



**BANQUE DES ÉTATS
DE L'AFRIQUE CENTRALE**

BES N° 03- décembre 2018

Bulletin Economique et Statistique

TABLE DES MATIÈRES

Liste des tableaux.....	5
Liste des graphiques.....	7
Liste des sigles et abréviations.....	9
Comité de Validation.....	11
Avant-Propos.....	13
I. Evolutions économiques, monétaires et financières récentes.....	14
1. Environnement international.....	14
2. Secteur réel de la CEMAC.....	19
3. Balance des paiements et compétitivité.....	28
4. Secteur public.....	32
5. Monnaie et crédit.....	34
Conclusion.....	42
II. Etude	41
Analyse des facteurs explicatifs de la stabilisation des réserves de change de la CEMAC en 2017.....	43
I. Facteurs déterminants de la dynamique des réserves de change.....	43
II. Evolution des réserves de change de la CEMAC (1994-2016).....	45
III. Facteurs explicatifs de la stabilisation des réserves de change de la CEMAC en 2017.....	47
Bibliographie.....	54
Annexe.....	54

LISTE DES TABLEAUX

T1 : Taux de croissance réelle des principaux pays partenaires.....	14
T2 : Cours des principaux produits de base exportés par la CEMAC.....	16
T3 : Taux directeurs des principales Banques Centrales.....	18
T4 : Taux de croissance des Etats de la CEMAC.....	19
T5 : Contribution à la croissance de la CEMAC.....	20
T6 : Taux d'inflation sur les 12 derniers mois.....	23
T7 : Indice des prix de la CEMAC par fonction de consommation.....	25
T8 : Contribution des fonctions de consommation à l'inflation de la CEMAC.....	26
T9 : Solde de la balance commerciale.....	28
T10 : Solde de la balance des paiements.....	29
T11 : Compétitivité.....	31
T12 : Finances publiques.....	33
T13 : Evolution de la dette publique extérieure.....	33
T14 : Evolution des principaux indicateurs de la liquidité.....	36
T15 : Agrégats de monnaie et de crédit.....	38
T16 : Taux directeurs de la BEAC.....	40

LISTE DES GRAPHIQUES

G1. Taux de croissance réelle des pays industrialisés.....	14
G2. Taux de croissance réelle des pays en développement.....	15
G3. Cours du pétrole.....	15
G4. Cours des produits agricoles d'exportations.....	15
G5. Cours des métaux non précieux.....	15
G6. Indice composite des cours des produits de base exportées par la CEMAC	15
G7. Cours moyen mensuel de l'euro.....	17
G8 Cours moyen mensuel de l'euro (suite).....	17
G9. Taux de croissance réelle des Etats de la CEMAC.....	19
G10. PIB nominal des Etats de la CEMAC.....	20
G11. Contribution du secteur primaire à la croissance de la CEMAC.....	21
G12. Contribution du secteur secondaire à la croissance de la CEMAC.....	21
G13. Contribution du secteur tertiaire à la croissance de la CEMAC.....	21
G14. Taux d'inflation en glissement annuel des Etats de la CEMAC.....	24
G15. Taux d'inflation en glissement annuel des partenaires.....	24
G16. Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC (en moyenne annuelle).....	27
G17. Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC (en glissement annuel).....	27
G18. Solde des transactions courantes des Etats de la CEMAC(en % du PIB).....	28
G19. Evolution de l'indice composite du TCER.....	31
G20: Contribution des pays membres au solde budgétaire, base engagement, dons compris.....	32
G21. Evolution des finances publiques de la CEMAC.....	32
G22. Evolution de la structure des réserves des banques (réserves libres et obligatoires) de la CEMAC.....	37
G23. Evolution comparée du TISP et du taux de facilité de dépôts de la BCE.....	41
G24. Evolution comparée du TIAO et du taux d'appels d'offres de la BCE.....	41
G25. Evolution du volume des injections de liquidité (Guichet A) dans la CEMAC	41
G26. Evolution mensuelle des réserves de change de la Zone depuis janvier 1993.....	45
G27. Evolution des réserves de change par rapport aux critères de performance en termes de capacité de financement de la balance de paiements.....	46
G28: Evolution mensuelle des concours de la BEAC aux Etats sur la période 2015-2016.....	48
G29 : Projection initiale des réserves de change en 2017 et niveau observé.....	51
G30 : Evolution des contributions des Facteurs explicatifs de la stabilisation des réserves de change en 2017.....	52

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

BCC	:	Banque Centrale du Congo
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l’Afrique de l’Ouest
BEAC	:	Banque des Etats de l’Afrique Centrale
BES	:	Bulletin Economique et Statistique
BCE	:	Banque Centrale Européenne
BoE	:	<i>Bank of England</i>
BoJ	:	<i>Bank of Japan</i>
CBN	:	<i>Central Bank of Nigeria</i>
CEMAC	:	Commission Economique et Monétaire d’Afrique Centrale
CPM	:	Comité de Politique Monétaire
FED	:	Réserve Fédérale Américaine
FMI	:	Fonds monétaire international
PIB	:	Produit Intérieur Brut
RDC	:	République Démocratique du Congo
SARB	:	<i>South African Reserve Bank</i>
TCM	:	Taux Créditeur Minimum
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
TIAO	:	Taux d’Intérêt des Appels d’Offres
TIMP	:	Taux Interbancaire Moyen Pondéré
WEO	:	<i>World Economic Outlook</i>
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

COMITÉ DE VALIDATION

La coordination de la publication du BES est assurée par un Comité de validation, créé par décision du Gouverneur N°065/GR/2017 du 03 juillet 2017. Celui-ci a pour responsabilité principale de valider les articles et les études proposés pour publication dans le Bulletin. Il veille également au respect des dates de parution du Bulletin. Il est composé comme suit :

PRÉSIDENT :

HAMADOU ABDOULAYE, Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques.

MEMBRES :

DIFFO NIGTIOPOP Georges,

Adjoint au Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques en charge du pôle « Etudes ».

MVONDO Emile Thierry

Adjoint au Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques en charge du pôle « Recherche ».

MOUNKALA Evrard Ulrich Herménégilde

Adjoint au Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques en charge du pôle « Statistiques ».

MBOHOU Christelle Louisa

Chef du Service de l'Environnement International, en charge de la Publication et de la Documentation.

Ont également prit part à ces travaux, les agents du Service de l'Environnement International, en charge de la Publication et de la Documentation :

- **AYONGWA Priscilla**
- **GOMBA EBILIKI Borgia**

La Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) assure concomitamment avec les Etats membres de la CEMAC, l'observatoire des économies de la CEMAC. Fort de ce rôle et de celui de l'élaboration de la politique monétaire, la fonction « études » s'avère prépondérante. La publication du « Bulletin Economique et Statistique » ou BES, anciennement appelé le « Bulletin Etudes et Statistique », s'inscrit en droite ligne avec ses objectifs. Le BES, destiné à un public large, est un support de diffusion des analyses produites par des cadres et universitaires de la sous-région. Les analyses figurant dans ce bulletin, portent sur les évolutions économiques, monétaires et financières de la sous-région, sur l'environnement de mise en œuvre de la politique monétaire, ainsi que sur des thématiques ayant trait aux missions statutaires de la Banque Centrale.

Ce bulletin est une publication de la BEAC élaborée par la Direction des Etudes, de la Recherche et des Statistiques (DERS) et éditée par le Service de la Reprographie des Services Centraux.

Ce troisième numéro perpétue la tradition de publication et de fidélisation des lecteurs du bulletin. Les contributions au BES proviennent des notes d'analyses élaborées par les Services de la Banque Centrale, notamment dans le cadre de la préparation des réunions du Comité de Politique Monétaire, des réflexions menées par son personnel, et des études extérieures soumises par les ressortissants de la CEMAC, dans les domaines d'intérêt pour la politique monétaire. Toutes les informations pertinentes tirées des Rapports d'Agence élaborés par les différents Centres de la BEAC sont également utilisées pour enrichir le bulletin.

Ce troisième numéro du BES comporte deux parties. La première traite des évolutions économiques, monétaires et financières, tandis que la

deuxième présente les « études » produites à l'intérieur ou à l'extérieur de la Banque.

En rapport avec la deuxième partie, le thème retenu pour ce dernier numéro de l'année est : Interactions politiques budgétaires nationales et politique monétaire commune dans l'UMAC : compétition, coordination ou ignorance ? C'est pourquoi l'étude porte sur l'analyse des facteurs explicatifs des réserves de change. Il se justifie par l'incidence de la centralisation des recettes d'exportation sur les politiques budgétaires et monétaire. En effet, les pays de la CEMAC ont dû ajuster leurs politiques budgétaires pour faire face aux effets de la chute des cours du pétrole et des recettes budgétaires qui s'en sont suivis. La consolidation budgétaire s'est inscrite dans la plupart des cas dans le cadre des programmes financiers soutenus par le FMI et plusieurs bailleurs de fonds, en vue de renforcer la stabilité extérieure des pays qui ont été confrontés en 2014 à la chute de leurs réserves de change.

Dans cette mouvance, la Banque Centrale a resserré sa politique monétaire à travers plusieurs actions : resserrement de la liquidité, contrôle sur les transferts sortants, amélioration de la transmission de la politique monétaire et de la qualité de l'information financière, et réforme de la réglementation des changes.

A cet effet, les mesures ci-dessus méritent d'être évaluées dans les prochains numéros du BES. La BEAC encourage vivement les chercheurs et cadres des administrations publiques et privées des pays de la CEMAC à soumettre leurs travaux pour contribuer à la réflexion sur l'émergence des pays de la zone.

HAMADOU ABDOULAYE
Président du Comité de Validation

I. EVOLUTIONS ECONOMIQUES, MONETAIRES ET FINANCIERES RECENTES

1. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

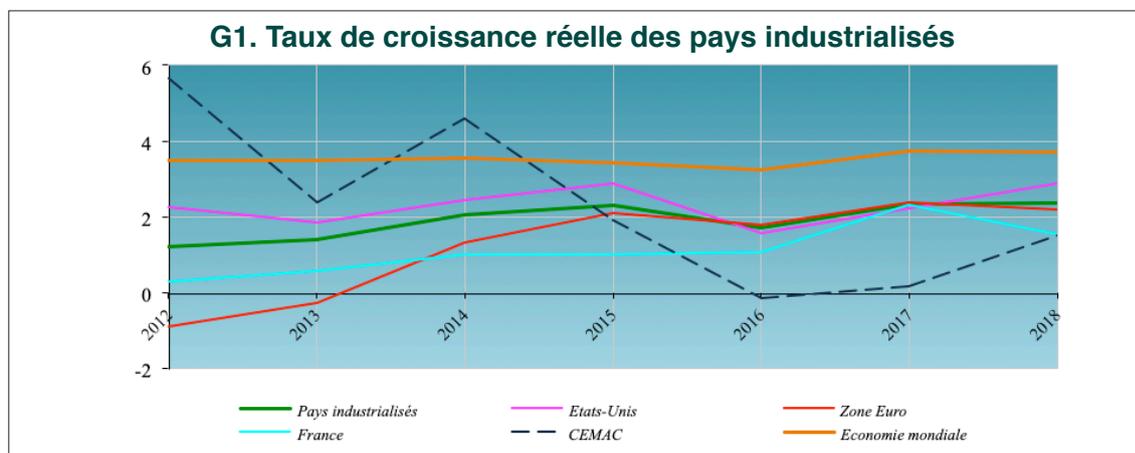
Selon les Perspectives de l'économie mondiale publiées par le FMI en octobre 2018, le taux de croissance de l'économie globale devrait s'établir à 3,7 % en 2018, comme en 2017. Pour les pays émergents et en développement, il resterait à 6,5 %, comme en 2017, et en Afrique subsaharienne, le PIB réel progresserait de 3,1 % en 2018, contre 2,7 % en 2017.

1.1 Activité économique

T1 : Taux de croissance réelle des principaux pays partenaires

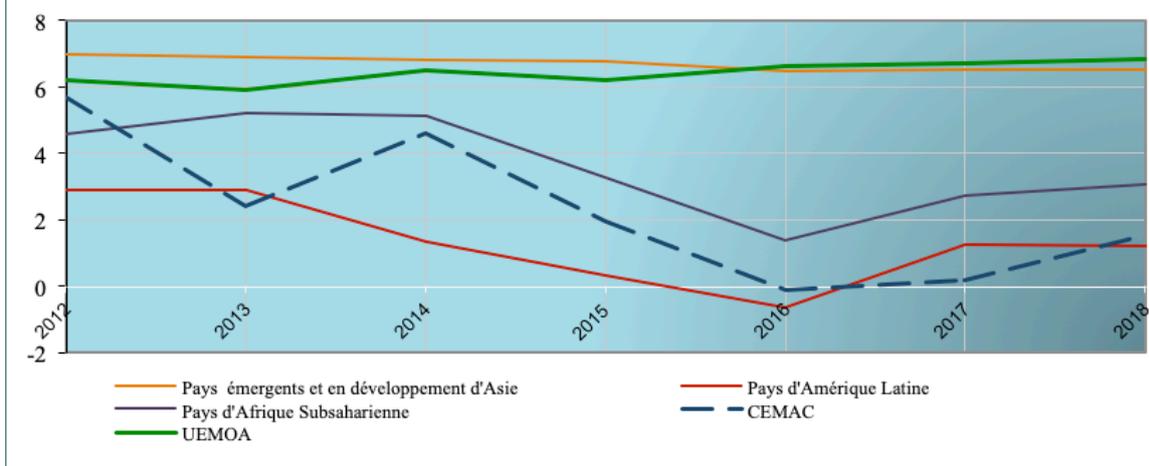
	2014	2015	2016	2017 Estim	2018 Estim
Economie mondiale	3,6	3,5	3,3	3,7	3,7
Pays industrialisés	2,1	2,3	1,7	2,3	2,4
Etats-Unis	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9
Zone Euro	1,3	2,1	1,8	2,4	2,2
France	1,0	1,0	1,1	2,3	1,6
Pays émergents et en développement d'Asie	6,8	6,8	6,5	6,5	6,5
Chine	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6
Inde	7,4	8,2	7,1	6,7	7,3
Pays d'Amérique Latine	1,3	0,3	-0,6	1,3	1,2
Russie	0,7	-2,5	-0,2	1,5	1,7
Pays d'Afrique Subsaharienne	5,1	3,3	1,4	2,7	3,1
CEMAC	4,6	1,9	-0,1	0,2	1,5
UEMOA	6,5	6,2	6,6	6,7	6,8
Afrique du Sud	1,8	1,3	0,6	1,3	0,8
Nigeria	6,3	2,7	-1,6	0,8	1,9

Sources : Perspectives économiques du FMI (mise à jour d'octobre 2018), Base de données du WEO (octobre 2018), BEAC, BCEAO.



Sources : Perspectives économiques du FMI (mise à jour d'octobre 2018), Base de données du WEO (octobre 2018), BEAC, BCEAO.

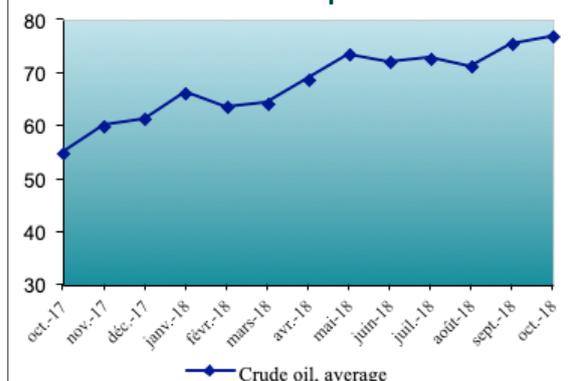
G2. Taux de croissance réelle des pays en développement



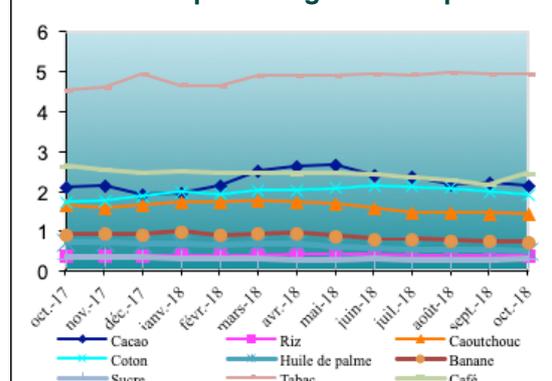
Sources : Perspectives économiques du FMI (mise à jour d'octobre 2018), Base de données du WEO (octobre 2018), BEAC, BCEAO.

Au cours du troisième trimestre 2018, l'indice global des cours des produits de base exportés par la CEMAC s'est contracté de 0,3 % par rapport au deuxième trimestre 2018. De manière générale, il est observée une baisse des cours des produits agricoles (- 8,6 %), des produits de la pêche (- 3,8 %), des produits forestiers (- 3,8 %) et des métaux et minéraux (- 1,5 %). Les prix des produits énergétiques quant à eux, ont connu une légère hausse de 1,2 %, atténuant ainsi l'effet du repli général des cours.

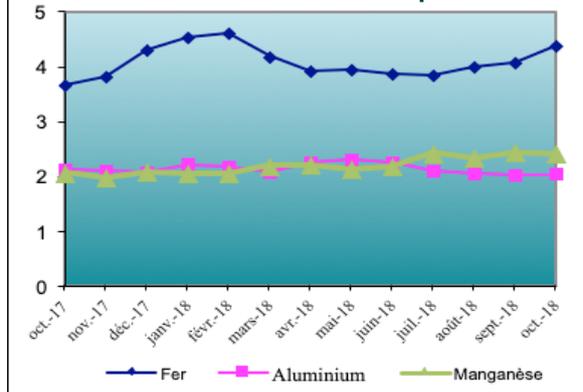
G3. Cours du pétrole



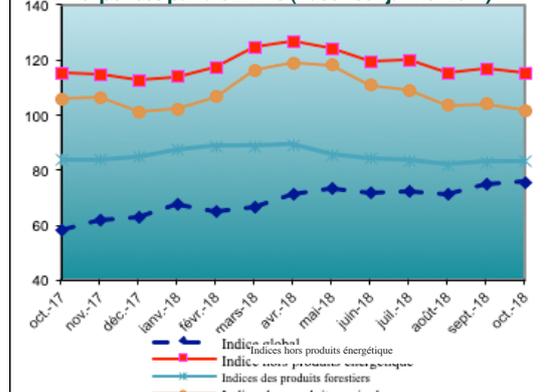
G4 : Cours des produits agricoles d'exportations



G5. Cours des métaux non précieux



G6. Indice composite des cours des produits de base exportés par la CEMAC (Base 100 : janvier 2012)



Source : Banque Mondiale

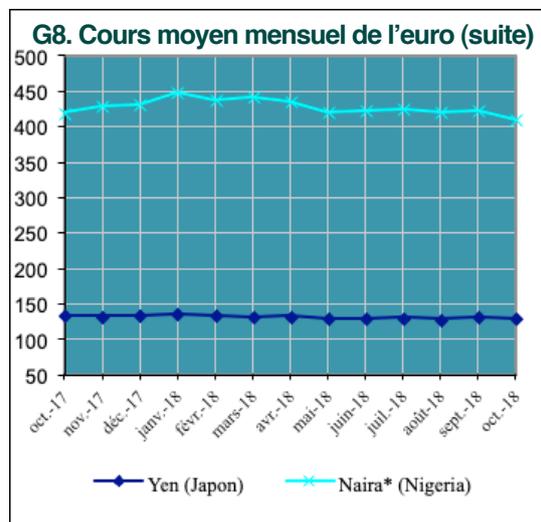
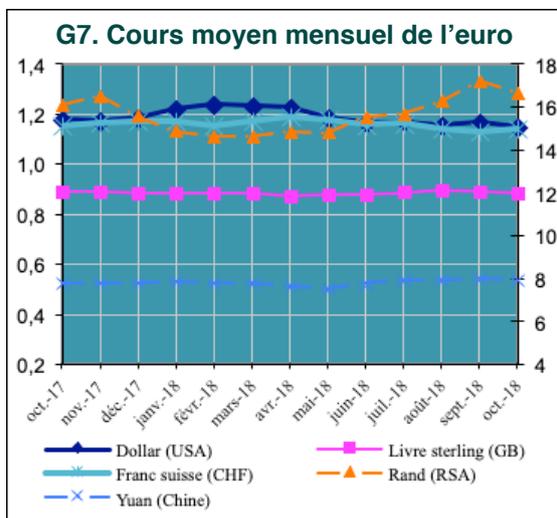
T2 : Cours des principaux produits de base exportés par la CEMAC

Produit	Unité	oct-17	nov-17	déc-17	janv-18	fév-18	mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18	oct-18
Pétrole														
Crude oil, average	\$/baril	54,9	59,9	61,2	66,2	63,5	64,2	68,8	73,4	72,0	72,7	71,1	75,4	76,7
Gaz naturel et méthanol														
Europe	\$/mmbtu	2,9	3,0	2,8	3,9	2,7	2,7	3,8	2,8	2,9	2,8	3,0	3,0	3,3
Etats-Unis	\$/mmbtu	6,1	6,0	6,6	7,6	6,9	7,0	7,8	7,5	7,4	7,6	8,1	9,5	8,8
Japon	\$/mmbtu	7,8	7,9	8,1	8,7	9,2	9,4	9,4	10,3	10,4	10,4	10,9	11,3	11,3
Bois														
Bois bruts, fob	\$/m ³	321,1	320,8	322,6	333,3	339,0	340,2	337,7	326,8	323,8	321,7	318,4	319,9	332,9
Bois sciés, fob	\$/m ³	632,5	633,4	642,2	661,1	670,1	669,4	674,4	645,8	636,8	631,0	617,0	625,5	623,5
Fer	\$/dmtu	61,7	64,2	72,3	76,3	77,5	70,4	65,8	66,1	65,0	64,6	67,2	68,4	73,4
Aluminium	\$/mt	2 131,5	2 097,4	2 080,5	2 209,7	2 181,8	2 069,2	2 254,7	2 299,7	2 237,6	2 082,2	2 051,5	2 026,5	2 029,9
Diamant	\$/carat	151,4	151,4	151,4	154,8	154,8	154,8	154,8	154,8	154,8	154,8	154,8	154,8	154,8
Or	\$/troy oz	1 279,5	1 281,9	1 264,5	1 331,3	1 330,7	1 324,7	1 334,8	1 303,5	1 281,6	1 237,7	1 201,7	1 198,4	1 215,4
Manganèse	\$/kg	2,1	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,1	2,2	2,4	2,3	2,4	2,4
Cacao	\$/kg	2,1	2,1	1,9	2,0	2,1	2,5	2,6	2,7	2,4	2,4	2,2	2,2	2,1
Riz	\$/mt	381,2	386,5	392,2	413,9	409,8	415,4	432,7	434,4	423,4	402,8	398,3	394,5	396,5
Caoutchouc	\$/kg	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4
Coton	\$/kg	1,7	1,8	1,9	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2	2,1	2,1	2,0	1,9
Huile de palme	\$/mt	721,0	716,0	672,0	677,0	663,0	681,0	666,0	603,5	579,7	544,5	533,9	523,6	499,2
Banane	\$/kg	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
Sucre	\$/kg	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
Café	US cents/kg	4 543,8	4 619,1	4 933,5	4 658,2	4 636,9	4 905,3	4 906,4	4 900,9	4 926,8	4 921,6	4 977,9	4 922,9	4 929,3
Gomme arabique	\$/tonne	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2	2,5
Viande de bœuf	\$/kg	1 742,8	1 742,8	1 742,8	1 658,8	1 658,8	1 658,8	1 658,8	1 658,8	1 658,8	1 658,8	1 658,8	1 658,8	1 658,8
Indice composite (cours exprimés en dollars) - Base 100 : année 2012														
Indice global		58,4	62,1	62,7	67,6	65,0	66,5	71,3	73,4	71,9	72,4	71,1	74,9	75,7
Indice hors produits énergétique		113,7	115,1	114,9	112,6	113,9	117,3	124,7	126,7	124,1	119,4	120,0	115,1	116,6
Indices des produits énergétiques		49,2	53,0	57,4	58,4	64,0	60,4	61,2	66,6	69,4	68,3	68,8	67,9	72,2
Indices des métaux et minéraux		64,6	57,2	55,0	57,7	57,0	57,0	60,8	61,4	58,9	60,2	67,1	64,6	67,3
Indices des métaux et minéraux		77,6	83,6	83,7	84,8	87,3	88,5	88,5	89,0	85,3	84,2	83,5	81,8	82,8
Indice des produits agricoles		103,6	105,9	106,5	101,1	102,1	106,7	116,3	119,0	118,1	110,7	109,0	103,6	104,0

Source : Banque Mondiale

1.3 Marchés financiers et orientations des principales banques centrales

Sur le marché des changes, la dépréciation de l'euro par rapport au dollar s'est accélérée au cours des derniers mois. En moyenne mensuelle, l'euro s'est échangé à 1,1484 dollar en octobre 2018, contre 1,2199 dollar en janvier 2018.



Source : Banque de France

S'agissant des politiques monétaires, les banques centrales des principaux pays industrialisés ont poursuivi leur normalisation. Dans cette optique, la Banque du Canada (BdC) a effectué un nouveau resserrement tandis que la Fed a maintenu son taux cible des « fed funds ». La Banque Centrale Européenne (BCE) a gardé inchangés ses taux directeurs, comme les Banques du Japon (BoJ) et d'Angleterre (BoE). En Afrique subsaharienne, les banques centrales ont en revanche poursuivi leurs politiques monétaires accommodantes.

T3 : Taux directeurs des principales Banques Centrales

(en pourcentage)

	Déc-17	Janv-18	Févr-18	Mars-18	Avril-18	Mai-18	Juin-18	Juil-18	Août-18	Sept-18	Oct-18	Nov-18	Déc-18
Fédéral Reserve (Fed)													
Taux des Fonds Fédéraux	1,25-1,50	1,25-1,50	1,25-1,50	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,75-2,00	1,75-2,00	1,75-2,00	2,00-2,25	2,00-2,25	2,00-2,25	2,00-2,25
Bank of Japan (BoJ)													
Taux au jour le jour	- 0,10	- 0,10	- 0,10	- 0,10	- 0,10	- 0,10	- 0,10	- 0,10	- 0,10	- 0,10	- 0,10	- 0,10	- 0,10
Bank of England (BoE)													
Taux de prise en pension	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Banque du Canada (BdC)													
Taux de refinancement	1,00	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,75	1,75	1,75
Banque Centrale Européenne (BCE)													
Taux des principales opérations de refinancement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BCEAO													
Taux des pensions	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Taux d'injection de liquidités	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Banque Centrale du Nigéria (BCN)													
Taux directeur	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
Banque Centrale du Congo (BCC)													
Taux directeur	20	20	20	20	20	20	14	14	14	14	14	14	14
Reserve Fédérale Sud-Africaine (SARB)													
Taux directeur	6,75	6,75	6,75	6,75	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50

Sources : Fed, BoE, BoJ, Banque du Canada, BCE, BCEAO, BCC, BCN et SARB

2. SECTEUR RÉEL DE LA CEMAC

2.1 Activité

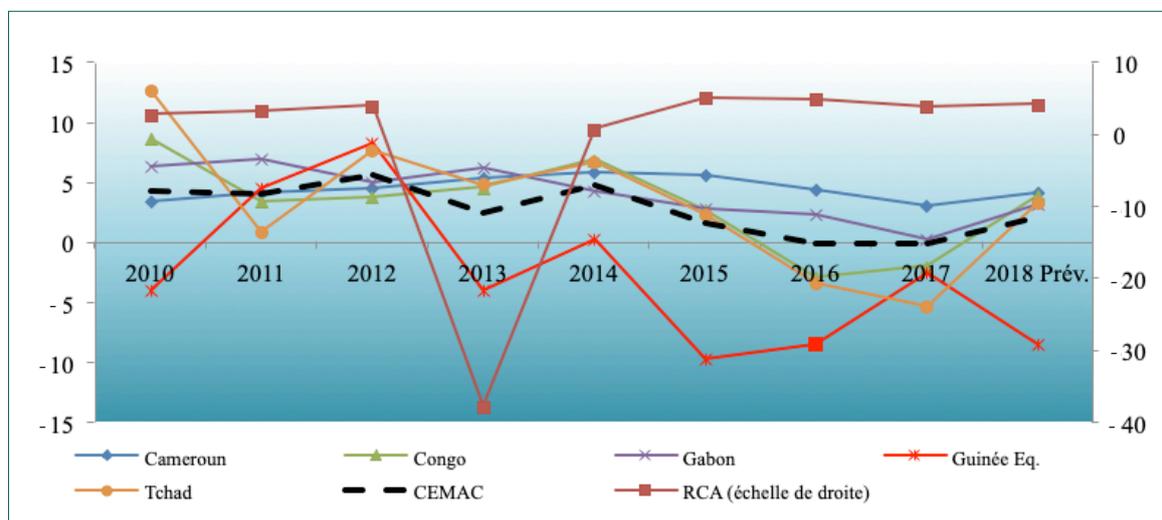
Selon les prévisions macro-économiques mises à jour en novembre 2018 par les Services de la BEAC, il est envisagé une croissance de 1,5 % en 2018, contre 0,2 % en 2017, sous l'effet d'une progression sensible des activités du secteur pétrolier. En effet, la croissance du secteur pétrolier devrait retrouver des valeurs positives et s'établir à 2 % en 2018, contre - 3,7 % en 2017, tandis que celle du secteur non pétrolier se situerait à 1,4 %, contre 1,3 % en 2017.

T4 : Taux de croissance des Etats de la CEMAC

	Taux de croissance nominale (en %)			Taux de croissance réelle (en %)			Taux de croissance du PIB réel hors pétrole (en %)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
		Estim.	Prév.		Estim.	Prév.		Estim.	Prév.
Cameroun	5,8	5,1	6,2	4,6	3,5	3,7	5,3	5,0	4,2
République Centrafricaine	6,6	6,4	8,6	4,5	4,2	4,3	4,5	4,2	4,3
Congo	- 10,8	12,0	19,0	- 2,6	- 2,7	1,7	- 2,9	- 7,5	- 5,1
Gabon	- 2,4	7,7	5,5	2,0	0,5	1,1	3,7	3,2	2,7
Guinée Equatoriale	- 14,5	9,4	6,9	- 9,4	- 2,2	- 4,5	- 9,9	2,7	1,4
Tchad	- 3,8	0,6	5,0	- 3,6	- 4,9	1,2	- 2,1	- 3,7	0,0
CEMAC	- 2,0	6,2	7,4	- 0,1	0,2	1,5	1,5	1,3	1,4

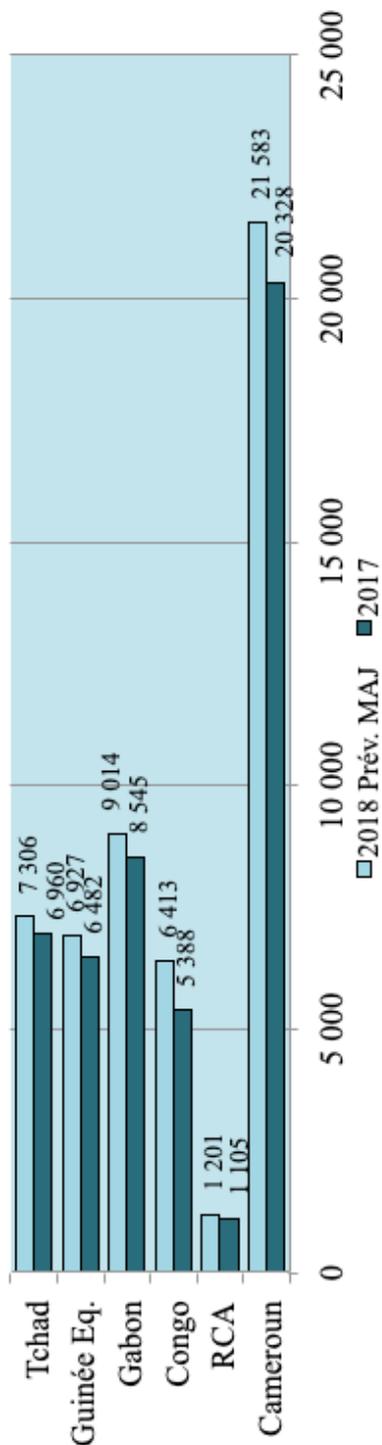
Sources : Administrations nationales et BEAC

G9. Taux de croissance réelle des Etats de la CEMAC



Sources : Administrations nationales et BEAC

G10. PIB nominal des Etats de la CEMAC
(en milliards de FCFA)

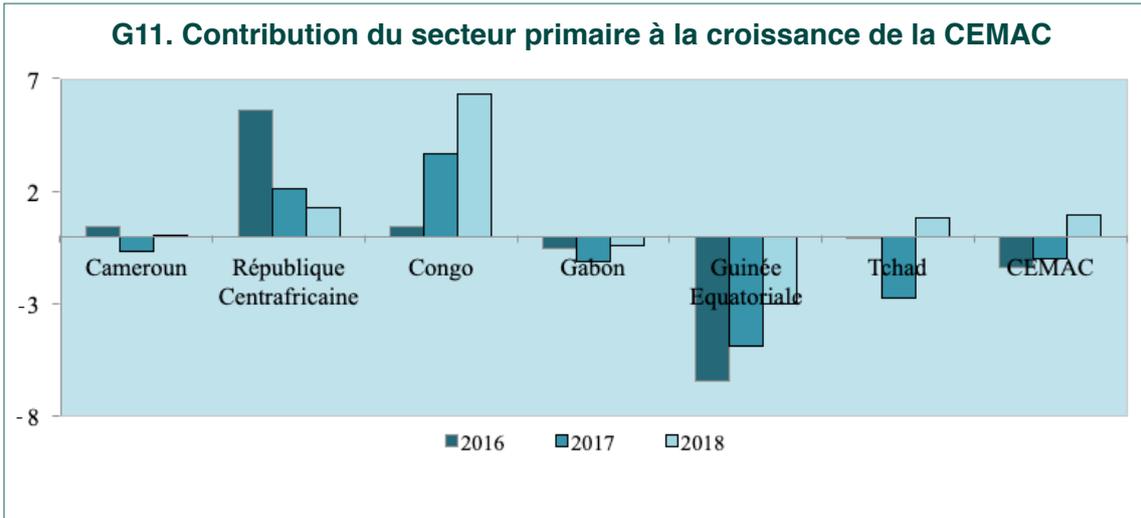


Sources : Administrations nationales et BEAC

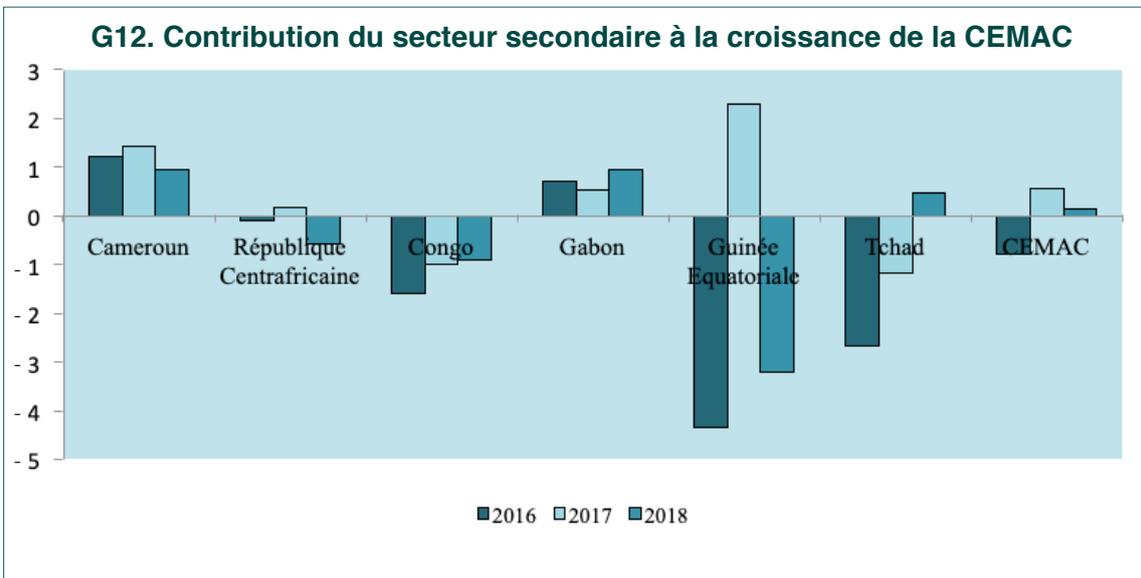
T5 : Contribution à la croissance

	Secteur primaire			Secteur secondaire			Secteur tertiaire			Taxes nettes sur les produits			
	2016		2018	2016		2017	2016		2017	2016		2017	2018
	Estim.	Prév.	Prév.	Estim.	Prév.	Estim.	Prév.	Estim.	Prév.	Estim.	Prév.	Prév.	
Cameroun	0,4	-0,7	0,0	1,2	1,4	1,0	2,6	2,3	2,5	0,4	0,5	0,2	
République Centrafricaine	5,6	2,1	1,3	-0,1	0,2	-0,6	-0,5	2,0	3,4	-0,5	0,0	0,1	
Congo	0,4	3,7	6,3	-1,6	-1,0	-0,9	-1,6	-4,8	-3,2	0,2	-0,6	-0,5	
Gabon	-0,6	-1,1	-0,4	0,7	0,5	1,0	1,7	0,8	0,7	0,2	0,3	-0,1	
Guinée Equatoriale	-6,4	-4,9	-3,0	-4,4	2,3	-3,2	1,5	0,3	1,7	-0,1	0,1	0,0	
Tchad	-0,1	-2,8	0,8	-2,7	-1,2	0,5	-0,9	-0,9	-0,2	0,1	-0,1	0,1	
CEMAC	-1,4	-1,0	0,9	-0,8	0,6	0,1	1,2	0,7	1,2	0,8	-0,1	-0,7	

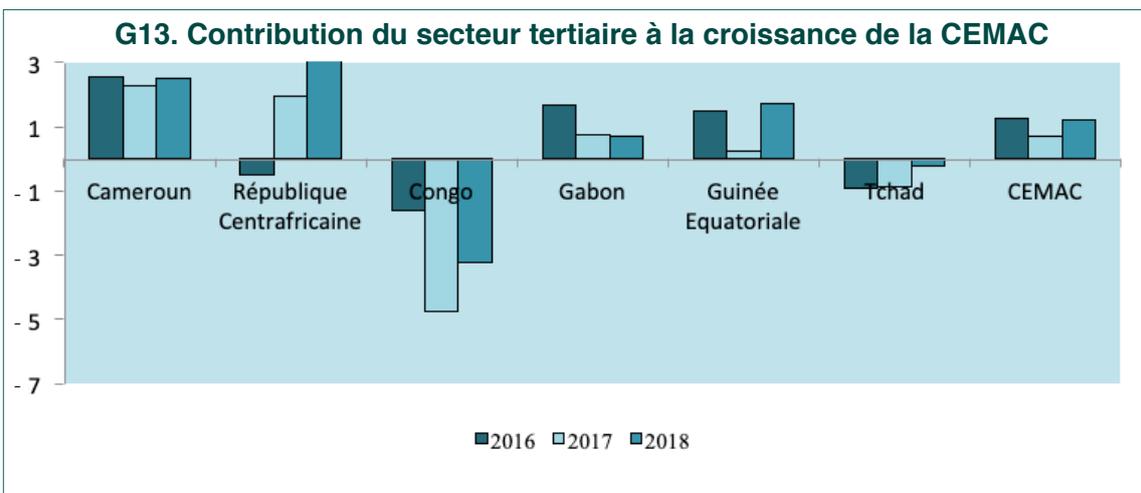
Sources : Administrations nationales et BEAC



Sources : Administrations nationales et BEAC



Sources : Administrations nationales et BEAC



Sources : Administrations nationales et BEAC

2.2 Prix

Les pressions inflationnistes dans la CEMAC¹ ont poursuivi leur tendance haussière au cours du troisième trimestre 2018, tout en restant contenues sous la norme communautaire de 3,0 % en moyenne annuelle. Ainsi, le taux d'inflation en moyenne annuelle est passé de 0,6 % à fin septembre 2017 à 1,5 % à la même période en 2018, après 1,4 % au 30 juin 2018.

Par pays, la dynamique de l'indice des prix à la consommation des ménages, en moyenne annuelle, est demeurée contrastée. Le Gabon et le Tchad sont les seuls pays qui ont enregistré des taux d'inflation au-delà de la limite communautaire.

¹ Au moment de la rédaction de la note, seules les données du Gabon, du Congo et de la Guinée Equatoriale étaient disponibles à fin septembre 2018. Les services de la Banque ont donc dû estimer les données manquantes par l'approche Short Term Inflation Forecast (STIF).

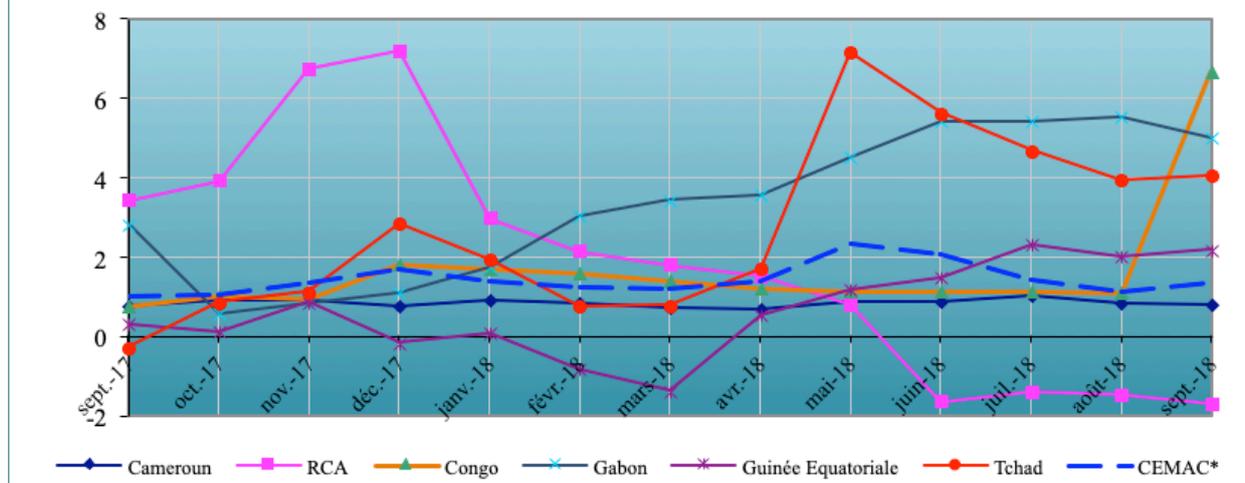
T6 : Taux d'inflation sur les 12 derniers mois

	Variation en moyenne annuelle de l'Indice des Prix à la Consommation												
	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17	janv-18	fév-18	mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18
Cameroun	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9
République Centrafricaine	2,5	2,6	3,2	4,1	4,7	5,2	5,3	5,2	4,7	3,8	2,8	2,1	1,7
Congo	1,5	1,1	0,8	0,7	0,6	0,7	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	1,3	1,7
Gabon	3,6	3,2	2,9	2,7	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,8	3,0	3,2	3,4
Guinée Equatoriale	1,1	1,0	1,0	0,8	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7
Tchad	-2,7	-4,9	-3,5	-1,6	0,3	-0,4	-0,2	0,2	0,9	1,6	2,2	2,6	3,0
CEMAC*	0,6	0,7	0,7	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5
UEMOA	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
Zone Euro	1,4	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6
France	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,6	1,8	1,9
Etats Unis	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1

	Variation en glissement annuel de l'Indice des Prix à la Consommation												
	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17	janv-18	fév-18	mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18
Cameroun	0,8	0,9	0,9	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	0,9	0,9	1,0	0,8	0,8
République Centrafricaine	3,4	3,9	6,8	7,2	3,0	2,2	1,8	1,5	0,8	-1,6	-1,4	-1,5	-1,7
Congo	0,8	1,0	1,0	1,8	1,7	1,6	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	6,7
Gabon	2,8	0,6	0,8	1,1	1,8	3,0	3,4	3,6	4,5	5,4	5,4	5,5	5,0
Guinée Equatoriale	0,3	0,1	0,9	-0,2	0,1	-0,8	-1,4	0,5	1,2	1,5	2,3	2,0	2,2
Tchad	-0,3	0,9	1,1	2,9	1,9	0,8	0,8	1,7	7,2	5,6	4,7	3,9	4,0
CEMAC*	1,0	1,1	1,4	1,7	1,4	1,2	1,2	1,4	2,3	2,1	1,4	1,1	1,3
UEMOA	1,4	1,4	0,7	0,9	0,9	0,8	0,9	1,2	0,4	0,6	1,1	1,2	1,1
Zone Euro	1,5	1,4	1,5	1,4	1,3	1,1	1,3	0,9	1,9	2,0	2,1	2,0	2,1
France	1,1	1,2	1,2	1,2	1,5	1,3	1,7	1,8	2,3	2,3	2,6	3,1	2,2
Etats Unis	1,2	1,7	1,9	0,9	1,7	1,9	2,1	2,2	2,6	2,7	2,8	2,5	2,3

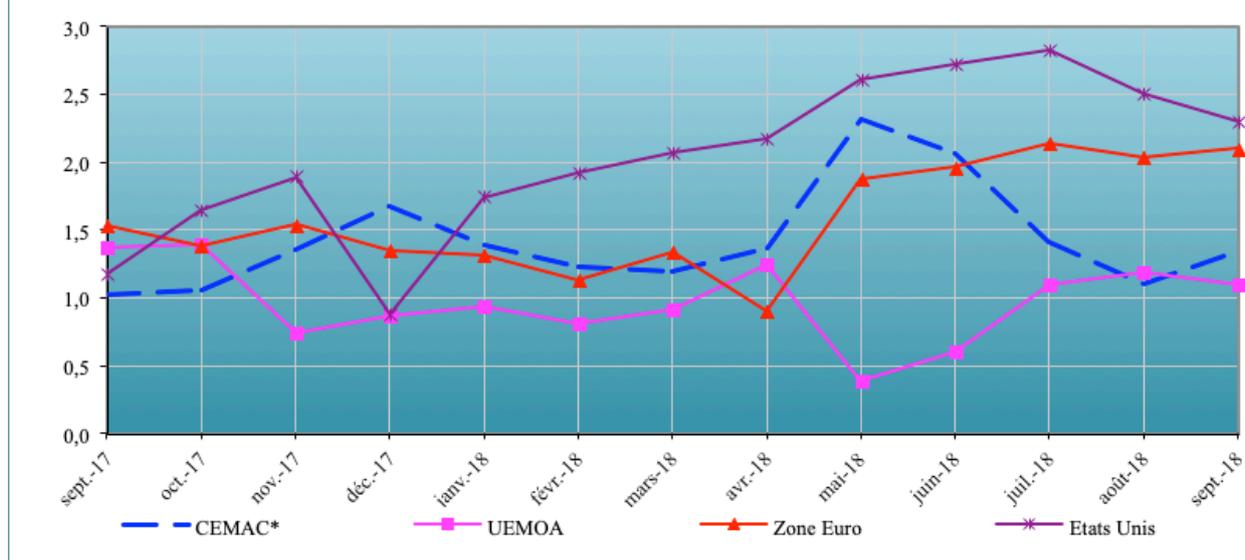
Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

G14. Taux d'inflation en glissement annuel des Etats de la CEMAC



Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

G15. Taux d'inflation en glissement annuel des partenaires



Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

T7 : Indice des prix de la CEMAC par fonction de consommation

Base 100 : Année 2011

POSTES DE CONSOMMATION	Sept -17	Oct -17	Nov -17	Déc -17	Jan -18	Fév -18	Mars -18	Avr -18	Mai -18	Juin -18	Juil -18	Aout -18	Sept -18	Moy. Ann.*	Gli. Ann.**
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	116,8	116,4	115,9	115,6	114,9	114,6	114,9	115,8	116,7	116,7	116,3	116,3	117,5	0,7%	0,6%
Boissons alcoolisées et tabac	116,3	116,3	116,4	117,3	116,0	115,3	115,3	116,9	117,3	117,5	107,2	99,6	98,8	-2,8%	2,9%
Articles d'habillement et chaussures	112,5	112,2	112,3	112,7	111,5	112,5	112,6	112,9	113,0	113,1	112,7	112,1	111,3	0,6%	-1,1%
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	113,7	114,2	113,6	114,8	114,1	113,3	112,4	114,0	121,6	121,0	114,8	114,9	115,0	2,0%	1,2%
Meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison	114,7	114,5	114,6	115,0	114,6	114,8	115,1	115,4	115,5	115,1	123,0	123,0	123,5	2,2%	7,7%
Santé	107,8	108,0	108,0	108,3	108,1	108,7	109,0	109,9	109,6	109,8	116,1	116,1	115,8	3,4%	7,4%
Transports	119,9	119,3	119,5	120,1	121,7	122,5	122,5	123,0	123,0	123,7	124,2	124,0	124,2	2,7%	3,6%
Communications	90,9	90,5	90,7	91,1	91,8	91,8	92,3	93,2	93,1	93,2	93,2	93,1	93,5	2,3%	2,9%
Loisirs et culture	110,3	110,1	110,5	110,6	112,0	112,3	112,4	112,6	112,5	112,9	112,8	112,6	112,8	2,4%	2,3%
Enseignement	121,5	123,0	123,3	123,6	124,8	124,1	124,2	124,4	124,2	124,4	124,5	125,0	125,3	4,7%	3,1%
Restaurants et hôtels	121,7	121,7	122,1	122,2	122,3	122,6	123,1	123,1	123,8	124,3	124,7	124,6	125,2	1,8%	2,8%
Biens et services divers	117,9	118,9	117,7	118,5	118,3	118,5	118,6	118,8	118,8	119,0	119,2	119,0	119,8	1,9%	1,6%
Indice général national	115,1	115,0	114,8	115,0	114,7	114,7	114,8	115,5	117,1	117,1	116,4	116,2	116,7	1,5%	1,3%
Produits locaux	115,1	115,0	114,8	115,0	114,7	114,7	114,8	115,5	117,1	117,1	116,4	116,2	116,7	-	1,3%
Produits importés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Indice hors alimentation</i>	114,1	114,1	114,0	114,7	114,6	114,8	114,7	115,4	117,3	117,3	116,5	116,1	116,2	2,0%	1,8%
<i>Indice hors Transports</i>	111,2	111,2	111,2	111,7	111,7	111,8	111,9	112,5	113,7	113,6	115,1	115,1	115,4	2,3%	3,8%
<i>Indice hors alimentation et transports</i>	113,0	113,2	113,0	113,7	113,3	113,3	113,2	114,0	116,2	116,1	115,1	114,6	114,7	1,8%	1,5%

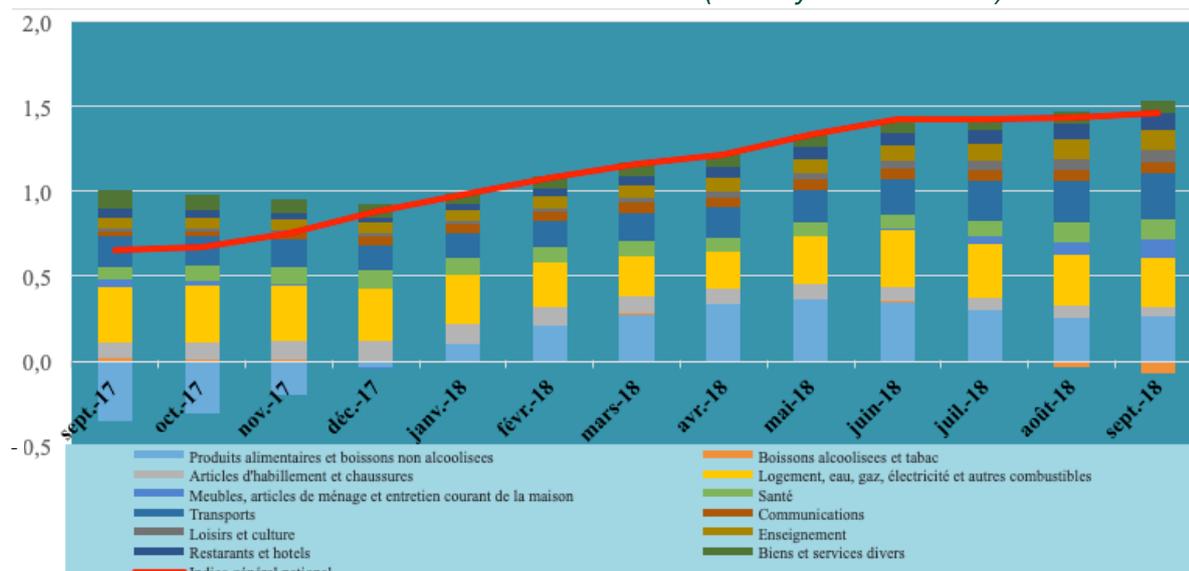
Sources : Administrations nationales et BEAC
(* Moyenne annuelle, (** Glissement annuel)

T8 : Contribution des fonctions de consommation à l'inflation de la CEMAC

Variation en moyenne annuelle de l'Indice des Prix à la Consommation													
	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17	janv-18	févr-18	mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18
POSTES DE CONSOMMATION													
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Boissons alcoolisées et tabac	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Articles d'habillement et chaussures	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Santé	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Transports	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Communications	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Loisirs et culture	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Enseignement	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Restaurants et hôtels	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Biens et services divers	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Indice général national	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5
Variation en glissement annuel de l'Indice des Prix à la Consommation													
POSTES DE CONSOMMATION													
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	0,1	0,2	0,5	0,7	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,2
Boissons alcoolisées et tabac	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,4
Articles d'habillement et chaussures	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	1,1	1,0	0,2	0,2	0,2
Meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,4
Santé	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Transports	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Communications	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Loisirs et culture	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Enseignement	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Restaurants et hôtels	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2
Biens et services divers	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Indice général national	1,0	1,1	1,4	1,7	1,4	1,2	1,2	1,4	2,3	2,1	1,4	1,1	1,3

Sources : Administrations nationales et BEAC

G16. Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC (en moyenne annuelle)



Sources : Administrations nationales et BEAC

G17. Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC (en glissement annuel)



Sources : Administrations nationales et BEAC

3. BALANCE DES PAIEMENTS ET COMPETITIVITE

Tirant profit de l'amélioration des termes de l'échange, les comptes extérieurs de la CEMAC enregistreraient en 2018 une diminution du déficit des transactions courantes, dons officiels inclus, qui reviendrait de 4,2 % du PIB (2 057,9 milliards) en 2017 à 3,1 % du PIB en 2018 (1 622,5 milliards). Cette amélioration résulterait d'un excédent de la balance commerciale en hausse de 49,1 % pour s'établir à 6 436,9 milliards en 2018, grâce à un accroissement des exportations (+ 20,4 %) plus important que celui des importations (6,3 %).

T9 : Solde de la balance commerciale

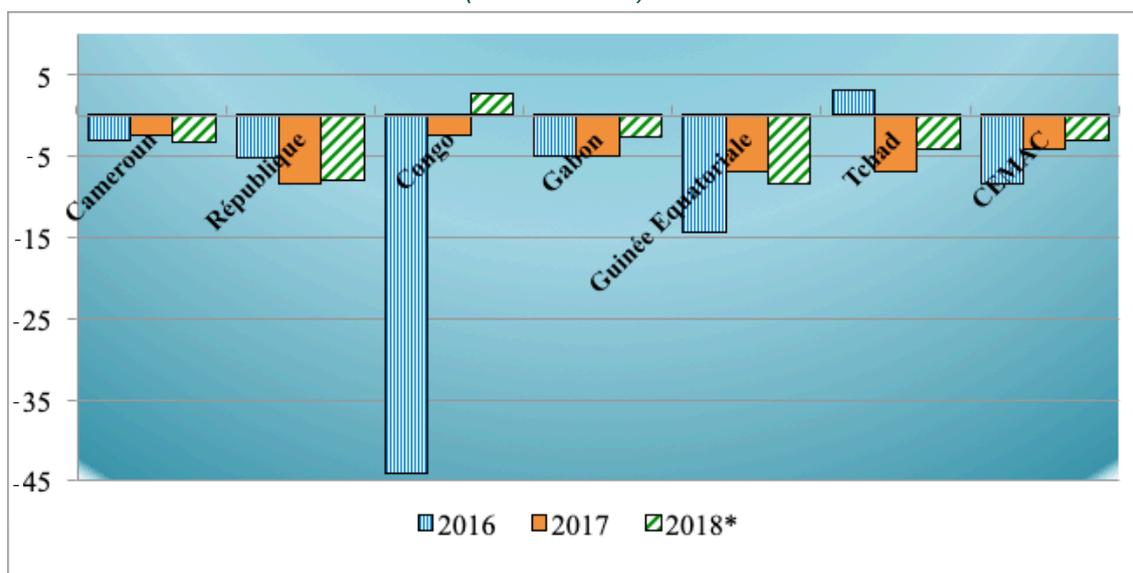
	Exportations			Importations			Balance commerciale		
	(variation en %)			(variation en %)			(en milliards de FCFA)		
	2016	2017	2018*	2016	2017	2018*	2016	2017	2018*
Cameroun	- 11,7	- 1,8	3,3	- 13,4	- 2,4	8,7	- 136,8	- 117,0	- 271,7
République centrafricaine	34,4	19,9	19,5	0,2	- 10,5	32,2	- 171,3	- 132,6	- 185,8
Congo	- 6,7	37,9	38,0	- 12,1	- 27,3	3,4	- 424,2	1 374,2	2 652,6
Gabon	- 14,5	17,6	15,3	- 16,7	7,6	- 1,2	1 022,5	1 357,7	1 844,6
Guinée Equatoriale	- 26,9	10,5	12,5	- 33,9	- 13,2	20,3	1 086,2	1 526,8	1 623,0
Tchad	- 13,6	7,3	27,5	- 64,7	72,2	6,2	633,1	286,5	588,5
CEMAC	- 15,7	16,3	20,5	- 24,0	- 5,9	6,3	1 933,6	4 317,0	6 436,9

Sources : Administrations nationales et BEAC

* Prévisions

Par pays, le déficit du compte courant se réduirait au Gabon (2,7 % du PIB contre 5,0 % du PIB un an auparavant), au Tchad (4,2 % du PIB après 7,1 % en 2017) et en République Centrafricaine (8,0 % du PIB après 8,5 % en 2017). En revanche, il se creuserait au Cameroun (3,4 % du PIB après 2,5 % en 2017) et en Guinée Equatoriale (8,5 % du PIB après 7,1 % en 2017), tandis que le solde courant redeviendrait excédentaire au Congo (+ 2,6 % du PIB contre - 2,5 % en 2017).

G18. Solde des transactions courantes des Etats de la CEMAC (en % du PIB)



Sources : Administrations nationales et BEAC

*Prévisions

Tenant compte des évolutions précédentes, le solde global de la balance des paiements redeviendrait légèrement excédentaire à 36,7 milliards contre -365,2 milliards en 2017. Complété par des financements exceptionnels de 121,9 milliards, cet excédent serait utilisé pour renflouer les réserves de change à hauteur de 158,5 milliards.

T10 : Solde de la balance des paiements (en % du PIB)

	Solde des transactions courantes			Solde du compte de capital et d'opérations financières			Solde global		
	2016	2017	2018*	2016	2017	2018*	2016	2017	2018*
Cameroun	- 3,1	- 2,5	- 3,4	- 1,2	5,2	3,5	- 3,8	1,1	0,1
République Centrafricaine	- 5,4	- 8,5	- 8,0	4,1	4,3	8,2	0,3	- 0,2	0,2
Congo	- 44,3	- 2,5	2,6	25,2	2,2	- 4,8	- 19,5	- 5,3	- 2,1
Gabon	- 5,1	- 5,0	- 2,7	- 2,7	5,0	3,4	- 10,1	- 1,8	0,6
Guinée Equatoriale	- 14,6	- 7,1	- 8,5	2,8	7,3	7,6	- 12,0	- 0,7	- 0,9
Tchad	3,0	- 7,1	- 4,2	- 9,6	5,8	3,9	0,0	0,0	0,4
CEMAC	- 8,5	- 4,2	- 3,1	0,7	5,2	3,2	- 7,8	- 0,7	0,1

Sources : Administrations nationales et BEAC

*Prévisions

S'agissant de la compétitivité, au troisième trimestre 2018, le taux de change effectif réel (TCER) composite de la CEMAC, mesure de la compétitivité-prix, s'est inscrit à la hausse, indiquant une perte de positions concurrentielles sur les marchés internationaux par rapport au deuxième trimestre de 2018. En moyenne trimestrielle, le TCER global de la CEMAC s'est apprécié de 1,8 %. Les variations du TCEN dépassent celles du TCER. En effet, comme au T2/2018, le différentiel d'inflation dans la CEMAC est défavorable, comparé aux principaux partenaires et concurrents. Ce différentiel s'est creusé depuis août 2017.

L'examen de l'indice du TCER entre T2/2018 et T3/2018, permet de relever une légère appréciation du franc CFA sur la période, laquelle provient principalement d'une inflation toujours plus élevée dans la CEMAC qu'aux Etats-Unis et dans la zone euro. Cette appréciation trouve sa source essentiellement dans la surévaluation en terme réel de la monnaie commune vis-à-vis de la livre sterling (1,1 %), du yuan (3,9 %). La monnaie sous-régionale, en terme réel, s'est dépréciée par rapport au dollar (- 3,1 %) et à l'euro (- 0,3 %). Le TCEN a poursuivi sa tendance baissière entamée depuis le premier trimestre 2018 (- 3,9 %).

En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC, au T3/2018, cette dernière a été fortement stimulée par l'appréciation du TCER des exportations. En septembre 2018, la contribution relative du TCER des exportations a été de - 0,1 % et celle des importations de 2,0 %.

Entre T2/2018 et T3/2018, le TCER des exportations s'est légèrement déprécié (0,3 %). Cette inversion de tendance, comparée à la période précédente, s'explique par une appréciation nominale du TCEN de la CEMAC, d'environ 1,9 %. En outre, les pressions inflationnistes dans la CEMAC ont poursuivi leur tendance haussière au cours du T3/2018, tout en restant contenues sous la norme communautaire de 3,0 % en moyenne annuelle. Ainsi, le taux d'inflation en moyenne annuelle est passé de + 0,6 % à fin septembre 2017 à + 1,5 % à la même

période en 2018, après +1,4 % au 30 juin 2018. Par ailleurs, l'appréciation nominale du franc CFA s'est traduite par une perte de compétitivité sur les marchés internationaux des principaux produits exportés par les pays de la CEMAC, surtout le bois, le cacao, le manganèse, le bétail et le coton. En effet, au T3/2018, l'indice global des cours des produits de base exportés par la CEMAC s'est contracté de 0,3 % par rapport au T2/2018, du fait d'une baisse générale des cours des produits hors produits énergétiques.

Le troisième trimestre 2018 a été marqué par la hausse du TCER des importations de 2,6 %. Quant au TCEN, il a enregistré une appréciation de 3,5 %. Cette tendance contraste avec la période précédente où le TCEN s'est déprécié. Rappelons que l'évolution du taux de change effectif nominal du franc CFA dépend du lien étroit du taux de change effectif du franc CFA avec le taux de change bilatéral du dollar-euro, car le franc CFA est relativement stable par rapport à l'Euro. Entre T2/2018 et T3/2018, l'euro s'est déprécié vis-à-vis du dollar (- 2,7). Dans le même temps, en termes réels, le franc CFA s'est déprécié par rapport à l'Euro (- 0,3 %) et au dollar (- 3,1 %).

Au final, l'évolution du TCER entre T2/2018 et T3/2018 montre bien une détérioration de la compétitivité-prix, si l'on s'en tient au seul critère de l'indice du TCER. Concernant, l'indice des prix relatifs à la consommation entre les économies de la CEMAC et ses partenaires/concurrents montre une tendance haussière de celui-ci entre le T2/2018 et le T3/2018. En effet, l'inflation dans les pays de la CEMAC demeure supérieure à l'inflation des pays étrangers. La normalisation des politiques monétaires des principales banques centrales des pays industrialisés, principalement la Fed et Banque Centrale Européenne, risque de porter à la baisse le niveau de leur taux d'inflation. Cela aurait pour conséquence immédiate, d'accroître les écarts d'inflation entre la CEMAC et ces derniers, et dégrader la compétitivité-prix des produits sur le marché domestique. Le taux de change effectif nominal affiche une tendance baissière, signe que le franc CFA s'est déprécié entre T2/2018 et T3/2018 par rapport aux monnaies étrangères, contribuant ainsi à affaiblir davantage le TCER et à améliorer la compétitivité, toutes choses égales par ailleurs.

Néanmoins, la combinaison des deux facteurs, taux d'inflation et taux de change effectif nominal montre que l'effet du taux d'inflation l'emporte. En effet, la baisse du TCEN n'a pas permis d'améliorer la compétitivité-prix des économies de la CEMAC. En outre, le niveau élevé de l'inflation dans la Sous-région par rapport à ses concurrents et partenaires a entraîné une dégradation de la compétitivité-prix des produits fabriqués dans le pays par rapport aux produits fabriqués à l'étranger. En effet, si les prix des produits domestiques deviennent plus élevés que les mêmes produits fabriqués à l'étranger pour une qualité comparable, la demande étrangère risque de diminuer (baisse des exportations) alors que la demande interne pour les produits étrangers risque d'augmenter (hausse des importations).

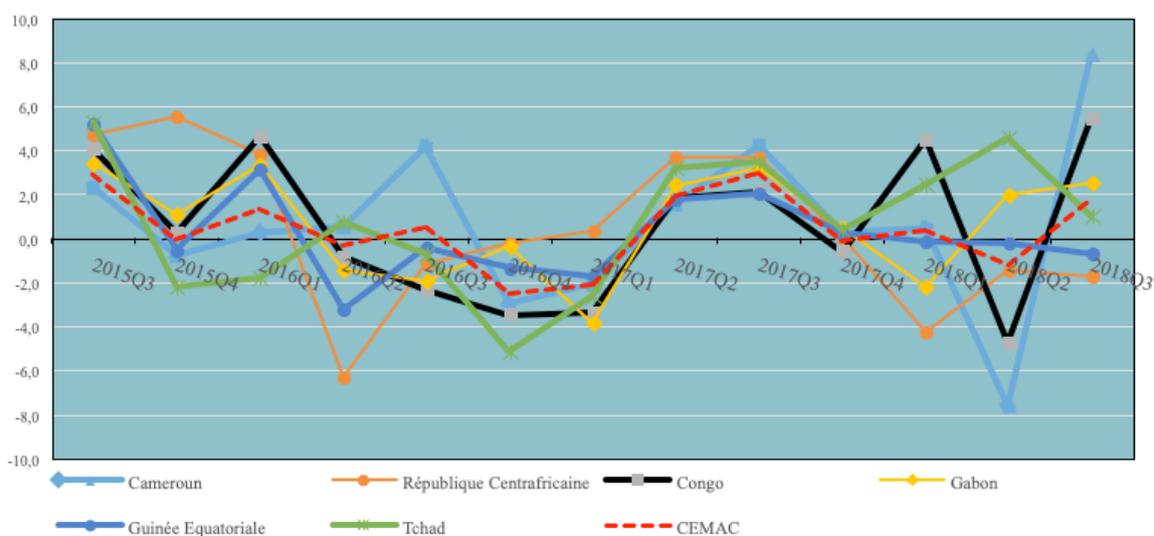
T11 : Compétitivité (Variations en %)

	TCER composite (*)				TCER des exportations				TCER des importations			
	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
Cameroun	0,1	- 7,9	4,7	5,2	0,7	- 0,1	- 1,2	1,8	1,8	- 0,3	0,3	- 4,9
République Centrafricaine	- 2,7	- 2,4	- 2,4	0,9	- 2,2	- 1,7	- 3,9	1,1	1,1	- 2,5	- 2,5	- 2,2
Congo	3,2	- 2,0	0,9	8,9	- 0,4	- 0,9	- 2,2	6,9	6,9	- 0,6	2,7	- 1,7
Gabon	0,4	1,4	2,1	0,4	- 2,6	- 0,4	3,1	4,9	4,9	1,7	- 1,7	0,1
Guinée Equatoriale	0,5	- 1,2	1,3	1,6	0,3	- 0,2	- 2,0	1,0	1,0	0,4	0,4	- 0,6
Tchad	- 1,2	- 0,2	4,9	0,4	4,1	9,5	0,5	- 1,4	- 1,4	1,6	1,4	4,5
CEMAC	0,5	- 1,2	1,1	1,8	- 0,6	0,4	- 0,2	2,0	2,0	- 0,1	0,2	- 0,8

Source : BEAC

(*) Cotation au certain du FCFA par rapport aux autres monnaies.

G19. Evolution de l'indice composite du TCER



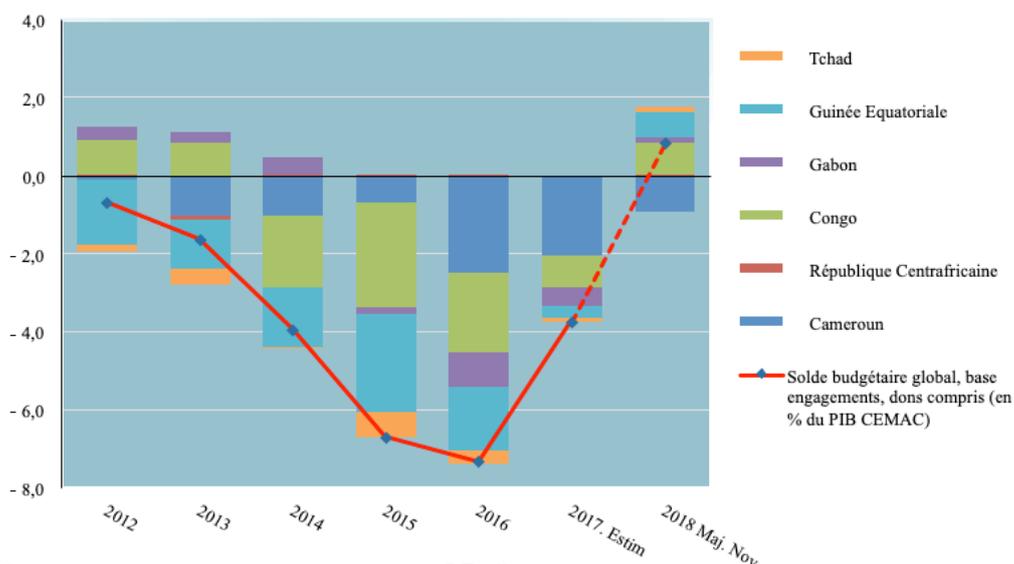
Sources : Administrations nationales et BEAC

4. SECTEUR PUBLIC

Les ressources publiques tireraient profit (i) d'une remontée des prix du pétrole brut, (ii) de l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro, et (iii) de la croissance de la production pétrolière. Avec la hausse prévue des recettes budgétaires, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, serait globalement excédentaire autour de 0,8 % du PIB en 2018, contre - 3,7 % du PIB en 2017.

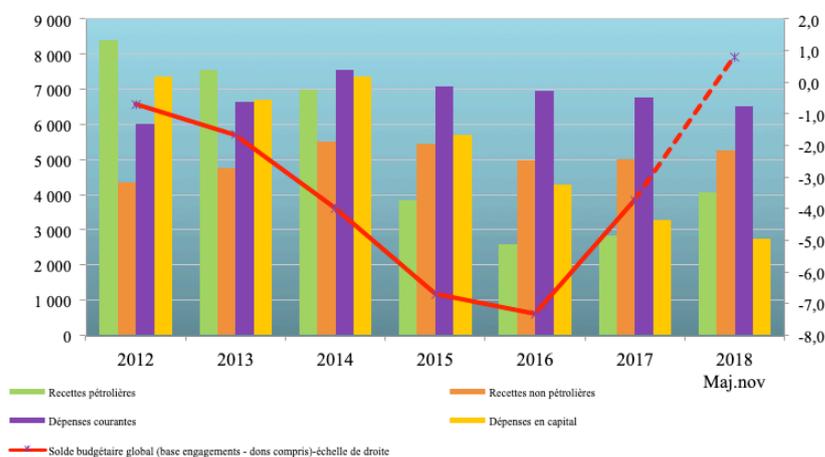
Par pays, les excédents budgétaires seraient enregistrés au Congo (+ 6,7 % du PIB après - 7,2 % du PIB en 2017), en Guinée Equatoriale (+ 5 % du PIB contre - 2,3 % du PIB en 2017), en République Centrafricaine (+1,7 % du PIB contre - 1,4 % du PIB en 2017), au Tchad (+ 0,8 % du PIB contre - 0,7 % du PIB en 2017) et au Gabon (+ 0,7 % du PIB contre - 2,6% du PIB en 2017). En revanche, le solde budgétaire au Cameroun devrait rester globalement déficitaire, malgré une réduction de ce déficit, lequel s'établirait à - 2,2 % du PIB contre - 4,9 % du PIB en 2017.

G20: Contribution des pays membres au solde budgétaire, base engagement, dons compris



Sources : Administrations nationales et BEAC

G21. Evolution des finances publiques de la CEMAC



Sources : Administrations nationales et BEAC

Les grandes tendances des finances publiques en 2018 seraient les suivantes : i) une hausse de 19,0 % à 9 333,5 milliards des recettes budgétaires, portée conjointement par des ressources tirées des hydrocarbures, en hausse de + 44,1 % à 4 074,1 milliards, et par les recettes non pétrolières en augmentation de 4,8 % à 5 259,4 milliards, en lien avec la relative reprise dans le secteur pétrolier (production et cours du baril) ; ii) un recul des dépenses budgétaires de 7,4 % à 9 280,1 milliards, en cohérence avec la baisse des dépenses en capital, iii) un excédent du solde primaire équivalent à 3,5 % du PIB en 2018, contre un déficit de 0,5 % du PIB en 2017, conjugué à un excédent du solde budgétaire de base de 2,2 % du PIB en 2018, contre - 1,8 % du PIB en 2017, et iv) un solde budgétaire base engagements, dons compris, qui passerait d'un déficit de 1 819,1 milliards (- 3,7 % du PIB) en 2017 à un excédent de 435,4 milliards (+ 0,8 % du PIB) en 2018.

T12 : Finances publiques

	(en % du PIB)								
	Solde budgétaire global, base engagements, hors dons			Recettes globales			Dépenses globales		
	2016	2017	2018*	2016	2017	2018*	2016	2017	2018*
Cameroun	- 5,9	- 4,9	- 2,2	14,5	15,0	15,0	12,4	12,2	
République Centrafricaine	1,6	- 1,4	1,7	55,4	56,2	61,5	66,4	59,9	
Congo	- 19,3	- 7,2	6,7	31,8	26,3	30,6	33,7	26,4	
Gabon	- 5,2	- 2,6	0,7	17,9	16,7	19,3	17,8	15,8	
Guinée Equatoriale	- 12,6	- 2,3	5,0	19,1	19,1	22,3	12,0	11,3	
Tchad	- 2,1	- 0,7	0,8	8,3	8,9	10,1	10,0	9,5	
CEMAC	- 7,3	- 3,7	0,8	16,4	16,1	17,8	15,1	13,8	

Sources : Administrations nationales

* Prévisions

S'agissant de l'endettement public, les ratios de la dette devraient dans l'ensemble tirer profit des mesures de consolidation budgétaire inscrites dans les programmes financiers signés avec le FMI, conjugués avec un environnement macro-économique relativement plus favorable. Ainsi, le rythme d'accroissement de la dette publique devrait ralentir ; l'encours de la dette revenant à 45,4 % du PIB (dont respectivement 31 % pour la dette extérieure et 14,3 % pour la dette intérieure), contre 50,2 % du PIB un an plus tôt (soit respectivement 32,5 % pour la dette extérieure et 17,8 % pour la dette intérieure). En revanche, le ratio du service de la dette publique sur les recettes budgétaires se situerait à 17,6 % en 2018, contre 17,1 % en 2017, et celui du service de la dette publique rapporté aux exportations de biens et services remonterait à 9,3 % en 2018, contre + 9,0 % en 2017.

T13 : Evolution de la dette publique extérieure

	(en % du PIB)								
	Encours de la dette extérieure (en % du PIB)			Service de la dette extérieure (en % des Xbsnf)			Service de la dette extérieure (en % des recettes budgétaires)		
	2016	2017	2018*	2016	2017	2018*	2016	2017	2018*
Cameroun	20,5	24,1	25,4	6,6	7,1	9,4	8,7	8,8	
République centrafricaine	36,0	38,9	35,9	6,3	2,0	3,7	14,5	4,3	
Congo	92,0	79,5	62,5	13,1	9,5	12,5	23,3	24,0	
Gabon	45,6	46,2	46,0	13,6	13,9	8,9	26,4	31,5	
Guinée Equatoriale	12,4	11,2	8,3	3,9	3,1	5,0	9,1	7,3	
Tchad	23,5	22,5	22,3	16,3	12,1	8,3	40,1	30,0	
CEMAC	32,1	32,5	31,0	10,3	9,0	9,3	17,7	17,1	

Sources : Administrations nationales

* Prévisions

5. MONNAIE ET CREDIT

La dynamique des principaux agrégats monétaires de la CEMAC, en glissement annuel, à fin septembre 2018 s'est caractérisée par :

- un accroissement des avoirs extérieurs nets du système monétaire de 1,0 %. Cette évolution positive, observée depuis janvier 2018, est en grande partie due, d'une part, à la hausse des recettes d'exportations suite à la remontée des cours du pétrole sur la période et, d'autre part, aux tirages effectués par certains États dans le cadre des programmes économiques et financiers conclus avec le FMI. L'encours des réserves de change s'est ainsi établi à 3 187,9 milliards à fin septembre 2018, contre 3 014,1 milliards un an plus tôt (+ de 5,8 %). A fin septembre 2018, les réserves de changes représentent environ 2,6 mois d'importations de biens et services non facteurs et le taux de couverture extérieure de la monnaie est revenu de 58,96 % à fin septembre 2017 à 58,04 % un an plus tard ;
- un bond des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC de 23,8 % pour atteindre 3 120,7 milliards, imputable à la hausse des décaissements effectués par le FMI dans le cadre des programmes économiques et financiers en cours d'exécution d'une part, et à la baisse des dépôts publics, d'autre part. Par pays, cet agrégat s'est accru sur cette période au Cameroun (de 220,8 à 285,6 milliards), en République Centrafricaine (de 135,3 à 155,6 milliards), au Gabon (de 553,2 à 870,5 milliards), en Guinée Équatoriale (de 156,8 à 228,6 milliards) et au Tchad (de 469,9 à 571,6 milliards). Cependant, les créances nettes du système monétaire sur le Congo se sont repliées de 4,2 % en un an, revenant de 560,1 milliards à 536,5 milliards ;
- une augmentation des crédits à l'économie de 1,9 % à 7 913,3 milliards à fin septembre 2018 contre 7 764,4 milliards un an plus tôt. Par pays, sur la période sous revue, cet agrégat a progressé au Cameroun (de 9,1 %, à 3 278,6 milliards), en République Centrafricaine (de 10,0 %, à 140,4 milliards), au Gabon (de 3,9 %, à 1 132,1 milliards) et en Guinée Équatoriale (de 2,7 %, à 1 178,1 milliards). En revanche, il s'est contracté au Congo (de - 10,0 %, à 1 131,4 milliards) et au Tchad (de - 0,6 % à 618,8 milliards) ;
- une hausse de la masse monétaire au sens large (M2) de 5,2 % à 10 725,4 milliards au 30 septembre 2018. En termes de contributions, l'accroissement de la masse monétaire est dû principalement à celle des créances nettes sur les États (+ 5,9 points), et dans une moindre mesure à celle des crédits à l'économie (+1,5 point) et de sa contrepartie externe (+ 0,2 point). Les ressources non monétaires ont contribué négativement à cette expansion (- 2,3 points). Par pays, sur la période d'analyse, le Gabon (+ 4,09 points), le Cameroun (+ 2,96 points) et la République Centrafricaine (+ 0,36 point) ont contribué positivement, tandis que le Congo (- 1,22 point), la Guinée Équatoriale (- 0,92 point) et le Tchad (- 0,1 point) ont pesé négativement sur l'évolution des disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) dans la sous-région.

Evolution des Réserves

Les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC (composées des réserves libres⁴ et des réserves obligatoires) sont passées de 1 799,8 milliards en septembre 2017 à 1 846,2 milliards en septembre 2018, en hausse de 2,6 % contre une baisse de 6,0 % à la même période en 2017. Cette progression en rythme annuel a cependant ralenti au cours du troisième trimestre 2018 avec seulement un accroissement de 2,6 % en septembre 2018 contre + 20,3 % en juillet 2018 et + 12,5 % en août 2018.

L'évolution ci-dessus a contribué à la hausse de la part des réserves dans le bilan des banques (réserves / total du bilan) qui a gagné 0,1 point au troisième trimestre 2018 à 14,1 %, après 2,2 points au deuxième trimestre 2018 et 2,4 points au premier trimestre 2018. Cependant, en septembre 2018, ce ratio s'est stabilisé en glissement annuel (0,1 %) contre une baisse de 0,5 % sur la même période en 2017, en liaison avec sa progression en République Centrafricaine (de 13,2 % à 14,1 %), au Congo (de 12,9 % à 14,1 %), au Gabon (de 11,6 % à 14,7 %) et au Tchad (de 5,3 % à 8,8 %) et son recul au Cameroun (de 15,0 % à 13,9 %) et en Guinée Équatoriale (de 21,5 % à 17,5 %).

Par composante, cette évolution des réserves brutes en glissement annuel résulte de l'accroissement notable des réserves obligatoires sur la période⁵ (de 439,1 milliards à septembre 2017 à 571,5 milliards à septembre 2018, soit 30,2 % après un recul de 8,7 % un an plus tôt) qui a compensé la baisse des réserves libres (de 1 360,7 milliards à 1 274,7 milliards, soit - 6,3 % après - 5,1% douze mois auparavant). Principale composante des réserves libres, le solde des comptes courants des banques à la Banque Centrale est revenu de 1 090,6 milliards à 963,1 milliards, en repli de 11,7 % contre une diminution de 4,7 % antérieurement. Les encaisses des banques ont, quant à elles, augmenté de 15,4 %, pour se situer à 311,6 milliards, tandis que les placements bancaires sur le marché monétaire sont restés constants à 55,4 milliards.

4-Les réserves libres représentent la somme des placements des banques au marché monétaire, du solde de leur compte courant à la BEAC (déduction faite des réserves obligatoires) et de leurs encaisses.

5-Déduction faite des réserves obligatoires conformément à la Décision N°11/CPM/2017 portant modification du mode de constitution des réserves obligatoires dans la CEMAC.

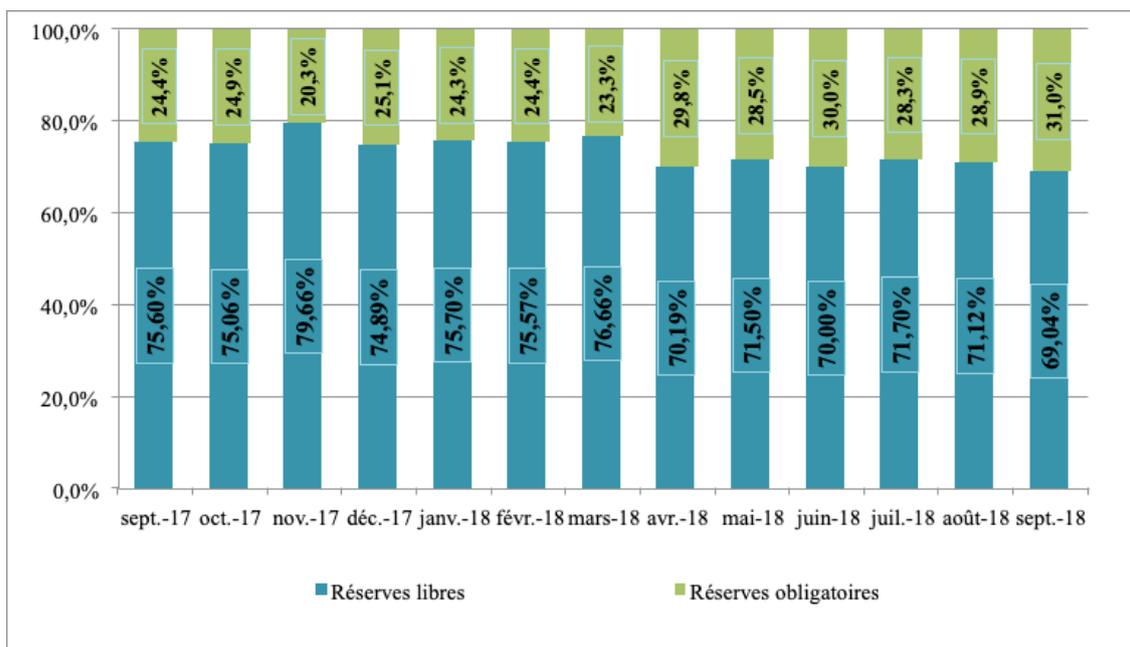
T14 : Evolution des principaux indicateurs de la liquidité

(en millions de F CFA)

	2017												2018		
	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17	janv-18	févr-18	mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18		
Réserves totales	1 799	1 758	1 861	1 762	1 869	2 006	1 926	1 773	1 886 279	1 813	1 932	1 961	1 846		
	812	967	579	410	401	124	107	550	1 886 279	373	572	336	231		
Réserves libres	1 360	1 320	1 482	1 319	1 415	1 515	1 476	1 244	1 348	1 269	1 385	1 394	1 274		
	716	291	975	946	224	980	548	890	612	444	571	975	708		
Réserves obligatoires	439	438	378	442	454	490	449	528	537	543	547	566	571		
	096	676	604	464	177	144	559	660	667	929	001	361	523		
Réserves / Dépôts	22,8 %	22,4 %	23,2 %	21,8 %	23,5 %	24,9 %	24,1 %	21,6 %	23,1 %	22,2 %	23,8 %	23,8 %	22,4 %		
Dépôts/ Crédits à l'économie	106,7 %	106,1 %	107,8 %	108,6 %	108,4 %	110,5 %	109,1 %	111,9 %	111,6 %	110,6 %	110,0 %	110,7 %	109,9 %		
Réserves/ Total bilan	14,0 %	13,6 %	14,2 %	13,7 %	14,6 %	15,6 %	15,1 %	13,8 %	14,6 %	14,0 %	14,8 %	15,0 %	14,1 %		
Réserves libres / Réserves Obligatoires	309,9 %	301,0 %	391,7 %	298,3 %	311,6 %	309,3 %	328,4 %	235,5 %	250,8 %	233,4 %	253,3 %	246,3 %	223,0 %		
Réserves libres / Crédits à l'économie	18,4 %	17,8 %	19,9 %	17,8 %	19,3 %	20,8 %	20,2 %	17,0 %	18,4 %	17,2 %	18,8 %	18,8 %	17,0 %		

Source : BEAC

**G22. Evolution de la structure des réserves des banques
(réserves libres et obligatoires) de la CEMAC**



Source : BEAC

T15 : Agrégats de monnaie et de crédit

(en millions de FCFA)

CEMAC	2017												2018													
	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17	janv-18	févr-18	mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17	janv-18	févr-18	mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18
Avoirs extérieurs nets	2 053 035	1 920 956	1 973 205	2 322 317	2 337 965	2 297 106	2 147 742	2 242 223	2 215 350	2 189 537	2 183 765	2 222 366	2 074 050	2 049 207	1 914 153	1 858 053	2 129 742	2 250 484	2 157 001	2 024 959	1 958 628	1 996 274	1 931 554	1 911 018	2 042 042	1 938 006
dont BEAC	2 520 660	2 520 751	2 640 841	2 748 417	2 760 065	2 837 254	2 851 381	2 950 655	2 897 780	2 850 802	2 847 857	3 035 492	3 120 695	7 764 432	7 785 984	7 795 017	7 793 107	7 696 161	7 642 884	7 727 637	7 734 246	7 718 363	7 805 567	7 788 691	7 848 668	7 913 289
Créances nettes sur l'Etat	4 698 850	4 743 046	4 745 602	4 715 990	4 682 647	4 639 621	4 755 572	4 761 883	4 684 727	4 713 975	4 691 366	4 705 895	4 763 747	2 862 172	2 838 174	2 847 536	2 873 428	2 818 535	2 805 859	2 770 185	2 770 717	2 837 454	2 897 923	2 903 420	2 951 681	2 958 070
Crédits à court terme	203 410	204 764	201 879	203 689	194 979	197 404	201 880	201 646	196 182	193 669	193 905	191 092	191 472	203 410	204 764	201 879	203 689	194 979	197 404	201 880	201 646	196 182	193 669	193 905	191 092	191 472
Crédits à moyen terme	10 192 325	10 139 384	10 304 188	10 602 896	10 470 726	10 469 005	10 376 050	10 556 208	10 537 554	10 557 402	10 492 195	10 688 471	10 725 387	2 194 458	2 197 622	2 209 685	2 435 542	2 274 064	2 233 140	2 259 175	2 255 324	2 254 699	2 261 322	2 257 962	2 329 244	2 368 057
Monnaie fiduciaire	5 043 684	4 978 595	5 101 305	5 194 313	5 159 379	5 180 210	5 038 304	5 119 529	5 168 245	5 168 279	5 126 270	5 277 255	5 259 535	2 954 183	2 963 167	2 993 198	2 973 041	3 037 283	3 055 655	3 078 571	3 181 355	3 114 610	3 127 801	3 107 963	3 081 972	3 097 795
Monnaie scripturale	2 954 183	2 963 167	2 993 198	2 973 041	3 037 283	3 055 655	3 078 571	3 181 355	3 114 610	3 127 801	3 107 963	3 081 972	3 097 795	58,96	57,41	54,65	57,46	58,01	57,46	56,40	57,23	57,19	56,15	55,98	58,35	58,04
Quasi-monnaie	58,96	57,41	54,65	57,46	58,01	57,46	56,40	57,23	57,19	56,15	55,98	58,35	58,04	58,96	57,41	54,65	57,46	58,01	57,46	56,40	57,23	57,19	56,15	55,98	58,35	58,04
Taux de couverture extérieure de la monnaie (en %)	58,96	57,41	54,65	57,46	58,01	57,46	56,40	57,23	57,19	56,15	55,98	58,35	58,04	58,96	57,41	54,65	57,46	58,01	57,46	56,40	57,23	57,19	56,15	55,98	58,35	58,04

(Variation en glissement annuel)

CEMAC	2017												2018															
	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17	janv-18	févr-18	mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17	janv-18	févr-18	mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18		
Avoirs extérieurs nets	- 31,1 %	- 28,6 %	- 15,2 %	- 3,9 %	4,6 %	9,1 %	1,1 %	2,3 %	10,8 %	10,2 %	9,1 %	2,9 %	1,0 %	- 28,6 %	- 26,5 %	- 15,2 %	- 5,5 %	6,1 %	7,7 %	3,6 %	1,2 %	5,5 %	9,2 %	2,3 %	- 3,1 %	- 5,4 %		
dont BEAC																												
Créances nettes sur l'Etat	50,5 %	35,0 %	28,1 %	12,6 %	17,8 %	22,7 %	20,1 %	25,9 %	20,8 %	20,2 %	19,8 %	27,4 %	23,8 %	- 1,8 %	- 1,1 %	- 0,9 %	- 1,9 %	- 1,8 %	- 3,7 %	- 2,4 %	- 1,2 %	- 1,9 %	- 1,1 %	- 1,1 %	0,9 %	1,9 %		
Crédits à l'économie	- 0,9 %	0,0 %	- 0,1 %	- 1,0 %	0,2 %	- 1,7 %	0,9 %	- 0,1 %	- 2,0 %	- 2,1 %	- 2,4 %	0,4 %	1,4 %	- 4,0 %	- 3,9 %	- 3,2 %	- 4,2 %	- 5,6 %	- 7,6 %	- 7,8 %	- 3,3 %	- 1,7 %	1,2 %	1,2 %	2,2 %	3,4 %		
Crédits à court terme	8,6 %	14,5 %	14,0 %	13,1 %	8,1 %	8,7 %	3,1 %	1,6 %	- 2,6 %	- 7,3 %	- 1,5 %	- 5,2 %	- 5,9 %															
Crédits à moyen terme																												
Crédits à long terme																												
Masse monétaire (M2)	- 5,8 %	- 3,7 %	- 0,8 %	- 0,4 %	0,0 %	1,2 %	0,1 %	2,3 %	3,0 %	3,4 %	3,3 %	4,9 %	5,2 %	- 4,4 %	- 2,7 %	- 1,8 %	0,1 %	- 0,8 %	- 0,2 %	- 0,7 %	- 0,2 %	1,5 %	0,7 %	2,4 %	4,0 %	7,9 %		
Monnaie fiduciaire																												
Monnaie scripturale	- 9,1 %	- 6,3 %	- 1,4 %	- 0,8 %	- 1,1 %	1,4 %	- 1,3 %	0,4 %	2,5 %	3,8 %	2,2 %	5,6 %	4,3 %	- 0,9 %	0,2 %	0,9 %	- 0,1 %	2,5 %	1,9 %	3,2 %	7,4 %	4,8 %	4,6 %	5,8 %	4,4 %	4,9 %		
Quasi-monnaie																												
Contribution à la croissance de M2																												
Avoirs extérieurs nets	- 8,5 %	- 7,3 %	- 3,4 %	- 0,9 %	1,0 %	1,8 %	0,2 %	0,5 %	2,1 %	2,0 %	1,8 %	0,6 %	0,2 %	7,8 %	6,2 %	5,6 %	2,9 %	4,0 %	5,1 %	4,6 %	5,9 %	4,9 %	4,7 %	4,6 %	6,4 %	5,9 %		
Créances nettes sur l'Etat																												
Crédits à l'économie	- 1,3 %	- 0,8 %	- 0,7 %	- 1,4 %	- 1,4 %	- 2,8 %	- 1,8 %	- 0,9 %	- 1,4 %	- 0,8 %	- 0,8 %	0,7 %	1,5 %															

Source : BEAC

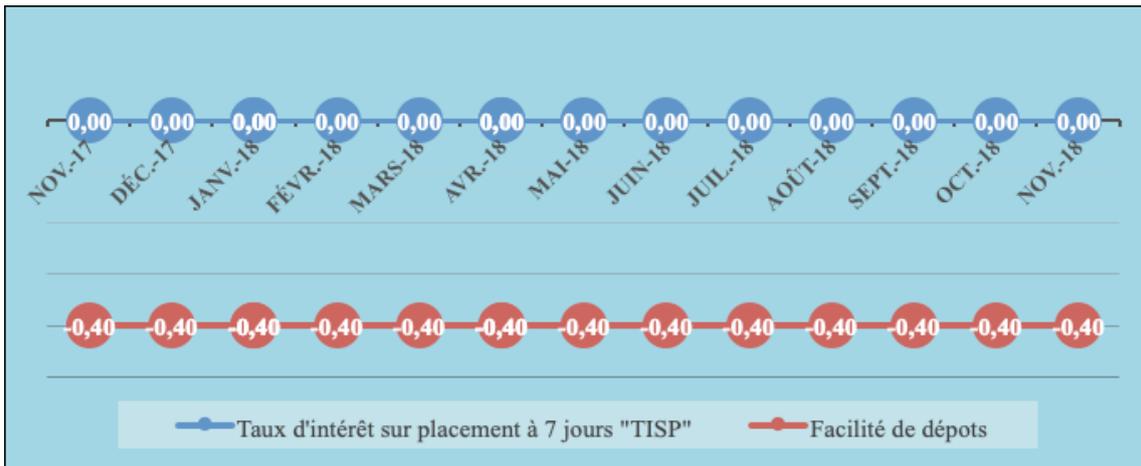
T16 : Taux directeurs de la BEAC

	2017												2018			
	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Fév-18	Mar-18	Apr-18			
Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO)	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	3,50	3,50		
Taux interbancaire moyen pondéré (TIMP)	4,45	3,98	5,34	5,20	3,71	6,00	3,88	4,59	4,55	4,55	4,42	4,58	4,58	4,35		
Taux d'intérêt sur placement à 7 jours "TISP"	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	supprimé	-	-	-	-	-		
Taux d'intérêt sur placement à 28 jours "TISP"	0,0625	0,0625	0,0625	0,0625	0,0625	0,0625	0,0625	0,0625	supprimé	-	-	-	-	-		
Taux d'intérêt sur placement à 84 jours "TISP"	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	supprimé	-	-	-	-	-		
Taux créditteur minimum (TCM)	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45		
Taux d'intérêt de la zone Euro																
Taux d'appels d'offre	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Facilité de dépôts	- 0,40	- 0,40	- 0,40	- 0,40	- 0,40	- 0,40	- 0,40	- 0,40	- 0,40	- 0,40	- 0,40	- 0,40	- 0,40	- 0,40		

Source : BEAC

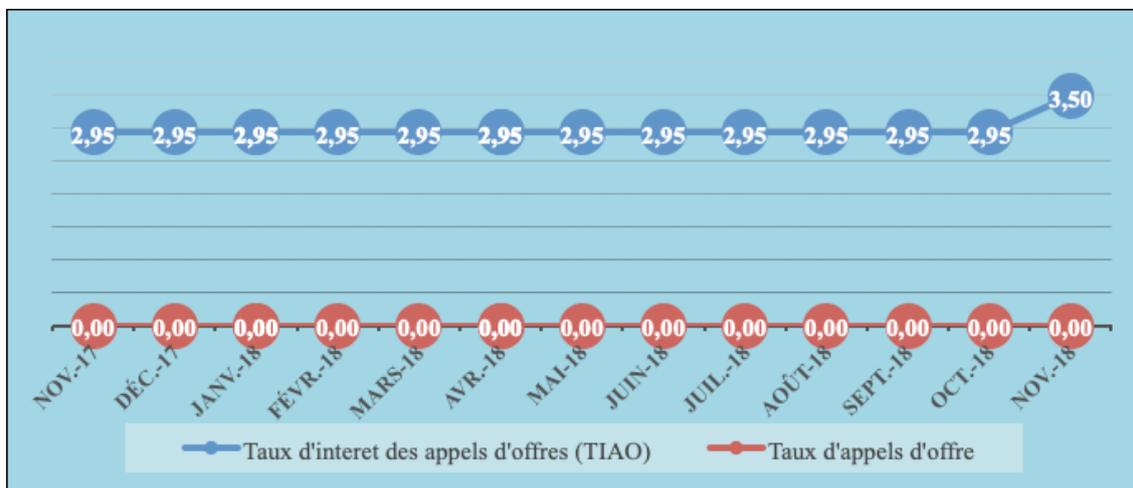
* Les taux du marché monétaire sont les taux de fin de période

G23. Evolution comparée du TISP et du taux de facilité de dépôts de la BCE



Source : BEAC

G24. Evolution comparée du TIAO et du taux d'appels d'offres de la BCE



Source : BEAC

G25. Evolution du volume des injections de liquidité (Guichet A) dans la CEMAC (en millions de FCFA)



Source : BEAC

Conclusion

Ce troisième numéro du BES décline en quelques chiffres les principales évolutions économiques, monétaires et financières. En effet, les travaux de mise à jour des prévisions macro-économiques effectués en novembre 2018 par les services de la BEAC tablent sur une croissance de 1,5 %, contre 0,2 % en 2017, sous l'effet d'une progression sensible des activités du secteur pétrolier, conjuguée avec un maintien du rythme des activités dans le secteur non pétrolier. En conséquence, la croissance du secteur pétrolier devrait s'établir à 2 % en 2018, contre - 3,7 % en 2017, tandis que celle du secteur non pétrolier ressortirait à 1,4 %, contre 1,3 % en 2017.

Au troisième trimestre 2018, les pressions inflationnistes dans la CEMAC ont poursuivi leur tendance haussière entamée à la même période en 2017, tout en restant contenues sous la norme communautaire de 3,0 % en moyenne annuelle. Ainsi, le taux d'inflation en moyenne annuelle est passé de + 0,6 % à fin septembre 2017 à + 1,5 % à la même période en 2018, après + 1,4 % au 30 juin 2018.

Les ressources publiques tireraient profit (i) d'une remontée des prix du pétrole brut (ii) de l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro et (iii) de la croissance de la production pétrolière. Avec la hausse prévue des recettes budgétaires, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, serait globalement excédentaire autour de 0,8 % du PIB en 2018, contre - 3,7 % du PIB en 2017.

Au troisième trimestre 2018, la création monétaire s'est accélérée, en lien avec l'augmentation de toutes les contreparties de la masse monétaire. La dynamique des principaux agrégats monétaires de la CEMAC, en glissement annuel, à fin septembre 2018 s'est caractérisée par : un accroissement des avoirs extérieurs nets du système monétaire de 1,0 % ; un bond des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC de 23,8 % pour atteindre 3 120,7 milliards, une augmentation de 1,9 % des crédits à l'économie, à 7 913,3 milliards à fin septembre 2018 contre 7 764,4 milliards un an plus tôt ; une hausse de 5,2 % de la masse monétaire au sens large (M2) pour se situer à 10 725,4 milliards au 30 septembre 2018.

En termes de perspectives économiques des pays de la CEMAC pour l'année 2018, ainsi qu'au-delà, elles devraient timidement s'améliorer, tirant profit d'un environnement économique globalement favorable, autant au niveau de la croissance économique que des comptes macro-économiques, en dépit d'un certain nombre de vulnérabilités persistantes au plan monétaire et financier.

Cependant, quelques risques pèsent sur ces perspectives. Il s'agit notamment des mesures de protectionnisme, des tensions géopolitiques et les incertitudes entourant notamment un éventuel Brexit sans accord entre la Grande-Bretagne et l'Union Européenne.

II. ETUDE

Analyse des facteurs explicatifs de la stabilisation des réserves de change de la CEMAC en 2017

Par

- **LONKENG** Simplicie Duclair
- **MBA EYENE** Franck Armel
- **SOUEKOLO OKONGO** Hudruche Wyllyiam

INTRODUCTION

Les réserves de change de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) se sont contractées entre 2014 et 2016. Cette dynamique est essentiellement imputable à l'effondrement des cours du baril du pétrole, aux politiques budgétaires procycliques et à une politique monétaire accommodante. Ainsi, ces réserves ont connu une baisse de 64 %, revenant de 8 777,5 milliards de FCFA à fin 2013 à 3 093,2 milliards de FCFA à fin 2016, soit moins de 3 mois d'importations des biens et services. Comme conséquence, la croissance économique de la CEMAC a chuté de 2,4 % en 2013 à - 0,2 % en 2016, avec principalement un recul de l'activité économique au Congo, en Guinée-Equatoriale et au Tchad. Toutes choses égales par ailleurs, il était attendu qu'à ce rythme, ces réserves s'épuisent complètement en 2018.

Face à cette situation et sous l'impulsion de la Conférence des Chefs d'Etat de la CEMAC de décembre 2016, des actions ont été prises aussi bien au niveau des Etats de la sous-région qu'à la Banque Centrale pour inverser la dynamique ci-dessus. Au bout d'une année, le niveau des réserves de change de la Zone s'est stabilisé, amorçant même une nouvelle phase de croissance. Toutefois, il y a lieu de signaler que le caractère extraverti des économies de la CEMAC expose celles-ci aux chocs extérieurs en général et, en particulier ceux sur les cours du baril du pétrole qui par ailleurs n'est pas sous leur contrôle. Par conséquent, pour capitaliser sur ces mesures de stabilisation susceptibles d'être considérées comme une réussite, il importe d'analyser les réponses apportées et de quantifier leur impact sur la dynamique des réserves de change en 2017. Mieux encore, il y a lieu de se poser à juste titre les questions suivantes : Quels sont les facteurs explicatifs de la stabilisation des réserves en 2017 ? Quelle est la contribution de chacun à l'inversion de la tendance constatée ?

Un tel questionnement fournit un objectif dual à cette étude, avec d'une part l'identification et l'analyse des causes de la stabilisation des réserves de change en 2017, et d'autre part la quantification de leurs contributions respectives. Pour y répondre, ce document a été structuré en trois (3) parties. La première traite des facteurs déterminants de la constitution des réserves de change dans la CEMAC. La deuxième procède à l'analyse de leur évolution sur la période 1994-2016, alors que la troisième analyse et quantifie les facteurs explicatifs de la stabilisation des réserves de change en 2017.

I. Facteurs déterminants de la dynamique des réserves de change

Leur accumulation est motivée par cinq grands objectifs (IMF, 20016) :

- susciter et maintenir la confiance dans la politique monétaire et la politique de change en assurant la capacité à effectuer des interventions sur le marché des changes ;

- limiter la vulnérabilité externe de la monnaie par le maintien des liquidités en devises étrangères afin d'absorber les chocs en temps de crise ou lorsque l'accès au financement extérieur est restreint ;
- donner aux marchés l'assurance que le pays est en mesure de remplir ses obligations extérieures ;
- démontrer la capacité des autorités monétaires à soutenir la monnaie nationale par des avoirs de réserve ; et aider le gouvernement à satisfaire à son besoin de financement en devises étrangères et à s'acquitter de ses dettes extérieures ;
- disposer des réserves suffisantes pour faire face aux catastrophes ou aux urgences nationales.

Par conséquent, les réserves de change permettent aux autorités monétaires qui les détiennent de disposer de temps suffisant pour ajuster les déséquilibres transitoires et inattendus dans les paiements avec l'extérieur. Par ailleurs, l'accumulation des réserves de change sert, en tant que stock de sécurité, à parer aux éventuelles évolutions futures et imprévues de la balance des paiements. La littérature théorique et empirique sur le déclenchement des crises de change et leur manifestation souligne l'importance du niveau des réserves de change à la disposition des Autorités d'une part, et leur rythme d'épuisement d'autre part.

De manière générale, il est communément reconnu que les facteurs pouvant influencer le niveau des réserves de change sont le taux de change, le taux d'intérêt domestique, les aides financières étrangères, la masse monétaire, le différentiel de taux d'inflation, les importations, les exportations et le PIB.

Le taux de change impacterait le niveau des réserves de change à travers son effet sur la compétitive de l'économie.

Le taux d'intérêt domestique évoluerait dans le même sens que les réserves de change. Des taux d'intérêts domestiques élevés attirent les capitaux étrangers à la recherche de rendements élevés.

Les aides financières ou dons auraient une influence positive sur le niveau des réserves de change lorsqu'elles sont employées pour stimuler la production locale et donc accroître le niveau des exportations. A contrario, quand ces aides contribuent à augmenter le niveau des importations, cela se traduirait par une baisse du niveau des réserves. L'accroissement de la masse monétaire agirait de manière négative sur le niveau des réserves de change. En effet, une hausse de la quantité de monnaie en circulation (avec une vitesse de circulation constante de la monnaie), accroît la demande dont les importations. Le différentiel de taux d'inflation positif déprimerait les exportations et encouragerait les importations, entraînant une contraction des réserves de change.

Les importations évolueraient dans le sens opposé aux réserves de change. En effet, une hausse des importations signifie une baisse des réserves car une part de ces réserves servira à payer ces importations. Les exportations et les réserves de change progresseraient dans le même sens, dans la mesure où une hausse des exportations aura tendance à augmenter les

niveaux des réserves de change. Une croissance forte tirée par les exportations a un effet positif sur les réserves de change.

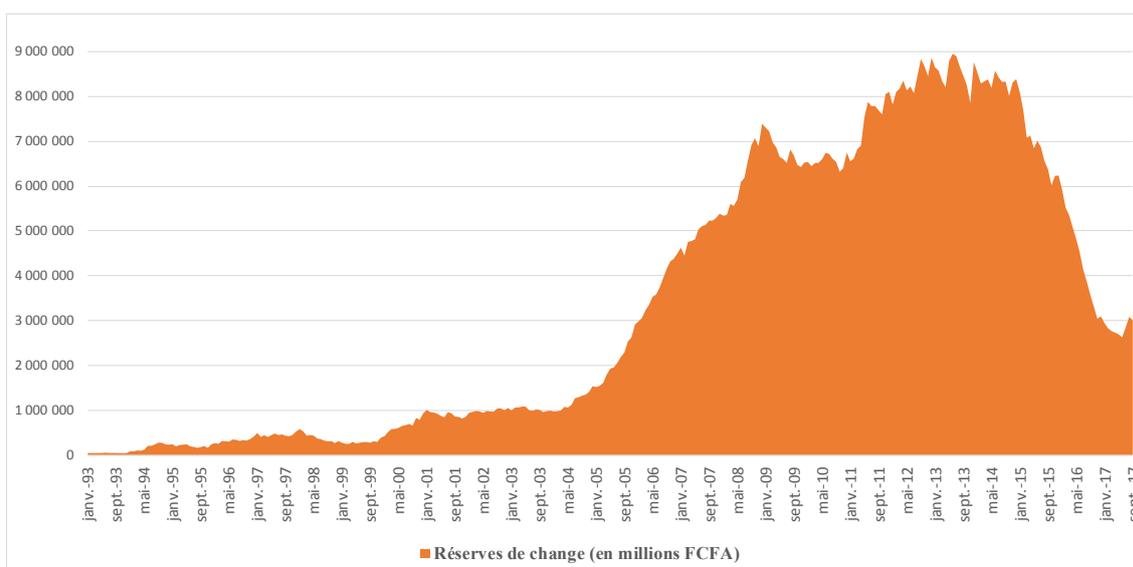
Dans la CEMAC, où un grand nombre de pays sont producteurs et exportateurs de pétrole, l'évolution des réserves de change est fortement liée à celle des cours du pétrole. Trois facteurs susceptibles d'accroître ou d'atténuer le besoin d'accumulation des réserves internationales sont à prendre en considération et portent sur :

- le régime de change fixe, lequel implique de détenir un niveau de réserves confortable pour, d'une part faire face aux engagements découlant des transactions avec l'extérieur, et d'autre part permettre, en cas de choc transitoire, d'absorber les déséquilibres, sans qu'il ne soit nécessaire de recourir à des politiques d'ajustement drastique comportant un coût en termes de croissance et de bien-être social ;
- l'ensemble des facteurs de vulnérabilité notamment en ce qui concerne le compte courant (forte concentration des exportations et volatilité importante des cours des produits exportés) ;
- les dispositions inhérentes au cadre institutionnel, notamment les accords de coopération monétaire entre les pays de la CEMAC et entre ces derniers et la France (mise en commun des réserves de change et garantie de la monnaie accordée par le Trésor Français).

II. Evolution des réserves de change de la CEMAC (1994-2016)

Suivant le manuel de la balance des paiements du Fonds Monétaire International (FMI),

G26 : Evolution mensuelle des réserves de change de la Zone depuis janvier 1993 (en millions FCFA)

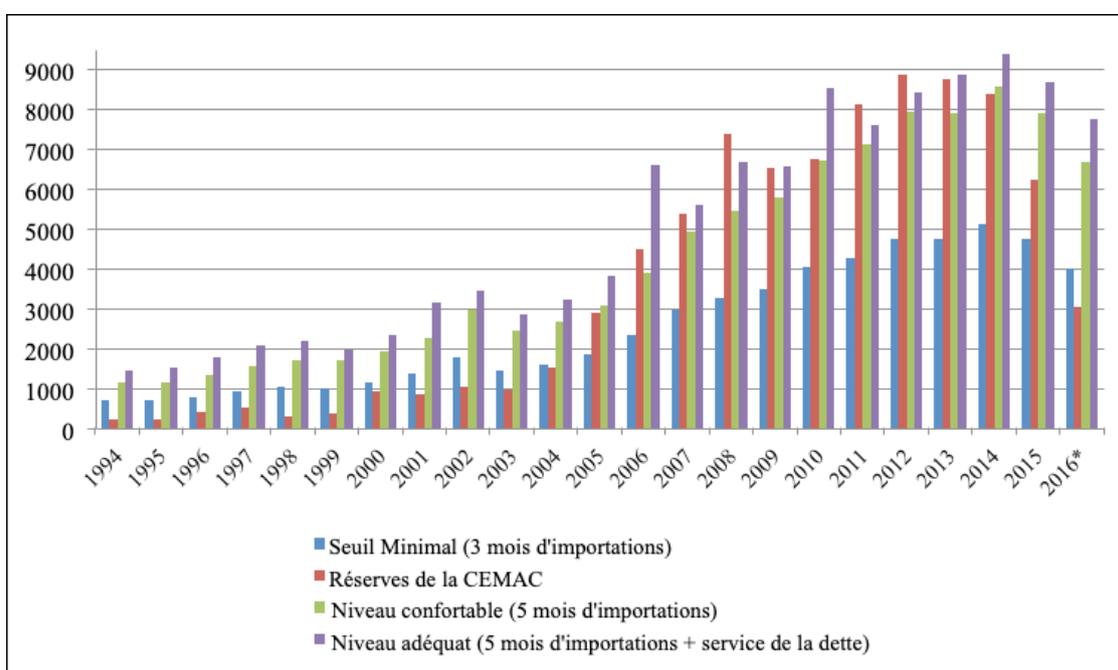


Source : BEAC

7- Taux d'inflation domestique supérieur au taux d'inflation étranger

L'évolution des réserves de change de la CEMAC depuis 1993 se caractérise par trois principales phases. La première s'étend du début des années 1990 au milieu des années 2000. Elle est marquée par un niveau des réserves de change inférieur au seuil minimum requis (3 mois d'importations de biens et services). La deuxième phase (2005-2013) est celle du bond des réserves de change, sous l'effet de la bonne tenue des cours du pétrole. Elles sont ainsi passées de 1 535,6 milliards de FCFA à fin 2004 à 8 777,5 milliards de FCFA à fin 2013. Aussi, les réserves de change se situent-elles au-dessus du seuil de 3 mois d'importations de biens et services et atteignent un niveau plus qu'adéquat en 2008, 2011 et 2012. Enfin, la troisième phase amorcée depuis juillet 2014, matérialisée par une chute des réserves de change, qui sont revenues, en trois ans, d'un niveau plus qu'adéquat pour se situer en deçà du seuil minimum de trois mois d'importations de biens et services.

G27 : Evolution des réserves de change (en milliards FCFA) par rapport aux critères de performance en termes de capacité de financement de la balance de paiements



Source : BEAC

(* Les données sur le commerce extérieur sont des estimations de la BEAC sur la base des données des Administrations publiques

Par pays, sur la période 1994-2016, les réserves de change présentent globalement les mêmes tendances que celles observées à l'échelle sous-régionale, exception faite de la République Centrafricaine. Elles affichent d'abord une phase de stabilité autour d'un niveau moyen relativement bas, avant de connaître un bond en lien avec la hausse des cours du pétrole. Cette phase est ponctuée de quelques situations de ralentissement dans la constitution des réserves au Tchad et en Guinée Equatoriale, en raison de l'arrivée à maturité de certains champs pétroliers et l'entrée en production de nouveaux autres. Depuis juillet 2014, il est observé une chute des réserves de change dans tous les pays pétroliers de la sous-région, exception faite du Cameroun dont les avoirs extérieurs ont cru entre 2013 et 2015.

III. Facteurs explicatifs de la stabilisation des réserves de change de la CEMAC en 2017

La crise économique en général et la dégradation de la stabilité externe de la monnaie (FCFA de l'Afrique Centrale) en particulier a suscité la réaction des plus Hautes Instances de la CEMAC. A cet effet, il s'est tenu le 23 décembre 2016 un Sommet Extraordinaire des Chefs d'Etat de la CEMAC. Ce dernier a été assorti d'une vision globale de sortie de crise, matérialisée par l'adoption de vingt et une (21) mesures (cf. annexe 1). Sur le plan monétaire, les Chefs d'Etat ont : (i) décidé du gel des plafonds des avances statutaires de la BEAC au niveau fixé sur la base des recettes budgétaires de l'exercice 2014 ; (ii) engagé la BEAC à 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, et (iii) 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.

La traduction dans les faits de ces mesures aussi bien par la BEAC que par les Etats de la CEMAC a permis en 2017 de freiner la baisse des réserves de change et à les stabiliser. L'analyse de leur dynamique en 2017 fait ressortir cinq (5) principaux facteurs explicatifs de leur stabilisation : (i) le gel des concours de la BEAC aux Etats, (ii) le renforcement des contrôles des transferts, (iii) les financements externes, (iv) l'effort budgétaire des Etats, et (v) d'autres facteurs comme la remontée des cours des produits exportés, etc.

III.1 Mesures prises par la BEAC

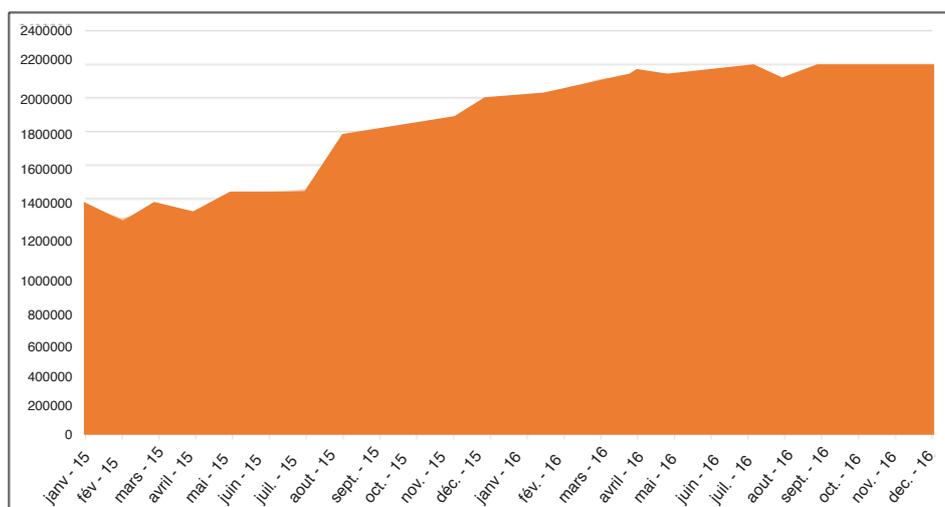
Au cours de l'année 2017, la BEAC a entrepris un resserrement de sa politique monétaire, afin de faire face à l'érosion des réserves de change de la CEMAC. A cet égard, le Comité de Politique monétaire du 21 mars 2017 a relevé le principal taux directeur de la BEAC (Taux d'Intérêt des Appels d'Offres) de 50 points de base à 2,95 %. Dans le même temps, les avances directes aux Etats ont été gelées et le stock a été consolidé. Par ailleurs, la Banque Centrale a revu son dispositif de contrôle des transferts sortants, pour veiller à une meilleure application de la réglementation des changes en vigueur depuis l'année 2000. Ces deux facteurs ont contribué significativement au ralentissement de l'érosion des réserves de change.

III.1.1 Gel des concours de la BEAC aux Etats

Le Gel des concours de la BEAC aux Etats a été un facteur très important dans le ralentissement de la chute des réserves de change. La contribution de la suppression des avances directes aux Etats à la stabilisation des réserves renvoie à l'érosion qu'aurait générée la différence entre le niveau observé des concours de la BEAC aux Etats et celui qu'il aurait atteint si la décision de geler ces derniers n'avait pas été prise.

L'évolution mensuelle des concours aux Etats sur la période 2015-2016 se présentait comme suit :

G28: Evolution mensuelle des concours de la BEAC (en millions de FCFA) aux Etats sur la période 2015-2016



Source : BEAC

les réserves officielles représentent la partie des « avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires et qui leur permettent de financer directement les déséquilibres des paiements, de régulariser indirectement l'ampleur de ces déséquilibres au moyen d'interventions sur le marché des changes (pour influencer sur le taux de change de la monnaie nationale) et de parer à d'autres besoins ». S'appuyant sur la trajectoire de l'évolution des concours de la BEAC aux Etats de la CEMAC, nous parvenons à projeter S'appuyant sur la trajectoire de l'évolution des concours de la BEAC aux Etats de la CEMAC, nous parvenons à projeter mensuellement le niveau qu'ils auraient pu atteindre si la décision de les geler n'avait pas été prise. A chaque projection, correspond une part censée affecter les réserves officielles. La baisse des réserves de change induite par une hausse des avances statutaires est captée à travers le coefficient de Polak dont la valeur est de 0,41 sur la période 2010-2016.

III.1.2. Renforcement des contrôles des transferts

En 2017, la BEAC a veillé à une application plus rigoureuse des dispositions du règlement en vigueur en matière de change dans la CEMAC. Ce renforcement des contrôles a conduit au rejet d'un certain nombre de demandes non-conformes, et ce pour un montant représentant près de 30,5 % des demandes, contre 8,2 % en 2016. Il s'est notamment agi, d'une part, de s'assurer de la conformité de toutes les demandes de transferts sortants et, d'autre part, de suivre de façon plus étroite la position extérieure des banques commerciales. Dans ce cadre, la BEAC a entrepris de renforcer les contrôles sur les justificatifs des opérations de transferts hors zone déposés aux guichets des Directions Nationales, et de s'assurer que les banques secondaires ne détiennent pas des avoirs extérieurs injustifiés.

Enfin, le processus de révision de la réglementation des changes en vigueur a été accéléré, avec pour principaux objectifs d'intégrer les évolutions de l'environnement économique intervenues depuis l'entrée en vigueur en 2000 du règlement existant, pallier certaines lacunes persistantes notamment en ce qui concerne le dispositif de contrôle et le cadre de sanctions y afférent, améliorer sa compréhension par les acteurs concernés par sa mise en œuvre et par les assujettis.

III.2 Mesures prises au niveau des Etats

En écho avec la stratégie de redressement économique et financier de la Sous-région, le Programme des Réformes Economiques et Financières de la CEMAC (PREF-CEMAC) a arrêté des mesures destinées à restaurer la viabilité budgétaire et extérieure de la Zone. Il s'agit des actions relevant de la coopération internationale et de la consolidation budgétaire pour favoriser le redressement de la position extérieure de la Sous-région.

III.2.1. Financements externes dans le cadre des programmes économiques conclus avec le FMI

En 2017, les négociations bilatérales entre les pays de la CEMAC et le FMI ont abouti à la conclusion des programmes économiques et financiers dans quatre(4)⁹ des six (6) pays de la CEMAC à savoir le Cameroun, la République Centrafricaine, le Gabon et le Tchad. A fin décembre 2017, la CEMAC a bénéficié de 1142,4 milliards¹⁰ FCFA dans le cadre des programmes conclus entre les pays membres et le FMI, à raison de 368,6 milliards pour le Cameroun, 60 milliards pour la RCA, 601,8 milliards pour le Gabon et 112 milliards pour le Tchad.

III.2.2. Effort budgétaire des Etats

Les engagements pris par les Autorités de la Sous-région dans le cadre des programmes d'ajustement signés avec le FMI se sont traduits par une consolidation budgétaire dans tous les pays. En effet, la gestion des finances publiques au cours de l'année 2017 a été marquée par une hausse de 3,9 % des recettes budgétaires ; ii) une baisse des dépenses budgétaires de 11,2 %, à 9 776,0 milliards, iii) un solde primaire nul en 2017, contre - 3,6 % du PIB en 2016, suivi d'un déficit du solde budgétaire de base de - 1,3 % du PIB, contre - 5,0 % du PIB en 2016, et iv) un solde budgétaire base engagements, dons compris, qui a évolué de - 3 168,4 milliards (- 6,9 % du PIB) en 2016 à - 1 586,1 milliards (- 3,3 % du PIB) en 2017.

III.3 Autres facteurs explicatifs

L'année 2017, plus particulièrement le dernier semestre, a été caractérisée par une légère remontée des cours du baril de pétrole sur les marchés internationaux. En moyenne, le cours du baril de pétrole est passé de 42,8 \$ USD en 2016 à 52,8 \$ USD en 2017, soit une hausse de 33,9 %.

III.4 Formalisation théorique du problème

Le problème empirique à résoudre est celui de l'évaluation de la contribution de chacun des facteurs identifiés au ralentissement de l'effondrement des réserves de change de la CEMAC et à leur stabilisation observée en 2017. Pour ce faire, l'évolution des réserves de change est formalisé comme suit :

$$Res=f(A^-, \phi_e^+, Cmp^+, Tr^+, G^-)$$

9-La République Centrafricaine a conclu un programme économique avec le FMI depuis la mi-2016.

10-Ce montant renvoie aux appuis budgétaires extérieurs effectués par tous les bailleurs de fonds (FMI, Banque Mondiale, etc.) dans le cadre des programmes économiques et financiers signés avec le FMI.

avec A : le niveau des avances statutaires ;
 ϕ_e : les financements extérieurs provenant des partenaires bilatéraux et multilatéraux dans le cadre des programmes économiques et financiers avec le FMI ;
 Cmp : les cours des matières premières, plus particulièrement celui du pétrole ;
 Tr : le niveau de rejet des transferts sortants hors zone ; et,
 G : le niveau des dépenses publiques, hors celles qui sont issues des avances statutaires.

Il est attendu que la hausse des avances statutaires (A) occasionne une baisse des réserves officielles, dans une proportion de sorties des capitaux à court terme obtenus à travers le coefficient de Polak. Par ailleurs, les financements extérieurs (ϕ_e) auraient un impact positif sur le niveau des réserves de change de la Zone. Pour ce qui est des cours des matières premières, en l'occurrence les cours du pétrole brut (Cmp), ils affectent positivement le niveau des réserves de change à travers l'accroissement des recettes pétrolières. Quant aux dépenses publiques (G), à l'instar du premier facteur, ils ont un effet négatif sur les réserves de change pour les mêmes raisons que précédemment.

On pose : $\Delta Res_t^{2017} = Res_t^{2017} - \hat{Res}_t^{2017}$ avec $t \in \{t_1, t_2, \dots, t_{12}\}$,

avec Res_t^{2017} : le niveau des réserves de change de la CEMAC au cours du mois t de l'année 2017 ; et,

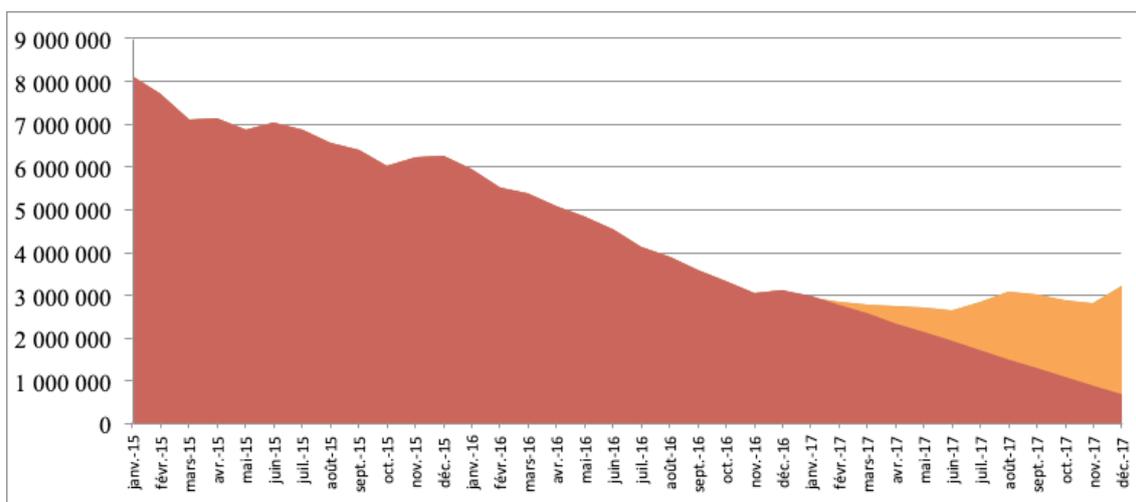
\hat{Res}_t^{2017} : le niveau des réserves de change de la CEMAC projeté si la tendance baissière amorcée en juillet 2014 jusqu'en décembre 2016 s'était maintenue ;

ΔRes_t^{2017} : correspond donc à la perte sèche de réserves de change évitée au cours du mois t de l'année 2017.

Par ailleurs, le niveau de réserves de change du mois t de l'année 2017 (\hat{Res}_t^{2017}) auquel on devrait s'attendre si la tendance était maintenue est obtenu de la manière suivante :

$$\hat{Res}_t^{2017} = E(Res_t^{2017} / Res_1^{2014}, \dots, Res_{12}^{2016})$$

**G29 : Projection initiale des réserves de change en 2017
et niveau observé (en millions de FCFA)**



Source : *Calculs des auteurs*

De même, on définit la perte sèche (P_t) comme étant la baisse des réserves si la suppression des avances statutaires n'avait pas été prise en mars 2017. Elle est évaluée comme suit :

$$P_t^{2017} = \delta(A_t^{2017} - A_t^{2017})$$

Avec δ le coefficient de POLAK et A_t^{2017} le niveau des avances statutaires attendu au cours du mois t de l'année 2017 si la décision du CPM de mars 2017 n'avait été prise. (A_t^{2017}) est obtenu ainsi qu'il suit :

$$A_t^{2017} = E(A_t^{2017} / A_1^{2014}, \dots, A_{12}^{2016})$$

Le renforcement des contrôles des transferts sortants est capté à travers les cumuls mensuels des montants des transferts sortants hors zone rejetés par la banque centrale pour les raisons susmentionnées :

$$Tr_t^{2017} = \sum_{i=1}^t 1_{Tr}(i) * \omega_i^{2017}$$

avec $t = \{1, 2, \dots, 12\}$, ω_i : le montant total transferts hors zone rejetés du mois i , et

$$1_{Tr}(i) : \begin{cases} 1 & \text{s'il y a eu des transferts rejetés au cours du mois } i \\ 0 & \text{sinon} \end{cases}$$

De même, les financements extérieurs (ψ_e) obtenus par les Etats membres de la CEMAC dans le cadre des récents programmes financiers avec le FMI sont pris en compte cumulativement à travers les décaissements du FMI et des autres bailleurs (BAD, BM, AFD, etc.) dont ont bénéficié ces pays à partir de juin 2017. Ainsi, le niveau des financements extérieurs au mois t de l'année 2017 est obtenu par :

$$\psi_{e,t}^{2017} = \sum_{j=1}^t \psi_{e,j}^{2017} \quad \text{avec } t = \{1, 2, \dots, 12\}$$

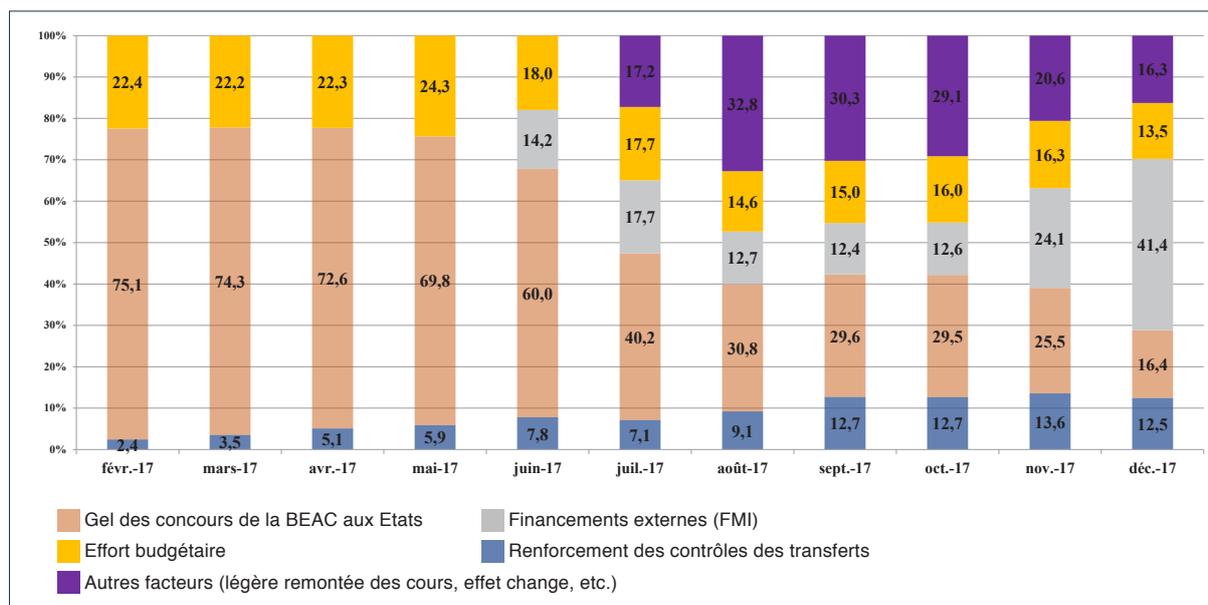
Ainsi, de manière générale, pour chaque facteur C^i , on définit sa contribution CTR^i au ralentissement de l'effondrement des réserves de change comme suit :

$$CTR_t^{1,2017} = \frac{C_t^{1,2017}}{\Delta Res_t^{2017}} \times 100 \quad \text{avec } t = \{1, 2, \dots, 12\}$$

III.5 Contribution des différents facteurs

La démarche utilisée est une approche empirique. Pour procéder à la quantification des contributions des différents facteurs, une estimation a été faite de la trajectoire qu'auraient suivie les réserves de change en 2017 si leur tendance baissière de 2016 se poursuivait. Il en est ressorti que les réserves auraient pu se situer à 659,1 milliards FCFA à fin décembre 2017, représentant moins d'un mois d'importations de biens et services. Ainsi, la contribution de chaque facteur identifié est évaluée comme son poids dans l'écart entre le niveau des réserves de change projeté et celui observé. Les principaux résultats sont résumés dans le graphique suivant.

G30 : Evolution des contributions des facteurs explicatifs de la stabilisation des réserves de change en 2017 (en %)



Source : *Calculs des auteurs*

L'examen des contributions des facteurs au ralentissement de l'érosion des réserves de change en 2017 permet de distinguer deux phases selon le semestre : une première au cours de laquelle l'effet des réponses apportées par la banque centrale est prépondérant et une seconde caractérisée par l'importance des autres facteurs notamment les tirages relatifs aux programmes économiques financiers conclus entre quatre (4) pays de la CEMAC et le FMI.

En effet, il ressort que :

- **au 1^{er} semestre 2017**, le ralentissement de la baisse des réserves de change est à plus de 75 % le fait de la réaction de la banque centrale, à travers le gel des concours aux Trésors et un meilleur contrôle des transferts sortants. Vient ensuite la consolidation budgétaire engagée par les pays en lien avec les conclusions du Sommet Extraordinaire des Chefs d'Etat du 23 décembre 2016.
- **au 2^e semestre 2017**, plusieurs facteurs sont venus renforcer l'action de la banque centrale. A ce titre, il peut être relevé l'importance de l'apport des tirages auprès du FMI dont les premiers sont intervenus en juin 2017. Cela confirme le bien-fondé de la stratégie globale de la CEMAC qui accorde une place importante aux programmes économiques avec le FMI. En outre, la remontée des prix de pétrole a également contribué à stabiliser les réserves de change de la BEAC en 2017.

CONCLUSION

Le choc négatif sur les cours des matières premières intervenu au second semestre 2014, la conduite des politiques budgétaires nationales procycliques adossées sur les recettes et la politique monétaire commune accommodante ont entraîné la zone CEMAC dans une crise économique sévère. Celle-ci a profondément affecté la stabilité externe de la monnaie avec la réduction, en deux (2) ans, de plus de moitié des réserves de change de la CEMAC. Cependant, il a été noté que le niveau des réserves de la BEAC s'est stabilisé en 2017, avec une légère consolidation en fin d'année. L'objectif de cette étude était d'analyser les facteurs explicatifs de ce ralentissement, ainsi que d'évaluer leurs effets respectifs.

Cette étude montre que cinq (5) principaux facteurs ont contribué à stopper la chute des réserves de change amorcée à partir du second semestre 2014. **Il s'agit : (i) du gel des concours de la BEAC aux Etats, (ii) d'un meilleur suivi de la réglementation des changes, (iii) des financements externes, (iv) de l'effort budgétaire des Etats, et (v) d'autres facteurs comme la remontée des cours des produits exportés.** Leurs impacts sont différenciés au cours de l'année, avec une prépondérance de la réaction de la banque centrale (gel des concours bancaires, meilleur suivi de la réglementation des changes) au premier semestre et l'apport significatif des autres facteurs notamment les financements extérieurs au second semestre. Ainsi, le resserrement de la politique monétaire de la BEAC, le meilleur suivi de la réglementation des changes, les efforts budgétaires dans les pays de la CEMAC, les tirages induits par les programmes conclus avec le FMI ont permis d'arrêter l'effondrement des réserves de change en 2017. Bien que les effets conjugués de ces facteurs sur les réserves officielles aient écarté la menace qui pesait sur la stabilité extérieure de la monnaie, la situation macroéconomique de la CEMAC demeure quelque peu fragile et devrait être consolidée.

Bibliographie

1. Aizenman J. and J. Lee (2005), “ International reserves: precautionary vs. mercantilist views, Theory and Evidence ”, IMF Working Paper WP/05/198.
2. Fonds monétaire international (FMI) (2003), “Les réserves de change de l’Asie sont-elles trop élevées?”, Perspectives de l’économie mondiale (septembre), p. 85-100.
3. Gosselin M and N. Parent (2005), “An empirical analysis of foreign exchange reserves in emerging Asia”, Bank of Canada Working Paper 2005-38, Ottawa, Canada.
4. IMF (2004), Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management, IMF, Washington D.C.
5. Lapavitsas C. (2007), “Using ODA to Accumulate Foreign Reserves in Sub-Saharan Africa”, IPC One pager No. 37, Brasilia.
6. Mendoza, R.U. (2004), “International Reserve-Holding in the Developing World: Self Insurance in a Crisis-Prone Era?”, Emerging Markets Review, vol. 5, no 1, p. 61-82.
7. Mohanty, M.S. et P. Turner (2006), “Accumulation des réserves de change dans les économies émergentes : conséquences au plan intérieur ?”, Rapport trimestriel, p. 43– 57.

Annexe :

Les 21 mesures prises par le sommet extraordinaire des chefs d’Etat du 23 décembre 2016

1. Relevé d’emblée que le renforcement de la stabilité macroéconomique ne nécessite pas un réajustement de la parité monétaire actuelle, mais plutôt des efforts d’ajustement sur les plans intérieur et extérieur, assortis de réformes structurelles adéquates.
2. Décidé d’adopter des mesures pertinentes destinées à inverser durablement les tendances négatives de l’économie de la sous-région, combinant une politique budgétaire adéquate, une politique monétaire appropriée et une coopération internationale renforcée.
3. Réaffirmé leur vision commune de faire de la zone CEMAC un espace émergent dans un avenir proche, par la réalisation judicieuse des infrastructures nécessaires à la promotion d’un développement durable et inclusif au bénéfice de leurs populations.
4. Réitéré leur attachement indéfectible à la solidarité communautaire face aux chocs économiques et sécuritaires actuels et futurs.
5. Décidé, en matière de politique monétaire du gel des plafonds des avances statutaires de la BEAC au niveau fixé sur la base des recettes budgétaires de l’exercice 2014.
6. 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.
7. Engagé la BEAC à 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.
8. Renouvelé leur engagement à poursuivre vigoureusement, au niveau de chaque pays, les

ajustements budgétaires nécessaires à un rééquilibrage maîtrisé, judicieux et progressif de leurs finances publiques.

9. Convenu de l'impérieuse nécessité de conduire des politiques budgétaires ciblées en matière de dépenses publiques afin de préserver les acquis sociaux dans un contexte d'extrême fragilité économique et financière.
10. Décidé de s'engager à un redressement graduel du solde budgétaire des Etats et convenu de ramener dans un délai de moins de 05 ans le solde budgétaire en dessous de 3%.
11. Souligné l'importance de maintenir un endettement viable et soutenable, en privilégiant les financements concessionnels et en favorisant les partenariats public-privé pour la réalisation des programmes d'infrastructures.
12. Salué les conseils avisés et l'assistance technique des partenaires au développement.
13. Décidé d'ouvrir et de conclure à brève échéance, des négociations bilatérales avec le FMI, pour mieux structurer les efforts d'ajustement de leurs Etats, les accompagner vers une sortie de crise et les aider à mettre en place les conditions d'une relance vertueuse et durable de leurs économies.
14. Sollicité en faveur de chaque pays, des mesures de renforcement d'une coopération internationale plus souple et flexible.
15. Convenu, en raison du caractère exogène des chocs économiques subis, d'avoir amplement recours à tous les partenaires multilatéraux en vue d'obtenir un large accès aux financements renforcement de la balance des paiements et à la poursuite des projets de développement prioritaires.
16. Décidé d'accélérer résolument la finalisation de la libre circulation des personnes et des biens, et la réalisation rapide des projets intégrateurs en préservant la sécurité.
17. Renouvelé leur engagement commun, ainsi que leur détermination à améliorer substantiellement le climat des affaires en zone CEMAC, afin de promouvoir de manière vigoureuse l'activité économique créatrice de richesses, et mobiliser de façon optimale les recettes fiscales internes.
18. Engagé leurs pays respectifs à renforcer la coopération fiscale internationale, afin de lutter contre la fraude, l'évasion et l'optimisation fiscales qui les privent d'importantes ressources.
19. Prescrit l'intensification des mesures et des actions en faveur de la diversification de leurs économies pour les rendre moins vulnérables aux chocs exogènes, et plus compétitives face à la libéralisation des échanges commerciaux dans un monde de plus en plus ouvert.
20. Confié au Programme des Réformes Economiques et Financières de la CEMAC la charge d'assurer le suivi des mesures prises et de rendre compte régulièrement de leur exécution.
21. Prescrit la tenue régulière à l'échelle ministérielle des rencontres de suivi-évaluation des mesures de redressement et de leurs effets sur la situation économique, financière et monétaire des pays de la CEMAC.



LONKENG Simplicie Duclair
Ingénieur Statisticien Economiste (BEAC)

En service à la Cellule de Règlement et de Conservation des Titres de la Direction de la Stabilité Financière, des Activités Bancaires et du Financement des Economies



MBA EYENE Franck Armel
Ingénieur Statisticien Economiste (BEAC)

Chef de Service des Statistiques Monétaire et Financière à la Direction des Etudes, de la Recherche et des Statistiques



SOUEKOLO OKONGO H.W
Ingénieur Statisticien Economiste (BEAC)

Chef de Service Risque de Crédit et Risques Opérationnels la Direction des Opérations Financières

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

Site web : www.beac.int