



RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Décembre -2018

SOMMAIRE

LISTE DES GRAPHIQUES.....	3
LISTE DES TABLEAUX	4
LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS UTILISÉS	5
VUE D'ENSEMBLE	6
I. ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE, FINANCIER ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL	9
A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE	9
B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES	13
II. ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE DES ÉTATS DE LA CEMAC ET PERSPECTIVES À COURT TERME	16
A. CROISSANCE ECONOMIQUE ET INFLATION	16
B. COMPTES MACROECONOMIQUES	24
C. AGREGATS MONÉTAIRES ET LIQUIDITE BANCAIRE	29
D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX	34
III. PERSPECTIVES A MOYEN TERME DE LA SOUS-REGION	43
IV. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE	46
A. PREVISIONS MONÉTAIRES ET DE CRÉDIT	47
B. CONDITIONS D'INTERVENTION DE LA BEAC	48
ANNEXES	51

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Croissance trimestrielle du PIB des pays de l'OCDE (en %)	9
Graphique 2: Évolution de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC	13
Graphique 3: Contribution à l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC	14
Graphique 4: Évolution du cours de l'euro par rapport au dollar US en moyenne mensuelle.....	15
Graphique 5: Évolution du taux de croissance de la CEMAC et des contributions des secteurs.....	16
Graphique 6: Taux de croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018.....	17
Graphique 7: Contribution de la demande à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018.....	18
Graphique 8: Contribution des secteurs à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018.....	19
Graphique 9 : Contribution des branches à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018	19
Graphique 10 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC	21
Graphique 11 : Évolution des contributions des fonctions de consommation au taux d'inflation	21
Graphique 12 : Évolution des contributions absolues à l'IPC (en glissement annuel)	23
Graphique 13 : Évolution des contributions absolues des pays membres de CEMAC à l'IPC	23
Graphique 14 : Évolution du solde budgétaire base engagement, dons compris de la CEMAC	24
Graphique 15 : Contribution des pays membres au solde budgétaire base engagement, dons compris.....	25
Graphique 16 : Évolution des finances publiques de la CEMAC (en % du PIB)	25
Graphique 17 : Évolution du financement du solde global des finances publiques de la CEMAC	26
Graphique 18 : Évolution des comptes extérieurs de la CEMAC (en % du PIB)	27
Graphique 19 : Évolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus par pays (en % de PIB) ..	28
Graphique 20 : Évolution des soldes de la balance des paiements de la CEMAC.....	28
Graphique 21 : Évolution du financement du solde de la balance des paiements.....	29
Graphique 22 : Contributions des contreparties de M2 en glissement annuel	30
Graphique 23 : Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie.....	31
Graphique 24 : Évolution des composantes des réserves des banques (en milliards de FCFA)	32
Graphique 25 : Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts.....	33
Graphique 26 : Évolution mensuelle des opérations interbancaires (en millions de XAF).....	37
Graphique 27 : Taux des adjudications compétitives.....	38
Graphique 28 : Courbe des taux de rendement des titres publics camerounais octobre 2018.....	40
Graphique 29 : Courbe des taux de rendement des titres publics gabonais octobre 2018.....	41
Graphique 30: Volumes des émissions par maturité de BTA (en milliards de FCFA)	41
Graphique 31 : Représentation des intervalles de prévision de l'inflation dans la CEMAC	44
Graphique 32 : Évolution des taux directeurs de la BCE et de la BEAC.....	48
Graphique 33 : Évolution des taux des facilités marginales de dépôts de la BCE et de la BEAC.....	49
Graphique 34 : Évolution des taux des facilités marginales de prêts de la BCE et de la BEAC.....	49

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2017-2019).....	11
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés.....	12
Tableau 3: Évolution des ratios du service de la dette	27
Tableau 4 : Volume des émissions de BTA (en milliards de FCFA).....	39
Tableau 5: Évolution du coût des émissions type d'instrument et par émetteur (%).....	40
Tableau 6: Volume des émissions des OTA (en milliards de FCFA)	42

ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC	51
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC.....	52

LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS UTILISÉS

BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BCC	: Banque Centrale du Congo
BCN	: Banque Centrale du Nigeria
BdC	: Banque du Canada
BEAC	: Banque des Etats de l'Afrique Centrale
BoE	: <i>Bank of England</i>
BoJ	: <i>Bank of Japan</i>
BTP	: Bâtiments et Travaux Publics
CEMAC	: Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale
CPM	: Comité de Politique Monétaire
FCFA	: Franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale
FED	: <i>Federal Reserve System</i>
FMI	: Fonds monétaire international
FOMC	: <i>Federal Open-Market Committee</i>
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Économiques
PBoC	: <i>People's Bank of China</i>
PIB	: Produit Intérieur Brut
RDC	: République Démocratique du Congo
SARB	: <i>South African Reserve Bank</i>
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine
FALB	: Facteurs Autonomes de la Liquidité Bancaire
CMM	: Comité du Marché Monétaire
TIAO	: Taux d'intérêt des appels d'offres
TIMP	: Taux d'intérêt interbancaire moyen pondéré
UMAC	: Union Monétaire de l'Afrique Centrale

VUE D'ENSEMBLE

Au cours du troisième trimestre 2018, la croissance économique des pays membres de l'OCDE a ralenti à 0,5 %, par rapport à 0,7 % enregistré au deuxième trimestre. En glissement annuel, cette évolution est enregistrée pour le quatrième trimestre consécutif. Par ailleurs, des signes de reprise dans plusieurs pays exportateurs de produits de base et la persistance d'une croissance vigoureuse dans les pays émergents d'Asie ont été observés. Ainsi, selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, document du FMI publié en octobre 2018, le taux de croissance de l'économie globale devrait s'établir à 3,7 % en 2018 et 2019, comme en 2017.

Les prévisions révisées de la situation économique monétaire et financière des États membres de la CEMAC pour 2018, présentées au Comité de Politique Monétaire le 31 octobre 2018, misaient sur : (i) une reprise de la croissance avec un taux de 1,7 % (+ 6,4 % pour le secteur pétrolier et + 0,8 % pour le secteur non pétrolier), contre +0,2 % en 2017, (ii) une progression du niveau général des prix à 1,7 % en moyenne annuelle, contre 0,9 % en 2017, (iii) un accroissement de l'excédent du solde budgétaire base engagements, dons compris, à 0,5 % du PIB, contre - 3,7 % du PIB en 2017, ainsi qu'une contraction du déficit du compte courant à 3,7 % du PIB, contre - 4,2 % du PIB en 2017, et (iv) une hausse de la masse monétaire de 6,3 %, pour un taux de couverture extérieure de la monnaie maintenu à 59,7 % environ.

À court terme, les perspectives macroéconomiques de la Sous-région, actualisées par les services de la Banque Centrale¹ pour **2018**, tablent désormais sur : (i) une reprise des activités moins que prévue, avec un taux de croissance de 1,5 % (+ 2 % pour le secteur pétrolier et + 1,4 % pour le secteur non pétrolier), contre +0,2 % en 2017, (ii) une progression du niveau général des prix à environ 1,7 % en moyenne annuelle, contre 0,9 % en 2017, (iii) un accroissement de l'excédent du solde budgétaire base engagements, dons compris, à 0,8 % du PIB, contre - 3,7 % du PIB en 2017, ainsi qu'une contraction du compte courant à - 3,1 % du PIB, contre - 4,2 % du PIB en 2017, et (iv) une expansion de la masse monétaire de 5,5 %, pour un taux de couverture extérieure de la monnaie qui se situerait autour de 60,7 %.

Les hypothèses sur lesquelles se basent les évolutions attendues du cadre macroéconomique pour l'année 2018 portent, *au plan externe*, sur un léger repli des cours mondiaux de pétrole brut (69,4 dollars/baril au lieu de 70,2 dollars/ baril antérieurement projeté, contre 52,8 dollars/baril en 2017), une dépréciation du dollar américain de 4,8 % à 553,1 FCFA/dollar, moins importante que celle précédemment envisagée (-5,8 % à 546,9 francs CFA/dollar), et une moindre amélioration des termes de l'échange (+11,2 % au lieu de +12,1 % lors de la mise à jour de septembre, contre +10,5 % en 2017) ; *au plan intérieur*, sur la hausse de la production pétrolière (+4,5 % à 43,9 millions de tonnes au lieu de +5 % à 44,1 millions de tonnes anticipés précédemment), le repli important de la production de gaz (-11,3 %, à 5 900,9 milliers de tonnes au lieu de - 1,2 %, à 6 571,5 milliers de tonnes précédemment projetés), et la poursuite des réformes

¹ Nouvelle mise à jour de l'exercice de Programmation Monétaire en novembre 2018.

macroéconomiques et structurelles par les Etats de la Sous-région. Toutefois, le risque pesant sur la non signature d'un programme financier au Congo avec le FMI pourrait avoir un effet négatif sur la stabilité monétaire en raison de la faible mobilisation des ressources extérieures qui en découlerait.

A moyen terme, plusieurs facteurs pourraient influencer l'évolution de l'activité économique dans la CEMAC. En effet, les économies de la CEMAC tireraient profit de la vigueur de la demande mondiale, sous l'effet de l'évolution défavorable des cours du pétrole entre 2019 et 2021, et ce en dépit d'une détérioration prévisible des termes de l'échange. Au plan sous-régional, la mise en œuvre des mesures de politiques économiques dans le cadre du Programme des Réformes Économiques et Financières (PREF-CEMAC) et des programmes avec le Fonds Monétaire International, combiné avec le rétablissement progressif de la situation sécuritaire au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Nord) et en RCA, pourraient avoir un impact significatif sur le cadre macroéconomique de la sous-région. Par ailleurs, le démarrage de la production des nouveaux champs au Congo et au Tchad en 2019 contribuerait à l'amélioration du niveau du PIB pétrolier, même si la production commencerait à décliner en 2021.

Ainsi le taux de croissance réel de l'activité devrait s'établir autour de 3,2 % en 2019, et 3,5 % en 2020 et 2021, contre 1,5 % en 2018, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier.

Les finances publiques demeureraient excédentaires tandis que les comptes extérieurs auraient du mal à se redresser au fil des années. Quant à la situation monétaire, le *taux de couverture extérieure de la monnaie* passerait de 68,0 % en 2019, à 71,5 % en 2020 et à 75,9 % en 2021, après 60,7 % en 2018, en relation avec la poursuite de l'accroissement des avoirs extérieurs nets en variation annuelle, 21,4 % en 2019, 14,5 % en 2020 et 24,3 % en 2021 après 8,3 % en 2018.

Au regard de la faible consolidation prévisible de la position extérieure de la BEAC, et nonobstant la situation économique et financière qui ne s'améliore pas par rapport aux prévisions de septembre, *la Banque des États de l'Afrique Centrale devrait maintenir une politique monétaire restrictive, conformément à sa stratégie de politique monétaire pour l'année 2018. Cette orientation permettrait de faire remonter les avoirs de réserves à un niveau adéquat.* En conséquence, les conditions d'intervention de la Banque Centrale ont été maintenues inchangées.

En vue de promouvoir le marché interbancaire et inciter les établissements de crédit n'ayant pas couvert la totalité de leurs besoins de trésorerie lors des appels d'offres hebdomadaires à y recourir prioritairement, plutôt que de mobiliser des concours auprès du guichet de facilité de prêt marginal, le taux de la facilité de prêt marginal a été relevé de 5,25 % à 6,00 %, entraînant du même coup l'augmentation du taux de pénalité aux banques de 7,55 % à 8,30 %.

Le présent rapport de politique monétaire examine les grandes tendances de l'environnement économique international (I), décrit l'évolution économique et financière des États membres de la CEMAC à court terme, sur la base des informations

collectées par la Banque Centrale (II), présente l'évolution des instruments de politique monétaire de la BEAC et la situation du marché monétaire sous-régional (III), décrit les perspectives à moyen terme de la sous-région (IV) et formule l'orientation de la politique monétaire (V).

I. ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE, FINANCIER ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

Après une période caractérisée par une baisse de la croissance mondiale, la conjoncture économique de la CEMAC s'améliore depuis le début de l'année 2018, en raison de la reprise de l'activité dans les pays avancés et émergents.

A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE

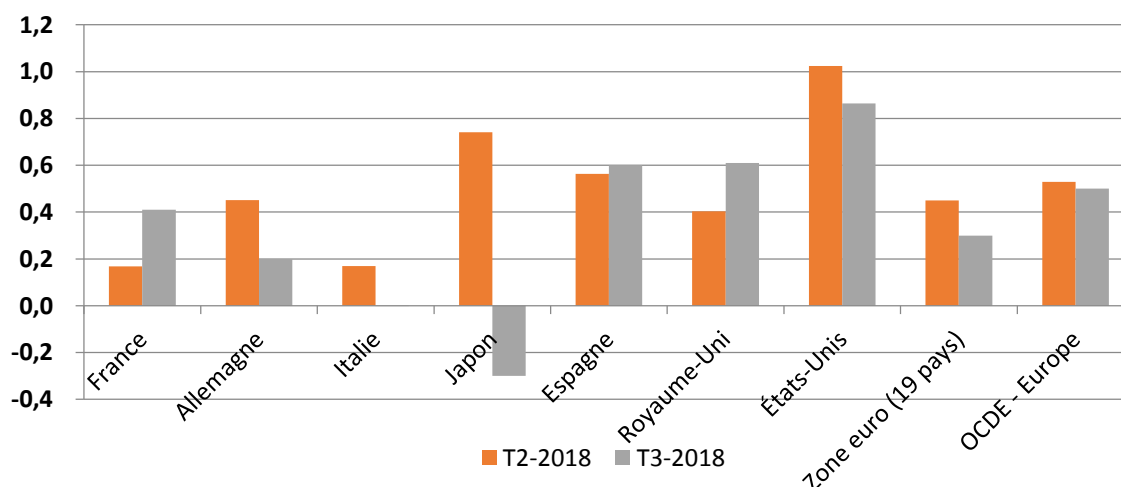
1. La reprise économique mondiale est favorable à l'activité économique dans la CEMAC

La croissance économique mondiale demeure dynamique, bien que confrontée à une montée en puissance des risques liés notamment à l'exacerbation des tensions commerciales et au durcissement des conditions financières, selon les dernières *Perspectives économiques de l'OCDE*, document paru le 21 novembre 2018.

Au troisième trimestre 2018, la croissance économique des pays membres de l'OCDE a ralenti à 0,5 %, par rapport à 0,7 % enregistré au deuxième trimestre. En glissement annuel, ce ralentissement de la croissance se produit pour le quatrième trimestre consécutif.

Au sein du G7, le PIB s'est contracté de 0,3 % au Japon (après 0,8% au deuxième trimestre) et de 0,2 % en Allemagne (contre 0,5 % au trimestre précédent). La croissance du PIB s'est atténuée aux États-Unis (à 0,9 %, par rapport à 1,0 %) et en Italie (à 0,0 %, par rapport à 0,2 %). Elle s'est cependant légèrement accélérée au Royaume-Uni (à 0,6 % contre 0,4 %) et en France (à 0,4 % contre 0,2 %). Le rythme de la croissance du PIB a également diminué dans l'Union européenne et dans la zone euro (à 0,3 % et 0,2 %, respectivement, par rapport à 0,5 % et à 0,4 % au trimestre précédent).

Graphique 1: Croissance trimestrielle du PIB des pays de l'OCDE (en %)



Source : OCDE

D'après les *Perspectives de l'économie mondiale*, document publié par le FMI en octobre 2018, la croissance économique mondiale atteindrait 3,7 % en 2018 et 2019², autant qu'en 2017, en lien avec le renforcement de l'investissement, en particulier dans les pays avancés, et l'amélioration progressive de la croissance dans les pays exportateurs des produits de base qui profiteraient du regain des prix de ces produits. Cette évolution contribuerait à la croissance en volume des échanges mondiaux d'environ 4,2 % en 2018 et 4,0 % en 2019, contre 5,2 % en 2017.

La fermeté de la croissance mondiale serait impulsée aussi bien par *les économies avancées*, qui enregistreraient des taux de croissance de leur PIB réel de 2,4 % en 2018 et de 2,1 % en 2019 contre 2,3 % en 2017, que par *les pays émergents et en développement*, avec une croissance économique en moyenne de 4,7 % entre 2017 et 2019. En particulier, dans les pays émergents d'Asie³, la croissance demeurerait vigoureuse, avec un taux de 6,5 % en 2018, comme en 2017, malgré le ralentissement de la croissance chinoise à 6,6 % en 2018 et 6,2 % en 2019, après 6,9 % en 2017, mais grâce notamment à l'Inde où, soutenue par la demande intérieure, la croissance s'établirait à 7,3 % en 2018, contre 6,7 % en 2017. En revanche, dans les pays émergents d'Europe⁴, en relation avec l'affaiblissement de la demande extérieure et la baisse sensible de la consommation, le taux de croissance du PIB réel reviendrait de 6,0 % en 2017 à 3,8 % en 2018 et 2,0 % en 2019.

En *Afrique subsaharienne*, portée par la hausse des prix des produits de base, la reprise de l'activité économique devrait se poursuivre avec une croissance qui s'élèverait de 2,8 % en 2017 à 3,1 % en 2018 et 3,8 % en 2019. Les principaux contributeurs à ce redressement sont le Nigéria, où la croissance devrait passer de 0,8 % en 2017 à 1,9 % en 2018 et 2,3 % en 2019 suite à la remontée des prix du pétrole, l'Afrique du Sud qui, bénéficiant d'un retour de la confiance des investisseurs, enregistrerait un taux de croissance du PIB réel de 0,8 % en 2018, contre 1,3 % en 2017, et de 1,4 % en 2019. Les pays de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine et la République Démocratique du Congo, contribueraient eux aussi à cette dynamique avec respectivement des taux de croissance de 6,4 % en 2018 (contre 6,5 % en 2017) et 4,3 %

² D'après les *Perspectives économiques de l'OCDE de novembre 2018*, les prévisions de croissance en 2019 ont été révisées à la baisse pour la majorité des grandes économies du monde ; l'accroissement du PIB mondial étant désormais attendu à 3,5 % en 2019 et en 2020. L'assombrissement de l'horizon économique en 2019 tiendrait principalement à la dégradation des perspectives dans les économies émergentes comme la Turquie, l'Argentine et le Brésil, tandis que la poursuite du ralentissement en 2020 s'expliquerait par l'évolution de la situation des économies avancées, la baisse de régime des échanges et la réduction de l'orientation expansionniste des politiques budgétaire et monétaire. L'augmentation des taux d'intérêt et l'appréciation du dollar américain ont par ailleurs entraîné des sorties de capitaux des économies émergentes, affaiblissant au passage leur monnaie. L'OCDE a par ailleurs signalé que des risques grandissants pourraient compromettre les perspectives annoncées à travers notamment une compression de la croissance des échanges et de l'investissement en lien avec l'augmentation des droits de douane dans plusieurs pays.

³ Bangladesh, Bhutan, Cambodge, Chine, Corée du Sud, Fidji, Hong Kong SAR, Inde, Indonésie, Kiribati, Laos, Malaisie, Maldives, Myanmar, Mongolie, Népal, Pakistan, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Philippines, Samoa, Îles Salomon, Singapour, Sri Lanka, Taiwan Province de Chine, Thaïlande, Tonga, Vanuatu, Vietnam.

⁴ Albanie, Bosnie Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Macédoine, Pologne, République tchèque, Roumanie, Serbie et Monténégro, Slovaquie, Slovénie, Turquie.

en 2018 contre 3,7 % en 2017, en relation avec la hausse des cours et de la demande mondiale des matières premières.

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2017-2019)

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2017	2018	2019
Taux de croissance			
Economie mondiale	3,7	3,7	3,7
Etats-Unis	2,2	2,9	2,5
Japon	1,7	1,1	0,9
Canada	3,0	2,1	2,0
Royaume-Uni	1,7	1,4	1,5
Allemagne	2,5	1,9	1,9
France	2,3	1,6	1,6
Italie	1,5	1,2	1,0
Espagne	3,0	2,7	2,2
Zone Euro	2,4	2,0	1,9
Afrique Sub-saharienne	2,8	3,1	3,8
Europe Centrale et orientale	6,0	3,8	2,0
Chine	6,9	6,6	6,2
Inde	6,7	7,3	7,4
Russie	1,5	1,7	1,8
Pays avancés	2,3	2,4	2,1
Pays émergents et en développement	4,7	4,7	4,7
Taux de croissance du commerce mondial	5,2	4,2	4,0
Prix du baril de pétrole ⁵ (dollar/baril)	52,8	69,38	68,76
Taux d'inflation			
Pays avancés	1,7	2,0	1,9
Pays émergents et en développement	4,3	5,0	5,2
Pays d'Afrique subsaharienne	11,0	8,6	8,5

Source : Perspectives de l'Economie Mondiale du FMI (Mise à jour d'octobre 2018)

B. POLITIQUES MONÉTAIRES DES PRINCIPALES BANQUES CENTRALES

1. Les conditions monétaires internationales se resserrent en lien avec l'accroissement des tensions inflationnistes et la baisse du chômage

Sous les effets conjugués de la baisse du chômage, de la montée de l'inflation et du raffermissement de la croissance mondiale, les banques centrales des pays industrialisés ont poursuivi le processus de normalisation de leurs politiques monétaires. En effet, dans les prévisions du FMI d'octobre 2018, le taux d'inflation mondial passerait de 1,7 % en 2017 à 2,0 % en 2018 pour les *pays avancés*, en raison essentiellement de l'augmentation du prix de l'énergie, et de 4,3 % en 2017 à 5,0 % en 2018 pour les *pays émergents et en développement*, sous l'effet de la hausse de la demande intérieure. En *Afrique*

⁵ Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubai et WTI.

subsaharienne par contre, l'inflation reculerait de 11,0 % en 2017 à 8,6 % en 2018, et probablement 8,5 % en 2019, en lien avec les efforts fournis en Afrique du Sud, au Nigeria et au Ghana pour lutter contre la vie chère.

Ainsi, pour les pays industrialisés, la Banque du Canada (BdC) a effectué un nouveau resserrement de sa politique monétaire durant sa session du 24 octobre 2018, en relevant respectivement son taux cible du financement à un jour de 1,50 % à 1,75 % ainsi que son taux officiel d'escompte à 2,00 % et son taux de rémunération des dépôts à 1,50 %. En revanche, le 8 novembre 2018, la Fed a maintenu son taux cible des « *fed funds* » sur la fourchette 2-2,25 %, tandis que la Banque Centrale Européenne (BCE), à l'issue de sa session du Conseil des Gouverneurs du 25 octobre 2018, a gardé inchangé ses taux directeurs et ne prévoit aucun relèvement d'ici l'été 2019.

Pour la Banque du Japon, son Comité de politique monétaire a conservé son taux de dépôt en comptes courants détenus par les institutions financières à - 0,1 % lors de sa réunion du 31 octobre 2018. Dans la même lancée, le 1^{er} novembre 2018, la Banque d'Angleterre (BoE) a décidé de maintenir son taux directeur à 0,75 % ainsi que sa politique de rachat d'actifs privés à 10 milliards de livres sterling et celle des actifs publics à 435 milliards de livres sterling.

Au terme de sa session du 26 septembre 2018, la Banque Populaire de Chine (PBoC) a stabilisé son taux prêteur de référence à un an à 4,35 %, ainsi que ses taux d'intérêt des opérations *d'open market* de sept jours (reverse repos) à 2,50 %, et ceux de 14 et 28 jours respectivement à 2,65 % et 2,8 %.

Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés

Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification
Federal Reserve (FED)	Taux des fonds fédéraux	2,00 % - 2,25 %	1,75 % - 2,00 %	Hausse de 25 points de base le 26/09/ 2018
Bank of Japan (BoJ)	Taux au jour le jour	-0,10 %	0,00 %	Maintien depuis le 29/11/2016
Bank of England (BoE)	Taux de prise en pension	0,75 %	0,5 %	Hausse de 25 points de base le 02/08/2018
Banque du Canada	Taux d'escompte	1,75 %	1,50 %	Hausse de 25 points de base le 24/10/2018
Banque Centrale Européenne (BCE)	Taux de refinancement	0,00 %	0,05 %	Baisse de 5 points de base le 10/03/2016

Sources : Fed, BoJ, Banque du Canada et BCE

En Afrique subsaharienne, le recul de l'inflation est le principal facteur explicatif du statut quo des politiques monétaires accommodantes dans plusieurs pays. Plus spécifiquement, la banque centrale de la RDC, lors de la session de son Comité de Politique Monétaire du 21 septembre 2018, a décidé du maintien du principal taux directeur à 14,0 % et des coefficients de réserves obligatoires sur les dépôts en devises à vue et à terme à 13 % et 12 %, et ceux appliqués sur les dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 2 % et 0 %. En Afrique du Sud, la South African Reserve Bank a laissé inchangé son taux directeur à 6,5 %, à la fin de sa session du 20 septembre dernier, et la banque centrale du Nigéria a quant à elle gardé son taux directeur à 14,0 % et son coefficient de réserves obligatoires à 22,5 % à l'issue de sa réunion du 25 septembre

2018. S'inscrivant dans la même tendance, la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a conservé inchangé ses différents taux d'intervention le 12 septembre 2018, notamment, le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité à 2,50 % et celui du guichet de prêt marginal à 4,50 %, ainsi que le coefficient de réserves obligatoires à 3,0 %.

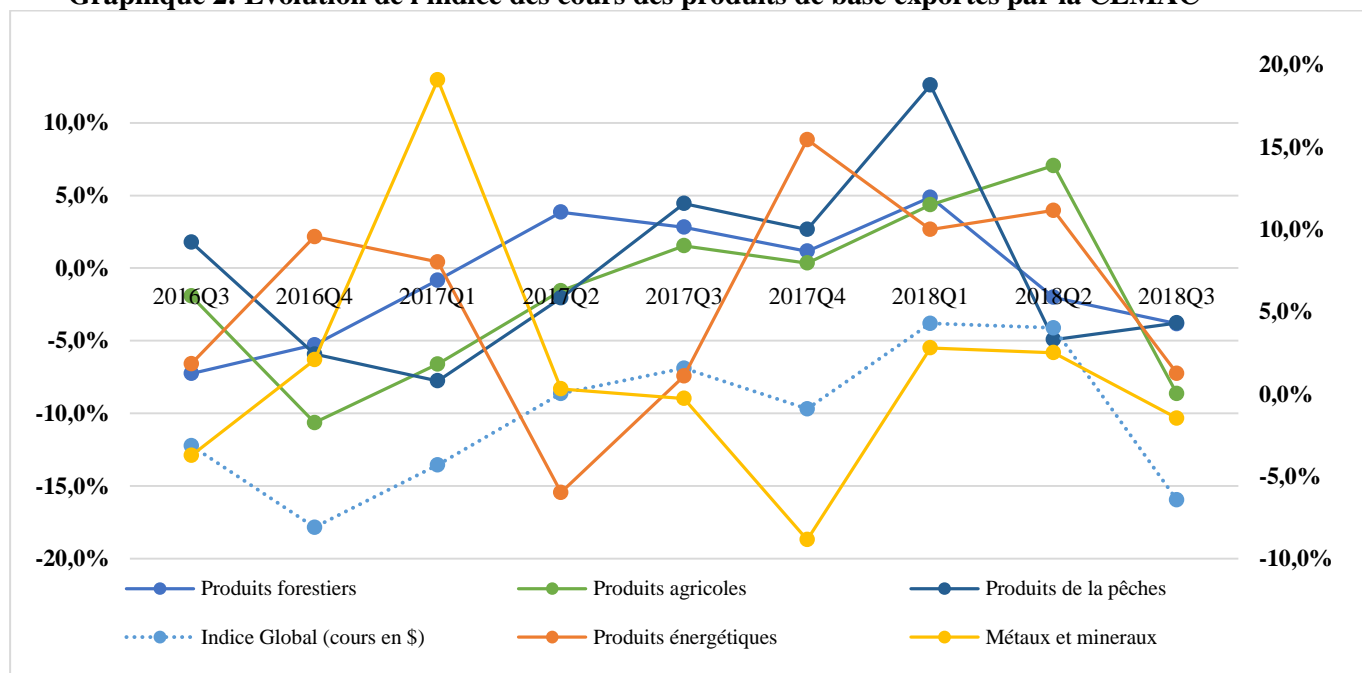
C. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES

1. Les marchés des produits de base affichent un net recul dans l'ensemble en dépit d'une hausse des prix des produits énergétiques

Les principaux facteurs qui ont influencé les cours des produits de bases au cours du troisième trimestre 2018 ont été la montée des tensions commerciales entre les grandes puissances économiques et les pressions sur les marchés financiers de certaines économies émergentes et en développement.

Ainsi, au cours de la période, 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, du fait d'une diminution générale des cours des produits, hors produits énergétiques. De manière générale, il est constaté 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.

Graphique 2: Évolution de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



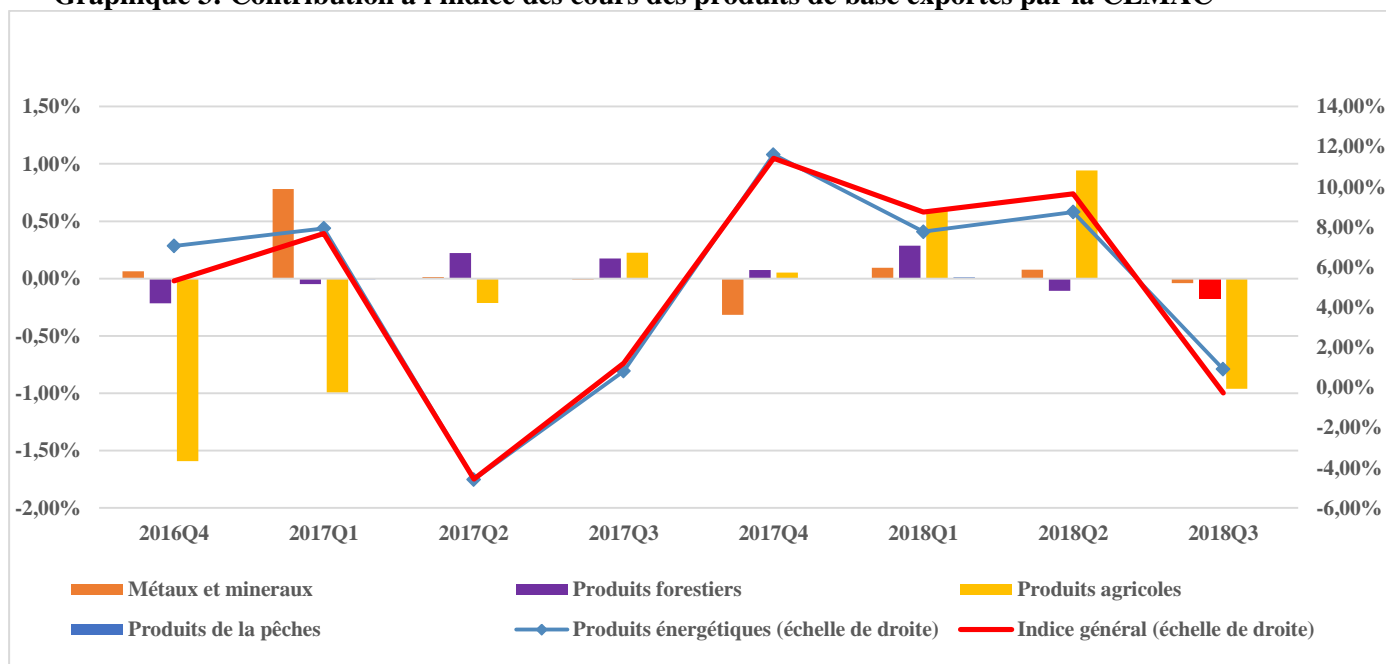
*échelle de droite (produits de la pêche)

Source : BEAC

En particulier :

- Les prix des produits énergétiques ont progressé de 1,3 % au troisième trimestre 2018, en raison notamment des perspectives de rétablissement des sanctions américaines à l'encontre de l'Iran et de la poursuite attendue du déclin de la production vénézuélienne. Le baril de pétrole s'est établi à 75,4 dollars à la fin du troisième trimestre contre 72,0 dollars à la fin du trimestre précédent.
- l'indice des cours hors produit énergétiques a fléchi de 1,2 %, essentiellement du fait de la baisse des cours des produits forestiers (-0,2 %) et des produits agricoles (-0,1 %), sur fond d'offre abondante et de contentieux commerciaux.
- les cours de la plupart des produits agricoles ont régressé de 8,6 % au troisième trimestre 2018, après avoir repris de la vigueur plus tôt cette année. Ce fléchissement s'explique en grande partie par la révision à la hausse des estimations de production des grandes cultures et, dans une moindre mesure, par la dépréciation des monnaies des principaux pays exportateurs de matières premières agricoles.

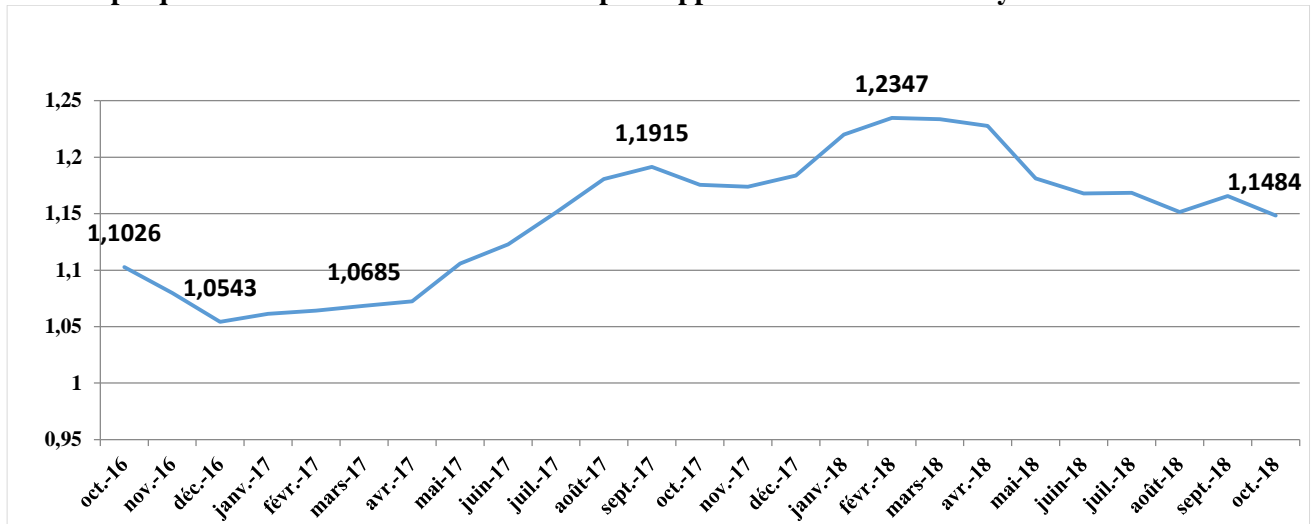
Graphique 3: Contribution à l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



Source : BEAC

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,.

Graphique 4: Évolution du cours de l'euro par rapport au dollar US en moyenne mensuelle



Source : Banque de France

II. ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE DES ÉTATS DE LA CEMAC ET PERSPECTIVES À COURT TERME

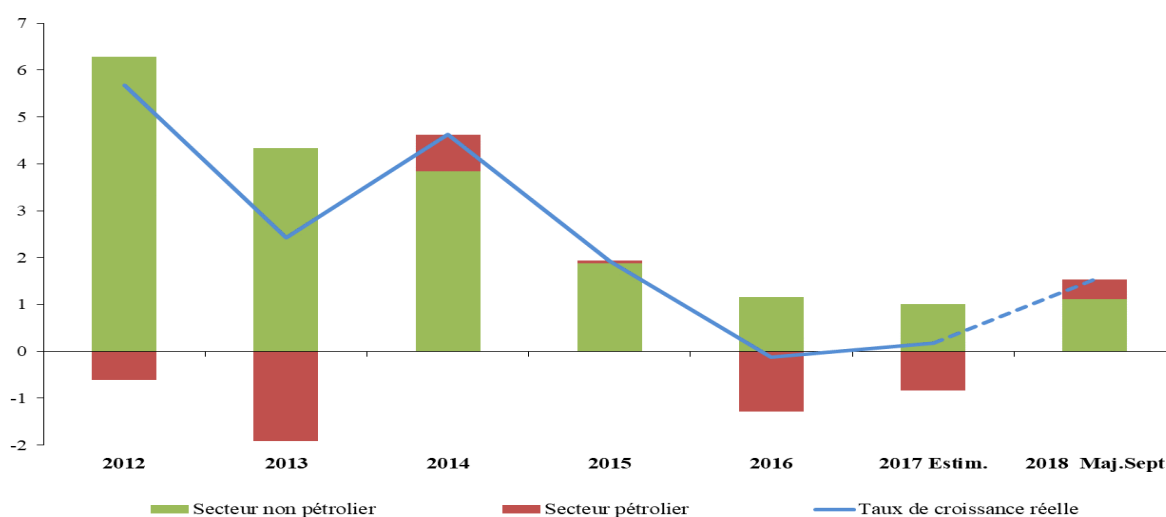
Sur l'ensemble de l'année 2018, ainsi qu'au-delà, les perspectives économiques des pays de la CEMAC devraient timidement s'améliorer, tirant profit d'un environnement économique globalement favorable, autant au niveau de la croissance économique que des comptes macro-économiques, en dépit d'un certain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

A. CROISSANCE ECONOMIQUE ET INFLATION

1. Les secteurs pétrolier et des services marchands continuent de porter la croissance économique sous-régionale

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 % (au lieu de +1,7 %), 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 retrouver des valeurs positives et s'établir à 2 % en 2018, contre -3,7 % en 2017, tandis que celle du secteur non pétrolier à 1,4 %, contre 1,3 % en 2017.

Graphique 5: Évolution du taux de croissance de la CEMAC et des contributions des secteurs (en point de pourcentage)

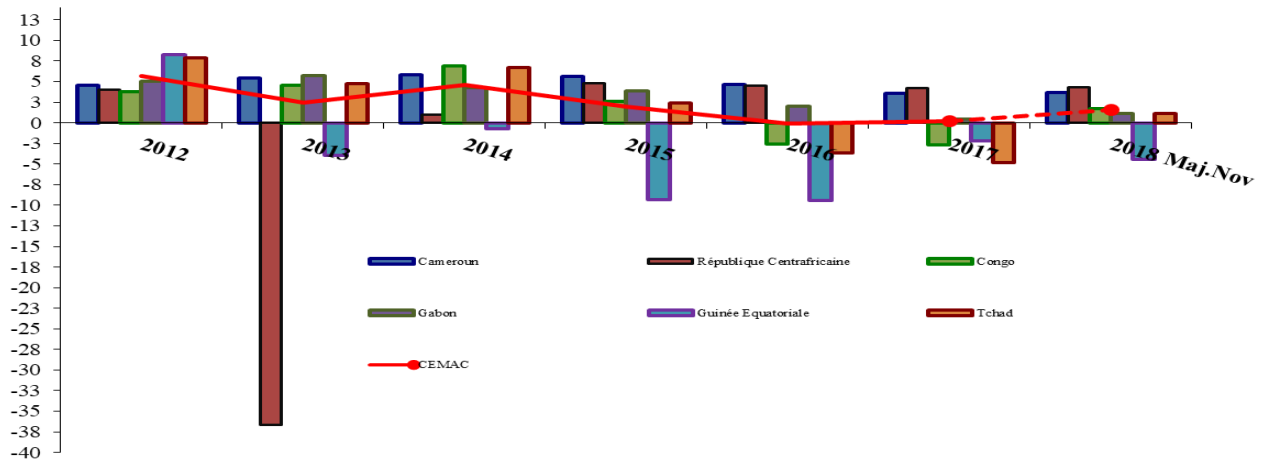


Sources : BEAC

En termes de contributions, le secteur non pétrolier serait le moteur de la croissance dans la CEMAC en 2018 avec une participation de +1,1 point (contre +1,0 point un an plus tôt), tandis que celle du secteur pétrolier retrouverait des valeurs positives après deux ans en s'établissant à +0,4 point (contre -0,8 point en 2017), grâce notamment à l'accroissement de la production au Congo et au Tchad.

En 2018, tous les pays de la CEMAC enregistreraient une croissance économique positive, à l'exception de la Guinée Equatoriale, comme illustré dans le graphique 5 ci-dessous. La dégradation de la situation en Guinée Equatoriale (-4,5 % de croissance économique contre -2,2 % en 2017) serait essentiellement imputable à un secteur pétrolier en recul de 10,4 % en glissement annuel, contre -6,7 % en 2017.

Graphique 6: Taux de croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018

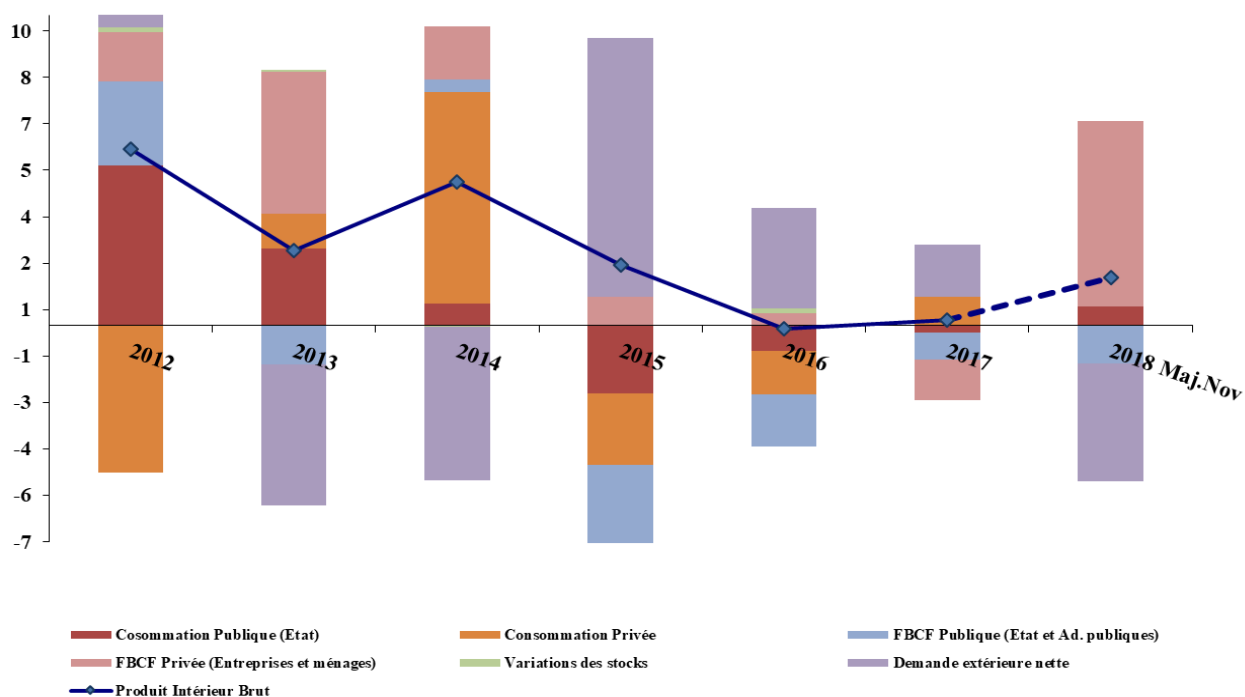


Sources : BEAC

Du point de vue de la demande, la croissance économique en 2018 serait principalement tirée par la *demande intérieure*, avec une contribution de 5,3 points, poussée à la fois par le rebond des investissements bruts (4,8 points, contre -2,2 points en 2017), et par un apport modéré de la consommation (0,6 point, 0,7 point un an plus tôt). La dynamique des investissements bruts découlerait de la composante pétrolière (3,9 points, contre -3,8 points en 2017), soutenue par la fermeté des cours, avec un bond de 27,3 points au Congo et un apport de 3,4 points au Gabon. De leur côté, les *investissements du secteur non pétrolier* participeraient à la croissance à hauteur de 2,1 points, contre +2,5 points en 2017, en relation avec le développement des partenariats publics-privés en vue du financement de certaines infrastructures de base, le déploiement des réseaux à fibre optique et les travaux préalables au passage à la télévision numérique terrestre (TNT). La contribution des *investissements publics* demeurerait quant à elle négative de 1,2 point, contre -0,9 point en 2017.

Quant à la *consommation*, elle devrait demeurer stable dans le secteur privé et connaître une très légère hausse dans le secteur public, à +0,6 % (-11,6 % au Gabon, -7,4 % au Congo, 0,1 % en Guinée Equatoriale, 0,5 % en République Centrafricaine et 0,6 % au Cameroun).

Graphique 7: Contributions de la demande à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018

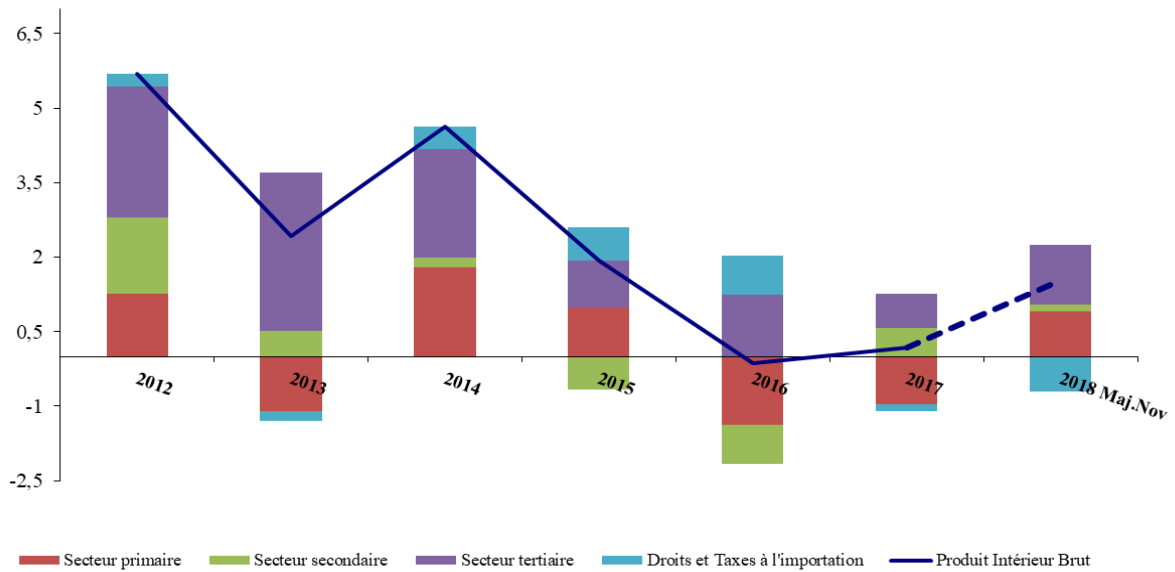


Sources : BEAC

En 2018, l'apport de la *demande extérieure nette* à la croissance ressortirait négatif, à - 3,8 points, contre + 1,7 point en 2017, en lien avec l'accroissement plus important des importations de biens et services, impulsées par la reprise des investissements privés (pétroliers et non pétroliers) comparées à des exportations en volume globalement en baisse, malgré la hausse projetée des exportations de pétrole brut et de la croissance mondiale.

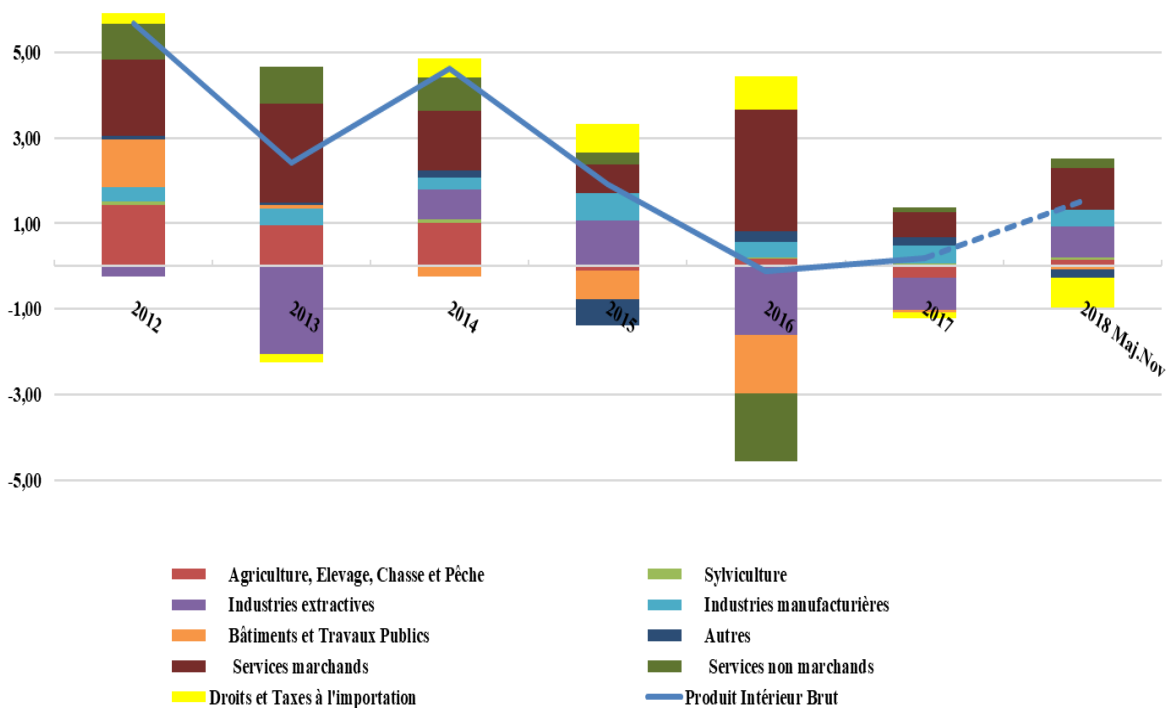
Du point de vue de l'offre, le secteur tertiaire serait le principal moteur de la croissance, avec un apport de 1,2 point, suivi du secteur primaire, avec 0,9 point, tandis que le secteur secondaire contribuerait à la croissance à hauteur de 0,1 point.

Graphique 8 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018



Sources : BEAC

Graphique 9 : Contributions des branches à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018



Sources : BEAC

Eu égard aux activités des branches, les contributions les plus significatives proviendront :

- des *services marchands* (+1,0 point), portés par le dynamisme des activités commerciales et des télécommunications dans la plupart des pays, en lien avec la poursuite du développement des services de téléphonie mobile liés à la 4G ainsi que

de celles des fournisseurs d'accès internet, suite au déploiement des réseaux à fibre optique. Par ailleurs, les services de transport, en relation avec la mise en activité des infrastructures de transport et de logistique notamment au Congo, au Gabon et au Cameroun, soutiendraient la participation des services marchands ;

- des *industries extractives* (+ 0,7 point), attribuable à l'augmentation de la production pétrolière de la CEMAC de 4,4 % à 43,9 millions de tonnes. En termes de volumes de brut produits, le Congo, le Gabon et la Guinée Equatoriale demeureront les trois premiers producteurs de la Zone, avec respectivement 37,1 %, 22,7 % et 18 % de la production totale. Le Tchad et le Cameroun occuperont la 4^{ème} et la 5^{ème} place, avec respectivement 14,2 % et 8 % du total de la production de la Sous-région ;
- des *industries manufacturières* (+ 0,4 point), du fait, entre autres, de la bonne tenue des industries brassicoles dans la plupart des pays de la CEMAC, en dehors de la République Centrafricaine et du Tchad, ainsi que du dynamisme des activités des cimenteries au Congo, au Cameroun et au Gabon, où la montée en puissance de l'industrie du ferromanganèse et du silico-manganèse renforcerait cette tendance. Dans la même veine, l'amélioration de l'offre d'énergie, notamment au Cameroun, tirant profit de la mise en place des différentes lignes de transport de l'électricité produite par les barrages hydro-électriques, dont celui de Lom Pangar, impacterait l'activité des industries manufacturières ;
- des activités des *services non marchands* (+0,2 point), en raison de la hausse des dépenses publiques courantes, notamment de biens et services au Gabon et au Cameroun ;

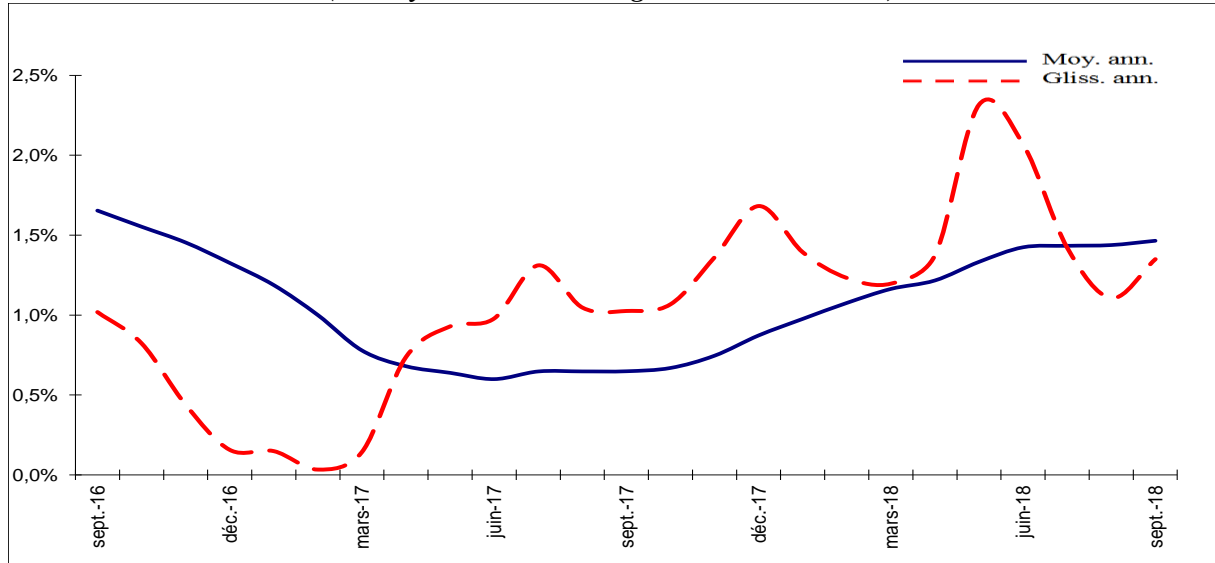
En revanche, la contribution la moins significative à la croissance économique découlera de la branche *bâtiments et travaux publics* (-0,1 point), en lien avec la baisse globale des investissements publics.

2. Recrudescence des pressions inflationnistes consécutive à la reprise de l'activité

Au troisième trimestre 2018⁶, 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. 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.

⁶ 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).

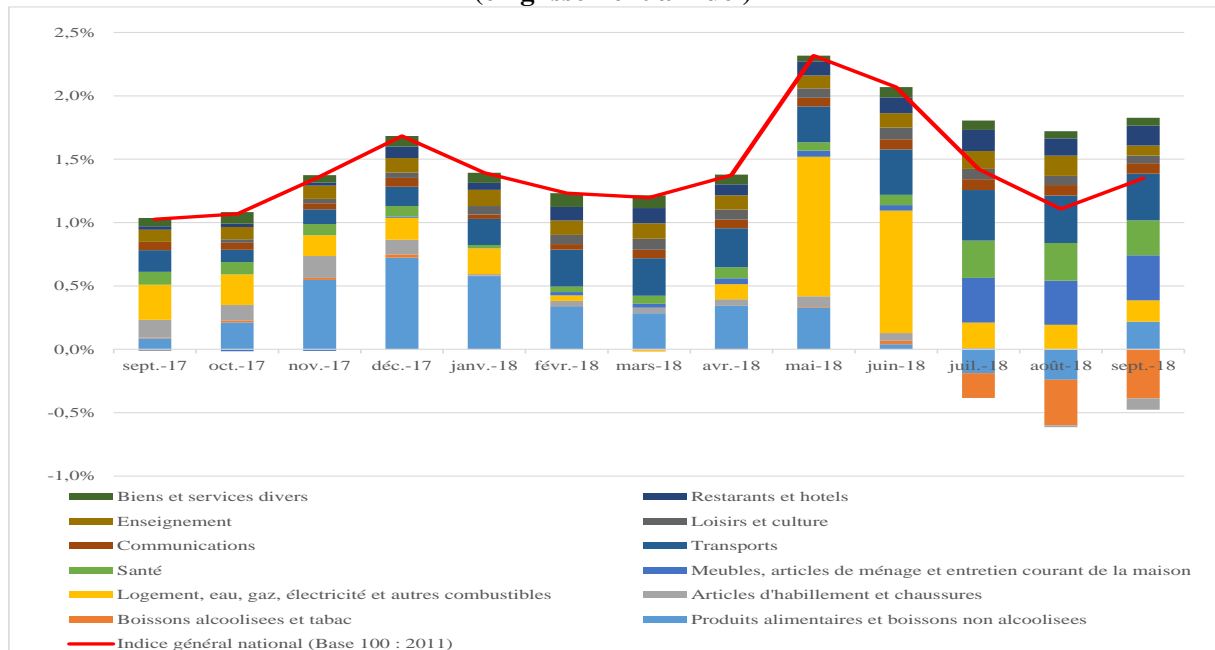
Graphique 10 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC
(en moyenne annuelle et glissement en annuel)



Sources : BEAC

L'analyse par les contributions des différentes fonctions de consommation à l'inflation en glissement annuel indique pour l'essentiel que, sur la période sous revue, les composantes *meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison (+0,4 point)* et *transports (+0,4 point)*, *santé (+0,3 point)*, *logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles (°0,2 point)* et *restaurants et hôtels (+0,2 point)* et *produits alimentaires et boissons non alcoolisées (+0,2 point)* ont contribué à la hausse du niveau général des prix. De leur côté, les fonctions de consommation *boissons alcoolisées et tabac (-0,4 point)* et *articles d'habillement et chaussures (-0,1 point)* ont ralenti la dynamique des prix entre septembre 2017 et septembre 2018.

Graphique 11 : Évolution des contributions des fonctions de consommation au taux d'inflation
(en glissement annuel)



Sources : BEAC

A fin septembre 2018, les effets induits par les mesures d'élargissement de la base fiscale et d'accroissement des taxes prises par les gouvernements, en vue d'accroître les ressources non pétrolières, ainsi que par l'indexation des prix des carburants à la pompe au Gabon ont continué de soutenir les pressions inflationnistes. Cependant, le faible dynamisme de la consommation privée et l'offre croissante des produits alimentaires ont maintenu les prix à la baisse.

Sur la base des données disponibles au terme du troisième trimestre 2018, l'évolution de l'inflation par pays se présente comme suit en moyenne annuelle : Cameroun (+ 0,9 %), République Centrafricaine (+1,7 %), Congo (+1,7 %), Gabon (+3,4 %), Guinée Equatoriale (+0,7 %) et Tchad (+3,0 %).

En moyenne annuelle, l'expansion des pressions inflationnistes a surtout été le fait du Tchad (+0,5 point), du Cameroun (+0,4 point) et du Gabon (+0,4 point), et dans une proportion moindre du Congo (+0,2 point), et de la République Centrafricaine (+0,1 point). La Guinée Equatoriale a pour sa part été marquée par un apport nul au niveau de la sous-région.

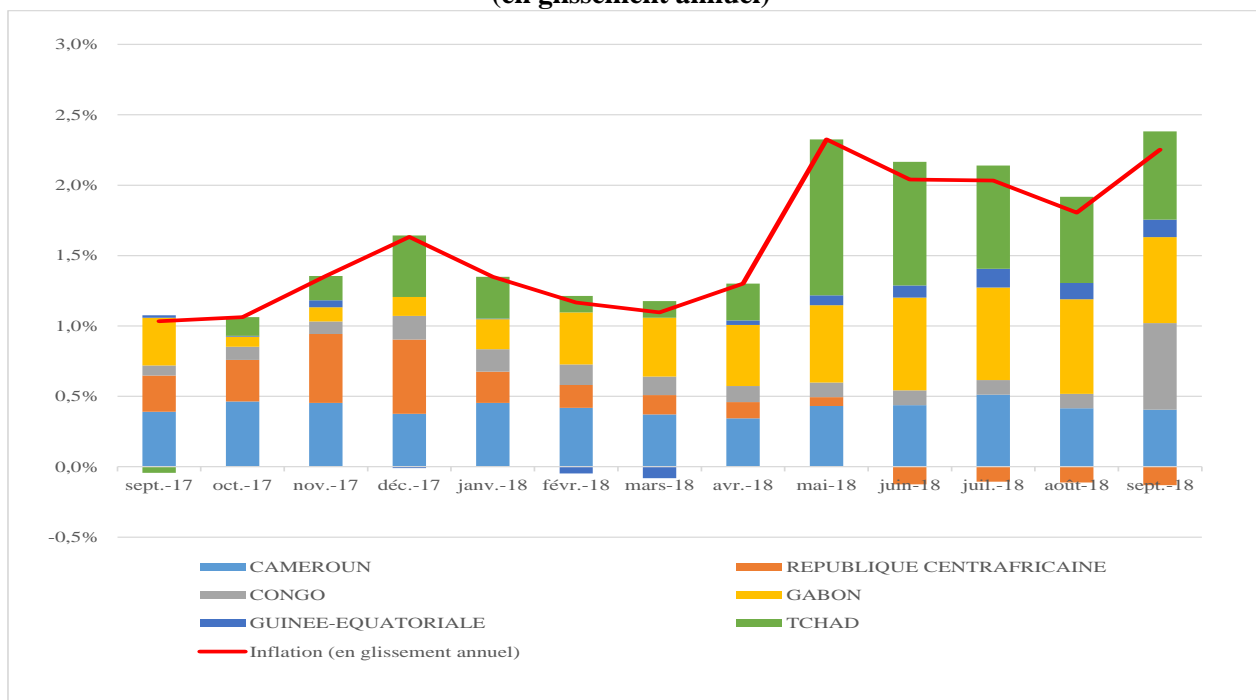
En glissement annuel, l'analyse du niveau général des prix dans la CEMAC, affiche un ralentissement des pressions inflationnistes avec un taux d'inflation de +1,3 % à fin septembre 2018, contre +1,0 % un an plus tôt. Par pays elle se présente ainsi qu'il suit : Cameroun (+0,8 %), République Centrafricaine (-1,7 %), Congo (+6,7 %), Gabon (+5,0 %), Guinée Equatoriale (+2,2 %) et Tchad (+4,0 %).

Par pays, l'analyse des contributions montre que l'évolution du niveau général des prix en glissement annuel dans la CEMAC a été alimentée par le Tchad (+0,6 point), le Gabon (+0,6 point), le Congo (+0,6 point), le Cameroun (+0,4 point), et dans une moindre mesure par la Guinée Equatoriale (+0,1 point). Seule la République Centrafricaine a tempéré cette dynamique avec une contribution négative de 0,1 point.

L'analyse du niveau général des prix dans la CEMAC, en comparaison avec ses principaux partenaires fait ressortir des différentiels d'inflation⁷ globalement favorables. Ainsi, en glissement annuel, les écarts d'inflation à fin septembre 2018 ressortent comme suit : France (-0,9 %), Etats-Unis (-1,0 %), Zone Euro (-0,8 %) et Nigeria (-9,8 %). En revanche, ce différentiel a relativement été défavorable vis-à-vis de l'UEMOA (+0,3 %).

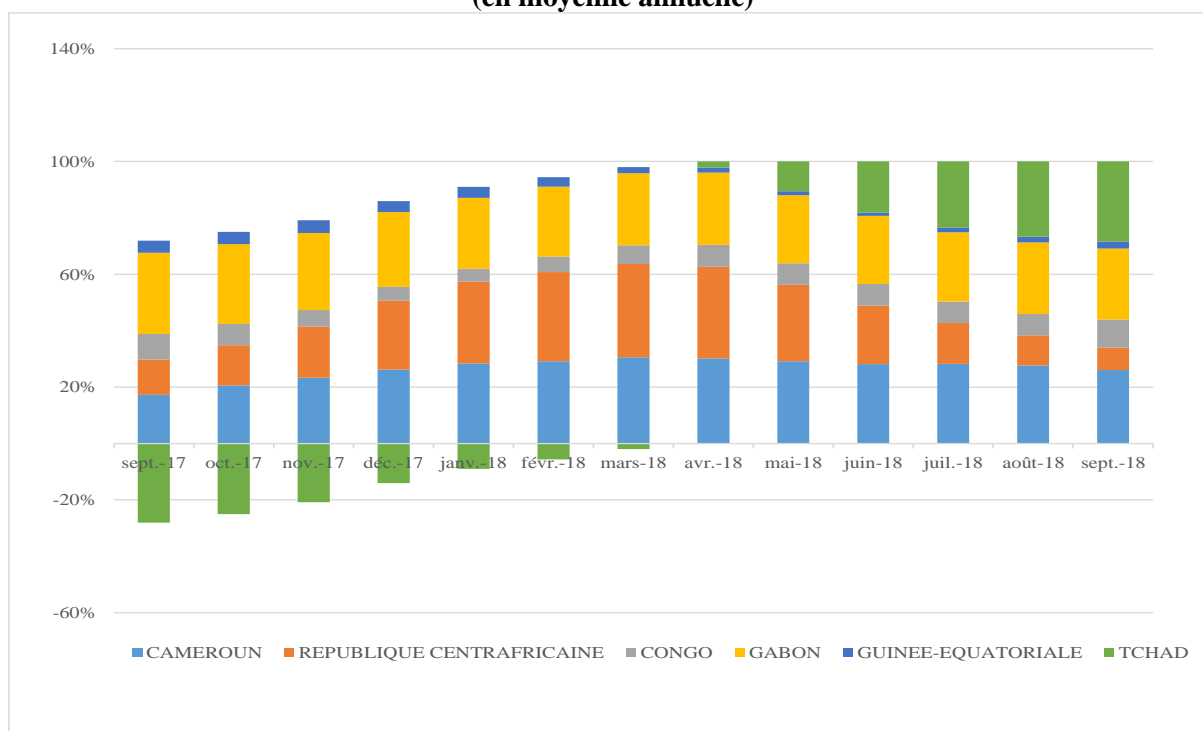
⁷ Le différentiel d'inflation est dit défavorable lorsque l'inflation enregistrée dans la CEMAC est supérieure à celle du pays partenaire, ou en d'autres termes, lorsque l'écart d'inflation est positif.

**Graphique 12 : Évolution des contributions absolues à l'IPC
(en glissement annuel)**



Sources : BEAC

**Graphique 13 : Évolution des contributions absolues des pays membres de CEMAC à l'IPC
(en moyenne annuelle)**



Sources : BEAC

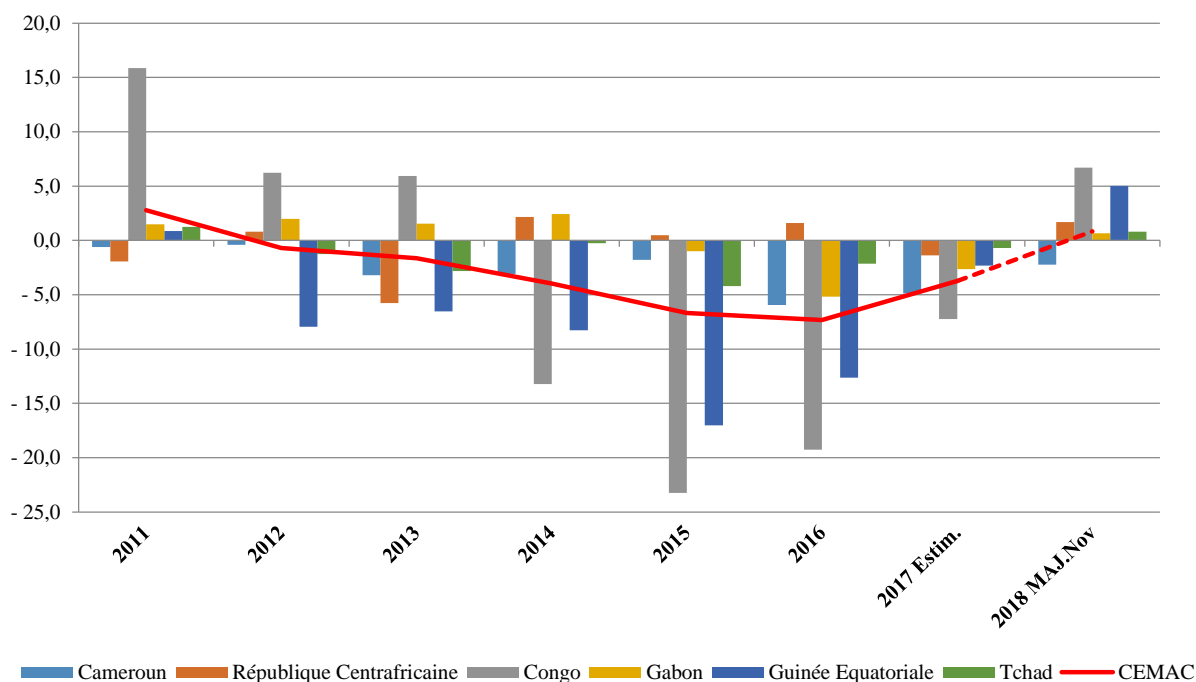
L'inflation sous-jacente, mesurée par la variation de l'indice sous-jacent⁸, a baissé en glissement annuel, pour se fixer à +0,4 % au 30 septembre 2018, contre +1,2 % à la même date en 2017, tandis qu'elle a crû en moyenne annuelle pour s'établir à +0,9 % en septembre 2018, contre +0,6 % un an plus tôt.

B. COMPTES MACROECONOMIQUES

1. Le redressement des finances publiques devrait se poursuivre et permettre de ralentir la progression de la dette publique

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.

Graphique 14 : Évolution du solde budgétaire base engagement, dons compris de la CEMAC (en % du PIB)



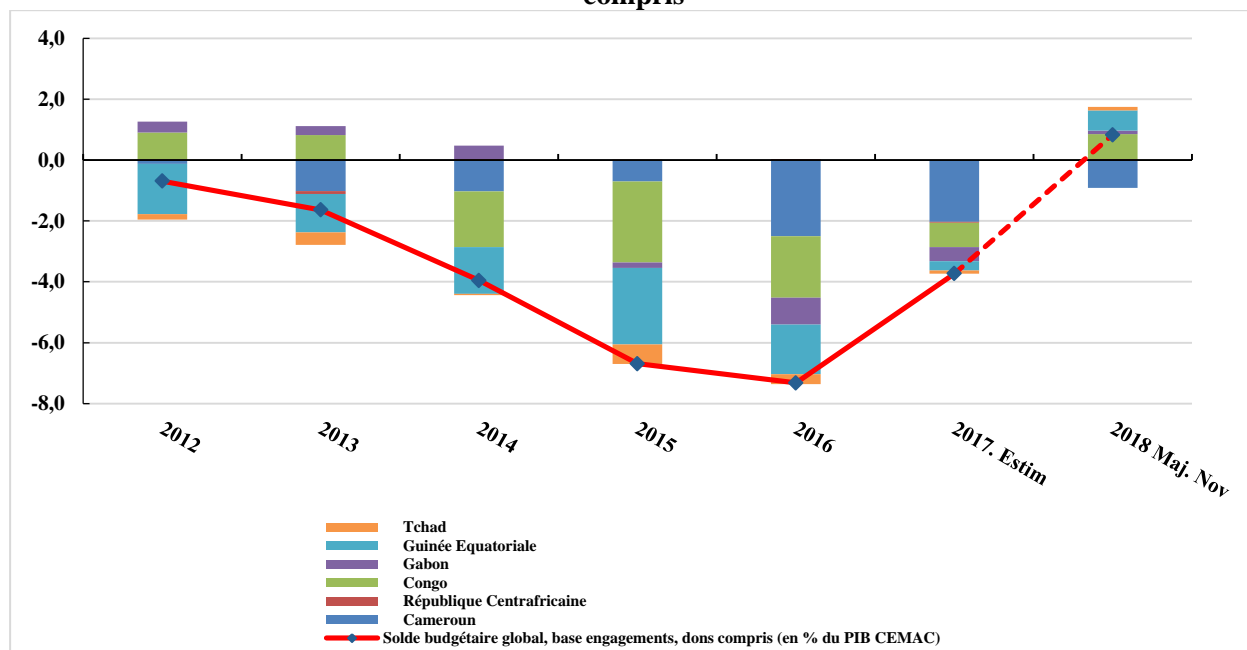
Sources : BEAC et Administrations

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

⁸Calculer par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

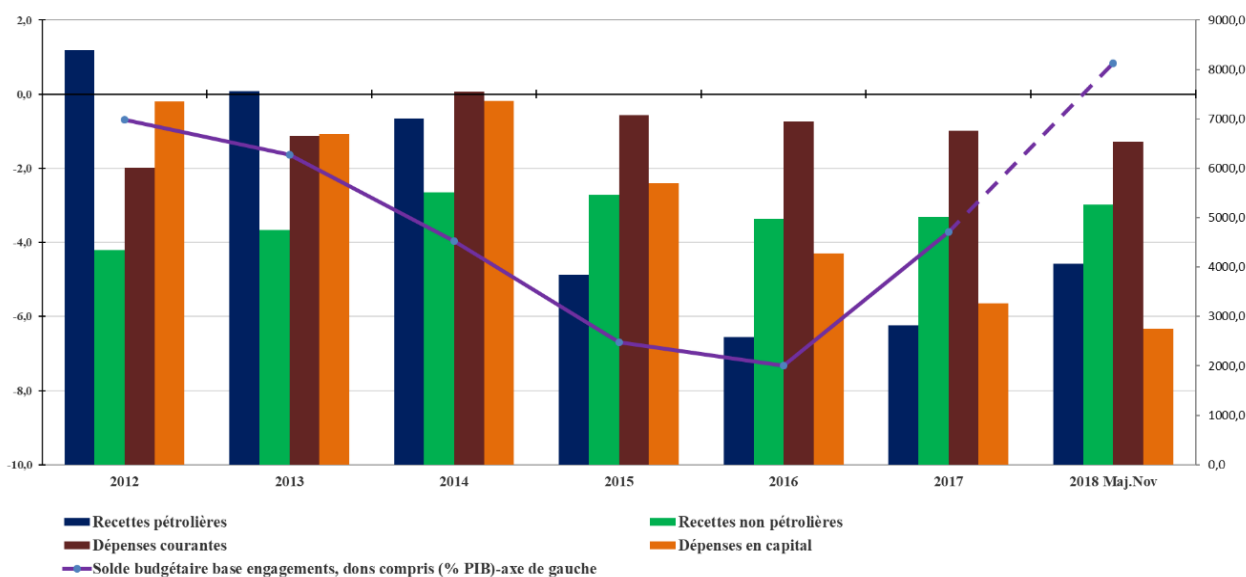
rester globalement déficitaire, malgré une contraction de ce déficit qui s'établirait à - 2,2 % du PIB contre - 4,9 % du PIB en 2017.

Graphique 15 : Contribution des pays membres au solde budgétaire base engagement, dons compris



Sources : BEAC et Administrations

Graphique 16 : Évolution des finances publiques de la CEMAC (en % du PIB)



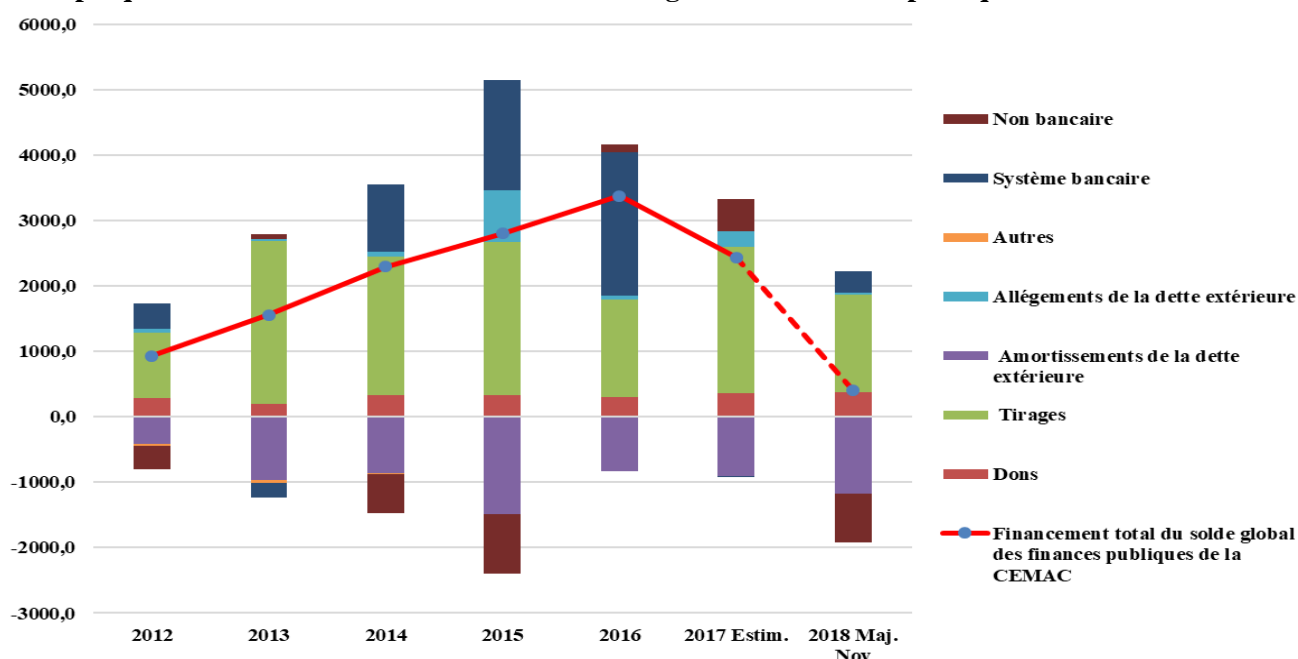
Sources : BEAC et Administrations

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.

Malgré l'excédent budgétaire, base engagements dons compris attendu, les pays de la CEMAC continueraient à mobiliser des financements extérieurs d'environ 1 966,7 milliards, des allègements de dette extérieure de près de 27,9 milliards et des ressources monétaires nettes de l'ordre de 328,7 milliards. Ces ressources leur permettront d'apurer des arriérés de paiement de 452 milliards, d'amortir la dette extérieure à hauteur de 1 178,4 milliards et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire d'environ 746,4 milliards.

Graphique 17 : Évolution du financement du solde global des finances publiques de la CEMAC



Sources : BEAC et Administrations

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 conjugué avec un environnement macro-économique relativement plus favorable. Ainsi, le rythme d'accroissement de la dette publique devrait ralentir ; l'encours de la dette reviendrait 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.

Tableau 3: Évolution des ratios du service de la dette

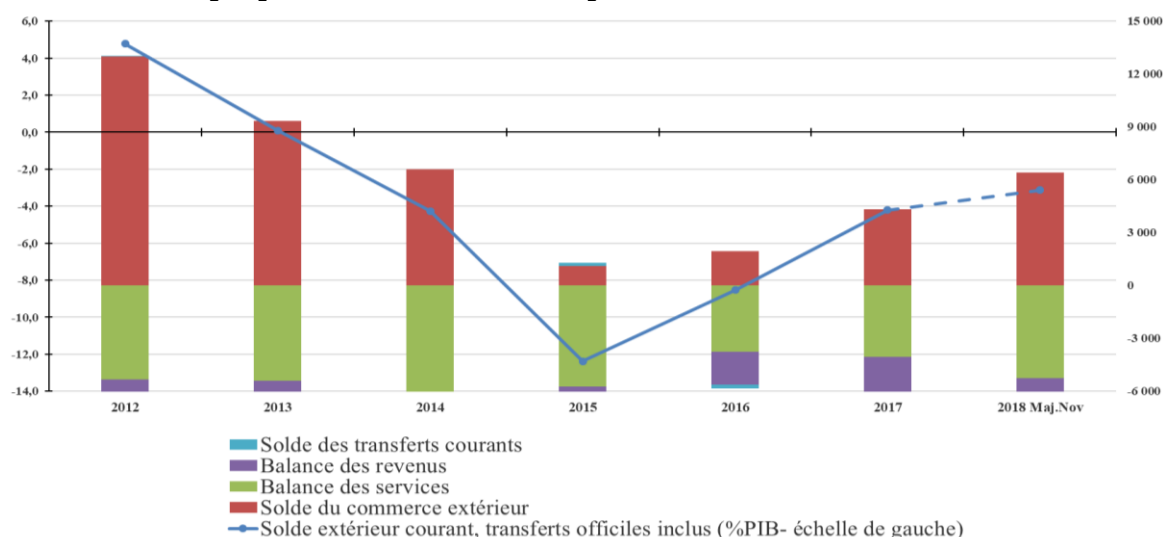
	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Estim.	2018 Prév.	2018 Maj.Nov
Encours de la dette extérieure/PIB	12,8	15,4	20,0	27,3	32,1	32,5	33,9	31,0
Ratio du service de la dette publique/Recettes budgétaires	4,6	9,9	8,6	19,6	17,7	17,1	16,4	17,6
Ratio du service de la dette publique/Exportations de biens et services non facteurs	2,3	5,5	5,1	12,1	10,3	9,0	8,9	9,3

Sources : Administrations nationales, BEAC et FMI

2. Les comptes extérieurs se redresseraient à leur tour, sans toutefois réduire les vulnérabilités extérieures des pays de la CEMAC

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 un an plus tard (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 %).

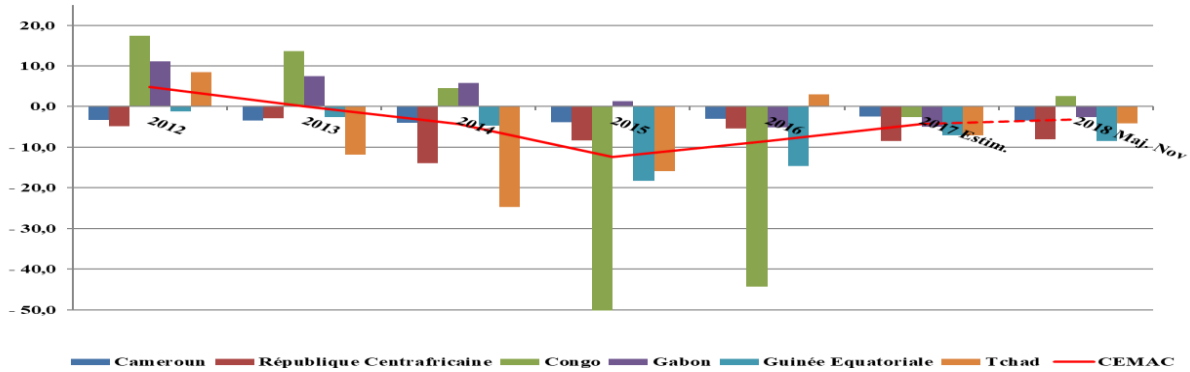
Graphique 18 : Évolution des comptes extérieurs de la CEMAC (en % du PIB)



Source : BEAC

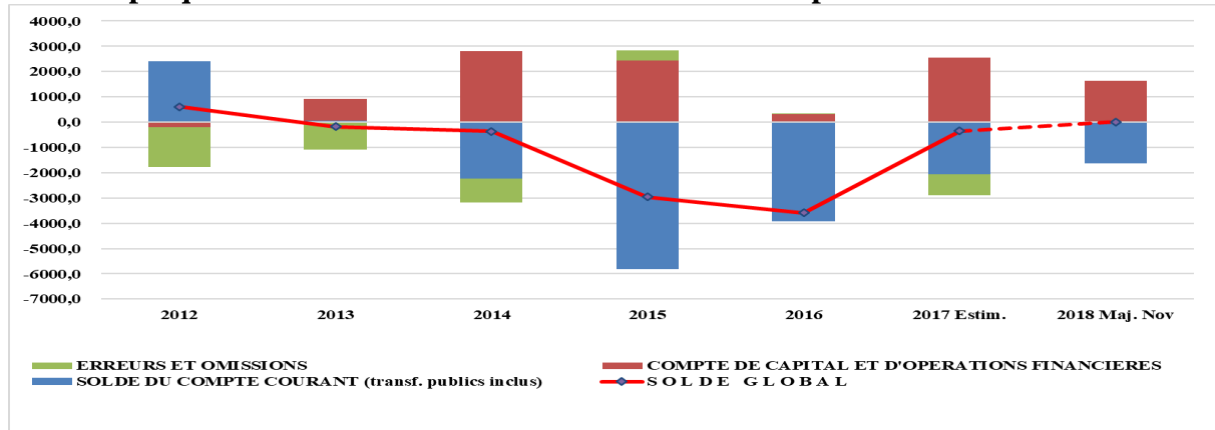
Par pays, le déficit du compte courant se contracterait au Gabon (2,7 % du PIB contre 5,0 % du PIB un an auparavant), au Tchad (4,2 % du PIB après 7,1 % en 2017) et en République Centrafricaine (8,0 % du PIB après 8,5 % en 2017). Il se creuserait en revanche au Cameroun (3,4 % du PIB après 2,5 % en 2017) 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).

Graphique 19 : Évolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus par pays (en % de PIB)



Source : BEAC

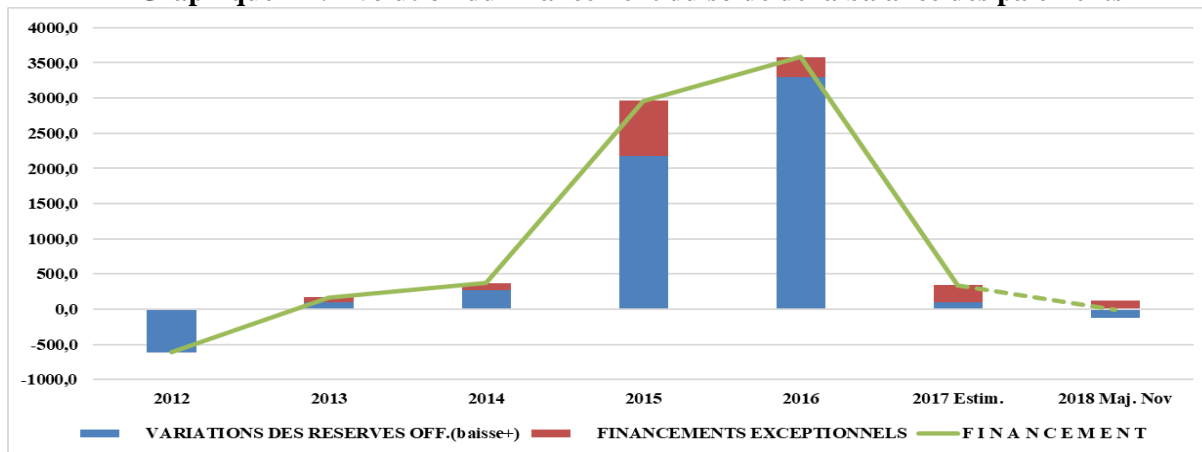
Graphique 20 : Évolution des soldes de la balance des paiements de la CEMAC



Source : BEAC

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.

Graphique 21 : Évolution du financement du solde de la balance des paiements



Source : BEAC

C. AGREGATS MONÉTAIRES ET LIQUIDITE BANCAIRE

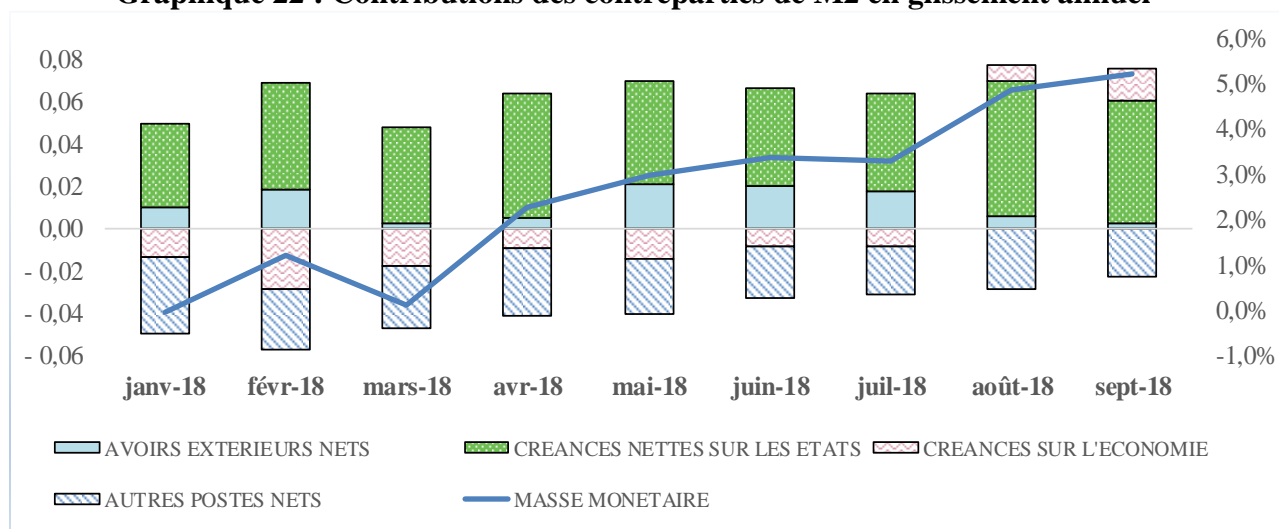
1. Au troisième trimestre 2018, la création monétaire s'est accélérée, en lien avec l'augmentation de toutes les contreparties de la masse monétaire.

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 %. 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, en augmentation 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 ;

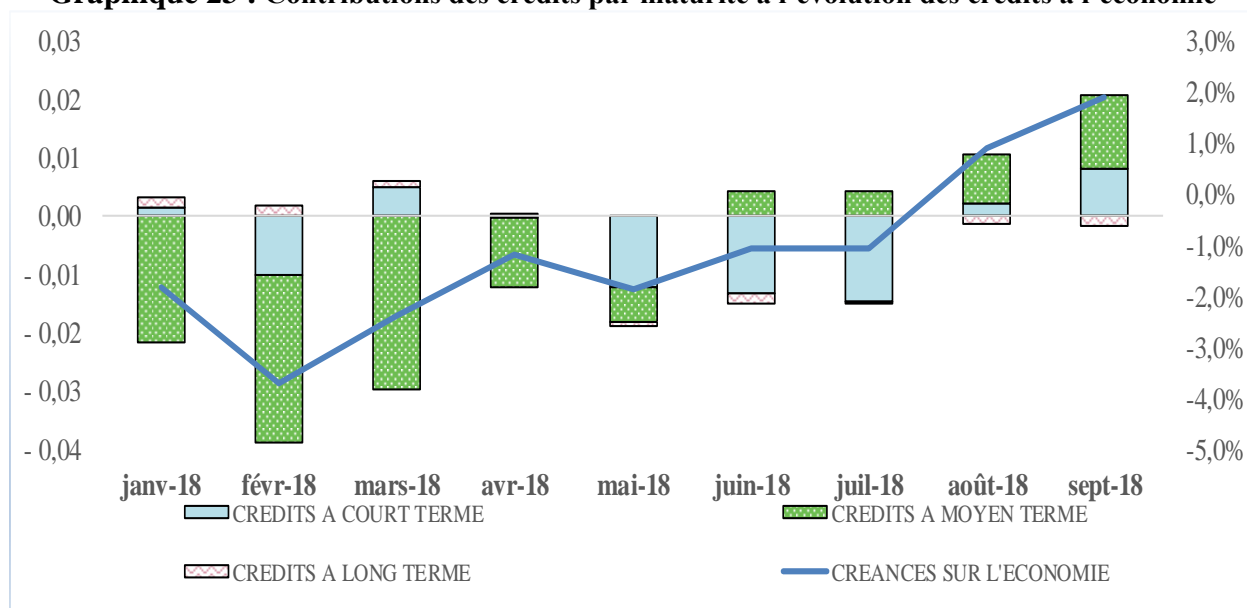
- une augmentation de 1,9 % des **crédits à l'économie**, à 7 913,3 milliards à fin septembre 2018 contre 7 764,4 milliards un an plus tôt. Par pays, sur la période sous revue, cet agrégat a progressé au Cameroun (de 9,1 %, à 3 278,6 milliards), en République Centrafricaine (de 10,0 %, à 140,4 milliards), 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 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 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 obéré l'évolution des disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) dans la sous-région.

Graphique 22 : Contributions des contreparties de M2 en glissement annuel



Les concours bancaires à l'économie restent essentiellement orientés vers les services. En effet, la ventilation des crédits à l'économie par branches d'activités fait ressortir au 30 septembre 2018 une prépondérance de la branche *transports, activités des auxiliaires de transports et télécommunications* (20,2 %), suivie de la branche *commerce de gros et détail, restauration et hôtel* (19,5 %). Le volume des crédits faits aux secteurs primaire et secondaire représente moins du tiers de l'ensemble des crédits servis.

Graphique 23 : Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie



Source : BEAC

L'analyse de l'évolution des crédits par maturité montre une progression des concours bancaires à court terme (+1,4 %) et à moyen terme (+3,4 %) alors que ceux à long terme se sont repliés de 5,9 %. *En termes de contributions*, l'expansion des crédits à l'économie a été influencée par les contributions positives des crédits à moyen terme (+1,2 point) et des crédits à court terme (+0,9 point), tandis que la contribution de celles à long terme a été négative sur la période (-0,2 point).

2. La liquidité du système bancaire a globalement continué de se renforcer, bien qu'à un rythme plus modéré

Au troisième trimestre 2018, la liquidité bancaire a continué de s'améliorer dans la CEMAC à la suite de l'augmentation des dépôts bancaires. Cette évolution est reflétée à travers l'évolution des réserves des banques et de la couverture des crédits par les dépôts, bien que certains ratios de liquidité diminuent :

- **L'évolution des réserves des banques :**

Les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC (composées des réserves libres⁹ 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.

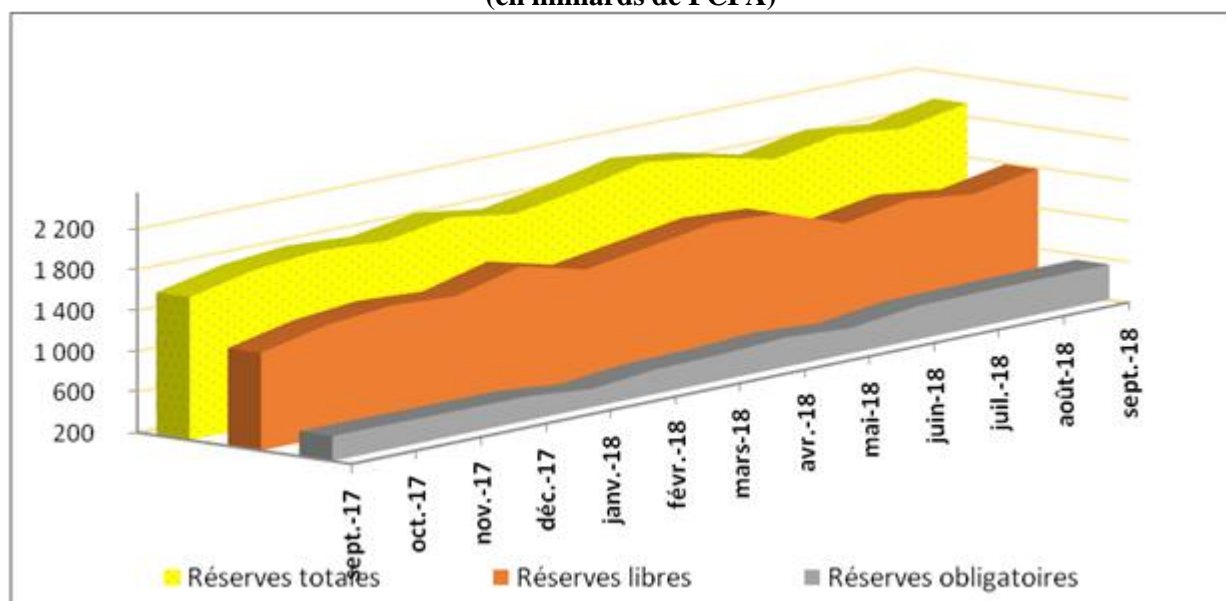
L'évolution ci-dessus a contribué à la hausse de **la part des réserves dans le bilan des banques** (réserves / total du bilan) qui a gagné 0,1 point au troisième trimestre 2018 à

⁹ 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.

14,1 %, après 2,2 points au deuxième trimestre 2018 et 2,4 points au premier trimestre 2018. En septembre 2018, ce ratio s'est cependant 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 période (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 courants¹⁰ 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.

**Graphique 24 : Évolution des composantes des réserves des banques
(en milliards de FCFA)**



Source : BEAC

- **L'évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts**

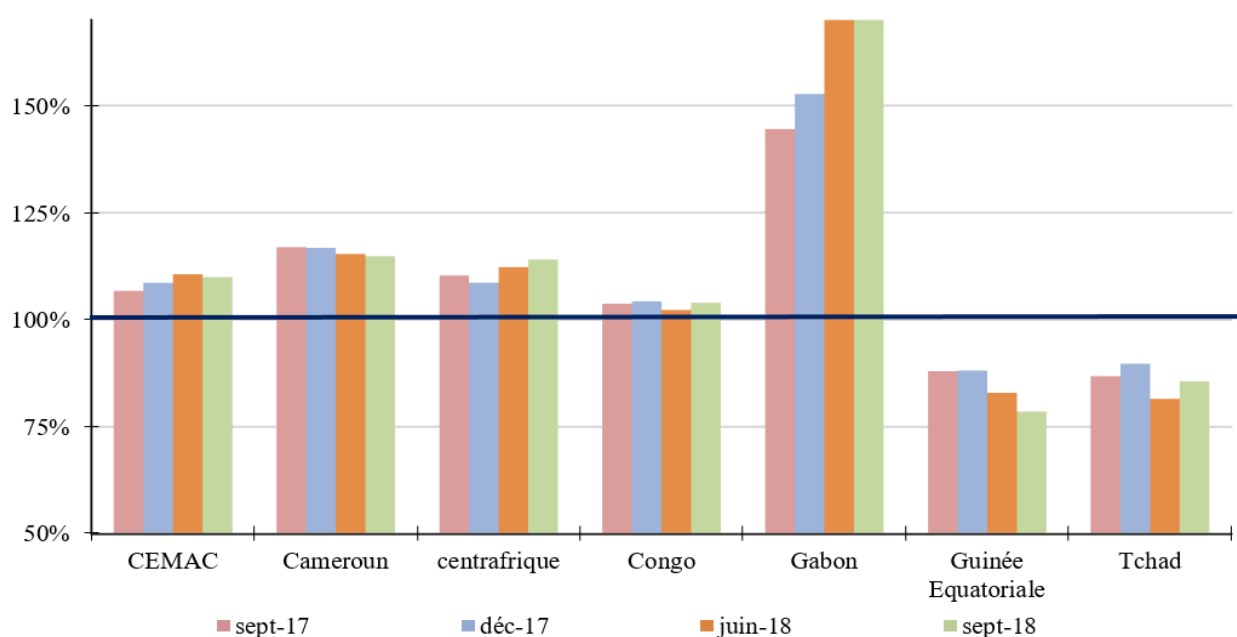
A fin septembre 2018, le taux de couverture des crédits par les dépôts « *dépôts / crédits à l'économie* » dans la Sous-région a gagné 3,2 points par rapport au niveau atteint l'année passée, pour s'établir à 109,9 %. Cette évolution résulte

¹⁰ 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.

principalement de la hausse des dépôts bancaires (+ 4,5 %) plus importante que celle des concours bancaires à l'économie (+1,5 %) sur la période.

L'analyse par pays de ce ratio fait ressortir deux groupes de pays. Le premier est constitué de ceux qui affichent une croissance de cet indicateur : République Centrafricaine (de 110,3 % à 114,0 %), Congo (de 103,8 % à 103,9 %) et Gabon (de 144,5 % à 172,2 %). En revanche, ce ratio s'est replié au Cameroun (de 117,0 % à 114,8 %), en Guinée Équatoriale (de 88,0 % à 78,6 %) et au Tchad (de 86,8 % à 85,6 %). Il convient de noter que le niveau de ce ratio inférieur à 100 % en Guinée Équatoriale révèle au Tchad la fragilité de la liquidité de certaines banques dans ces deux pays, lesquelles sont contraintes de recourir à des ressources autres que les dépôts bancaires pour financer l'économie.

Graphique 25 : Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts



Source : BEAC

Dans l'ensemble, l'évolution à la hausse de la liquidité bancaire s'explique par la hausse des dépôts bancaires couplée à l'atonie des crédits, en lien avec la morosité de l'activité non pétrolière. Il y a lieu cependant de relever que les rapatriements des avoirs extérieurs détenus par les banques commerciales à la suite du renforcement des contrôles de vraisemblance effectués par la Commission Bancaire auprès de toutes les banques de la Sous-région, y a également contribué.

A fin septembre 2018, **le coefficient de réserve** (réserves / dépôts) du système bancaire a perdu 0,4 point en glissement annuel pour s'établir à 22,4 %. Ce repli général résulte de la baisse sensible de ce ratio au Cameroun (de 23,1 % à 21,3 %) et en Guinée Équatoriale (de 38,1 % à 32,7 %). Il s'est en revanche amélioré en République Centrafricaine (de 22,0 % à 22,5 %), au Congo (de 20,0 % à 22,6 %), au Gabon (de 18,9 % à 20,3 %) et au Tchad (de 11,3 % à 19,7 %).

Le *ratio réserves libres / réserves obligatoires* a perdu 86,9 points en glissement annuel, pour revenir à 223,0 % en septembre 2018, en relation avec l'augmentation des dépôts bancaires (assiette de constitution des réserves obligatoires) et la levée en juillet 2018 de l'exemption à la constitution des réserves obligatoires dont bénéficiaient certaines banques centrafricaines et tchadiennes. Par pays, cet indicateur est en recul dans tous les pays de la CEMAC bien qu'à des amplitudes diverses : au Cameroun (de 291,0 % à 204,8 %), en République Centrafricaine (de 1 083,1 % à 235,6 %), au Congo (de 300,8 % à 240,2 %), au Gabon (de 212,3 % à 184,3 %), en Guinée Équatoriale (de 444,3 % à 311,7 %) et au Tchad (de 463,3 % à 286,5 %).

Enfin, le *ratio réserves libres / crédits à l'économie* s'est replié de 1,4 point en glissement annuel, pour se situer à 17,0 % après 18,4 % en septembre 2017. Cette baisse générale est en relation avec le recul de l'indicateur observé au Cameroun (de 20,1 % à 16,5 %), en République Centrafricaine (de 22,2 % à 18,0 %) et en Guinée Équatoriale (de 27,4 % à 19,4 %). Par contre le niveau de ce ratio s'est amélioré au Congo (de 15,6 % à 16,6 %), au Gabon (de 18,6 % à 22,7 %) et au Tchad (de 8,0 % à 12,5%).

D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX

1. Le système bancaire se renforce, en lien avec l'amélioration des perspectives économiques, malgré la baisse de la qualité relative de son portefeuille de crédit

Au 30 septembre 2018, la CEMAC compte 53 banques, réparties dans les Etats comme suit : Cameroun : 16¹¹ banques, Centrafrique : quatre banques, Congo : onze banques, Gabon¹² : huit banques, Guinée Equatoriale : cinq banques et Tchad : neuf¹³ banques.

L'activité bancaire dans la CEMAC est marquée par les évolutions suivantes au 30 septembre 2018 :

- une augmentation des crédits bruts de 168,8 milliards de FCFA (+2,01 %) ;
- une hausse des dépôts de la clientèle de 287,7 milliards de FCFA (+3,1 %), particulièrement ceux du secteur privé ;

¹¹ La caducité de l'agrément de Bank of Africa (BOA) Cameroun a été prononcée par la Commission Bancaire lors de sa session du 20 septembre 2018. Les données de cette banque ne sont pas prises en compte dans la note. De même, le Crédit Communautaire d'Afrique (CCA) qui ne procède pas encore au reporting CERBER.

¹² Les données déclaratives de la Banque Espirito Santo Congo (BESCO) au 31 août 2018 ont été reconduites au 30 septembre 2018 pour défaut de reporting CERBER à cette date d'arrêt.

¹³ Deux banques en liquidation sont exclues du champ d'analyse (Banque de l'Habitat du Gabon et Postebank Gabon). Le poids de leur bilan respectif a un impact très limité sur la situation du système bancaire de la zone.

- une détérioration de la qualité du portefeuille de crédits, caractérisée par une hausse du niveau des créances en souffrance de 189,7 milliards de FCFA (+12,8 %), principalement du fait d'une croissance significative des créances douteuses de 105 milliards de FCFA (+2 %). Les créances immobilisées quant à elles progressent de 69,7 milliards de FCFA (+21,1 %) ;
- une hausse de l'excédent de trésorerie de 376 milliards de FCFA (+17,5 %), en raison d'une augmentation considérable des dépôts collectés, conjuguée à une progression moins que proportionnelle du volume des crédits octroyés en un an ;
- une croissance de l'excédent des capitaux permanents de 67,7 milliards de FCFA (+18,1 %), induite par le renforcement des fonds propres effectué principalement à l'occasion de la distribution des résultats de l'exercice 2017.

Le total agrégé des bilans bancaires s'établit à 12 872 milliards de FCFA, en hausse de 1,5 % (194,9 milliards de FCFA) par rapport à son niveau au 30 septembre 2017.

La **couverture des crédits nets par les dépôts** atteint 125,2 % contre 121,4 % un an auparavant. Les opérations avec la clientèle dégagent un excédent de ressources de 1 920 milliards de FCFA, contre 1 631 milliards de FCFA en septembre 2017.

L'**excédent de trésorerie** se situe à 2 526 milliards de FCFA (19,9 % du total du bilan). Il a enregistré une hausse de 17,5 % par rapport à la situation prévalant douze mois plus tôt.

Au total, seulement 25 banques disposent de fonds propres nets suffisants pour respecter l'ensemble des normes prudentielles assises sur cet agrégat (contre 15 l'année précédente à la même date). Les normes prudentielles respectées par le plus grand nombre d'établissements sont celles se rapportant à **la limite globale en matière de division des risques** et à **la couverture des risques**. La norme relative à **la limite individuelle en matière de division des risques** est celle à l'égard de laquelle on observe le plus grand nombre de banques en infraction.

2. La situation des établissements financiers est dans une large mesure similaire à celle des banques

Au 30 septembre 2018, le système financier de la CEMAC compte neuf établissements financiers, dont sept au Cameroun et deux au Gabon.

D'une manière générale, l'activité des établissements financiers est marquée par une augmentation globale du total de bilan de 7,2 milliards de FCFA, soit +1,6 %, caractérisée par les évolutions suivantes :

- une baisse des crédits bruts de 29 milliards de FCFA (-8,9 %) à 288,6 milliards de FCFA ;

- une augmentation des dépôts de la clientèle de 7,2 milliards de FCFA (+17,7 %), notamment des dépôts non ventilés ;
- une détérioration de la qualité du portefeuille qui s'accompagne d'une baisse du niveau de créances en souffrance de 3,6 milliards de FCFA (-2,3 %) ;
- une hausse de l'excédent de trésorerie de 45,4 milliards de FCFA (+40,8 %), du fait d'une baisse des crédits et d'une augmentation des dépôts ;
- une croissance de l'excédent de capitaux permanents (+2,94 %), suite à une hausse considérable du niveau des fonds propres.

Le total agrégé des bilans des établissements financiers de la CEMAC s'établit à 471 milliards de FCFA au 30 septembre 2018, en progression de 1,6 % par rapport au 30 septembre 2017.

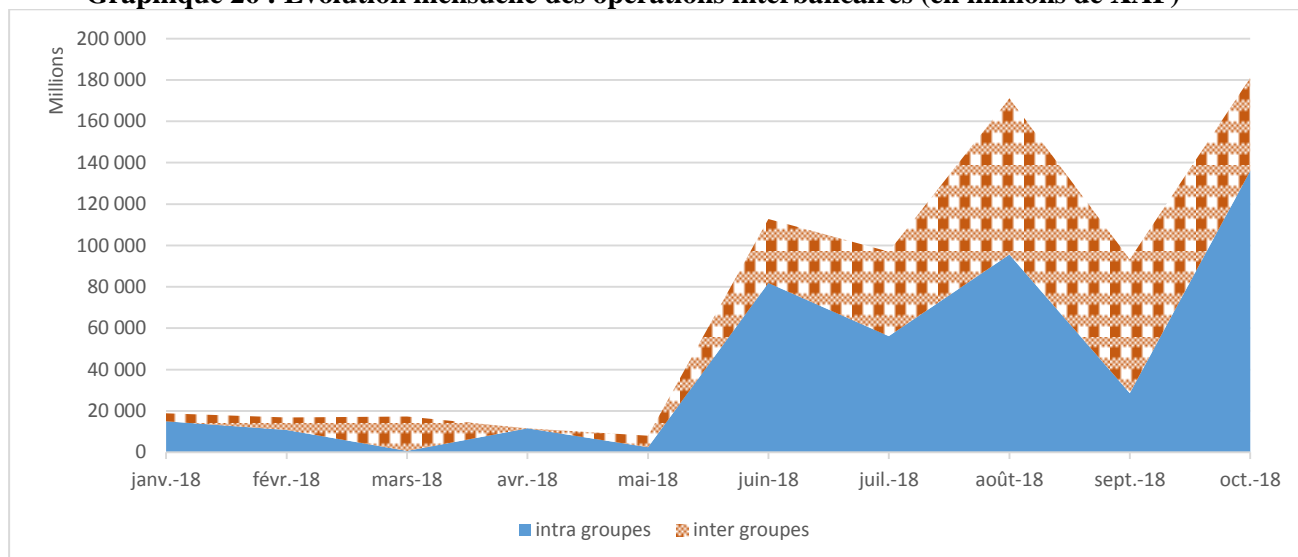
3. L'entrée en vigueur du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire renforce la dynamique du marché monétaire et l'efficacité de la politique monétaire

Après l'entrée en vigueur du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire en juin 2018 et le relèvement des taux d'intérêt des interventions la Banque Centrale le 31 octobre 2018, l'activité du marché monétaire de la BEAC a été marquée par (i) une croissance notable du volume des transactions interbancaires, et (ii) une baisse sensible des liquidités injectées par l'Institut d'Émission.

En effet, sur **le compartiment interbancaire**, les volumes échangés se sont inscrits fortement à la hausse. Au 31 octobre 2018, le volume cumulé des transactions interbancaires de l'année 2018 s'est situé à 728,2 milliards contre 295,1 milliards sur les dix premiers mois de 2017. Par ailleurs, sur la même période, le nombre d'opérations a atteint 185 contre 80. Cet essor est imputable notamment, (i) au resserrement du refinancement de la BEAC au titre de ses opérations principales dans un contexte d'appels d'offres concurrentiels et de promotion du compartiment interbancaire, (ii) à l'institution d'un nouveau dispositif de reporting pour faciliter la remontée des informations sur les transactions interbancaires, et (iii) à l'introduction de l'application DEPO/X à partir de laquelle les contreparties peuvent effectuer les échanges entre elles.

Toutefois, il convient de noter que le dynamisme en cours sur le compartiment interbancaire concerne pour l'instant une vingtaine d'établissements de crédit sur les 53 implantés dans la CEMAC. Par ailleurs, l'essentiel des échanges enregistrés sont des opérations de revolving (renouvelées à chaque tombée d'échéance), principalement entre banques d'un même groupe ou d'une même place.

Graphique 26 : Évolution mensuelle des opérations interbancaires (en millions de XAF)



Source : BEAC

Les transactions interbancaires à différentes échelles (régionale/nationale, intergroupe/intra-groupe), ont été négociées pour des maturités comprises entre 3 et 364 jours, avec des taux d'intérêt oscillant entre 2,45 % et 8,50 %. Malgré l'institution par le CPM d'un corridor en vue de piloter les taux interbancaires, certains établissements de crédit ont négocié des emprunts à des conditions supérieures au taux de la facilité de prêt marginal (taux plafond) en vigueur, soit 4,70 %. Ceci pourrait s'expliquer par : i) la durée de ces transactions qui est pour la plupart supérieure à 7 jours, et ii) le manque de collatéral éligible aux opérations de la BEAC pour des opérations de courte durée. Au 31 octobre 2018, le taux interbancaire de référence (TIMP à 7 jours) a atteint 4,00 % contre 3,25 % au 30 juin 2018.

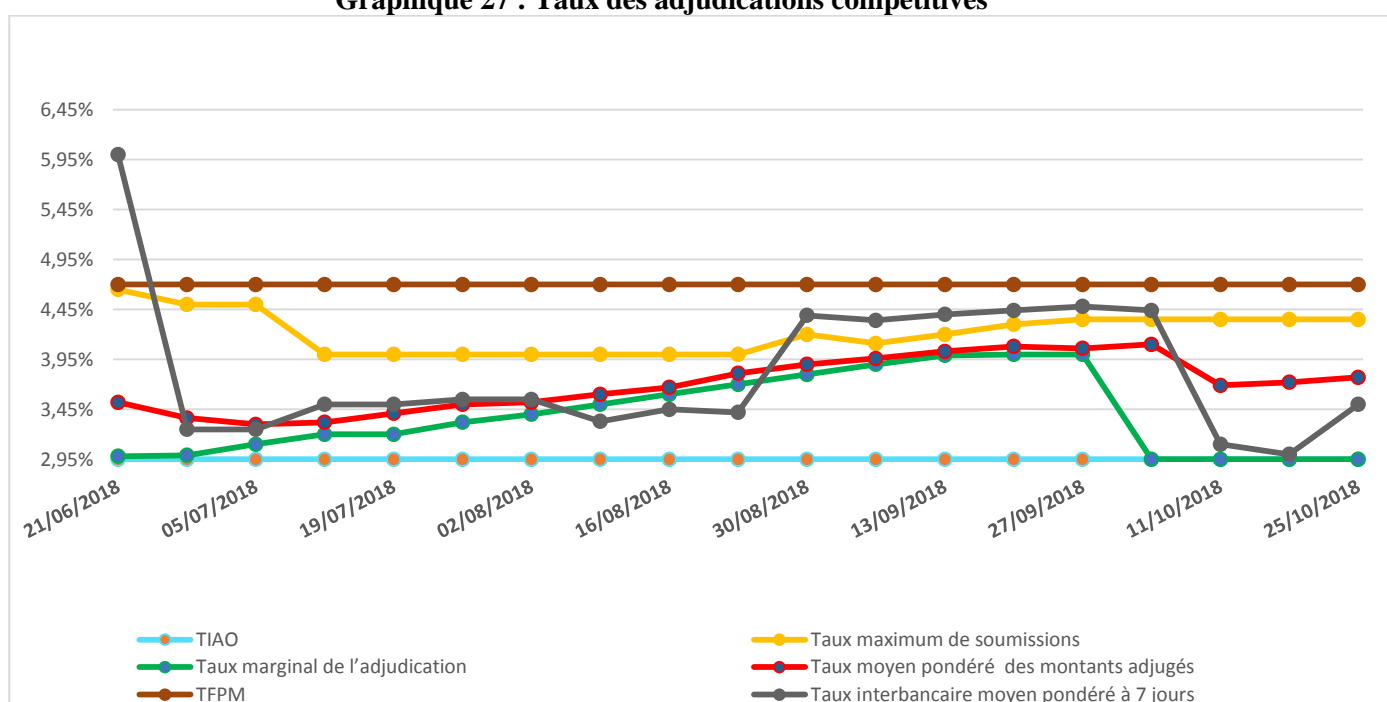
Sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale, le volume du refinancement a baissé, en liaison principalement avec la stratégie de réduction progressive de la taille des opérations de la BEAC sur le marché monétaire. Cette évolution résulte également de la réduction de l'encours des crédits sur le guichet spécial de refinancement et du remboursement des avances au taux de pénalité consolidées sur certains établissements de crédit implantés au Tchad. En effet, l'encours moyen des avances consenties en octobre 2018 à travers l'opération principale d'injection de liquidités s'est situé à 255,2 milliards contre 283,2 milliards en juin 2018. Toutefois, le volume moyen des offres exprimées par les établissements de crédit au titre de cette opération est passé de 327,3 milliards en juin 2018 à 342,3 milliards en octobre 2018, dénotant une hausse globale des besoins de liquidités du système bancaire.

Au plan national, la situation des encours moyens mensuels des avances au titre de l'opération principale se décline comme suit : **Cameroun**, 19,8 milliards en octobre 2018 contre 26,5 milliards en juin 2018, avec un pic de 40,6 milliards en juillet 2018, **Centrafrique**, 185 millions en octobre 2018 contre 43 millions en juin 2018, **Congo**, de 51,4 milliards en juin 2018 à 42,4 milliards en octobre 2018, avec un montant maximum de 54,7 milliards en juillet 2018, **Gabon**, 27,5 milliards en octobre 2018 contre 19,7

milliards en juin 2018, **Guinée Équatoriale**, 57,2 milliards en octobre 2018 contre 147,6 milliards en juin 2018, moyenne la plus élevée enregistrée au cours de la période sous-revue, **Tchad**, 108,2 milliards en octobre 2018, pic de la période, contre 38 milliards en juin 2018.

Depuis le démarrage du nouveau cadre de conduite de la politique monétaire reposant sur les mécanismes de marché, il a été observé un rehaussement du coût de la monnaie centrale. Ainsi, au 31 octobre 2018, le taux moyen pondéré des montants adjudgés présente une moyenne de 3,75 % contre 3,39 % en juin 2018, tandis que le taux moyen pondéré des soumissions a atteint une moyenne de 3,57 % contre 3,39 % en juin 2018. Toutefois, le taux marginal s’est replié à 2,95 % en octobre 2018, contre une moyenne de 3,02 % en juin 2018, tandis que le taux maximum a baissé à 4,35 % en octobre 2018 contre 4,65 % en juin 2018.

Graphique 27 : Taux des adjudications compétitives¹⁴



Source : BEAC

À côté de l’opération principale d’injection de liquidités, la BEAC dispose d’autres instruments d’intervention sur le marché monétaire qui ont évolué comme suit sur la période sous revue :

- **Interventions au titre de la facilité de prêt marginal** : le volume moyen est passé de 0,6 milliard au 30 juin 2018 à 83,4 milliards au 31 octobre 2018. Bénéficiaire particulièrement à un établissement de crédit implanté en Guinée Équatoriale et, dans une moindre mesure, à quelques banques au Cameroun, au Congo et au Tchad. Cette hausse est imputable, d’une part, à la réduction des montants mis en adjudication par la BEAC au titre de l’opération principale dans le respect de sa

¹⁴ Taux applicables et observés avant le CPM du 31 octobre 2018

stratégie de réduction progressive du refinancement, et d'autre part, à l'augmentation des besoins de certains établissements de crédit dont, entre autres, le retour aux adjudications d'une banque implantée au Tchad, revenue aux adjudications après une reconstitution de sa faculté de tirage.

- **Guichet de refinancement des crédits d'investissements productifs à moyen terme irrévocables (ancien Guichet B)** : le volume total des facilités accordées au titre des crédits d'investissement productifs a diminué à 53,8 milliards au 31 octobre 2018 contre 56,1 milliards en juin 2018. Ces concours bénéficiant en grande partie à la Banque de Développement des États de l'Afrique Centrale (BDEAC), ont décliné sous l'effet d'une tombée d'échéance de remboursement, en l'absence de nouvelles interventions suspendues par décision des organes dirigeants de la BEAC.
- **Autres interventions** : au cours de la période sous revue, les autres instruments de politique monétaire n'ont pas été actionnés. Par ailleurs, le stock des avances au taux de pénalité, composées essentiellement des créances consolidées en septembre 2017 sur deux banques implantées au Tchad, a été ramené à 20,7 milliards au 31 octobre 2018 contre 139,3 milliards au 30 juin 2018. En outre, l'encours moyen des tirages effectués dans le cadre de la facilité d'urgence est passé de 7,2 milliards en juin 2018 à 8,5 milliards au 31 octobre 2018.

4. Bien que peu profond, le marché des titres publics émis par adjudication est de plus en plus actif, en lien avec l'accroissement de l'offre

Le compartiment primaire du marché des titres publics émis par adjudications organisées par la BEAC a été très actif au cours de la période allant du 31 octobre 2017 au 31 octobre 2018. Ainsi, le volume des émissions a augmenté de 67,9 % pour s'établir à 1 497,9 milliards, à la faveur de 154 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables dont 1 413,2 milliards de FCFA en bons du Trésor assimilables (BTA) et 84,7 milliards de FCFA en obligations du Trésor assimilables (OTA). Sur le compartiment BTA, le Trésor public gabonais a été le plus actif avec 42,0 % du volume total émis, soit 588,2 milliards.

Tableau 4 : Volume des émissions de BTA (en milliards de FCFA)

Émetteurs	31 octobre 2016 - 31 octobre 2017	31 octobre 2017 - 31 octobre 2018
Cameroun	144,1	294,0
République Centrafricaine	19,0	24,5
Congo	19,7	61,4
Gabon	377,5	588,2
Guinée Équatoriale	95,0	107,0
Tchad	171,9	338,1
Total	827,2	1413,2

Source : BEAC/CRCT

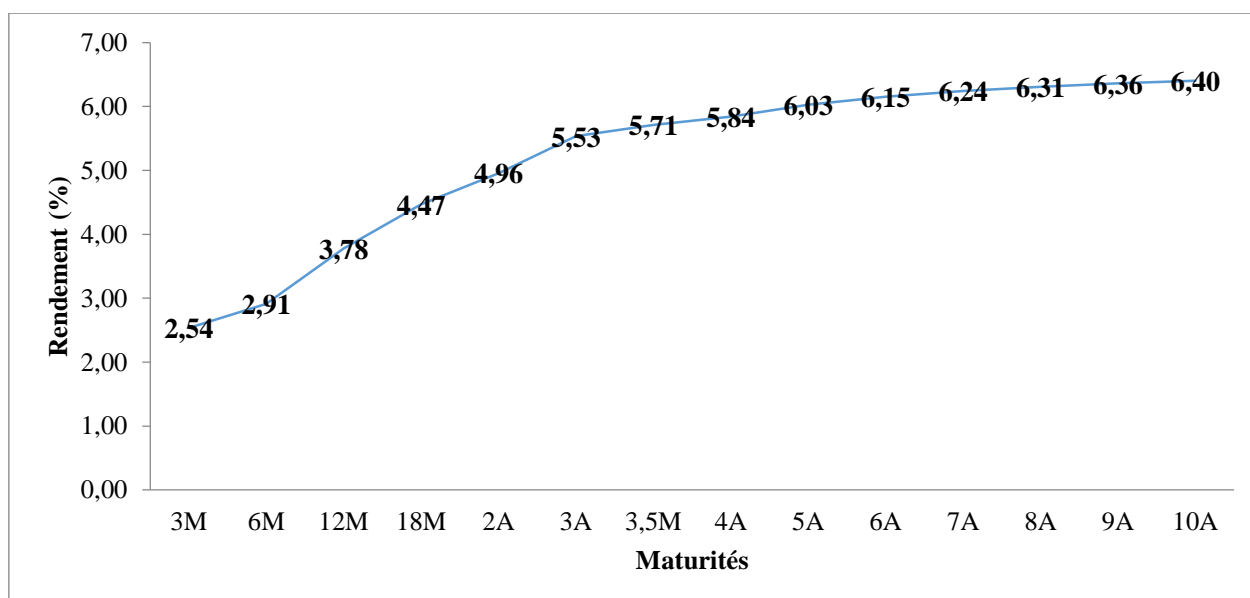
L'augmentation de l'offre de titres publics a pesé sur le coût des émissions, notamment des BTA dont le taux d'intérêt a été supérieur au TIAO, avec un taux moyen pondéré de 4,7 %. Sur le compartiment des OTA, le taux de rendement moyen s'est situé à 5 % contre 4,6 % l'année précédente. Le coût des ressources du Trésor camerounais demeure le plus avantageux bien qu'il ait connu une légère augmentation.

Tableau 5: Évolution du coût des émissions type d'instrument et par émetteur (%)

Instrument	Émetteur	31 octobre 2016 - 31 octobre 2017	31 octobre 2017 - 31 octobre 2018
BTA	Cameroun	3,3	3,0
	République centrafricaine	5,2	5,2
	Congo	4,8	6,1
	Gabon	5,1	4,2
	Guinée Équatoriale	6,2	7,9
	Tchad	5,0	6,2
	<i>Taux moyen</i>	4,7	4,7
OTA	Gabon	4,7	5,0
	Tchad	4,5	-
	<i>Taux de rendement moyen</i>	4,6	5,0

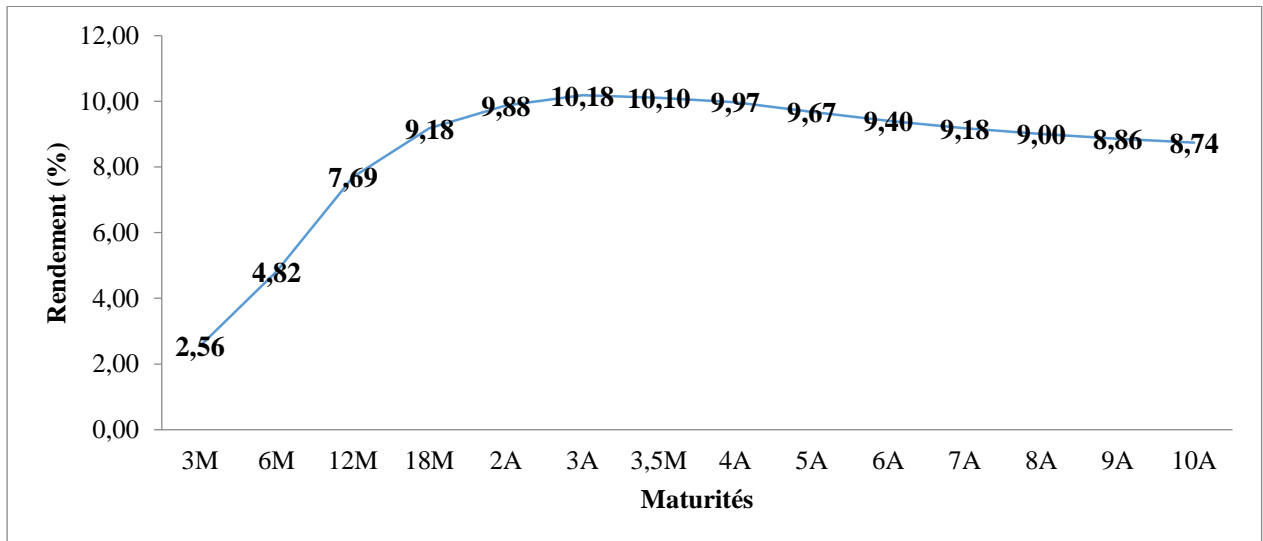
Source : BEAC/CRCT

Graphique 28 : Courbe des taux de rendement des titres publics camerounais octobre 2018



Source : BEAC

Graphique 29 : Courbe des taux de rendement des titres publics gabonais octobre 2018

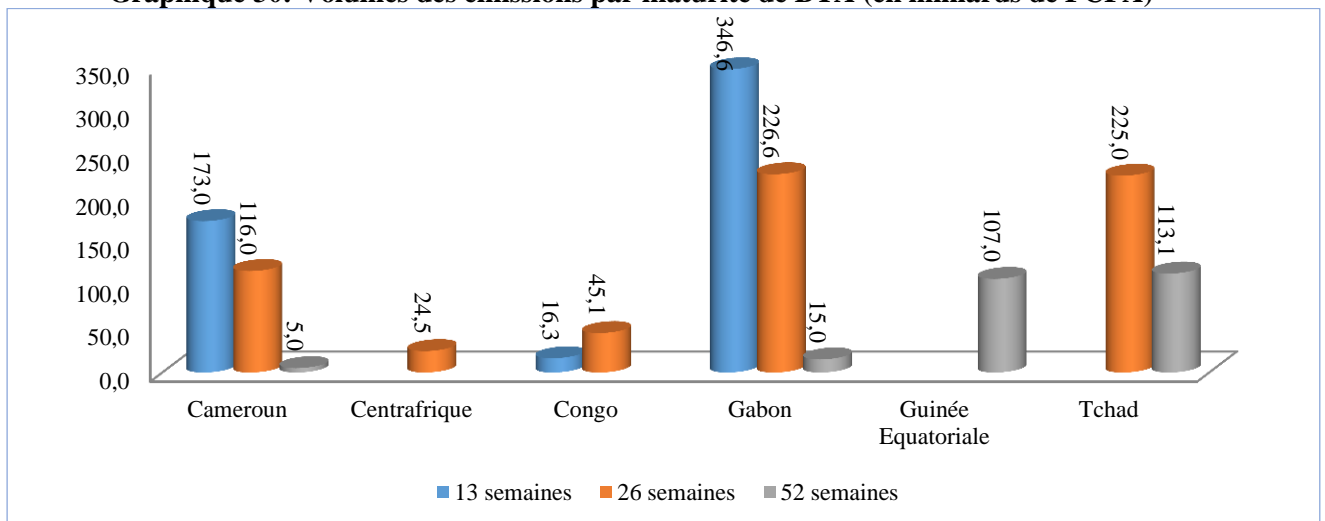


Source : BEAC

Malgré sa progression, le marché des titres publics émis par adjudication reste peu profond avec principalement :

- *la concentration des émissions autour des instruments de court terme* : l'analyse par maturité révèle que les investisseurs ont une préférence pour les bons de 13 et 26 semaines ;

Graphique 30: Volumes des émissions par maturité de BTA (en milliards de FCFA)



Source : BEAC/CRCT

- *l'étroitesse de l'offre de titres publics* : seul le Gabon a été présent sur le compartiment des obligations du Trésor assimilables en mobilisant 84,7 milliards à la suite de huit émissions. Une année auparavant, cinq émissions avaient été réalisées et les Trésors publics gabonais et tchadien avaient levé ensemble 64,8 milliards de FCFA ;

Tableau 6: Volume des émissions des OTA (en milliards de FCFA)

Émetteurs	31 octobre 2016 - 31 octobre 2017	31 octobre 2017 - 31 octobre 2018
Gabon	23	84,7
Tchad	41,8	-
Total	64,8	84,7

- *la faible liquidité du marché* : bien qu'il ait connu une légère embellie en termes de volume et de valeur, le compartiment secondaire demeure relativement atone, avec cent vingt-quatre transactions enregistrées au cours de la période contre quatre-vingt-trois la période antérieure.

S'agissant de l'impact de la décision du relèvement du TIAO de 2,95 % à 3,50 % sur les taux de soumission des SVT aux adjudications des valeurs du Trésor, il est encore tôt pour l'apprécier. En effet, le délai de transmission de cette décision de politique monétaire est très court pour impacter le comportement des SVT. Le tableau ci-après montre que les taux moyens pondérés du Cameroun et du Gabon sont inférieurs au nouveau TIAO.

Tableau 8 : Volume des émissions de la première semaine de novembre 2018

Pays	Code émission	Date d'émission	Date d'échéance	Montant annoncé	Montant levé	TMP (%)	Taux de souscription (%)
Cameroun	CM1200000691	07/11/2018	10/05/2019	10 000	10 000	2,54	210,00
Congo	CG1200000137	07/11/2018	10/05/2019	7 000	3 000	6,30	44,29
Gabon	GA1100000726	07/11/2018	08/02/2019	15 000	15 000	3,38	108,80
Guinée Équatoriale	GQ1300000585	07/11/2018	08/11/2019	15 000	12 000	9,25	80,00

III. PERSPECTIVES A MOYEN TERME DE LA SOUS-REGION

1. En lien avec la reprise de l'activité mondiale, les économies de la CEMAC se renforceraient en 2019-2021

A moyen terme, plusieurs facteurs pourraient influencer l'évolution de l'activité économique dans la CEMAC. En effet, les économies de la sous-région tireraient profit à moyen terme de la vigueur de la demande mondiale, en dépit d'une détérioration prévisible des termes de l'échange, en liaison principalement avec l'évolution défavorable des cours du pétrole entre 2019 et 2020.

Au plan sous-régional, la mise en œuvre des mesures de politiques économiques dans le cadre du Programme des Réformes Économiques et Financières (PREF-CEMAC) et des programmes avec le Fonds Monétaire International, combiné avec le rétablissement progressif de la situation sécuritaire au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Nord) et en RCA, pourraient avoir un impact significatif sur les activités économiques. Par ailleurs, le démarrage de la production des nouveaux champs au Congo et au Tchad en 2019 contribuerait à l'amélioration du niveau du PIB pétrolier, même si la production commencera à décliner en 2021.

Ainsi le taux de croissance réel de l'activité devrait s'établir à +3,2 % en 2019, puis à +3,5 % et 3,6 % respectivement en 2020 et 2021, contre +1,5 % en 2018, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier.

Ces performances reposent sur les secteurs agricoles, des services, des BTP et des industries manufacturières. En effet, la reprise de la filière cotonnière dont la production annuelle à l'horizon 2023 pourrait atteindre 300 milles tonnes, contre 45,9¹⁵ milles tonnes en 2018 au Tchad, et le développement de la filière palmier à huile au Gabon avec une production qui passerait de 80 milles tonnes en 2018 à plus 212 milles tonnes en 2021 par le groupe OLAM dynamiserait la branche agricole. Les projets d'aménagement des infrastructures portuaires, ferroviaires et aéroportuaires au Gabon et au Congo, et aussi en RCA, dans une moindre mesure, relanceraient les BTP. De même, les activités des branches des transports, de l'hôtellerie et de la restauration seraient également dynamiques.

2. Les pressions inflationnistes resteraient contenues en dessous de la norme communautaire

A moyen terme, les prévisions d'inflation établies par les services de la Banques ont été légèrement révisées à la hausse, tout en demeurant sous la norme communautaire. En effet, il en ressort que les tensions inflationnistes devraient s'accélérer en 2019, et davantage en 2020. Ainsi, le taux d'inflation, en glissement annuel, devrait se situer autour de 2,1 % à fin 2019 et 2,8 % sur l'ensemble de l'année 2020, contre 1,4 % en

¹⁵ Le cadrage macro-économique du Tchad a été une fois de plus révisé en novembre 2018 pour prendre en compte le reliquat de la production de coton graine de la campagne 2016/2017 (29 585 tonnes) qui a été acheté en 2017/2018.

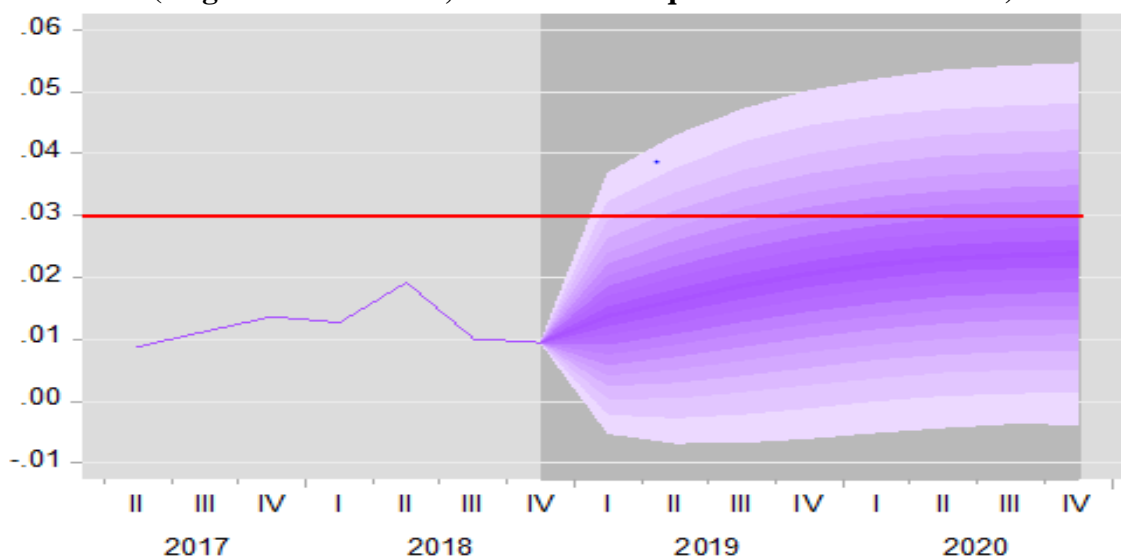
2017, et 1,0 % à fin 2018. De son côté, le taux d'inflation communautaire évalué en moyenne annuelle, passerait de 0,9 % en 2017 et 1,7 % à fin 2018, à 2,2 % à fin 2019 et 2,7 % au terme de l'année 2020.

Cette évolution du niveau général des prix s'expliquerait principalement par : (i) la vigueur de la demande intérieure projetée sur les années 2019 et 2020, soutenue par la bonne tenue des activités non pétrolières et des recettes budgétaires, et (ii) les effets de l'indexation partielle des prix du carburant sur les cours mondiaux de pétrole brut.

Toutefois, l'amélioration des conditions sécuritaires et un meilleur approvisionnement des marchés de Bangui, la reprise effective des activités de transport terrestre au Congo, suite à l'achèvement des travaux de reconstruction de trois ponts détruits, et l'application stricte d'une nouvelle mercuriale décidée par les pouvoirs publics au Gabon pourraient tempérer la pression sur les prix.

La prise en compte des incertitudes liées au contexte macroéconomique de la Sous-région, entourant la prévision centrale, indique qu'il y a 10 % de chance pour que l'inflation de la Zone se situe en-dessous de la norme communautaire en glissement annuel, entre décembre 2018 et décembre 2020. Les prévisions réalisées situeraient le taux d'inflation dans un intervalle de confiance entre +2,5 % et +2,9 % en glissement annuel, et entre 2,4 % et 2,8 % en moyenne annuelle, sur l'horizon pertinent d'impact de la politique monétaire.

Graphique 31 : Représentation des intervalles de prévision de l'inflation dans la CEMAC (en glissement annuel, à l'horizon du quatrième trimestre 2020)



Note : *Incertitudes entourant la prévision centrale avec des intervalles de confiance allant de 10 % à 90 % (de la plus foncée à la plus claire). La ligne rouge représente la norme d'inflation de 3 % à moyen terme.

3. Les principaux comptes macro-économiques profiteraient de la consolidation de la situation économique

En lien avec l'environnement extérieur et les perspectives macro-économiques de la CEMAC, les principaux résultats suivants sont attendus :

- un solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui resterait excédentaire : 1,1 % du PIB en 2019, 0,7 % du PIB en 2020 et 0,5 % du PIB en 2021, contre 0,1 % du PIB en 2018, en relation principalement avec la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire par les Etats de la Sous-région, associées aux bonnes performances dans la mobilisation des recettes fiscales ;
- un solde extérieur courant, dons exclus, déficitaire, qui se creuserait au fil des années, à -2,0 % du PIB en 2019, à -2,9 % du PIB en 2020 et à -6,0 % du PIB en 2021, contre -3,5 % du PIB en 2018, à la suite de la faible progression des exportations, sous l'effet d'une dégradation prévue des termes de l'échange (-0,8 % en 2019, -6,4 % en 2020 et -6,1 % en 2021, contre +11,2 % en 2018), et l'accroissement attendu des importations, dans la mouvance de la hausse prévue des investissements pétroliers ;
- un taux de couverture extérieure de la monnaie qui passerait de 68,0 % en 2019, à 71,5 % en 2020 et à 75,9 % en 2021, après 60,7 % en 2018, en relation avec la poursuite de la hausse des avoirs extérieurs nets en variation annuelle de 21,4 % en 2019, 14,5 % en 2020 et 24,3 % en 2021 après 8,3 % en 2018.

IV. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Dans le cadre de la réforme de sa politique monétaire, la BEAC a adopté un ensemble de mesures destinées à moderniser son fonctionnement et renforcer l'efficacité de ses interventions. Il s'agit principalement :

- du pilotage du taux d'intérêt interbancaire moyen pondéré autour du TIAO, dans un corridor compris entre les taux de ses deux facilités permanentes (dépôt et prêt). Dans ce nouveau cadre de politique monétaire plus simplifié, le calibrage des interventions de la BEAC se fait désormais sur la base des prévisions des facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB). Les opérations principales de refinancement sont effectuées quant à elles sur une base compétitive (adjudications à taux multiples permettant de discriminer le refinancement de la BEAC en fonction des besoins de liquidité) avec le TIAO servant de taux plancher et le taux de la facilité de prêt marginal servant de référentiel pour les contreparties de la Banque Centrale en comparaison aux conditions pratiquées sur le compartiment interbancaire ;
- du pilotage du taux interbancaire dans un corridor asymétrique compris entre le taux de la facilité marginale de prêt de 5,25 %, soit 175 points de base bancaire au-dessus du TIAO et le taux de la facilité marginale de dépôts de 0,0%, soit 350 points de base bancaire en-dessous du TIAO ;
- de l'unification de la politique monétaire, à travers, d'une part, le traitement harmonisé des réserves obligatoires et leur calcul désormais en moyenne mensuelle pour rendre plus active la gestion de la trésorerie bancaire, condition nécessaire pour le développement des transactions interbancaires, et, d'autre part, l'abandon des objectifs de refinancement nationaux au profit d'une limite sous régionale des interventions de la Banque Centrale ;
- de l'adoption d'un système de décotes applicables aux effets publics admissibles en garantie des opérations de politique monétaire de la BEAC et de l'abandon de la norme limitant les créances de la BEAC adossées à des effets et valeurs émis ou garantis par les Trésors Publics à 35 % des recettes budgétaires de l'exercice écoulé ;
- de la consolidation des avances statutaires et l'abandon définitif de tout financement direct aux États ;
- de la mise en place d'un dispositif d'apport de liquidité d'urgence permettant de fournir des ressources aux banques solvables et en stress de liquidité, qui ne disposent plus de collatéral éligible aux opérations classiques de la BEAC ;
- de l'amélioration de la gestion du risque de crédit à travers le développement du marché de la pension-livrée (y compris pour les opérations de refinancement de la BEAC), qui permet de se garantir en cas de défaut de remboursement d'une contrepartie ;

- de la mise en place du Comité du Marché Monétaire (CMM), qui se réunit hebdomadairement pour assurer la gestion de la liquidité en calibrant les interventions de la Banque Centrale afin de piloter le taux interbancaire de référence.

Pour faire face aux risques pesant sur la stabilité extérieure de sa monnaie, compte tenu par ailleurs du fait que les tensions inflationnistes étaient globalement maîtrisées, la BEAC a resserré sa politique monétaire en mars 2017 (relèvement du TIAO de 2,45 % à 2,95 %) et en octobre 2018 (relèvement du TIAO de 2,95 % à 3,50 %) pour favoriser la reconstitution des avoirs de réserves.

A. PREVISIONS MONÉTAIRES ET DE CRÉDIT

Les prévisions monétaires et de crédit pour l'année 2018 ont été mises à jour en novembre 2018, sous les hypothèses, *au niveau extérieur*, d'un léger repli des cours mondiaux de pétrole brut (69,4 dollars/baril au lieu de 70,2 dollars/ baril antérieurement projeté, contre 52,8 dollars/baril en 2017), d'une dépréciation du dollar américain de 4,8 % à 553,1 FCFA/dollar, moins importante que celle précédemment envisagée (-5,8 % à 546,9 francs CFA/dollar), et d'une moindre amélioration des termes de l'échange (+11,2 % au lieu de +12,1 % à la mise à jour de septembre, contre +10,5 % en 2017) ; *au plan intérieur*, la hausse de la production pétrolière (+4,5 % à 43,9 millions de tonnes au lieu de +5 % à 44,1 millions de tonnes anticipés précédemment), le repli important de la production de gaz (-11,3 % à 5 900,9 milliers de tonnes au lieu de -1,2 % à 6 571,5 milliers de tonnes précédemment projetés), et la poursuite des réformes macroéconomiques et structurelles par les Etats de la Sous-région. Toutefois, le risque pesant sur la non signature d'un programme financier au Congo avec le FMI pourrait avoir un effet négatif sur la stabilité monétaire en raison de la faible mobilisation des ressources extérieures qui en découlerait.

Dans ce contexte et comme évoqué précédemment, les perspectives économiques régionales mises à jour se caractériseraient à fin 2018 par :

- un regain des activités économiques, avec un taux de +1,5 % en termes réels, contre +0,2 % en 2017, en recul par rapport au taux de +1,7 % projeté antérieurement, sous l'effet d'un dynamisme plus modéré des activités économiques dans le secteur pétrolier (pétrole et gaz) ;
- une remontée des pressions sur les prix, avec un taux d'inflation de +1,7 % à fin décembre 2018, comme lors de la mise à jour précédente, contre +0,9 % un an plus tôt ;
- une amélioration de la situation des finances publiques avec un excédent du solde budgétaire, base engagements, hors dons, à +0,1 % du PIB contre un déficit de -0,3 % du PIB projeté précédemment, après -4,5 % du PIB en 2017 ;
- un repli du déficit des transactions courantes, avec un solde, dons officiels exclus,

à -3,5 % du PIB, contre -4,2 % du PIB antérieurement prévu, après -4,6 % du PIB un an plus tôt ;

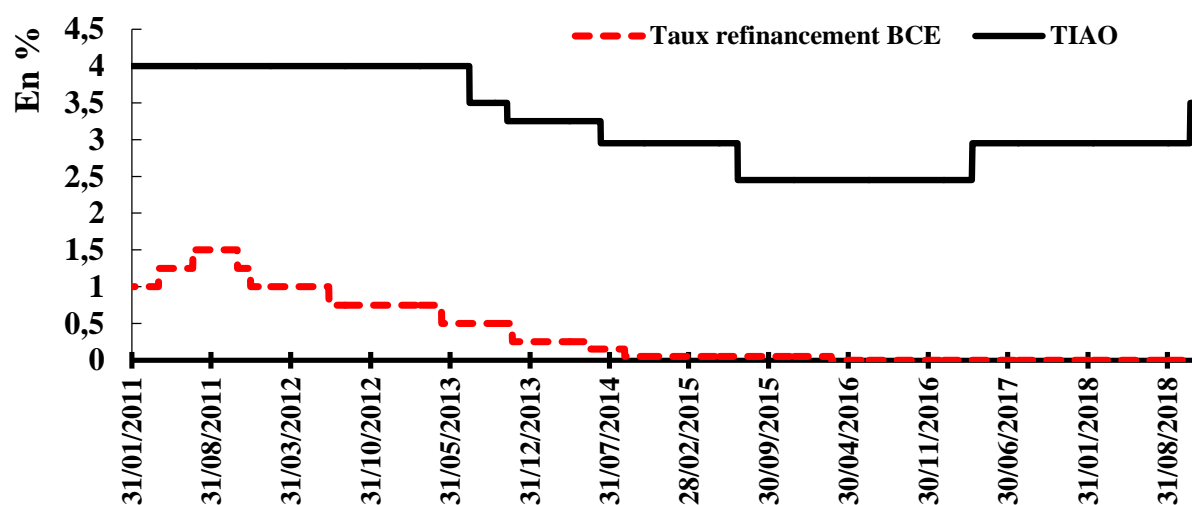
- une légère remontée du taux de couverture extérieure de la monnaie à 60,7 % à fin décembre 2018, contre 59,7 % antérieurement projeté, après un taux de 57,5 % à fin décembre 2017 ; une croissance moins importante des avoirs extérieurs de 8,3 %, au lieu de 19,9 % à la mise à jour de septembre ; une progression des crédits à l'économie de 6,5 % plus importante que précédemment projetée (+5,1 %) ; une expansion moins importante de la masse monétaire (+5,5 % contre +6,3 % anticipé antérieurement) ; et, une relative stabilité des réserves en mois d'importations des biens et services à 2,6 mois, comme à la mise à jour de septembre, après +2,7 mois à fin décembre 2017.

Au regard de la faible consolidation prévisible de la position extérieure de la BEAC, et nonobstant la situation économique et financière qui ne s'améliore pas par rapport aux prévisions de septembre, *la Banque des États de l'Afrique Centrale a décidé de maintenir une politique monétaire restrictive, conformément à sa stratégie de politique monétaire pour l'année 2018. Cette orientation permettrait de faire remonter les avoirs de réserves à un niveau adéquat.*

B. CONDITIONS D'INTERVENTION DE LA BEAC

A la suite du relèvement du TIAO de 55 points de base en octobre 2018 à 3,50 % et du maintien du taux des opérations principales de refinancement de la BCE à 0,0 %, le différentiel des taux directeurs des deux banques centrales s'est creusé de 295 points à 350 points de base pour le principal guichet de refinancement et de 445 points de base à 500 points de base pour la facilité marginale de prêt.

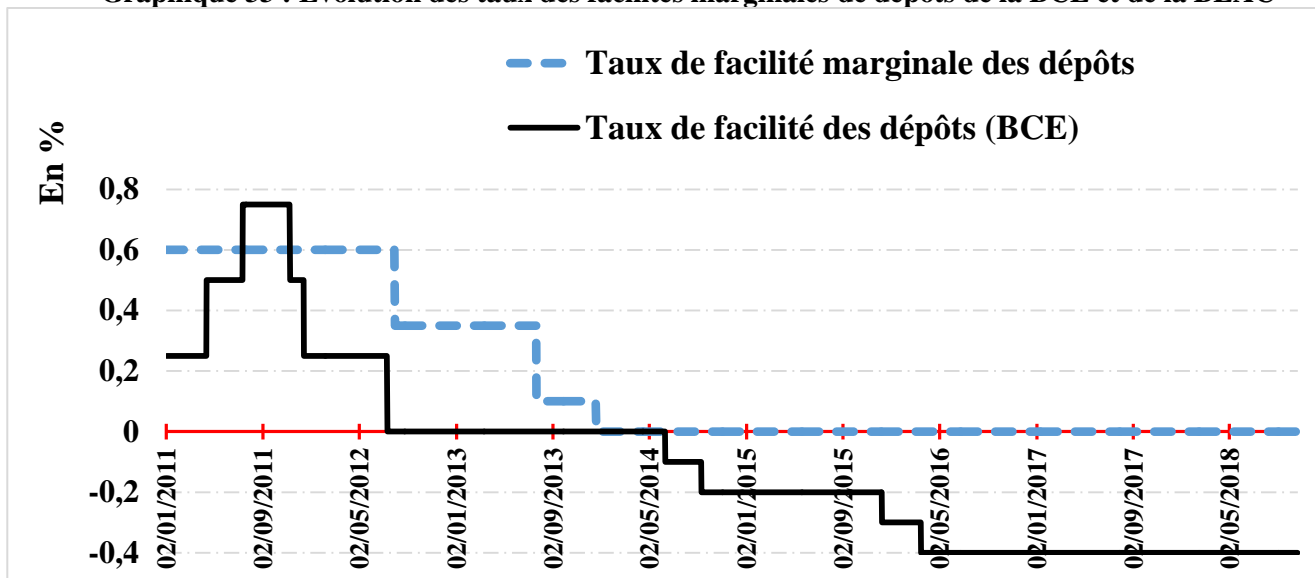
Graphique 32 : Évolution des taux directeurs de la BCE et de la BEAC



Sources : BEAC et BCE

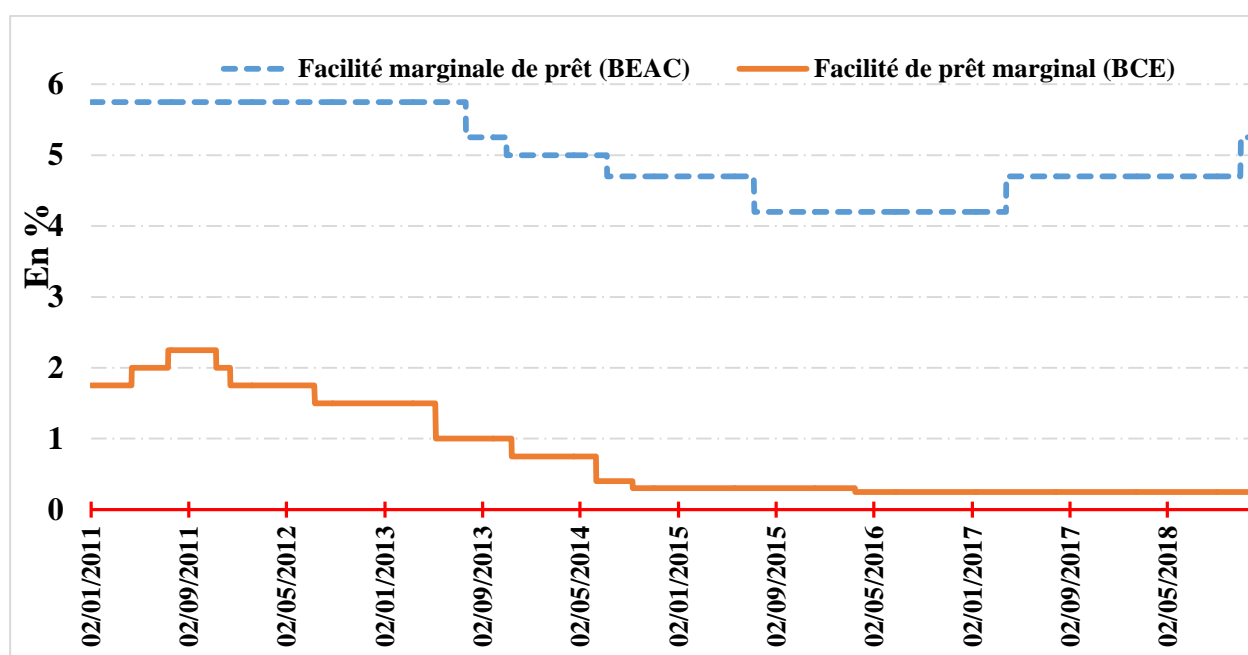
Concernant les taux des facilités de dépôts, le différentiel est demeuré stable à 40 points de base.

Graphique 33 : Évolution des taux des facilités marginales de dépôts de la BCE et de la BEAC



Sources : BEAC et BCE

Graphique 34 : Évolution des taux des facilités marginales de prêts de la BCE et de la BEAC



Depuis le démarrage des appels d'offres régionaux à taux multiples le 12 juin 2018, la gestion de la liquidité par la BEAC rend les établissements de crédit plus sensibles aux orientations de la politique monétaire, en les incitant fortement à dynamiser leur gestion de

trésorerie et à développer des comportements d'anticipation, au risque de ne pas être servis lors des adjudications hebdomadaires.

Toutefois, les établissements de crédit n'ayant pas couvert la totalité de leurs besoins de trésorerie lors de l'opération principale se reportent le plus fréquemment au guichet de facilité de prêt marginal au lieu de recourir prioritairement au marché interbancaire sur lequel les taux souvent pratiqués se sont dans certains cas situés au-dessus du taux de la facilité de prêt marginal.

Dans ce contexte, un relèvement du taux de la facilité de prêt marginal inciterait les contreparties non adjudicataires ou partiellement servies lors des appels d'offres à solliciter préalablement le marché interbancaire et à ne solliciter la facilité de prêt marginal qu'en dernier ressort. Afin de maintenir inchangé l'écart entre le taux de la facilité de prêt marginal et le taux de pénalité, une augmentation du premier entraînerait une révision du deuxième.

*
* *

En définitive, pour tenir compte des analyses ci-dessus et consacrer l'orientation de la politique monétaire, et après analyse du fonctionnement du marché monétaire et des facteurs pesant sur la stabilité monétaire, le CPM a décidé de :

- ✓ maintenir inchangé le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres ;
- ✓ relever le taux de la facilité marginale de prêt de 75 points de base pour le porter de 5,25 % à 6,00 % ;
- ✓ maintenir inchangé le taux de facilité marginale de dépôt ;
- ✓ relever le taux de pénalité aux banques de 75 points de base pour le porter de 7,55 % à 8,30 % ;
- ✓ maintenir inchangé les coefficients des réserves obligatoires.

ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC

Le 18 décembre 2018, le Comité de Politique Monétaire de la BEAC a procédé aux réaménagements ci-après :

Principaux taux d'intervention de la BEAC, à compter du 21 décembre 2018	
Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) :	3,50 % (<i>inchangé</i>)
Taux de la Facilité marginale de prêt :	6,00 % (<i>nouveau</i>)
Taux de Pénalité aux Banques (TPB) :	8,30 % (<i>nouveau</i>)
Taux de la Facilité marginale de dépôts :	0,00 % (<i>inchangé</i>)
Taux d'intérêt sur placements des banques à 28 jours :	0,0625 % (<i>inchangé</i>)
Taux d'intérêt sur placements des banques à 84 jours :	0,125% (<i>inchangé</i>)

Taux pour la protection des épargnants, à compter du 08 juillet 2014	
Taux Créiteur Minimum (TCM) :	2,45 % (<i>inchangé</i>)

Taux d'intérêt sur Placements Publics de la BEAC, à compter du 08 juillet 2014	
Taux d'Intérêt Sur Placement Public au titre du Fonds de réserve pour les Générations Futures (TISPP ₀)	0,40 % (<i>inchangé</i>)
Taux d'Intérêt Sur Placement Public au titre du Mécanisme de Stabilisation des recettes budgétaires (TISPP ₁)	0,05 % (<i>inchangé</i>)
Taux d'Intérêt sur Placement Public au titre des Dépôts Spéciaux (TISPP ₂)	0,00 % (<i>inchangé</i>)

Source : BEAC, marché monétaire

ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

TAUX D'INTERET	nov-17	déc-17	jan-18	févr-18	mars-18	avril-18	mai-18	juin-18	juil-18	Août-18	sept-18	oct-18	nov-18
BCE													
Taux des principales opérations de refinancement	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Facilité de prêt marginal	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Facilité de dépôts	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
BEAC													
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
TISP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Différentiels de taux													
TIAO - Taux refi (BCE)	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
TISP - Facilité de Dépôts	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

Sources : BEAC, Banque de France
Taux de fin de mois