformances, l'exemple de ces projets financés via crowdfunding peut susciter de l'optimisme quant à la pertinence de ce mode de financement alternatif. En effet, il s'agit généralement d'entreprises et de projets ne remplissant pas les conditions minimales d'éligibilité à un crédit bancaire ou une introduction en bourse. En d'autres termes, le crowdfunding est adapté pour le financement de la quasi-totalité des micros, petites et moyennes entreprises constituant l'essentiel du tissu productif de la CEMAC.

En outre, bien que plus de 99% des projets financés via crowdfunding dans la CEMAC le sont sur des plateformes étrangères, on relève la création de deux sites internet de financement participatif dans la CEMAC: «G-Starters» au Gabon et «Guanxi Invest» au Cameroun, ce qui illustre un intérêt croissant pour le crowdfunding dans la sous-région.

Quels atouts pour le crowdfunding dans les économies de la CEMAC ?

Cet attrait pour le crowdfunding repose sur plusieurs facteurs tant pour les entreprises et porteurs de projets que les autorités publiques. Tout d'abord, le financement via crowdfunding permet à des entreprises de taille modeste ou des startups d'accéder à des ressources financières à moindre coût et avec une certaine transparence. Notre analyse des crédits octroyés via le site bluebees.fr a par exemple mis en évidence que le taux d'intérêt nominal moyen des prêts octroyés aux projets ressortissants de la zone franc s'élevait à 2,9%.

Ensuite, le recours au crowdfunding stimule la performance des entreprises

et constitue un instrument marketing pertinent. En effet, réussir une campagne de crowdfunding nécessite très souvent la mise en place d'une organisation interne rigoureuse et d'une gestion transparente en raison de l'exigence de crédibilité indispensable pour (i) convaincre les milliers de potentiels financeurs intéressés par un projet donné ou (ii) satisfaire aux critères de sélection de certaines plateformes de crowdfunding. D'une certaine manière, le crowdfunding transpose les principes de démocratie et de bonne gouvernance dans le monde de la finance et de l'entreprise. Dans

Tableau 1: Classement des pays africains selon leur performance sur le site de financement participatif kiva.org au 14/09/2017 (extrait)

Classement (valeur totale des projets financés)	Classement (nombre de projets financés)	Pays	Nombre de projets financés (14/09/2017)	Valeur totale des projets financés (en dollars US)	Valeur moyenne d'un projet (en dollars US)
1	1	Kenya	129 142	64 915 150	503
2	2	Ouganda	40 567	38 332 200	945
3	6	Rwanda	15 313	28 087 175	1 834
4	16	Congo RDC	4 572	18 952 450	4 145
5	8	Tanzanie	14 416	18 206 825	1 263
6	10	Sénégal	11 273	17 956 500	1 593
7	9	Mali	12 722	15 747 325	1 238
8	3	Ghana	20 953	14 771 775	705
9	7	Sierra Leone	14 418	11 909 225	826
10	5	Togo	15 834	9 820 375	620
13	13	Bénin	5 858	4 517 950	771
15	19	Burkina Faso	3 228	3 900 450	1 208
18	17	Cameroun	4 421	2 075 925	470
25	25	Côte d'Ivoire	250	398 825	1 595
Total (28 pays)			348 162	281 175 025	807,6

Source: Construction des auteurs sur la base d'une enquête menée sur kiva.org

la CEMAC, l'exemple de la startup camerounaise Kiro'o Games est l'un des plus édifiants. Cette jeune entreprise a réussi à financer le plus grand projet de l'industrie vidéoludique d'Afrique francophone à hauteur de 129 879 486 FCFA (198 000 euros) par financement participatif sans disposer au préalable de garanties immobilières, d'expérience avérée ou même d'une clientèle clairement identifiée. Par ailleurs, leur succès a stimulé un autre effet souvent recherché par la plupart des entreprises: l'accès à des débouchés à une échelle internationale. Ainsi, le crowdfunding est, pour certains analystes, un outil puissant et accessible de stimulation des exportations, notamment grâce au fort impact marketing qu'il peut susciter à l'échelle internationale.

Enfin, le recours au financement participatif (crowdfunding) a un avantage non négligeable en matière de stabilité

financière en comparaison avec la finance classique sur le segment des TPE/PME: la modération du risque supporté par le prêteur. En effet, le système de crowdfunding, contrairement au système bancaire classique, ne fait pas reposer le risque de crédit sur une seule entité (la banque ou la microfinance), mais sur des milliers de prêteurs qui n'engagent généralement que des sommes limitées et proportionnelles à leur « dispositions individuelles » à soutenir un projet donné. En outre, la répartition géographique des financeurs n'est pas exclusive à un pays ou une zone donnée, ce qui limite considérablement le risque de contagion liée à une succession de défauts de paiement à l'échelle d'un espace comme la CEMAC. Ainsi, une généralisation du financement par crowdfunding permettrait de répondre aux importants besoins des TPE/PME et startups de la sous-région sans substantiellement dégrader la stabilité financière.

Les perspectives du crowdfunding dans la CEMAC

Le potentiel du crowdfunding pour les pays de la CEMAC est appréciable. A

titre d'illustration, entre juin et septembre 2017, le taux de croissance annualisé des montants levés par le Cameroun sur le site KIVA s'élève à 42,8%. A ce rythme, le total des fonds levés par le Cameroun sur cette plateforme pourrait ainsi être multiplié par un facteur égal à 17 en 2025. Nos estimations tablent sur un total de fonds levés sur le site KIVA au niveau de la CEMAC de 12,2 milliards de FCFA à l'horizon 2020. Par ailleurs, il est à noter qu'une cinquantaine de sites internet sont ouverts aux projets portés par des citoyens de la CEMAC. Nous estimons qu'en supposant que chaque pays de la CEMAC parvienne à lever 5% des sommes collectées par le Cameroun sur le site KIVA sur chaque plateforme accessible aux pays membres (scénario le plus pessimiste), le montant total des fonds levés via crowdfunding pourrait s'élever à 19,7 milliards de FCFA à l'horizon 2025.

Ces montants peuvent paraître dérisoires face aux volumes des crédits à l'économie dans la CEMAC (près de 8324 milliards de FCFA en 2017). Toutefois, les effets de réseau et d'apprentissage qui peuvent découler de l'adoption de ce mode de financement par les petites unités de

production et la jeunesse entrepreneuriale de la CEMAC, qui éprouvent généralement le plus de difficulté à accéder au crédit bancaire, peuvent booster l'activité dans la sous-région et faire du crowdfunding le « chaînon manquant » du système financier de la CEMAC.

Patrick-Nelson Daniel ESSIANE
Julie ONOMO BETSAMA

Note:

1. Les opinions émises dans cette étude n'engagent que les auteurs

Pour aller plus loin

- « Le développement du crowdfunding dans la CEMAC : opportunités, freins et rôle de la Banque Centrale », BEAC Occasional Paper (à paraître) ;
- "Crowdfunding in Africa ", Afrikstart, 2015;
- "Crowdfunding's Potential for Developing World", World Bank, 2013;
- <https://bluebees.fr>
- <https://www.kiva.org/about>
- <http://g-starters.com/>
- <https://www.guanxi-invest.com/>

ACTIVITES DE RECHERCHE

Visite de travail au Laboratoire d'Economie d'Orléans

Orléans (France), 05 au 09 juin 2017

Une équipe de la Direction de la Recherche de la BEAC, conduite par M. Jacques NSOLE, Directeur de la Recherche a effectué une visite de travail au Laboratoire d'Economie d'Orléans (LEO) en France du 05 au 09 juin 2017. Outre le Directeur de la Recherche, l'équipe était composée de M. Etienne MENYE, Adjoint au

Directeur de la Recherche et de Jacques Landry BIKAI, Chef de service en charge des activités de recherche. Cette visite avait pour objectif de clarifier les modalités de mise en œuvre du cadre de coopération signé en 2015 entre la BEAC et le LEO, notamment (i) les modalités d'implémentation des programmes de formation entre les

deux institutions, (ii) les modalités de participation aux ateliers de recherche de la BEAC, (iii) des discussions sur les revues scientifiques de la BEAC.

Francis Ghislain NGOMBA BODI
Direction de la Recherche

Participation des chercheurs de la Direction de la Recherche au 34^{ème} Symposium en Monnaie Banque Finance

Paris (France), 03 au 09 juillet 2017

Le 34^{ème} Symposium en Monnaie Banque Finance, organisé par l'Université de Paris-Nanterre, s'est tenu du 03 au 09 juillet 2017 à Paris. Le Comité scientifique dudit symposium a sélectionné un article produit par les chercheurs de la BEAC et une équipe de la DR y a été représentée, conduite

par Son Directeur, M. NSOLE Jacques et des auteurs : MM. BIKAI Jacques Landry et FOSSOUO KAMGA Armand Leroy. L'article présenté par les cadres de la BEAC avait pour thème : « Les déterminants de l'inflation dans la CEMAC : le rôle de la monnaie » coécrit par MM. Jacques BIKAI, Armand

FOSSOUO et Hardit BATOUMEN. Par ailleurs, au cours du Symposium, M. BIKAI a été désigné discutant principal de l'article dont le titre est : « La guerre des monnaies : un jeu déstabilisant »..

Francis Ghislain NGOMBA BODI
Direction de la Recherche

Séminaire de Haut Niveau sur le thème: "Développement et croissance: Quel rôle pour la Banque Centrale?"

Moroni (Comores), du 16 au 21 décembre 2017

La BEAC a été conviée à un séminaire de Haut niveau tenu à Moroni (Comores), du 16

au 21 décembre 2017, en marge de l'inauguration de l'immeuble-siège de la Banque Centrale des Comores. La

délégation de la BEAC conduite par le Vice-Gouverneur, M. Dieudonné EVOU MEKOU était composée du Directeur

de la Formation M. Damian BACA EBORO, le 2ème Adjoint au Directeur de la Recherche (ADR2), M. MVONDO Thierry, l'Assistant du Vice-Gouverneur, M. BISSIELOU BI DIDOUNGOU Rodrigue, et M. ADOUMMADJI DOROMON, cadre à la Direction de la Formation.

Trois présentations ont été effectuées par l'ADR2 portant respectivement sur **(i)** l'expérience de la BEAC en matière de stratégies et politiques de promotion de l'inclusion financière, **(ii)** la mise en œuvre de la politique monétaire et du crédit de la BEAC, et **(iii)** le Cadre légal, réglementaire et stabilité financière : cas de la BEAC.

Francis Ghislain NGOMBA BODI
Direction de la Recherche

Atelier de recherche externe sur le thème : « L'analyse économétrique bayésienne et les mécanismes de la politique monétaire »

Yaoundé (Cameroun), 26 et 27 décembre 2017

Au cours de cet atelier qui s'est tenu les 26 et 27 décembre 2017, 11 articles de recherche ont été présentés et discutés, portant sur des thématiques d'intérêt pour la Banque Centrale. Des intervenants externes y ont également pris part à savoir, Junior MAIH Conseiller Senior de la Banque Centrale de Norvège, Pr Désiré AVOM Doyen de la FSEG de l'Université de Dschang, Joseph KENECK MASSIL, Assistant à l'Université de Paris-Nanterre et Thierry YOGO Enseignant à l'Université de Yaoundé 2.

Les différents articles présentés portaient sur **(i)** la quantification du multiplicateur budgétaire dans les pays de la CEMAC, **(ii)** les Prévisions de

l'inflation et de la croissance en zone CEMAC, **(iii)** Politique monétaire, stabilité monétaire et croissance économique dans la CEMAC : une approche SVAR bayésienne, **(iv)** La pertinence du TIAO comme instrument de politique monétaire de la BEAC, **(v)** La maturité des Banques Centrales influence-t-elle la croissance économique ?, **(vi)** Dépenses publiques et croissance agricole au Cameroun, **(vii)** Une analyse de la convergence des cycles dans l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale, **(viii)** Commerce et synchronisation des cycles dans les pays de la CEMAC, **(ix)** Chocs et fluctuations macroéconomiques au Cameroun, **(x)** Une analyse de la soutenabilité de la



dette publique extérieure du Cameroun et **(xi)** Résidu granulaire et inflation de la CEMAC.

Les discussions, commentaires et interrogations suscités au cours de cet atelier devront permettre d'améliorer substantiellement la qualité des articles présentés.

Francis Ghislain NGOMBA BODI
Direction de la Recherche

Signature d'un accord de coopération entre la BEAC et l'Université de N'Djamena (Tchad)

N'Djamena (Tchad), 27 décembre 2017



Ratification des accords par le Gouverneur ABBAS MAHAMAT TOLLI (à droite) et le Recteur MAHAMAT BARKA (à gauche)



Signature de la convention de coopération par le Gouverneur de la BEAC



Des étudiants de l'Université de N'Djamena invités à la cérémonie de ratification

Le 27 décembre 2017, le Gouverneur de la BEAC, ABBAS MAHAMAT TOLLI et le Recteur de l'Université de Ndjamen, le Pr. MAHAMAT BARKA, ont signé un accord de Coopération entre les deux institutions.

Cet accord de coopération vise principalement à mettre en place et

à animer un réseau de chercheurs en économie appliquée et fondamentale sur des domaines pertinents pour la BEAC et, plus globalement, pour la conception et la conduite des politiques économiques dans la CEMAC.

La ratification de cet accord est la première d'une série qui débouchera sur

la constitution d'un réseau de recherche en économie liant la BEAC et des institutions universitaires et de recherche en économie dans la sous-région.

Patrick-Nelson D. ESSIANE
Direction de la Recherche



[Pr. Désiré AVOM]
[Economiste, Doyen de la Faculté de Sciences Economiques et de Gestion de l'Université de Dschang (Cameroun)]

«La question fondamentale dans les pays de la CEMAC est celle de la gouvernance... c'est pour moi, le premier chantier qui conditionne la réussite de la gestion d'une monnaie de manière autonome».

Qui est Désiré Avom et quel est son parcours ?

Je suis en effet Désiré AVOM, né il y a 48 ans à Nanga-Eboko dans le Département de la Haute Sanaga, Région du Centre. Plus spécifiquement, je suis originaire d'un petit village appelé Wall situé à plus de 300 Km de Yaoundé dans l'arrondissement de Minta où, j'ai fait mes études maternelles et primaires, sanctionnées en 1980 par l'obtention d'un CEPE. J'entame mes études secondaires au CES de Minta, jusqu'en 1985 avec l'obtention du BEPC, puis la classe de seconde C au Lycée de Nanga-Eboko, et les classes de première C et Terminale D au Lycée classique de Bertoua avec l'obtention d'un Probatoire C et d'un Baccalauréat D. Je m'inscris en 1988 à la Faculté de Sciences Economiques et de Gestion de l'ancienne Université de Yaoundé, où j'en sors en 1991 titulaire d'une licence en sciences Economiques option «Analyse Politique économique». Je bénéficie d'une bourse de formation des formateurs du Gouvernement qui me conduit à l'Université de Lille 1 en France pour préparer une maîtrise dans la même option que celle de la licence. Je sollicite et obtiens un transfert à l'Université Lumière Lyon2 pour faire un Diplôme d'Etudes Approfondies (DEA), option «Monnaie Banque Finance». Parallèlement à mes études doctorales, je m'inscris en Maîtrise d'Econométrie de la même Université. Je termine mes études le 7 janvier 1999 par la soutenance publique avec la Mention Très bien de ma thèse de Doctorat Nouveau Régime sur le thème suivant : «Intégration Monétaire préalable ou aboutissement d'une intégration économique : le cas de pays membres de la CEMAC».

Je commence ma carrière universitaire en janvier 2000 comme assistant à la Faculté de Science Economique et de Gestion de l'Université de Yaoundé II-Soa. Je suis chargé de Cours en 2003, passe Maître de Conférences après avoir été reçu au Concours d'Agrégation Cameroun à Libreville en 2007, et depuis 2013 professeur Titulaire des Universités. Sur le plan administratif, j'ai été Vice Doyen,

parallèlement Directeur National du PhD Collaboratif et du Programme de Troisième Cycle Inter-universitaire (PTCI), avant d'être promu Directeur du Centre d'Etudes et de Recherche en Economie et Gestion (CEREG). Depuis le 15 septembre 2015, je suis Doyen de la Faculté de Sciences Economiques et de Gestion de l'Université de Dschang. Outre mes responsabilités administratives, je suis professeur invité de nombreuses universités africaines et européennes. J'ai encadré et fait soutenir environ cent mémoires de Master recherche et professionnel, vingt thèses de doctorat PhD. Je suis également consultant de plusieurs institutions internationales notamment la Commission Economique des Nations Unies pour l'Afrique, l'Union Africaine, la Banque Africaine de Développement, le Programme des Nations Unies Pour le Développement. J'ai notamment rédigé les Rapport pour le Développement du Cameroun en 2013 et le Burundi en 2014. Je suis membres de plusieurs sociétés savantes et referee de nombreuses revues internationales.

En tant que spécialiste des questions de politique monétaire, comment appréciez-vous l'incidence de la chute des cours du pétrole sur la stabilité de la monnaie dans la CEMAC ?

La baisse observée depuis quelques années des cours du pétrole affecte indubitablement les économies de la CEMAC du fait de leur forte dépendance à cette matière première. En effet, cinq des six sont producteurs de pétrole, avec des taux de dépendance qui varient entre 40% et 90%. Ainsi, les fortes baisses du cours du pétrole, en amenuisant nos réserves de changes perturbent la stabilité macroéconomique et plus spécifiquement celle de la monnaie. On peut toutefois observer avec satisfaction, la légère reconstitution des réserves de changes, à la faveur de la signature par plusieurs pays des accords de facilités élargies avec le FMI. Cette situation est assez fréquente, même lorsque les cours sont élevés. Elle pose de

mon point de vue, le lancinant problème de la nécessaire de diversification de nos économies pour pallier à l'inévitable épuisement des ressources. Des efforts sont réalisés par quelques pays, mais la question reste encore préoccupante d'une manière générale.

Quelle appréciation faites-vous de la pertinence du régime de change actuel dans la CEMAC compte-tenu du contexte difficile que traverse la sous-région ?

La question de la pertinence du régime change entre l'Euro et le Franc Cfa, fait l'objet de débats assez récurrents. Il faut reconnaître que ce débat concerne plusieurs acteurs. Mais, je pense que les difficultés actuelles de nos économies ne sont pas toutes imputables au régime de change. Il faut par conséquent éviter d'en faire un bouc émissaire en laissant croire qu'une modification du taux de change ou alors une sortie de la zone franc constituerait la solution à nos problèmes qui sont davantage structurels. Il est difficile d'avoir un taux de change qui garantisse à tout moment la compétitivité de nos économies. La question fondamentale est celle de la gouvernance qui implique la gestion de nos économies et dont celle de la monnaie. Sur ce point, nos pays sont encore bien loin du compte et occupent encore les dernières places dans les différents classements internationaux. C'est pour moi, le premier chantier qui conditionne la réussite de la gestion d'une monnaie de manière autonome.

Vous avez produit de riches contributions scientifiques sur les politiques macroéconomiques dans la CEMAC. Que peut-on globalement retenir de vos analyses pour le développement de la sous-région ?

Depuis la soutenance de ma thèse, j'ai publié de nombreux articles dans les revues internationales classées et ouvrages collectifs. Mon objectif est double : mieux comprendre le fonctionnement des économies des pays en développement en géné-

ral et celles de la CEMAC en particulier ; puis faire des propositions pertinentes de politique économique aux décideurs.

Dans cette perspective, sans être exhaustif, et comme je l'ai rappelé précédemment, les questions de gouvernance occupent une place centrale dans le développement de nos économies. Toutefois, je me suis intéressé aux effets de la dépendance des pays de la CEMAC au pétrole, notamment sur les indicateurs sociaux. Je montre à ce titre que ses effets sont assez négatifs et qu'ils pour-

raient cependant s'améliorer avec une stratégie appropriée de diversification comme l'ont fait avec succès certains pays d'Amérique Latine ou d'Asie. Plus récemment, nos travaux publiés, ont fait une évaluation assez exhaustive de l'expérience de la surveillance multilatérale des politiques budgétaires mises en œuvre depuis le milieu des années 1990. Je montre que le respect de certains critères a été surtout le fait de l'évolution favorable de la conjoncture, non d'une stratégie mise en place par les différents gouvernements nationaux. Je suis per-

suadé que mes résultats ont contribué substantiellement au renouvellement des critères adoptés et mis en œuvre depuis 2017 dans la CEMAC. En guise de perspectives, je m'intéresse actuellement à la question des déterminants de la taille du Gouvernement en Afrique.

SYNTHÈSES DES TRAVAUX DE RECHERCHE DE LA BEAC

Cette rubrique est consacrée à la présentation de résumés des travaux en cours ayant fait l'objet d'une présentation lors d'ateliers de recherche internes.



La pertinence du TIAO comme instrument de politique monétaire de la BEAC

Emile Thierry MVONDO
mvondot@beac.int

La fixité de change avec l'Euro et la contrainte de réserves de change ressortant des accords de coopération monétaire jettent un doute sur l'éventuelle marge de manœuvre des Autorités monétaires dans la zone et partant, l'incidence du principal instrument de politique monétaire sur son objectif. En vue d'évaluer cette

conjecture, nous développons un cadre théorique montrant que le passage des réserves en mois d'importations au taux de couverture extérieure de la monnaie comme indicateur de politique monétaire redonne une marge à ces Autorités, nonobstant la corrélation négative entre les deux pendant de leur objectif. Les variables découlant de ce cadre sont par la suite mises en relation au sein d'un VAR en

panel estimé par la technique bayésienne. Les résultats obtenus montrent que le TIAO impacte aussi bien le taux de couverture extérieure de la monnaie que l'inflation, ces variables provoquant à leur tour une faible réaction du principal instrument de politique monétaire de la BEAC. Toutefois, l'optimisation de cet impact nécessite d'intervenir six trimestres à l'avance pour le taux de couverture extérieure de la monnaie et 8 trimestres pour l'inflation, dès que les tendances de ces deux variables nécessitent un lissage fin de la conjoncture.

Efficacité du policy-mix en zone CEMAC: rôle des mécanismes de partage des risques



Christophe Raoul BESSO
besso@beac.int

Ce travail a pour objectif de mesurer la capacité du Policy-mix à stabiliser les chocs asymétriques exogènes grâce au mécanisme de partage des risques présent dans la zone CEMAC. L'étude a été menée sur la période de 1980 à 2016.



Alfred ASHU
ashu@beac.fr

Partant d'hypothèse que la zone CEMAC est hétérogène, les résultats montrent que 34 % des chocs en zone CEMAC ne sont pas lissés, néanmoins, 45,63 % des chocs sont lissés par le canal de l'épargne et 24 % sont lissés par l'investissement, 1% par



Cécile Sandrine ALIGUI
aligui@beac.int

le revenu. Les transferts internationaux n'entraînent aucune stabilisation au niveau de la consommation.



Elaboration d'un indicateur des conditions financières pour la CEMAC

Thiang Junior ENGO NGUEMA
engo@beac.int

L'objectif de cet article est de proposer pour la CEMAC, un indicateur permettant d'apprécier l'évolution des conditions financières. A cet effet, nous élaborons un Indicateur des Conditions Financières (ICF) qui intègre les spécificités du

système financier de la sous-région. Pour ce faire, cinq variables ont été retenues afin d'intégrer les risques pesant sur la stabilité financière dans la CEMAC et prendre en compte les caractéristiques du système financier. L'indicateur des

conditions financières est obtenu par agrégation des variables à l'aide de la méthode de l'analyse en composantes principales (ACP).

Politique monétaire, stabilité monétaire et croissance économique dans la CEMAC: une approche SVAR bayésienne



Jacques Landry BIKAI
bikai@beac.int



Patrick-Nelson D. ESSIANE
essiane@beac.fr

L'objectif de ce travail est d'apprécier l'incidence des chocs de politique monétaire sur la stabilité monétaire interne (inflation), la stabilité monétaire externe (taux de couverture extérieur) et la croissance économique. Cet article s'inscrit ainsi dans le champ de l'analyse des mécanismes de transmission de la politique monétaire dans la CEMAC. Pour atteindre cet objectif, nous avons spécifié un modèle VAR structurel estimé avec des techniques bayésiennes (BSVAR) sur des données trimestrielles allant du premier trimestre 2000 au quatrième trimestre 2016. La stratégie d'identification des

chocs s'est inspirée des travaux de Binning (2013) qui permet de combiner à la fois des restrictions de signes et de zéros à court terme et à long terme pour des VAR sous identifiés. Trois résultats majeurs se dégagent de notre travail.

Premièrement, il apparaît que le canal du taux d'intérêt est limité dans la CEMAC et les chocs sur la base monétaire ont davantage d'incidence sur la stabilité monétaire que les chocs sur le taux directeur.

Deuxièmement, les chocs de politique monétaire ne semblent pas exercer

d'influence sur la croissance économique dans les différents pays de la CEMAC mais ont des effets différenciés sur les prix et le taux de couverture extérieur de la monnaie selon l'instrument utilisé. Les chocs sur la base monétaire ayant des effets plus significatifs que les chocs sur les taux.

Troisièmement, les chocs de demande semblent exercer une influence plus importante sur la dynamique de la stabilité monétaire externe que les chocs monétaires quantitatifs.

Maturité des banques centrales et croissance économique



Massil KENECK
keneckjo@yahoo.fr



Sandrine KABLAN
sandrine.kablan@u-pec.fr



Jacques Landry BIKAI
bikai@beac.int

L'objectif principal de cet article est de tester une hypothèse nouvelle en construisant une variable originale selon laquelle la maturité des banques centrales (BC) ou encore l'expérience des BC influence les performances économiques des Etats contemporains.

Nous définissons la maturité de la BC comme la différence entre l'année 2010 et son année de création. Notre hypothèse reste valide même en contrôlant par des variables économiques, institutionnelles, historiques et socioculturelles. De même, nous exposons deux principaux canaux de

transmission à travers lesquels la maturité des BC influence la performance : le canal par le développement financier et celui par la stabilité bancaire. De même, nous montrons que notre indicateur de maturité des BC agit sur d'autres déterminants de développement financier.

Résidu granulaire et inflation de la CEMAC



Thiang Junior ENGO NGUEMA
engo_nguema@beac.int



Franck Armel MBA EYENE
Mba_eyene@beac.int

Cette étude vise à étudier le lien entre les chocs affectant le secteur pétrolier et l'inflation dans la CEMAC. A l'aide de la spécification du résidu granulaire proposée par Gabaix (2011), nous

estimons un VAR en panel pour cinq des six pays de la CEMAC sur la période 1987-2016. Nos résultats montrent qu'il existe un faible lien entre le résidu granulaire et le taux d'inflation. Toutefois, le résidu

granulaire est fortement significatif dans l'évolution de la masse monétaire et le taux de croissance.



Une analyse de la convergence des cycles dans l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale

Leo Spencer KEUNGNE KOUOTANG
keungne@beac.int

Dans ce travail, nous évaluons la convergence des cycles d'activités dans l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale à l'aide de trois approches complémentaires : (i) l'analyse dynamique de la moyenne et de l'écart-type des séries d'écart de production, (ii) l'examen de la dynamique de la persistance des séries d'écart de production, et (iii) l'analyse dynamique de la moyenne et de l'écart type des

corrélations bilatérales des séries d'écart de production. En outre, nous analysons l'impact des similitudes des structures productives en termes de production d'hydrocarbures et de l'intensification des échanges commerciaux avec le reste du monde sur la synchronisation des cycles. Les résultats obtenus montrent que les cycles d'activité dans la CEMAC convergent en termes d'amplitude sur la période 1980-2016. Toutefois, cette

convergence n'est pas associée à une amélioration de la synchronisation des cycles dans l'Union. Aussi, contrairement aux prédictions de la littérature, les similitudes des structures de production et l'intensification des relations commerciales avec le reste du monde n'ont pas favorisé la synchronisation des cycles sur la période d'étude.

Chocs et fluctuations macroéconomiques au Cameroun



Borgia GOMBA EBIKILI
gomba@beac.int



Guy Albert KENKOUO
kenkouo@beac.int



Emile Thierry MVONDO
mvondot@beac.int



NAFE DABA
nafe@beac.int

Cette étude s'est attelée à identifier les sources des fluctuations macroéconomiques au Cameroun. Elle avait pour fil conducteur, le fait que ce pays, exportateur net de pétrole à l'instar des quatre autres dans la zone est resté quelque peu résilient à la baisse continue des cours du pétrole depuis 2014. Pour cela, un VAR bayésien a été estimé, en considérant outre l'impact du pétrole,

l'incidence de la demande extérieure et celles des politiques macroéconomiques qui y sont menées. Les résultats ont montré, en rapport avec la dynamique intrinsèque des économies que, les fluctuations du PIB sont davantage expliquées par l'évolution de la formation brute du capital fixe et celle de la consommation finale des ménages et des administrations. Les fluctuations de la formation brute du capital fixe sont en

grande partie expliquées par la dynamique du crédit domestique. Pour ce qui est des variables exogènes, la combinaison des chocs sur le cours du baril à ceux sur la demande extérieure provenant de Chine est la plus importante, notamment pour les fluctuations de la formation brute du capital fixe et pour les fluctuations de la consommation finale ou du PIB.

Caractérisation et datation des cycles économiques des pays de la CEEAC



Julio MPABE BODJONGO
mpabebodjongo@yahoo.fr

L'objectif de cet article est de caractériser et de dater les cycles économiques des pays de la CEEAC. Pour ce faire, à l'aide des données de la Banque Mondiale (2017), nous avons fait recours à une approche paramétrique (algorithme de Bry & Boschan, 1971) et à une approche non paramétrique (Modèle autorégressif à changement de régime de Markov). On constate pour un même pays des divergences de datation entre cycles classique et cycle d'accélération. Ces cycles économiques s'apparentent le plus souvent des cycles courts. Par

ailleurs, pour les cycles classiques, la récession a toujours été plus sévère au cours de deux périodes : (i) la fin des années 1970 et le milieu des années 80 et (ii) la fin des années 80 et le milieu des années 90. A l'exception du Burundi, la récession pour les cycles d'accélération a été sévère au cours des périodes 1979-1981 ou 1991-1994. Pour les cas de la RCA, du Congo, du Rwanda et du Burundi, il y a une coïncidence entre les périodes de forte sévérité des récessions des cycles classiques et d'accélération. Nos résultats montrent également que



Jacques Landry BIKAI
bikai@beac.int

les cycles classiques des pays de la CEMAC sont tous synchronisés. Les cycles d'accélération des pays de la CEEAC sont tous significativement synchronisés. Les cycles des affaires et les cycles de crédits sont synchronisés uniquement dans les pays de la CEMAC. L'utilisation du modèle autorégressif à changement de régime de Markov révèle que contrairement au Rwanda et au Burundi, les pays de la CEMAC passent moins de temps dans les phases de récession économique.

Prévisions de l'inflation et de la croissance économique en zone CEMAC



Jacques Landry
BIKAI
bikai@beac.int



Francis Ghislain NGOMBA BODI
ngomba@beac.int

L'objectif principal de cette étude est de rechercher, le meilleur modèle de prévision de l'inflation et de la croissance pour chaque pays de la CEMAC. A l'aide des modèles univariés, multivariés et de l'analyse bayésienne il ressort globalement de notre étude que les prévisions à l'aide de modèles bayésiens ont une capacité prédictive plus élevée que les approches classiques. Par ailleurs, à très court terme, les modèles univariés et multivariés

classiques ont de meilleurs résultats. Les prévisions obtenus à l'aide de nos modèles se rapprochent dans la plus part des cas à celles effectuées par le FMI ou les services de la BEAC. Nous trouvons également que les fancharts proposés dans nos modèles peuvent contenir la majorité des prévisions effectuées par le FMI et la BEAC. L'exercice de prévision étant très complexe, parce que tributaire des facteurs exogènes parfois

imprévisibles, nous recommandons à la banque centrale de rajouter dans ses outils d'analyse l'approche de projection par des fancharts afin d'insister davantage sur les intervalles de crédibilité des projections au lieu de se focaliser uniquement sur des points spécifiques. Cette logique utilisée dans la plupart des banques centrales a l'avantage de fournir une certaine flexibilité à la conduite de la politique monétaire.

Dynamique de la dette au Cameroun, croissance économique et inflation



Arno NGAMBO
arnongambo@yahoo.fr

Cet article a pour objectif d'évaluer l'impact des chocs pétroliers sur le taux de croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) des pays de la CEMAC. Un modèle PVAR [ndlr: modèle Vectoriel Autorégressif en Panel] a été utilisé pour mesurer les interactions entre le taux de croissance du PIB réel, le taux

d'inflation, le prix du pétrole et de la masse monétaire entre 2000 et 2015. L'analyse des statistiques descriptives montre que le choc pétrolier a eu des conséquences négatives sur les économies des pays de la CEMAC. Ces résultats ont été confirmés par l'analyse des fonctions à réponse impulsionnelle



Georgette Gaël Diane BILIGIL
biligil@beac.int

et la décomposition de la variance en montrant que le choc sur le prix du pétrole a une incidence négative sur le taux de croissance du PIB. Il a ensuite suggéré aux pays de la CEMAC de diversifier leur production, la destination de leurs exportations et les sources de revenus ou des recettes budgétaires.

Dernières publications de la BEAC

[Liste des Working publiés sur le site internet de la BEAC en 2016]

- **BWP n°07/16:** Estimation de l'écart de production et inflation dans la CEMAC.
- **BWP n°06/16:** Formation des habitudes et consommation agrégée dans la CEMAC.
- **BWP n°05/16:** Déterminants de l'inflation dans la CEMAC.
- **BWP n°04/16:** Une fonction de réaction pour la Banque des Etats de l'Afrique Centrale dans un contexte de dominance budgétaire.
- **BWP n°03/16:** Optimalité de la politique monétaire de la BEAC depuis 2001.
- **BWP N°02/16:** Le choix d'un régime de change permet-il de limiter les mésalignements du taux de change? L'exemple des pays de l'Afrique subsaharienne.
- **BWP n°01/16:** Pour un horizon optimal de la cible d'inflation dans la CEMAC.

Publications disponibles à l'adresse <https://www.beac.int/index.php/publications/working-papers>

[Mouvements du personnel de la Direction de la Recherche]

DEPARTS

- Décès du Directeur de la Recherche, Dr. **NSOLE Jacques**, survenu le 28 Août 2017;

- **M. ENGO NGUEMA Thiang Junior**, Direction du Crédit, des Marchés des Capitaux et du Contrôle Bancaire;
- **M. ETIMBI Sylvestre**, admis à faire valoir ses droits à la retraite, après 37 ans de services.

In Memoriam

Dr. Jacques NSOLE

17 Mai 1958 - 28 Août 2017

Parcours académique et professionnel

Université OMAR BONGO

1977-1980: Maîtrise en Sciences
Economiques

Université de Lyon

1980-1984: Doctorat en Sciences
Economiques - Monnaie, Finance et
Banque

Banque des Etats de l'Afrique Centrale

- Agent d'Encadrement Supérieur
- Adjoint au Directeur
- Directeur de la Comptabilité
- Directeur des Etudes
- Direction des Opérations Financières
- Directeur de la Recherche

M. NSOLE a été Directeur de la Recherche à la BEAC de Mai 2017 à son décès le 28 Août 2017. Durant ce bref mais mémorable passage au sein de la Direction, il a relancé la coopération avec les instituts universitaires et de recherche, il a également encadré et accompagné le processus de production scientifique de la Direction. En tant que Directeur de Publication de la Lettre de la Recherche, il a œuvré à accroître la visibilité de cette jeune publication en préconisant, entre autres, la distribution physique de la Lettre de la Recherche au sein de la BEAC et à des entités partenaires.

