

# BEAC

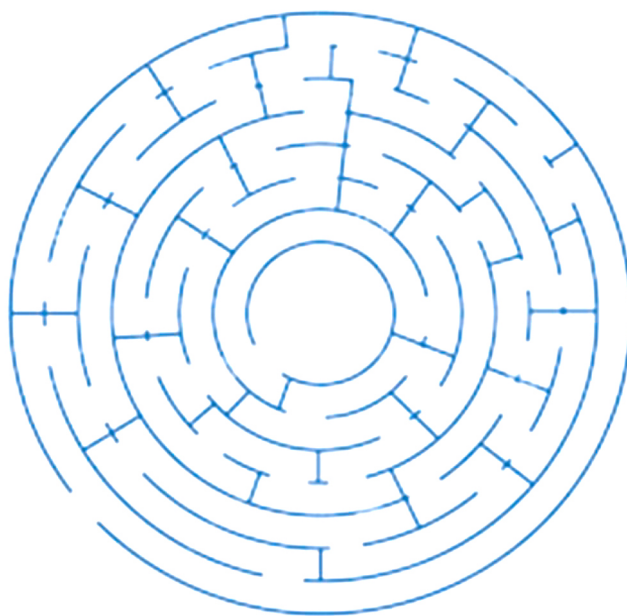
Banque des Etats de  
l'Afrique Centrale



Direction Générale des Etudes  
Finances et Relations Internationales

14<sup>ème</sup> Numéro

## LA LETTRE DE LA RECHERCHE



1<sup>er</sup> semestre 2023

DIRECTION DES ETUDES, DE LA RECHERCHE ET DES STATISTIQUES



### SOMMAIRE

|                                                                                                                    |                                                                                  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| 1. L'EDITORIAL .....P. 1                                                                                           | Le Tchad : premier pays bénéficiaire du « common framework » du G20.....P. 11-13 |
| 2. PROGRAMME DE RECHERCHE 2023-2025.....P. 2                                                                       |                                                                                  |
| Termes de référence des études thématiques.....P. 2-4                                                              |                                                                                  |
| 3. NOMINATIONS.....P. 5                                                                                            |                                                                                  |
| 4. ETUDES & ANALYSES.....P. 6                                                                                      |                                                                                  |
| Crises bancaires aux USA et en Suisse : Quels enseignements pour la stabilité financière dans la CEMAC .....P. 6-8 |                                                                                  |
| Enjeux du développement du marché des titres de créances négociables de la CEMAC.....P. 9-10                       |                                                                                  |
| 5. ACTIVITES DE RECHERCHE.....P. 14                                                                                |                                                                                  |
| 6. ENTRETIEN AVEC MICHEL DZOMBALA, VICE-GOUVERNEUR DE LA BEAC.....P.15-17                                          |                                                                                  |
| 7. SYNTHESE DES TRAVAUX DE LA BEAC.....P.18-19                                                                     |                                                                                  |
| 8. DERNIERES PUBLICATIONS DE RECHERCHE.....P. 20                                                                   |                                                                                  |

### 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](http://www.beac.int)

### EQUIPE DE REDACTION

DIRECTEUR DE PUBLICATION :  
Evrard Ulrich H. MOUNKALA

DIRECTEUR DE PUBLICATION ADJOINT:  
Thierry MVONDO

RÉDACTEUR EN CHEF:  
Jacques Landry BIKAI

SECRÉTAIRE DE RÉDACTION:  
Mustapha TAHER MOHAMAD



### Evrard Ulrich MOUNKALA

Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques  
Banque des Etats de l'Afrique Centrale

## L'ÉDITORIAL

Les banques centrales font face au spectre de l'inflation depuis la pandémie de la Covid-19. Les tensions et la persistance sous-jacentes sont alimentées tour à tour par des chocs issus (i) des politiques monétaires accommodantes de l'ère Covid-19 pour accompagner les boucliers mis en place par les Etats, (ii) de la guerre en Ukraine, (iii) de la crise énergétique et (iv) du conflit israélo-palestinien dans la bande de Gaza. Dans ce contexte dit de risque global, la politique monétaire, plus encline à contrer des chocs de demande sur le moyen terme, se trouve quelque peu limitée face à leur simultanéité et leur diversité qui induisent une volatilité dans l'évolution de certaines composantes de l'indice des prix à la consommation. Pour y faire face, ces institutions enrichissent de manière continue leur boîte à outils d'indicateurs et instruments d'intervention. C'est dans ce sillage que s'inscrit le programme de la recherche 2023-2025 de la BEAC sur « l'inflation dans la CEMAC et ses pays membres ». Le renouvellement du staff de la DERS voire l'arrivée d'un nouveau Vice-Gouverneur contribueront indubitablement à mieux cerner les mécanismes de formation des prix dans la zone, ainsi que les indicateurs de mesure de l'inflation pour sa politique monétaire.

Le risque global décrit précédemment a induit dès le début de l'année un resserrement rapide et vigoureux des conditions monétaires à l'échelle planétaire, en vue de contrer une inflation élevée et persistante. En réaction, les taux sur les principaux marchés ont été revus à la hausse, affectant par la même occasion la stabilité financière et entraînant dans leur sillage la faillite de quelques banques

aux USA. Une étude dans ce numéro de la Lettre de la Recherche revient sur les potentiels enseignements à tirer par la CEMAC de ces crises bancaires au cours du premier semestre de l'année.

Ces enseignements s'avèreront d'autant plus importants qu'à l'instar des autres Etats, les pays de la CEMAC ont vu leur dette s'envoler, du fait de la nécessité de faire face aux chocs qu'ils ont subis. Certains ont ainsi sollicité des financements extérieurs et même négocié des allègements de ces dettes. Pour ce dernier cas, le Tchad a été le premier bénéficiaire du « *Common Framework* » du G20 comme le souligne une analyse dans ce numéro. Il y est également mis en exergue, dans une étude portant sur les enjeux du développement du marché des TCN, la nécessité de moderniser le fonctionnement du secteur financier, nonobstant le fait que la zone n'ait pas été significativement affectée par ces chocs. Cette modernisation demeure en effet un défi majeur pour fluidifier les transactions interbancaires et améliorer la disponibilité de la liquidité toujours inégalement répartie entre les banques.

Comme pour les numéros précédents, ce numéro 14 de la Lettre de la Recherche informe sur les activités de recherche et de coopération réalisées à la BEAC ou auprès des universités et Centres de recherche partenaires au cours du premier semestre 2023, ainsi que des travaux publiés sur le Site web de la Banque Centrale.

Evrard Ulrich MOUNKALA

# PROGRAMME DE RECHERCHE 2023-2025

*Pour les trois années 2023, 2024 et 2025, les travaux de recherche à la BEAC seront prioritairement axés sur l'étude des thématiques dont les termes de référence sont repris ci-dessous. Ainsi, les réflexions à mener par les chercheurs internes et externes intéressés consisteront à apporter des éclairages empiriques sur les différentes problématiques de l'inflation dans la CEMAC et ses Etats membres.*

## Termes de référence des études thématiques

Après une longue période de forte modération au cours de laquelle elle était considérée comme maîtrisée par les autorités en général et les banquiers centraux en particulier, l'inflation est revenue en force à la faveur des perturbations dans les chaînes mondiales d'approvisionnement en sortie de pandémie de la Covid-19, du renchérissement de l'énergie et des conséquences induites par la guerre en Ukraine. Le maintien probablement plus longtemps que nécessaire, en Occident, des politiques monétaires accommodantes pour relancer les économies alors en berne, a également participé à cette situation. De l'avis de François Villeroy de Galhau<sup>1</sup>, « l'inflation est devenue non seulement plus haute mais plus large ; non seulement importée mais domestique ; non seulement liée à un choc d'offre temporaire mais potentiellement persistante ». Face à cette réalité pernicieuse, pour lui, l'arme appropriée pour une victoire durable contre l'inflation est en premier lieu monétaire, et ensuite structurelle, à l'effet d'accroître l'offre de biens et de services. Il relève enfin que les mesures budgétaires peuvent également y être associées, même s'il reconnaît que leur portée est essentiellement de court terme.

Cette position du Gouverneur de la Banque de France est également partagée à la Banque des Etats de l'Afrique Centrale qui a fait de la lutte contre l'inflation sa priorité, surtout dans le contexte actuel marqué par une stabilité externe de la monnaie, avec un taux de couverture extérieure de la monnaie confortable à plus de 73,1 % à fin décembre 2022, et un niveau de réserves de change de près de 5 mois d'importations des biens et services à la même date. En effet, dans la CEMAC, après des niveaux en moyenne annuelle au-dessous de 3 % depuis la fin des années 90, le taux d'inflation s'est hissé à 5,6 % en 2022, après 1,6 % en 2021 et 2,3 % en 2020, et les projections jusqu'en 2025 tablent sur une inflation qui persisterait au-dessus de la norme communautaire de 3 % en moyenne annuelle, pour probablement revenir autour de 2,7 % en décembre 2026.

Pour relever efficacement le défi de la lutte contre l'inflation, la BEAC a retenu comme thématique de recherche pour l'année 2023 « **l'inflation dans la CEMAC et ses Etats membres** ». Il est donc attendu que la réalisation des travaux de recherche suivant cette thématique délivre, aux responsables de la Banque Centrale et aux membres de son Comité de Politique Monétaire, des explications précises sur les mécanismes à l'œuvre dans la dynamique de l'inflation dans la Zone et dans chacun des pays pris individuellement. La quantification et la datation de la durée de l'impact des mécanismes identifiés et leurs canaux respectifs de propagation permettront à envisager et apprécier sereinement les mesures idoines de politiques à mettre en œuvre ainsi que les effets visés au cours du temps. Pour y parvenir, quatre axes de recherche dont un subsidiaire sont retenus pour l'année 2023 par la BEAC, à savoir :

1. **Quel(s) indicateurs de mesure de l'inflation et pour quelle pertinence dans la CEMAC et ses pays membres ?**
2. **Les déterminants de l'inflation dans la CEMAC et dans ses Etats membres**
3. **Cibles / Seuils d'inflation dans la CEMAC et ses Etats membres**
4. **Quel type de régime de dominance dans la CEMAC : budgétaire ou monétaire ?**

### Axe de recherche n° 1

**Quel(s) indicateurs de mesure de l'inflation et pour quelle pertinence dans la CEMAC et ses pays membres ?**

Deux préoccupations majeures pourraient être explorées dans ce premier axe de recherche. Tout d'abord, alors que dans la plupart des banques

<sup>1</sup> Gouverneur de la Banque de France, discours prononcé le 17 février 2023, à Paris au Centre des professions financières sur le thème « Comment la politique monétaire va vaincre l'inflation : des canaux et des écluses ».

centrales à travers le monde, le taux d'inflation à partir duquel est appréciée la stabilité des prix à moyen terme est la variation en glissement annuel d'un indice mensuel du niveau général des prix, dans la CEMAC en revanche il s'agit de la variation de la moyenne annuelle des indices mensuels des prix à la consommation des ménages. Une analyse comparative de ces deux types de mesures devrait permettre d'en évaluer la pertinence dans l'espace et dans le temps pour la conduite de la politique monétaire, à l'effet de disposer définitivement des éléments de comparaison avec le reste du monde, ou sinon conforter le choix opéré par la BEAC. Ensuite, en fonction de la mesure utilisée, la plage temporelle couverte n'est pas la même, ce qui pose obligatoirement une différence dans l'évaluation de la dynamique de l'inflation. Une des caractéristiques devant être adressée est celle du caractère persistant ou transitoire des évolutions actuellement observées dans la dynamique des prix. En effet, lors de l'application des politiques économiques, la persistance est un problème à prendre en compte car elle affecte leur efficacité. Par conséquent, connaître cette qualité dans les mesures de l'inflation est essentiel pour l'appréciation de l'efficacité et l'efficience des politiques envisagées pour en impacter la dynamique. Une autre préoccupation connexe se rapporterait à l'exploration des mesures d'inflation tendancielle ou sous-jacente, qui permettraient de mieux estimer l'évolution de la composante persistante de l'inflation, et pour la Banque Centrale de bien focaliser son attention sur la composante de l'inflation véritablement influençable par ses impulsions de politique monétaire. Dans la phase actuelle de l'évolution du niveau général des prix, ainsi que l'a relevé M. Villeroy de Galhau, les mesures de la *core inflation* ne seraient toutefois pas les plus appropriées pour identifier en temps réels des retournements dans la composante persistante de l'inflation. Cette prise de position nécessiterait également d'être challengée en ce qui concerne la Banque des Etats de l'Afrique Centrale sur les économies de ses Etats membres.

## Axe de recherche n° 2

### Les déterminants de l'inflation dans la CEMAC et dans ses Etats membres

Sur fond d'un corpus théorique solide et moderne, les travaux dans cet axe s'attelleront à mener des analyses empiriques visant à fournir des explications quantifiées des facteurs déterminants de l'inflation dans la CEMAC et ses Etats

membres. Une distinction claire des différents facteurs et leurs influences dynamiques réciproques éventuelles devra être opérée. De plus, sans être limitatif dans les choix méthodologiques implémentables, un accent particulier devra être porté sur des approches structurelles de modélisation aussi bien standard que bayésienne. Les résultats issus des analyses pertinentes serviront à l'affinement du cadre décisionnel de la politique monétaire de la Banque Centrale.

## Axe de recherche n° 3

### Cibles / Seuils d'inflation dans la CEMAC et ses Etats membres

L'article premier des statuts de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale stipule notamment que « ...La Banque Centrale émet la monnaie de l'Union Monétaire et en garantit la stabilité. Sans préjudice de cet objectif, elle apporte son soutien aux politiques économiques générales élaborées dans l'Union Monétaire... » Force est de souligner que ces statuts ne sont pas plus explicites sur la notion de stabilité de la monnaie à garantir d'une part, et sur la nature du soutien qu'apporte la Banque Centrale aux politiques économiques générales élaborées dans l'Union Monétaire.

D'un point de vue opérationnel pourtant, il est désormais admis que la stabilité monétaire s'entend au plan externe comme une couverture suffisante de la monnaie, avec un taux de couverture des engagements à vue de la BEAC par les disponibilités extérieures de l'Union Monétaire supérieur ou égal à 20 %, et au plan interne comme la stabilité des prix. Pour cette dernière, il est fréquemment avancé que la norme de référence suivie par la BEAC est un taux d'inflation inférieur à 3 % par an, encore faudrait-il préciser s'il s'agit du taux d'inflation en glissement annuel ou de celui plutôt en moyenne annuelle, lorsque l'on sait que pour la Zone Euro, zone d'ancrage du franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale (F CFA), la norme de stabilité des prix fait référence à un taux d'inflation en glissement annuel positif, inférieur à 2 %. Par ailleurs, pour des économies en développement, ainsi que l'ont souligné plusieurs résultats empiriques, pour ne citer que Khan & Senhadji (2001)<sup>2</sup>, un taux d'inflation annuelle entre 7 et 11% n'y serait pas préjudiciable à la croissance économique. A ce stade il conviendra de challenger ce résultat en ce sens qu'il pourrait éventuellement être différencié en fonction du régime de change, selon que l'on considère un PED en union monétaire ou non. Par conséquent, retenir des normes de stabilité des prix plus basses dans les PED, peu importe leur régime de change

<sup>2</sup>KHAN, M., SENHADJI, A. (2001). "Threshold Effects in the Relationship between Inflation and Growth", IMF Staff Papers, 48, p. 1-21



pourrait s'y traduire par une sorte de renoncement à davantage de croissance économique.

Au total, considérées l'une dans l'autre, ces deux constatations ouvrent incidemment la réflexion sur la détermination aussi bien d'un/des indicateur(s) pertinents comparables dans l'espace et le temps pour exprimer la norme (ou la cible voire la trajectoire) de stabilité des prix dans la CEMAC d'une part, mais également l'identification, pour la CEMAC ou pour chacun de ses Etats membres, d'un seuil ou d'une trajectoire pour une mesure de la progression du niveau général des prix au-dessus duquel/de laquelle toute hausse supplémentaire deviendrait préjudiciable à la croissance économique. Les résultats des travaux de recherche à réaliser suivant les problématiques dans cet axe permettront d'apporter des réponses empiriques aux lacunes relevées précédemment, toutes choses qui suffiraient in fine à clarifier les statuts de la Banque Centrale sur l'objectif final de sa politique monétaire.

### **Axe subsidiaire de recherche**

#### **Quel type de régime de dominance dans la CEMAC : budgétaire ou monétaire ?**

Avec les développements récents de l'inflation en relation notamment avec le renchérissement des produits pétroliers sur les marchés internationaux, et à la pompe dans les pays de la CEMAC majoritairement importateurs de produits raffinés, les subventions publiques des carburants à l'effet de contenir la diffusion de cette hausse à l'ensemble des prix à la consommation, ont atteint des niveaux non soutenables déjà à court terme pour les autorités budgétaires nationales. De ce fait, il n'est pas saugrenu d'envisager que dans la CEMAC, le niveau des prix est le résultat d'interactions stratégiques dynamiques et complexes entre les autorités budgétaires nationales et l'autorité monétaire commune. D'ailleurs, c'est justement pour contrebalancer la dynamique haussière anticipée du niveau général des prix depuis le milieu de l'année 2021 que la Banque Centrale a procédé à une série de relèvements de ses taux directeurs dès novembre 2021. Ces mesures de politique monétaire, qui ont des délais de mise en œuvre (*input lags*) courts, ont en revanche des délais d'impact (*output lags*) plutôt longs, ce qui pourrait sous-tendre le constat que l'inflation ait continué de progresser, quoique moins rapidement.

Au cours du dernier quinquennat, les émissions des titres publics dans la Sous-région ont connu un dynamisme sensible, passant de 907,6 milliards F CFA en décembre 2017 à 5 687 milliards F CFA

à fin mars 2023, à telle enseigne que les Etats parviennent jusqu'ici à lever suffisamment de fonds sur le marché domestique pour financer leurs déficits budgétaires. Or, avec les relèvements récents des taux directeurs de la Banque Centrale pour contrer la résurgence des tensions inflationnistes, la charge d'intérêt pour les nouvelles émissions de dette publique domestique sur le marché domestique s'alourdirait, ce qui pourrait exacerber les déficits budgétaires. L'expansion budgétaire dans la CEMAC pourrait alors pousser les Etats à faire pression sur la Banque Centrale pour qu'elle change malgré tout l'orientation actuelle de sa politique.

#### **Une interrogation incidente de cette configuration consisterait à caractériser, dans les économies de la CEMAC, la nature de la dominance monétaire ou budgétaire qui prévaudrait.**

Cela est d'autant plus pertinent dans le contexte actuel où, face aux pressions des partenaires extérieurs, les Etats membres sont prestement invités à réduire leurs subventions sur les produits pétroliers à la pompe, ce qui se traduirait par un relèvement substantiel des prix des carburants à la pompe et partant, par répercussions successives de cette hausse sur les prix du transport et de l'énergie, à l'accroissement du niveau général des prix. De même, une expansion budgétaire agressive pour contenir les risques de désorganisation sociale liée aux affres de la vie chère sur les populations participerait de la même tentation de pression sur l'autorité monétaire, malgré l'indépendance consacrée de la Banque Centrale dans la conduite de ses missions statutaires.

Compte tenu de ce qui précède, et afin de fournir au Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des outils de lecture empiriques dynamiques sur l'état des interactions stratégiques entre la Banque Centrale et les autorités budgétaires nationales, les travaux de recherche suivant cet axe subsidiaire se pencheraient, dans une démarche d'abord rétrospective, à la caractérisation du type de dominance qui a historiquement prévalu dans la CEMAC, dans un contexte d'économie d'endettement, et quelle en a été l'incidence sur le mandat de garantie de la stabilité des prix. Ces recherches répondraient entre autres à la question de savoir si la politique monétaire de la BEAC est résolument tournée vers l'objectif de stabilité monétaire qui lui est assigné dans son mandat.

Ces thématiques, non exhaustives, seront abordées sur trois ans maximum et feront l'objet de présentation et discussions lors des ateliers de recherche organisés à la BEAC. Des appels à communication seront ainsi lancés en temps opportun et les travaux en collaboration avec des agents internes à la BEAC seront privilégiés.

# NOMINATIONS

## Affectation d'un nouveau Directeur Central



**Monsieur Evrard Ulrich MOUNKALA**, Docteur en sciences économiques de l'Université d'Orléans depuis juin 2021, est le nouveau **Directeur Central en charge de la Direction des Etudes, de la Recherche et des Statistiques**

**(DERS)**. Egalement Ingénieur Statisticien, il était précédemment Adjoint au DERS en charge du Pôle Statistiques, poste qu'il occupait jusqu'à sa nomination le 03 mars 2023 aux fonctions de Directeur Central.

## Affectation d'un nouveau Directeur Central



**Monsieur Hamadou ABDOULAYE**, Ingénieur Statisticien et Economiste, a été affecté comme **Directeur Central la Direction Générale du**

**Contrôle Général**. Il a été précédemment Directeur des Etudes, de la Recherche et des Statistiques du 27 septembre 2018 au 03 mars 2023.

## Nomination d'un nouveau Directeur adjoint en charge des Statistiques



Depuis 03 mars 2023, **Monsieur Clen Dorel MALEO BATOUMENI** est l'**Adjoint au DERS en charge du pôle Statistiques**. Monsieur MALEO est un Ingénieur statisticien précédemment Chef de Service des Prévisions Macroéconomiques

et de la Surveillance Multilatérale, en charge du Secrétariat du Comité de Politique Monétaire. Il remplace à ce poste Monsieur Evrard Ulrich MOUNKALA nommé Directeur Central.



## Crises bancaires aux USA et en Suisse : Quels enseignements pour la stabilité financière dans la CEMAC

**BIKAI Jacques Landry**

Chef du Service des analyses et modélisation des économies

Le mois de mars 2023 a été difficile pour le secteur bancaire américain et Suisse, mais a également suscité des interrogations sur un éventuel risque systémique pouvant affecter les marchés financiers du monde comme ce fut le cas en 2008. Trois événements majeurs ont été enregistrés aux Etats Unis et en Suisse. Tout d'abord, Silvergate Capital Corporation annonçait le 08 mars 2023, son intention de réduire ses activités et de liquider volontairement Silvergate Bank. Ensuite, la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), qui représente l'agence fédérale en charge de la garantie des dépôts aux Etats Unis, a publié le vendredi 10<sup>1</sup> et le dimanche 12<sup>2</sup> mars 2023, des communiqués indiquant la création de nouvelles entités, placées sous sa coordination, et destinées à confirmer la cessation d'activité et le remboursement des clients de deux autres banques américaines ayant fait faillite au cours de la même semaine : Silicon Valley Bank (SVB) et Signature Bank. Enfin, le rachat de la Banque Systémique<sup>3</sup> Crédit Suisse le 19 mars.

Plusieurs analystes s'accordent pour incriminer le modèle économique de ces banques en difficultés, **d'autres estiment que le resserrement des politiques monétaires et les anticipations d'une hausse des taux encore plus importante ont renforcé leur fragilité.** En effet, la hausse de l'inflation au cours des récentes années, a amené les banques centrales à relever leur taux directeur dans un contexte d'inversion de la courbe des taux, avec des taux d'intérêt à long terme inférieurs à ceux de court terme.

Les pays de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) n'ont pas été affectés par les turbulences du secteur bancaire observées au niveau mondial, mais les causes et l'ampleur des faillites des banques américaines et de Crédit Suisse, permettent de tirer des leçons de politique monétaire et de stabilité financière.

### **I. Les faillites des banques au premier trimestre ont fait craindre une contagion pouvant influencer le système financier mondial**

#### **A. Aux USA, les faillites des banques de début d'année 2023 sont dues à leur modèle économique, leur forte exposition aux activités digitales et le resserrement de la politique monétaire**

Aux Etats Unis il est courant de voir des banques en faillite. Selon les données de la FDIC<sup>4</sup> (graphique 1), le total des actifs concernés par la faillite de Signature Bank et de SVB en mars 2023 seulement était de 319,4 milliards de dollars, bien supérieur au cumul des actifs des 373 banques en faillite depuis 2010 (168 milliards) ou encore des 140 banques en faillite en 2009 (148,9 milliards).

Concernant SVB, son activité principale était focalisée sur le financement des start-up, des entreprises de technologie et les sociétés de capital-risque. La hausse des taux de la FED de 400 points de base en l'espace d'un an (0,33% en avril 2022 à 5,06 à mai 2023<sup>5</sup>), a significativement affecté la valeur des actions des entreprises et accru leur besoins de financement. Les retraits massifs de ces entreprises n'ont posé aucun problème au départ puisque la plupart des ratios de solvabilité et de liquidité étaient respectés. Par la suite, ces retraits ont obligé la banque à vendre ses actifs liquides à perte (compte tenu de la hausse des taux). La limite d'assurance des dépôts imposée par le gouvernement américain étant de 250 000 dollars US, une vaste ruée aux guichets s'est imposée afin d'atteindre au moins la limite réglementaire des dépôts assurés. Les retraits massifs ont été facilités par la digitalisation qui a permis aux clients de mouvementer d'importantes quantités de liquidités sans se présenter physiquement.

Concernant Signature, sa faillite est généralement présentée par les analystes comme une victime de la panique liée à la chute de SVB. Avec 80 % de gros déposants représentant environ 79 milliards de dollars, environ 90 % n'étaient pas assurés par le FDIC. Il s'agissait donc de gros dépôts (plus de 250 000 dollars) incitant des retraits massifs afin d'atteindre la limite des dépôts assurés.

<sup>1</sup> <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23016.html>

<sup>2</sup> <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23018.html>

<sup>3</sup> <https://www.fsb.org/2021/11/2021-list-of-global-systemically-important-banks-g-sibs/>

<sup>4</sup> <https://www.fdic.gov/bank/historical/bank/bfb2023.html>

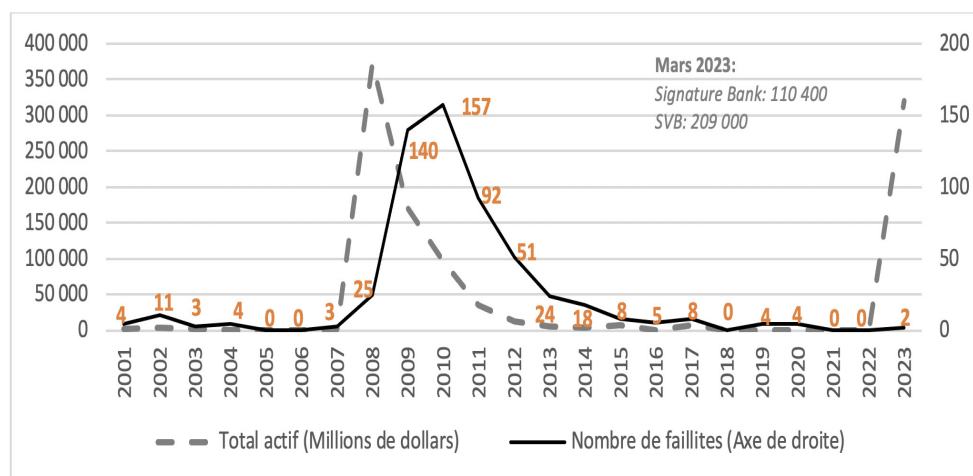
<sup>5</sup> <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>

<sup>6</sup> <https://dfpi.ca.gov/2023/03/08/dfpi-statement-silvergate-bank-to-begin-voluntary-liquidation/>

Pour Silvergate Bank, elle a annoncé une liquidation volontaire et le processus de liquidation a été coordonné par l'entité en charge de la protection financière et de l'innovation dans l'Etat de Californie nommé DFPI<sup>6</sup> (Department of Financial Protection and Innovation). Sa chute a néanmoins été précipitée par l'un de ses principaux clients: FTX Digital Market qui a fait faillite. Silvergate a

été amenée à revendre à perte environ 5,2 milliards de dollars de titres de créance pour faire face aux retraits massifs. Le 2 mars, l'annonce du report de la publication de son compte de résultat a fait paniquer davantage les marchés. La banque a volontairement demandé sa liquidation le 8 mars<sup>7</sup>.

Graphique 1 : Nombre de banques en faillite et actifs concernés de 2001 à mars 2023



Source : FDIC

Au total, au premier trimestre 2023 les points communs des faillites des trois banques américaines ont été : (i) la vente des actifs à perte en raison des taux élevés, et (ii) la ruée aux guichets surtout pour les gros déposants de plus de 250 000 dollars. En outre, la panique créée par les chutes de SVB puis Signature Bank a amené la Réserve Fédérale (FED), le FDIC et le Trésor américain à publier un communiqué conjoint pour rassurer les déposants assurés et non assurés afin de limiter les ruées aux guichets dans d'autres banques et garantir la stabilité financière américaine tout en limitant les risques de contagion<sup>8</sup>. Il n'est cependant pas superflu de rappeler qu'après mars 2023, d'autres banques américaines ont connu des faillites accélérées par le resserrement de la politique monétaire à savoir : i) First Republic Bank en mai avec 229,1 milliards de dollars d'actifs et 103,9 milliards de dépôts repris entièrement par la JP Morgan Chase Bank, et ii) Heartland Tri-State Bank en juillet avec 0,139 milliards de dollars d'actifs et 0,130 milliards de dépôts entièrement repris par la Dream First Bank. L'année 2023 sera assurément l'année la plus difficile pour le système bancaire américain avec des faillites bancaires concernant déjà 548,6 milliards de dollars d'actifs.

## B. Les difficultés de Crédit Suisse étaient liées à l'accumulation des scandales, amendes et pertes enregistrées depuis quelques années et exacerbée par la hausse des taux

Contrairement aux banques américaines présentées précédemment, Crédit Suisse est considéré comme une Banque systémique et donc « trop grande pour la laisser faire faillite ». La Financial Stability Board (FSB) considèrerait cette banque comme étant la 15ème plus importante banque au monde sur 30. La situation de Crédit Suisse

s'est fortement dégradée au cours des récentes années en raison notamment : des amendes pour aide à l'évasion fiscale, sanctions pour violation d'embargo, amendes pour manipulation des taux de change etc. Les difficultés des banques américaines ont ainsi fait craindre un risque de faillite pour Crédit Suisse car le 15 mars 2023, 3 jours après la faillite de Signature Bank, l'action de Crédit Suisse a perdu 24,24 % se situant à 1,55 Francs Suisse, son « plus bas historique ». Cette chute a aussi été influencée par le président de la Banque Nationale Saoudienne, son premier actionnaire avec 9,88% du capital, qui a déclaré lors d'une interview accordée à Bloomberg qu'il n'envisageait pas engager plus d'argent pour soutenir Crédit Suisse, en partie à cause des exigences réglementaires (pas plus de 10 % d'apport en capital) et dû au fait que les principaux indicateurs de la société étaient satisfaisants. A la suite de cette interview, un mouvement de panique a suivi, et pour rassurer les marchés, l'Autorité Fédérale de Surveillance des Marchés Financiers (FINMA) a publié un communiqué conjoint avec la Banque Nationale Suisse<sup>9</sup>. Vingt-quatre (24) heures seulement après la publication de ce communiqué, la BNS a apporté des financements de 50,6 milliards d'euros à Crédit Suisse et son action a rebondi de 30,82% à 2,22 francs Suisse bien loin de son « plus haut historique » de 92,55 Francs Suisse le 09 mai 2007. Malgré l'aide de la BNS, la fragilité de Crédit Suisse représentait toujours un danger pour la stabilité financière de la Suisse et du monde. Le 19 mars 2023, la FINMA a approuvé<sup>10</sup> le plan de rachat de Crédit Suisse par Union Bank of Switzerland (UBS) qui deviendra la première banque de Suisse et même d'Europe avec plus de 5 000 milliards de dollars<sup>11</sup> d'actifs. Cela a été possible grâce à l'implication du Gouvernement fédéral de Suisse et la BNS.

<sup>7</sup> <https://ir.silvergate.com/news/news-details/2023/Silvergate-Capital-Corporation-Announces-Intent-to-Wind-Down-Operations-and-Voluntarily-Liquidate-Silvergate-Bank/default.aspx>

<sup>8</sup> <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230312b.htm>

<sup>9</sup> [https://www.finma.ch/fr/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/medienmitteilungen/2023/03/20230315-mm-statement.pdf?sc\\_lang=fr&hash=52ED1AE023F13818B7969D79C223D5E4](https://www.finma.ch/fr/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/medienmitteilungen/2023/03/20230315-mm-statement.pdf?sc_lang=fr&hash=52ED1AE023F13818B7969D79C223D5E4)

<sup>10</sup> <https://www.finma.ch/en/news/2023/03/20230319-mm-cs-ubs/>

<sup>11</sup> <https://www.ubs.com/global/en/investor-relations/press-releases/overview-news-display-ndp/en-20230319-tree.html?caasID=CAAS-ActivityStream>



## II. Bien que l'impact soit faible dans la CEMAC, plusieurs leçons doivent être tirées de cette crise

La contagion de cette crise dans le système bancaire de la CEMAC est limitée comme ce fut le cas en 2008 en grande partie en raison du faible développement financier. De plus, les banques à capitaux étrangers qui sont parfois les plus surliquides ne peuvent pas être directement affectées par les difficultés de leurs maisons mères conformément à la réglementation dans la CEMAC. Toutefois, en cas de récession dans les économies avancées, la baisse de la demande mondiale aura assurément un effet négatif sur les exportations dans la CEMAC et pourra contribuer à la baisse de la liquidité du système bancaire. En outre, la réglementation prudentielle en place limite les risques systémiques et les sorties massives de fonds doivent passer par le contrôle de la BEAC. Néanmoins les leçons à tirer dans la CEMAC concernent principalement la conduite de la politique monétaire et le suivi de la stabilité financière.

### *La restriction prolongée des politiques monétaires comporte un risque pour la stabilité financière*

Les tensions géopolitiques actuelles accentuent les incertitudes sur la dynamique de l'économie mondiale rendant difficile et complexes les projections macroéconomiques. Dans un tel contexte, les tensions inflationnistes et les anticipations des agents sur l'inflation future restent élevées. De même, compte tenu des taux élevés à court terme, leur persistance dans la durée représente une menace pour la stabilité financière. La BEAC peut à ce titre interrompre le resserrement de la politique monétaire et évaluer l'incidence du resserrement effectué sur les conditions financières des banques commerciales (prioritairement pour les banques à besoin de liquidité) surtout dans un contexte où le marché secondaire des titres publics n'est pas encore suffisamment dynamique. De plus, les exigences réglementaires et stratégiques liées à l'exposition au risque souverain empêcheront certaines banques surliquides de racheter des titres peu rentables.

### *Le respect des critères en matière de capitalisation et d'indicateur de liquidité, ne sont pas suffisants pour apprécier la stabilité financière en cas de panique*

Les trois banques américaines ayant fait faillite en mars 2023 avaient des niveaux de capital et des indicateurs de liquidité satisfaisants. En tant que banque d'importance systémique, Crédit Suisse disposait de volants de capitaux et de liquidités plus élevés<sup>12</sup> que les autres banques ainsi qu'un plan de stabilisation et d'urgence. Il a fallu des interventions rapides et coordonnées entre les autorités réglementaires, monétaires et budgétaires pour rassurer les marchés et limiter l'ampleur des dégâts. La BEAC pourrait envisager d'optimiser son dispositif de suivi des banques considérées comme ayant une importance systémique dans la CEMAC. De plus, la BEAC à travers l'entité en charge de la stabilité financière devrait renforcer son cadre de suivi et de collaboration avec les établissements de crédit afin de comprendre le plus rapidement

possible leurs difficultés et trouver des solutions dans un espace de temps court.

### *Les Etablissements de crédit de faible taille pourraient être contrôlés plus régulièrement et inclus dans les scénarios de stress test car leur faillite peut représenter une source d'instabilité financière*

La FED effectue des stress tests sur la stabilité financière des Etats Unis uniquement pour les banques ayant un total des actifs consolidés qui dépasse 250 milliards de dollars<sup>13</sup>. La SVB (209 milliards) et Signature Bank (110,4 milliards) n'étaient pas inclus dans les différents scénarios. En 2018, le Congrès américain a augmenté la taille des actifs des banques à considérer, de 10 milliards de dollars à 250 milliards de dollars<sup>14</sup>. Les établissements de petite taille peuvent représenter un risque non négligeable de contagion même partielle du système financier. Il serait utile dans ce sens d'identifier, le niveau optimal de taille des actifs des établissements de crédit à prendre en compte dans les stress tests pour la stabilité financière.

### *Le montant maximum d'assurance des dépôts peut encourager la thésaurisation et la ruée aux guichets des gros déposants en temps de crise même dans les banques en bonne santé*

La FDIC aux Etats Unis n'assure que les dépôts inférieurs ou égaux à 250 000 dollars. La décision des Etats Unis de s'engager à rembourser tous les dépôts, même non-assurés, pour éviter une contagion, peut cependant accroître les risques d'aléa moral et une plus grande propension des établissements de crédit à s'engager dans les activités risquées. Dans la CEMAC<sup>15</sup>, le plafond d'indemnisation des titulaires des dépôts et autres avoirs éligibles à la protection du mécanisme de garantie est fixé à 5 millions de F. CFA par ayant droit et par établissement de crédit. Ainsi, en cas de faillite d'une banque, les déposants ayant plus de 5 millions seront pénalisés. La BEAC pourrait mener une réflexion sur cette question qui est en partie à la base de la ruée aux guichets aux Etats Unis. Une alternative pourrait être de demander aux banques de concevoir des plans de couverture des gros dépôts.

### *La digitalisation peut également être un facteur d'accélération des ruées aux guichets*

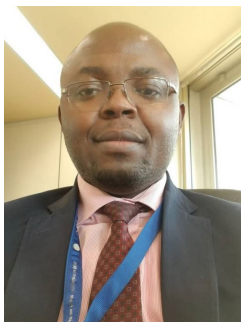
Il n'a fallu que deux jours après la chute de SVB pour que Signature Bank soit en faillite grâce à la forte digitalisation bancaire et la capacité de déplacer de gros montants à travers des plateformes numériques. Il aurait fallu plusieurs jours dans une configuration ayant un niveau limité de digitalisation pour aboutir à une faillite bancaire. La BEAC devrait certes encourager la digitalisation des services, mais pourrait mener une réflexion en collaboration avec les établissements de crédit sur les limites optimales de retrait par catégorie de clientèle. Des stress tests spécifiques à la digitalisation des services peuvent être envisagés.

<sup>12</sup> <https://www.finma.ch/fr/mise-en-oeuvre/recovery-et-resolution/too-big-to-fail-et-stabilit%C3%A9-du-syst%C3%A8me/banques-d%E2%80%99importance-syst%C3%A9mique/>

<sup>13</sup> <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2022/pr22019.html>

<sup>14</sup> <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2022/pr22019.html>

<sup>15</sup> <https://www.cemac.int/sites/default/files/inline-files/1563702961279806.pdf>



---

## Enjeux du développement du marché des titres de créances négociables de la CEMAC

---

KENKOUO Guy-Albert

Dans une quête d'efficacité de sa politique monétaire, la BEAC a entrepris une série de réformes monétaires visant le développement d'un marché monétaire favorisant une bonne transmission des impulsions monétaires à la sphère réelle et l'approfondissement des marchés de capitaux dans la CEMAC avec l'émergence de nouveaux acteurs. Les innovations introduites ont essentiellement porté sur : (i) la modernisation des instruments de régulation de la liquidité bancaire, (ii) la réduction de l'asymétrie d'information sur le marché interbancaire, (iii) la sécurisation de la bonne fin des transactions interbancaires, et (iv) la régulation de la liquidité bancaire par la BEAC.

Ces réformes ont abouti en juin 2018 à l'instauration d'un nouveau cadre de mise en œuvre de la politique monétaire. A cet effet, le marché monétaire dans la CEMAC est désormais structuré en quatre compartiments, à savoir : le compartiment des interventions de la BEAC, le marché interbancaire, le marché des valeurs du Trésor et le marché des titres de créances négociables (TCN). Il conviendrait de préciser qu'avant ces réformes, le marché monétaire dans la sous-région était organisé en deux compartiments (compartiment des interventions de la Banque Centrale et marché interbancaire).

S'agissant particulièrement du marché des TCN, il a été institué par le règlement n°04/CEMAC/UMAC/CM relatif au marché des titres de créances négociables de la CEMAC du 27 mars 2015. Depuis lors, plusieurs actions de communication et de sensibilisation ont été mises en œuvre pour activer ce compartiment du marché monétaire.

Après un rappel des généralités sur les TCN de la CEMAC (I), la suite de ce document présente les enjeux du développement du marché des TCN dans la CEMAC (II) et les évolutions enregistrées sur ce compartiment du marché monétaire depuis l'entrée en vigueur du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire en juin 2018 (III).

### I- Généralités sur le marché des titres de créances négociables de la CEMAC

Le marché des TCN est un marché à court terme et à moyen terme permettant une diversification des sources de financement des émetteurs et de placement offertes aux investisseurs. Les principaux atouts de ce marché reposent sur la transparence et la fiabilité, le respect des conditions d'émission des émetteurs étant garanti par la BEAC.

Dans la CEMAC, trois catégories de titres sont émises sur ce marché, à savoir :

- les certificats de dépôt, émis par les établissements de crédit et les caisses de dépôt et de consignation sur des maturités inférieures ou égales à deux ans. Les taux d'intérêt sont librement fixés par les émetteurs et peuvent être fixes ou variables, précomptés ou post comptés ;
- les billets de trésorerie, émis par les entreprises autres que les établissements de crédit et caisses de dépôt et consignation, sur des maturités inférieures ou égales à deux ans. Les taux d'intérêt sont librement fixés par les émetteurs et peuvent être fixes ou variables, précomptés ou post comptés ;
- les bons à moyen terme négociables, émis par les établissements de crédit, caisses de dépôt et consignation, les autres entreprises et les collectivités territoriales décentralisées, sur des maturités comprises entre deux et sept ans. Les taux d'intérêt sont librement fixés par les émetteurs. Ils sont post comptés et peuvent être fixes ou variables.

Ces TCN sont des actifs financiers émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché réglementé ou de gré à gré.

## II- Enjeux du développement du marché des titres de créances négociables dans la CEMAC

Le développement du marché des TCN présente des enjeux importants en fonction de la catégorie d'acteurs (émetteurs, investisseurs, BEAC ou autres intermédiaires financiers). En effet, pour les émetteurs, le marché des TCN offre une source de financement alternative et permet aux entreprises de faire face à leurs besoins en trésorerie. A cet effet, l'émergence de ce marché dans la CEMAC permet de diversifier les sources de financement et d'approfondir les marchés de capitaux avec l'élargissement de la gamme des actifs financiers. Par ailleurs, ce marché peut également contribuer à la réduction du coût de financement des entreprises avec une plus grande concurrence, en lien avec la diversification de la base des investisseurs dans le cadre des programmes d'émission.

S'agissant des investisseurs, le développement du marché des TCN dans la CEMAC peut contribuer à la diversification des supports de placements avec une meilleure division des risques. Il favorise également la reconstitution de la liquidité sur le marché secondaire ou auprès de la BEAC dans le cadre des opérations de refinancement. En outre, en permettant l'inclusion de nouveaux acteurs sur le marché monétaire, l'émergence du marché des TCN permet aux agents à capacité de financement, éligibles à ce compartiment, de placer des réserves oisives à des taux d'intérêt plus intéressants.

Concernant la Banque Centrale, l'intégration du marché des TCN favorise le traitement équitable dans les échanges entre les différents acteurs, contribuant à mieux diversifier les risques dans l'économie, à améliorer l'allocation des capitaux et à soutenir l'activité économique. Ainsi, le développement de ce compartiment du marché monétaire contribue à l'amélioration de l'efficacité de la politique monétaire avec une meilleure régulation de la liquidité.

Pour les autres intermédiaires financiers (agent domiciliataire, agent placeur ou arrangeur), la dynamisation du marché des TCN peut contribuer au développement de leurs activités, avec des effets positifs sur l'emploi et la formation de la richesse nationale.

## III- Bilan de la stratégie d'activation du marché des titres de créances négociables dans la CEMAC

Pour activer le marché des TCN de la CEMAC, depuis 2018, la BEAC a entrepris plusieurs actions de communication pour vulgariser ces instruments et sensibiliser les principaux acteurs. Par ailleurs, les modalités d'émission sur ce marché ont été clarifiées en 2017 à travers les lettres circulaires du Gouverneur de la BEAC.

Depuis lors la Banque Centrale a reçu six demandes d'agrément de programmes d'émission des TCN, émanant principalement des établissements de crédit et de la banque de développement communautaire. Il s'agit principalement des émissions des certificats de dépôt et des bons à moyen terme négociables. Tous ces programmes ont été agréés. Cependant, celui relatif à l'émission des certificats de dépôt est devenu caduque en l'absence d'émission après douze mois, notamment en lien avec les incertitudes pendant la période de la COVID-19.

En ce qui concerne les autres programmes agréés, une première émission de bons à moyen terme négociables a été enregistrée dans la CEMAC entre mars et avril 2023. Le montant levé était de XAF 20 milliards, sur une maturité de sept ans et au taux de 6,50 %.

La mise en œuvre des programmes agréés permettra d'ici fin 2023 de booster le marché des titres de créances négociables de la CEMAC. Toutefois, il est indispensable que la BEAC maintienne sa dynamique dans le cadre de la sensibilisation avec un accent particulier sur les potentiels investisseurs, notamment les investisseurs institutionnels.



## LE TCHAD : PREMIER PAYS BENEFICIAIRE DU « COMMON FRAMEWORK » DU G20

Souekolo Okongo Hudruce Wylliam

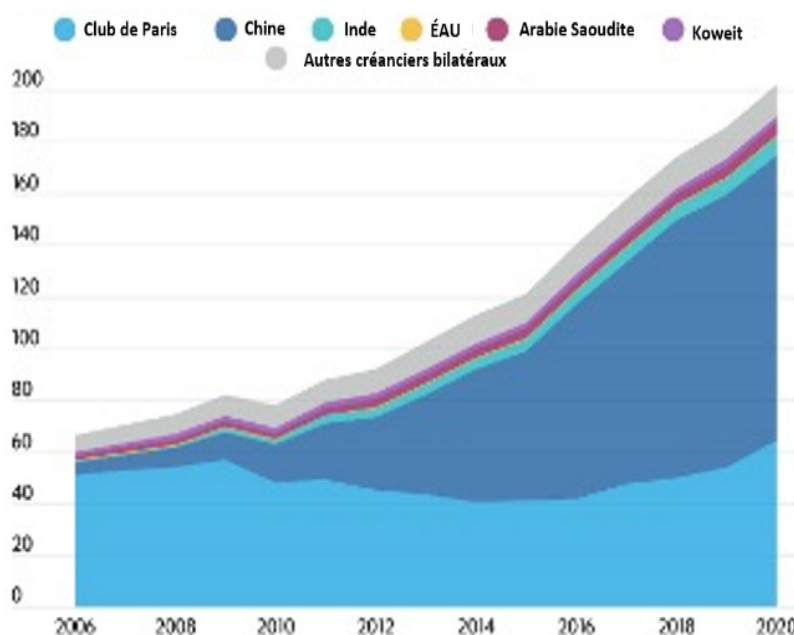
Le Tchad est le premier pays dans le monde à conclure en novembre 2022 un accord d'allègement de sa dette dans le cadre du Common Framework du G20<sup>23</sup>. De quoi s'agit-il exactement ? Qu'est-ce que le Common Framework du G20 ? Quel impact a pu avoir cet accord sur la soutenabilité de la dette publique du Tchad ?

### 1- Le Common Framework du G20

La pandémie de Covid-19 a dégradé le profil d'endettement de nombreux souverains dans le monde, notamment les pays à faible revenu. Face à cette situation, le G20 a décidé, en mars 2020, de mettre en place un cadre commun (« Common Framework ») de traitement de la dette des pays à faible revenu en vue d'une réponse globale coordonnée.

Ce mécanisme inédit vise à coordonner les actions des créanciers traditionnels (membres du Club de Paris<sup>24</sup>) avec les autres créanciers (publics non membres du Club de Paris et commerciaux) pour un traitement efficace de la dette des pays à faible revenu. Depuis 2010, la part des emprunts des pays à faible revenu auprès des pays membres du Club de Paris est en constante baisse. Dans le même temps, le poids des autres créanciers notamment la Chine (ne faisant pas partie du Club de Paris) ne cesse de croître. Selon le FMI, en 2020, la dette extérieure des pays à faible revenu vis-à-vis de la Chine s'élève à environ 110 milliards USD et représente 55% de leur endettement extérieur global, suivi de la dette contractée auprès du Club de Paris (un peu plus de 60 milliards USD soit 30%). D'après le Trésor français, la Chine est devenue le principal bailleur de l'Afrique subsaharienne, détenant 62,1% de sa dette externe bilatérale en 2020.

Graphique 2 : Evolution de la dette extérieure publique des pays à faible revenu selon le type de créanciers sur la période 2006-2020 (en milliards de dollars US)



Source : FMI

<sup>23</sup> Il comprend 19 pays (Afrique du Sud, Allemagne, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Canada, Chine, États-Unis, France, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Mexique, république de Corée, Royaume-Uni et Russie) et l'Union Européenne. Les membres du G20 représentent 85% du PIB mondial, plus de 75% du commerce mondial et environ les deux tiers de la population mondiale.

<sup>24</sup> Il est un groupe informel de 23 créanciers publics des pays avancés principalement (Allemagne, France, États-Unis d'Amérique, Japon, etc.) mais également des agences de financement de développement comme l'Agence française de développement, la Banque Publique d'Investissement (BPI), etc.



L'augmentation de l'endettement des pays à faibles revenus vis-à-vis des créanciers autres que ceux du Club de Paris entraîne une fragmentation du système financier mondial (Trebesch et al., 2023)<sup>25</sup>, ne permettant pas de mettre en place des programmes de réformes appuyés par le FMI pour traiter les situations d'insoutenabilité de la dette publique et de liquidité de certains Etats. La conclusion d'un programme avec le FMI est conditionnée par les assurances de financement<sup>26</sup> des créanciers qui reposent, entre autres, sur le principe de comparabilité de traitement. Ce dernier consiste pour un créancier à s'assurer que l'effort qui lui est demandé soit au moins égal à celui qui sera réalisé par les autres créanciers. Cette coordination généralement conduite par le Club de Paris ne peut se faire sans le principal bailleur (la Chine pour de nombreux pays ou encore un acteur privé en l'occurrence Glencore<sup>27</sup> pour le Tchad). De plus, les activités de prêts de la Chine aux pays à faible revenu ne sont pas comparables à celles du Club de Paris ou encore de l'OCDE (Reinhart et al., 2019). Elles se rapprochent le plus des activités commerciales en termes de taux d'intérêt servi, de collatéral, de séniorité, etc.

Le Common Framework offre un cadre de travail aux créanciers divers et variés des pays à faible revenu (Club de Paris, public non membre du Club de Paris, acteurs privés) pour fournir, de façon coordonnée, les assurances de financement au FMI, point crucial pour la conclusion d'un programme de réformes. Il évite ainsi la fragmentation du système financier international de traitement de la dette. Par cette initiative, le G20 a pu définir des mécanismes de travail entre tous les créanciers pour soulager les pays à faible revenu lourdement endettés.

## **2- Accord d'allègement de la dette signé par le Tchad dans le cadre du Common Framework**

Cet accord a permis une restructuration de la dette publique par tous les créanciers (privés, publics membres du Club de Paris ou pas) à des conditions comparables. Il comporte des allègements du service de la dette<sup>28</sup> en 2024 par les créanciers bilatéraux traditionnels et le principal créancier privé du pays (Glencore) sur la base d'une comparabilité de traitement.

L'accord contient également des éléments contingents. Il prévoit ainsi des mécanismes de sécurité en cas de retournement de la conjoncture notamment en termes de volatilité des cours de pétrole.

- Selon les services du FMI, les créanciers officiels du cadre commun se sont engagés à fournir au Tchad, pendant la période de programme (2021-2024) avec le FMI, une protection suffisante contre les risques baissiers. En effet, en cas de baisse drastique des cours du baril de pétrole, les créanciers officiels du cadre commun du G20 entendent se réunir de nouveau pour procéder, en cas de besoin, à un allègement de la dette nécessaire et contribuer, à proportion du service de la dette, à ramener le ratio du service de la dette par les recettes budgétaires en dessous du seuil de 14% en 2024, si l'effort du principal créancier privé s'avérait insuffisant.
- Le principal créancier privé (Glencore) s'est engagé à fournir une protection suffisante contre les risques de ralentissement. Il a consenti à la restructuration d'une partie du service de la dette qui arrive à échéance en 2024 selon une base comparable avec les autres créanciers.

Pour la période 2025-2028, les membres du comité des créanciers officiels se réuniront à nouveau avant fin 2024 pour analyser la nécessité d'un nouveau traitement de la dette.

## **3- Impact de l'accord d'allègement de la dette signé par le Tchad dans le cadre du Common Framework**

Cet accord impacte l'analyse de viabilité de la dette extérieure réalisée par le FMI et la Banque Mondiale. Les éléments sur la restructuration de la dette notamment du principal créancier privé sont pris en compte dans les projections de base. Ce traitement convenu permet de renforcer la viabilité de la dette publique du Tchad.

Selon l'analyse de viabilité de la dette du FMI (janvier 2023), le traitement de la dette du Tchad dans le cadre du common framework permet de ramener son profil de risque sur sa dette extérieure à un niveau modéré d'ici la fin du programme en 2024. Dans le scénario de référence,

<sup>25</sup> D'après ces auteurs, la Chine notamment a lancé un nouveau système transfrontalier de sauvetage financier des pays en situation de surendettement. Des lignes de crédit logées à la Banque populaire de Chine sont de plus en plus utilisées par des pays à faible revenu pour faire face à leur situation de surendettement. De plus, les banques et entreprises chinoises accordent des prêts d'urgence aux pays destinés à financer des déséquilibres de balance de paiements. Entre 2010 et 2020, selon cette étude, les plans de sauvetages financiers chinois dans le monde ont représenté 20% des financements en dernier ressort du FMI. Cela a des implications sur l'architecture financière internationale qui devient fragmentée et ne permet pas une coordination des principaux créanciers.

<sup>26</sup> Engagements des créanciers à procéder à des traitements de la dette destinés à la rendre viable. Ce sont les assurances de financement qui permettent la mise en place d'un programme dans le pays en difficulté par le FMI, car ce dernier ne peut le faire si la dette n'est pas jugée soutenable. Dans ces conditions, le but d'un programme conclu avec le FMI est de mener des réformes pour que le pays ne se retrouve plus dans une situation de surendettement.

<sup>27</sup> À fin 2022, Glencore détient 14,7% de la dette publique du Tchad contre 1,80% pour le Club de Paris.

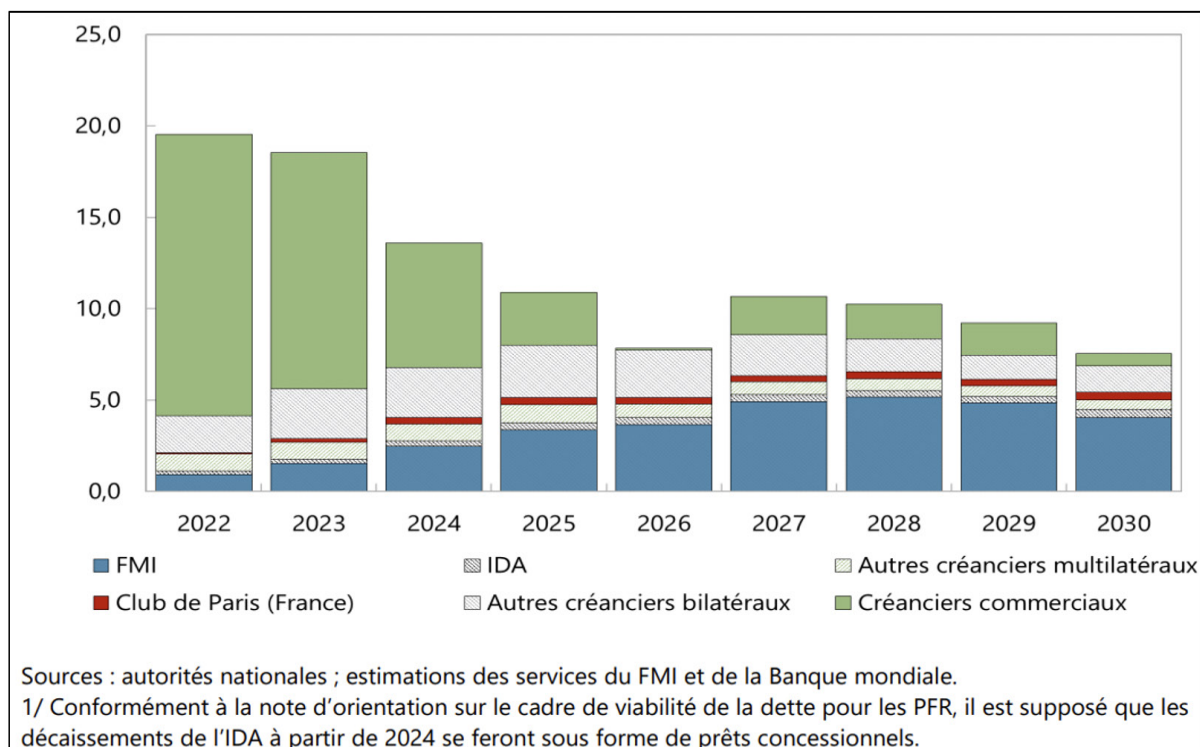
<sup>28</sup> De façon classique, le traitement de la dette peut porter sur les flux (service de la dette), le stock ou encore les deux.

<sup>29</sup> Fonds Monétaire International, Tchad – première et deuxième revues de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit, demande de dérogation pour non observation de critères de réalisation et demande de modification de critères de réalisation, janvier 2023.

le ratio du service de la dette extérieure rapporté aux recettes publiques s'est situé au-dessus du seuil de 14% en 2022 et devrait le rester à fin

2023. Cependant, ce ratio reviendrait en dessous de 14% en 2024 et resterait inférieur audit seuil en moyenne à 12,3% à compter de 2025.

Graphique 3 : Projections du ratio du service de la dette extérieure par les recettes publiques dans l'analyse de viabilité de la dette du FMI (en pourcentage)



**Le Tchad n'est plus « en situation de surendettement » sur sa dette globale mais présente plutôt un « risque élevé » qui devrait passer à un niveau modéré en 2024.** L'allègement de la dette en cas de matérialisation des risques baissiers notamment des cours du pétrole permet d'améliorer significativement le profil de risque de l'endettement total. Ainsi, la valeur actuelle de la dette publique totale du Tchad rapportée au PIB est attendue à 39,3% en 2023 après avoir été de 46,3% en 2022. Ce ratio passera en deçà du seuil de risque élevé de 35% à partir de 2024.

En somme, après plus d'une année de négociations, le Tchad a pu signer en novembre 2022 un accord de traitement de sa dette dans le cadre du common framework du G20, une première dans le monde. Mis en place en 2020, il est un mécanisme de coordination des actions

des créanciers traditionnels (membres du Club de Paris) avec les autres créanciers (publics non membres du Club de Paris et commerciaux) pour un traitement efficace de la dette des pays à faible revenu. L'accord a permis de ramener le profil de la dette publique extérieure du Tchad d'une situation de surendettement en 2022 à un niveau modéré à partir de 2024. L'expérience du Tchad devrait être capitalisée par les autres pays de la CEMAC au moment où les marchés financiers internationaux sont marqués par les hausses de taux qui exposent les pays à faible revenu à des crises de la dette. De plus, les pays de la CEMAC devraient également porter une attention particulière sur la cohérence d'ensemble des mécanismes de traitement de leurs dettes contractées auprès de créanciers divers et variés.

# ACTIVITES DE RECHERCHE

## 1. Atelier sur l'étude thématique

Yaoundé (Cameroun), les 15 et 16 juin 2023

L'étude thématique de l'année 2023 porte sur le thème : « **L'inflation dans la CEMAC et ses états membres** ». Le premier atelier thématique s'est ainsi déroulé aux Services Centraux les 15 et 16 juin 2023. Cet atelier a permis d'expliquer et de clarifier les notions et questions relatives à l'inflation dans la CEMAC et ses états membres. Ce fut l'occasion pour les sous-groupes précédemment constitués

à cet effet de présenter leurs intentions de recherche, afin qu'elles puissent être discutées et améliorées. Ces réflexions ont principalement porté sur les axes ci-après :

- Quels indicateurs de mesure de l'inflation et pour quelle pertinence dans la CEMAC ? ;
- Déterminants de l'inflation dans la CEMAC et ses Etats membres ;

- Cibles/Seuils d'inflation dans la CEMAC et ses Etats membres ;
- Quel type de régime de dominance dans la CEMAC : budgétaire ou monétaire ?

Plusieurs études ont émané de ces axes majeurs et les groupes constitués poursuivent leurs travaux qui devraient être finalisés d'ici la fin de l'année.

## 2. Participation de M. MVONDO à une conférence à l'université de Douala

Douala (Cameroun), du 06 au 07 juillet 2023



La Faculté des Sciences Economiques et de Gestion Appliquée de l'université de Douala a organisé, du 06 au 07 juillet 2023, un séminaire international. Le thème retenu était : « **Monnaies et microfinance numérique : défis et enjeux en Afrique** ». Y ont pris part, des chercheurs du Laboratoire d'Economie d'Orléans, des enseignants

chercheurs de l'université Marien Nguabi et de l'université d'Antananarivo. La Direction des Etudes, de la Recherche et des Statistiques y était représentée par son Adjoint chargé du Pôle Recherche.

Les travaux se sont articulés autour de trois tables rondes :

1. La monnaie numérique de banque centrale et les crypto-monnaies dans le contexte de l'Afrique ;
2. Paiements mobiles, monnaies numériques de facto et inclusion digitale et ;

3. Microfinance numérique – quels enjeux pour les institutions de microfinance.

Lors de son intervention au cours de la table ronde n°1, M. MVONDO qui représentait la DERS a insisté sur : (i) les raisons du recours aux crypto-actifs comme instruments de paiement ; (ii) l'incapacité des crypto-actifs à remplir les fonctions classiques voire institutionnelles d'une monnaie et, la nécessité de monnaie numérique de banque centrale qui en découle, ainsi que (iii) les conditions pour lesquelles les crypto-actifs pourraient servir de soutien à des investissements lourds et invisibles dans la CEMAC.

## 3. Participation à un séjour de « Chercheur invité » de M. BIKAI

Février - juillet 2023.



Le Département d'économie de l'Université d'Indiana (Bloomington) a accueilli au cours du premier semestre 2023, le Chef du Service des analyses et modélisation des économies Monsieur BIKAI, dans le cadre d'un programme de cher-

cheur invité qui y a travaillé en collaboration avec le Professeur Yoon Chang. Une telle collaboration pourrait être perpétuée en mettant sur pieds un cadre de la coopération entre la BEAC et cette entité comme c'est actuellement le cas avec les Universités de la CEMAC et le Laboratoire d'économie d'Orléans.

Cette mission avait pour objectif de familiariser le participant à travailler dans un environnement anglo-saxon sur une thématique dont la réflexion avait débuté aux Services Centraux de la BEAC et por-

tant sur : La politique monétaire et les changements climatiques dans les pays en développement. Au cours de ce séjour financé à environ 20% par la BEAC, deux autres projets d'étude ont été abordés et discutés avec quelques chercheurs de l'Université d'Indiana à savoir : (i) Inflation and exchange rate pass-through in sub-Saharan Africa : Why CEMAC and UEMOA are doing better ? et (ii) Les déterminants institutionnels de l'inflation dans la CEMAC.



**Michel DZOMBALA**

Vice-Gouverneur de la BEAC

**1. Monsieur le Gouverneur, pouvez-vous nous dire qui est Michel Dzombala et quel est son parcours ?**

Je m'appelle Michel DZOMBALA, je suis né le 24 octobre 1962 à Gamboma au Congo. J'ai été recruté en 1989 à Paris et je fais partie de la 10<sup>ème</sup> promotion des AES du Centre de Formation de la BEAC. A ma sortie du Centre de Formation, j'ai été affecté à l'Agence de Pointe-Noire où j'ai commencé la première étape de ma carrière sous les ordres de Feu Daniel KAZY MENGA, à qui je continuerai de rendre hommage. C'était un grand chef, travailleur, rigoureux et fan de la méthode et de l'organisation. En tant que Directeur d'Agence, il m'a montré la voie. Je voudrai également remercier de manière sincère un aîné qui nous a très bien accueilli à Pointe-Noire et qui nous a encadré en nous montrant le travail. Il s'agit de Monsieur Barthélémy KOUEZO, qui est aujourd'hui retraité. A Pointe-Noire, j'ai occupé successivement les postes suivants : Chef de Service Comptabilité et Contrôle Budgétaire de 1990-1992 et Chef de Service Crédit, Balance des Paiements de 1992-1995.

En septembre 1995, j'ai été af-

fecté au Siège à Yaoundé où j'ai débuté la seconde phase de ma carrière. Aux Services Centraux, j'ai occupé successivement les postes suivants : 1) Chef de Service de la Prévision et du Suivi du Budget cumulativement avec les fonctions de Gestionnaire du Patrimoine du Centre Sportif et Culturel de la Banque, 2) Adjoint au Directeur Central de l'Informatique et des Télécommunications, 3) Directeur Central de l'Investissement, du Patrimoine et de la Gestion, 4) Directeur Central des Systèmes et Moyens de Paiement et plusieurs fois intérimaire du Directeur Général de l'Exploitation, 5) Directeur Central de l'Informatique et des Télécommunications, 6) Directeur Central du Crédit, du Marché des Capitaux et du Contrôle Bancaire cumulativement avec les fonctions de Directeur Central des Etudes et de la Stabilité Financière, 7) Directeur Central des Etudes et de la Stabilité Financière et à ce titre, Responsable des Secrétariats du Comité de Politique Monétaire de la BEAC et du Comité de Stabilité Financière de l'Afrique Centrale, Membre du Collège de Surveillance Multilatérale de l'Afrique Centrale et du Comité de Coordination des réunions de la Zone Franc.

En 2016, et c'est le troisième volet de ma carrière, je suis reparti au Congo, comme Directeur National de la BEAC, poste que j'ai occupé jusqu'au 17 décembre 2021. A ce poste j'ai été Gouverneur suppléant du Congo au FMI, et le Ministre NGANONGO Calixte m'avait honoré de sa confiance en me confiant la présidence, à sa place, du Comité de suivi de la mise en œuvre de l'accord signé entre le Congo et le FMI le 12 juillet 2019. Ce fut une très belle expérience.

Le 18 décembre 2021 a marqué une nouvelle étape de ma carrière, la quatrième. A cette date, j'ai été nommé Secrétaire Général Adjoint de la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC) par la Conférence des Chefs d'Etat de la CEMAC. Enfin, le 17 mars 2023 et c'est la cinquième étape de ma carrière, les Chefs d'Etat de la CEMAC m'ont à nouveau fait confiance en me nommant au poste de Vice-Gouverneur de la BEAC. C'est l'occasion pour moi de témoigner une nouvelle fois toute ma gratitude et ma déférente reconnaissance au Président Denis SASSOU NGUESSO qui a présenté ma candidature à ces deux derniers postes qui revenaient au Congo.



**2. Vous avez régulièrement alterné des postes de responsabilité dans divers domaines au sein de la BEAC, quelle expérience tirez-vous des challenges qui se sont imposés à vous ?**

Comme vous pouvez le constater, c'est au terme d'un parcours riche que j'ai pu gravir les étapes les unes après les autres avant d'accéder au poste de Vice-Gouverneur de la BEAC, poste qui représente pour moi une consécration. Mais à n'en point douter, tout n'a pas été facile comme vous pouvez l'imaginer. Ce parcours a été parsemé de joies, de déceptions et de frustrations surtout lorsque j'ai été injustement sanctionné d'une rétrogradation de six (06) échelons équivalent à un effacement de 12 ans de ma carrière, avec la complicité de certains collègues, pour une affaire dont je n'étais pas coupable. Un autre moment triste et révoltant de ma carrière a eu lieu lorsqu'à la suite d'une double injustice inacceptable, je ne suis plus parti en détachement au FMI et deux années plus tard à la Banque mondiale. De tous ces moments difficiles, j'ai retenu que « tout ce que Dieu fait est bon » et qu'il ne faut jamais s'arrêter de travailler, mais qu'il faut continuer de le faire avec acharnement malgré les déceptions, se montrer patient et attendre son heure. Il y a toujours un moment où ceux qui ont le pouvoir de décision à la Banque, finissent par reconnaître et récompenser le travail bien fait et la bonne manière de servir.

**3. Compte tenu de votre récente expérience à la COBAC en tant que Secrétaire**

**Général Adjoint, comment appréciez-vous la situation du système bancaire dans la sous-région ?**

Lorsque je quittais la COBAC, le système bancaire de la CEMAC à fin avril 2023 se portait globalement bien et comptait 54 banques et 10 établissements financiers en activité. Avec au Cameroun 17 banques et 7 établissements financiers, en Centrafrique 4 banques, au Congo 10 banques, au Gabon 7 banques et 3 établissements financiers, en Guinée Equatoriale 5 banques et au Tchad 10 banques. En comparaison à la même période en 2022, les principaux agrégats bilanciaux des banques étaient satisfaisants avec : i) une hausse des dépôts de 21% observée dans tous les pays bien qu'inégalement répartie et malgré le poids encore faible des ressources à terme qui ne représentaient que 14% des dépôts ; ii) une hausse des crédits bruts à la clientèle de 8% en dépit de la hausse concomitante des provisions pour dépréciation des comptes de la clientèle de 23%. Cette hausse matérialisait les difficultés rencontrées par certains opérateurs à rembourser leur dette dans un contexte macroéconomique globalement difficile ; iii) les créances en souffrance avaient connu une hausse de 4% seulement ; et iv) les excédents de trésorerie de 10,5 %.

Sur le plan micro prudentiel, comparé aux années précédentes, en moyenne 71 % des banques ont respecté les 11 principaux ratios prudentiels. Malgré les secousses observées sur le plan international, on peut tout de même saluer la résilience de notre secteur bancaire.

**4. Pensez-vous que les récentes hausses des taux directeurs peuvent fragiliser la stabilité du secteur bancaire ?**

Il est certes vrai que plusieurs études ont montré la faiblesse des canaux de transmission de la politique monétaire et notamment le canal du taux d'intérêt. Mais force est de constater que l'environnement dans lequel évoluent les banques est en pleine mutation. La recrudescence des émissions de titres a certes diminué la surliquidité des banques, mais elle donne aussi la possibilité à la politique monétaire d'influencer davantage l'économie, ce d'autant plus que les Etats de la sous-région sont encore les principaux pourvoyeurs d'emplois et les principaux acteurs de nos économies. Les hausses de taux enregistrées en un an ont ainsi influencé le coût des émissions de titres, ce qui pourrait limiter l'engouement des Etats à émettre davantage et limiter par la même occasion la demande globale. Le risque sur la stabilité financière est peut-être faible pour les banques encore surliquides mais peut l'être un peu plus pour les banques à besoin de liquidité. Dans l'ensemble, le risque peut être maîtrisé surtout si la hausse des taux ne s'inscrit pas sur la durée, mais aussi en raison de la forte concentration des actifs du secteur bancaire dans un petit nombre de banques essentiellement surliquides. Si les banques ne font pas face à des retraits massifs les amenant à céder à perte les titres qu'elles détiennent pour couvrir leurs engagements, alors il est difficile que le système bancaire de la CEMAC soit inquiété. Ce scénario est d'ailleurs très peu probable

dans les conditions actuelles. Et même si c'était le cas, des mécanismes existent pour soutenir les banques en difficultés et éviter que leur santé n'affecte l'ensemble du système.

**5. La poursuite d'une politique monétaire restrictive sur une longue période représente-t-elle un risque pour ce secteur ?**

Une politique monétaire restrictive menée sur une longue période représente un risque pour tous les secteurs bancaires dans le monde et pas seulement celui de la CEMAC. Sur le plan théorique, plusieurs études ont d'ailleurs mis en exergue les conflits pouvant exister entre les objectifs et missions des banques centrales. La recherche d'une plus grande stabilité des prix peut influencer la stabilité bancaire mais les banquiers centraux s'assurent toujours que des mécanismes existent pour éviter une répercussion sur l'ensemble du système. Vous avez pu observer les faillites enregis-

trées aux Etats-Unis en début d'année. Ces faillites sont liées en partie à la hausse des taux en raison des difficultés qu'ont eu certaines banques à faire face aux retraits massifs.

**6. Avez-vous une question que vous auriez aimé aborder, ou un conseil à donner aux cadres désireux de faire une carrière aussi enrichissante que la vôtre ?**

L'occasion de cette petite interview ne permet certainement pas d'aborder toutes les grandes difficultés qui minent le fonctionnement de notre institution. Je suis peiné de constater que la conduite du changement a été perdue de vue. L'une des faiblesses de notre fonctionnement est un manque d'organisation.

S'agissant de conseils, je souhaite surtout m'adresser à mes jeunes collègues, en leur demandant de s'armer de patience dans la course aux postes de Direction, même si l'ambition

est légitime et que la valeur n'attend point le nombre des années comme certains pourraient être tentés de faire remarquer. Il y a un minimum de légitimité et d'expérience à acquérir dans les métiers de la Banque avant de prétendre diriger les équipes. Le contraire peut faire de vous un chef illégitime dont l'efficacité dépendra du bon vouloir et de la disponibilité des collaborateurs. Enfin, je constate que la plupart des jeunes cadres de la Banque en poste au Siège sont souvent désemparés lorsqu'ils sont affectés dans les Directions Nationales. La Banque ne se limite pas qu'au Siège. Travailler en Agence permet d'acquérir des connaissances pratiques transversales qui complètent utilement l'expérience emmagasinée au Siège. C'est cette polyvalence qui fera de vous des cadres complets et aptes au commandement.

## Essais sur le rôle de la politique monétaire de la BEAC dans le développement économique des Etats de la CEMAC (Travaux de thèse en cours)



**Léo-Spencer KEUNGNE KOUOTANG**  
*keungne@beac.int*

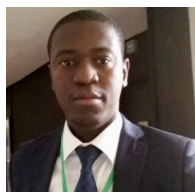
Ce travail de recherche a pour but de montrer qu'en plus de la promotion de la stabilité monétaire, la politique monétaire de la BEAC à travers une gestion active des réserves de change peut contribuer directement ou indirectement à la croissance économique. De façon directe, la politique monétaire peut faciliter l'importation d'intrants, de produits intermédiaires ou le financement d'infrastructures productives à travers la mise à disposition de lignes de financement à la disposition de l'économie à des institutions finançant

les industries ou la construction d'infrastructures, notamment la Banque de Développement des Etats de l'Afrique Centrale. De façon indirecte, l'accumulation des réserves de change a une incidence sur le prix relatif des biens des secteurs innovants et partant favorise une allocation des ressources productives dans les secteurs les plus productives.

Le travail s'articule en trois essais. Le premier présente le cadre de politique monétaire de la BEAC et analyse l'incidence de cette dernière

sur les prix et la dynamique des réserves de change sur le passé récent. Le deuxième essai propose un cadre théorique de détermination du niveau optimal des réserves de change de la CEMAC. Le dernier essai construit un modèle d'analyse de l'impact d'une stratégie de gestion active des réserves de change sur la croissance économique, l'innovation et le bien-être social dans la CEMAC

## Réserves de change et pertinence de l'ancrage monétaire de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale



**Franç Armel MBA EYENE**  
*mba\_eyene@beac.int*

La stratégie monétaire d'une banque centrale, correspondant à un ensemble de méthodes ou moyens lui permettant d'atteindre les objectifs qui lui sont assignés dans un univers dynamique, incertain, conflictuel et concurrentiel - composé d'agents économiques, de lois, etc. -, fait l'objet de nombreux développements théorico-empiriques dans la littérature économique depuis les années 1980 et occupe une place importante dans l'analyse économique. Depuis plusieurs décennies déjà, les chercheurs proposent aux banquiers centraux des outils pouvant leur permettre d'atteindre leurs objectifs, l'orthodoxie en matière de politique monétaire étant la stabilité des prix. Aussi, sont très cités comme objectifs

concourant à la stabilité monétaire, la maîtrise de l'inflation ainsi que la conduite de la politique de change. Toutefois, il n'est de prescription économique unique et immuable en matière de politique de change. Si le principal mécanisme de défense de la parité de la monnaie pour les pays en développement semblerait être l'accumulation des réserves "saines", celle-ci s'accompagne de coûts d'opportunité et de pertes socioéconomiques.

La CEMAC a pâti de l'effondrement des cours du pétrole intervenu dans la seconde moitié de l'année 2014 et a très rapidement affiché des signes de vulnérabilité macroéconomique. La stratégie de politique monétaire de la BEAC au niveau externe

s'appuie sur la constitution d'un niveau suffisant des avoirs de réserve comparativement à ses engagements à moins d'un an. En raison de la relative stabilité des prix dans la CEMAC, l'objectif de stabilité externe de politique monétaire de la BEAC soulève les préoccupations importantes de nos travaux : Afin de garantir la soutenabilité extérieure de la monnaie commune aux pays de la CEMAC, quelle stratégie monétaire la BEAC devrait/pourrait adopter ? Et par quels moyens la BEAC pourrait parvenir à assurer son objectif de stabilité externe de sa monnaie, ou plus globalement, la stabilité de sa monnaie

## Le Franc CFA face aux arrangements monétaires internationaux : essai de recherche d'une solution pareto-dominante.



**MBOMPIEZE Jean René**  
*mbompieze@beac.int*

Les pays d'Afrique francophone ayant en commun l'usage du franc CFA souffrent à des degrés divers de difficultés et de retards de développement. Celles-ci, pour certains seraient liées au joug monétaire qu'ils se seraient mis au coup, et pour d'autres à l'absence de mise en œuvre des différentes

mesures et institutions à même de leur permettre de stimuler leurs performances économiques et d'améliorer le niveau de vie de leurs populations qui restent en majorité parmi les plus pauvres du monde. Une violente diatribe oppose ainsi, depuis très longtemps, partisans et adversaires de monnaies nationales

dans la zone. Le but de cette thèse sera d'apporter une contribution scientifique à cette discussion, en proposant notamment un cadre institutionnel et réglementaire qui permettrait à la monnaie de mieux jouer son rôle dans la zone.



## DERNIÈRES PUBLICATIONS DE RECHERCHE

### Working papers

**CEMAC-GLOBAL: Introducing a macroeconomic model for a small open monetary union of oil-exporting developing countries**, par ESSIANE Patrick-Nelson Daniel

**Dette extérieure et fuite des capitaux au Cameroun**, par MM. BENDOMA Marius et BIKAI Landry

**External constraint and procyclicality of monetary policy of the Bank of Central African States**, par NGOMBA BODI Francis.

**Changement climatique et politique monétaire dans les pays en développement**, par MM. KENECK MASSIL, BIKAI Landry et TEKAM TAMNO Eric.

**La réduction de la fuite des capitaux en Afrique : L'intégration financière régionale importe-t-elle ?** par Henri ATANGANA ONDOA, Célestin BALLA MEKONGO et Guy Albert KENKOUO.

**Opportunité du Policy-mix : Effet sur la productivité en zone CEMAC**, par Célestin BALLA MEKONGO, Dessy-Karl TADADJEU, Guy Albert KENKOUO et Ibrahim HAMZA ABBA.

*Disponible en ligne à l'adresse <https://www.beac.int/publications/working-papers/>*

### Etudes thématiques publiées

- **Confection et pertinence des indicateurs de compétitivité durable dans la CEMAC ;**
- **Le taux de change d'équilibre : concepts et mesures ;**
- **Les conséquences des changements de régimes dans la relation entre flux de capitaux et taux de change effectif réel dans la CEMAC.**

*Disponible en ligne à l'adresse <https://www.beac.int/publications/etude-thematique/>*

Mise en page et impression :  
SERVICE DE L'IMPRIMERIE DE LA BEAC  
736 avenue Monseigneur Vogt - B.P. 1917, Cameroun  
Téléphone : (237) 22 23 40 30/60  
Fax : (237) 22 23 33 29/50  
E-mail : [beac@beac.int](mailto:beac@beac.int)  
Site web : [www.beac.int](http://www.beac.int)