



Octobre -2018

## RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

## SOMMAIRE

<b>LISTE DES GRAPHIQUES.....</b>	<b>3</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX .....</b>	<b>4</b>
<b>LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS UTILISÉS.....</b>	<b>5</b>
<b>VUE D'ENSEMBLE .....</b>	<b>6</b>
<b>I. ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE, FINANCIER ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL .....</b>	<b>9</b>
A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE .....	9
B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES .....	12
<b>II. ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE DES PAYS DE LA CEMAC ET PERSPECTIVES À COURT TERME .....</b>	<b>14</b>
A. CROISSANCE ECONOMIQUE ET INFLATION.....	14
B. COMPTES MACROECONOMIQUES .....	22
C. AGREGATS MONÉTAIRES ET LIQUIDITE BANCAIRE .....	30
D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX .....	36
<b>III. PERSPECTIVES A MOYEN TERME DE LA SOUS-REGION .....</b>	<b>44</b>
<b>IV. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....</b>	<b>47</b>
A. PREVISIONS MONÉTAIRES ET DE CRÉDIT .....	48
B. CONDITIONS D'INTERVENTION DE LA BEAC.....	49
<b>ANNEXES .....</b>	<b>52</b>

# BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Évolution de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC .....	13
Graphique 2 : Contribution à l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC.....	13
Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport au dollar US en moyenne mensuelle .....	14
Graphique 4 : Évolution du taux de croissance de la CEMAC et des contributions des secteurs à la croissance ..	15
Graphique 5 : Taux de croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018 .....	15
Graphique 6 : Contribution de la demande globale à la croissance du PIB réel.....	16
Graphique 7 : Contribution des secteurs à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018.....	17
Graphique 8 : Contribution des branches à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018.....	18
Graphique 9 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC de juin 2016 à juin 2018 .....	19
Graphique 10 : Évolution des contributions des fonctions de consommation au taux d'inflation .....	20
Graphique 11 : Évolution des contributions absolues des pays à l'IPC CEMAC .....	21
Graphique 12 : Évolution des contributions absolues des pays membres de CEMAC à l'IPC .....	21
Graphique 13 : Évolution comparée de l'inflation et de l'inflation sous-jacente .....	22
Graphique 14 : Évolution du solde budgétaire base engagement, dons compris .....	23
Graphique 15 : Contribution des Etats membres au solde budgétaire base engagement, dons compris .....	24
Graphique 16 : Évolution des recettes, dépenses et le solde budgétaire base engagement, dons compris .....	25
Graphique 17 : Évolution du financement du solde global des finances publiques de la CEMAC .....	26
Graphique 18 : Évolution des soldes des balances de biens, services, revenus, transferts, et du solde extérieur courant, transferts officiels inclus de la CEMAC (en % du PIB) de 2012 à 2018 .....	27
Graphique 19 : Évolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus (en % de PIB).....	29
Graphique 20 : Évolution des différents soldes de la balance des paiements de la CEMAC de 2012-2018.....	29
Graphique 21 : Évolution du financement du solde de la balance des paiements.....	30
Graphique 22 : Contributions des contreparties de la masse monétaire-CEMAC en glissement annuel.....	32
Graphique 23 : Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie de la CEMAC .....	33
Graphique 24 : Évolution des composantes des réserves des banques de la CEMAC (en milliards de FCFA)....	34
Graphique 25 : Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts dans les pays de la CEMAC .....	36
Graphique 26 : Évolution mensuelle des opérations interbancaires (en millions de XAF).....	39
Graphique 27 : Taux des adjudications compétitives .....	40
Graphique 28 : Prévisions à moyen terme de l'inflation en moyenne annuelle de la CEMAC .....	45
Graphique 29 : Représentation des intervalles de prévision de l'inflation dans la CEMAC .....	46
Graphique 30 : Évolution des taux directeurs de la BCE et de la BEAC, depuis janvier 2011.....	50
Graphique 31 : Évolution des taux de rémunération des dépôts de la BCE et de la BEAC .....	50

# BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2017-2019) .....	10
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés .....	11
Tableau 3: Évolution des ratios du service de la dette.....	27
Tableau 4: Évolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus .....	28
Tableau 5 : Volume des émissions de BTA (en milliards de FCFA) .....	42
Tableau 6: Évolution du coût des émissions type d'instrument et par émetteur (%) .....	42
Tableau 7: Volume des émissions des OTA (en milliards de FCFA) .....	43
Tableau 8: Résultats des appels d'offres au titre de l'opération principale d'injection de liquidités .....	51

## ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC .....	52
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC .....	53

# BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

## 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 États 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 deuxième trimestre 2018, l'activité économique mondiale s'est accélérée en raison principalement de l'augmentation de l'investissement dans les pays avancés et du raffermissement de la demande globale. 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 publié en octobre 2018 par le FMI, le taux de croissance de l'économie globale devrait s'établir à 3,7 % en 2018 et 2019, comme en 2017.

Les prévisions révisées pour 2018 de la situation économique monétaire et financière des États membres de la CEMAC présentée au Comité de politique monétaire du 25 juillet 2018, misaient sur : (i) une accélération des activités, avec un taux de croissance de 2,5 % (+ 6,1 % pour le secteur pétrolier et + 1,8 % pour le secteur non pétrolier), contre une prévision initiale de + 1,9 % (+ 0,7 % pour le secteur pétrolier et + 2,1 % pour le secteur non pétrolier), (ii) une progression du niveau général des prix à 1,6 % en moyenne annuelle, contre 0,9 % en 2017, (iii) un excédent du solde budgétaire base engagements, dons compris, à 0,5 % du PIB, contre - 3,3 % du PIB en 2017, tandis que le déficit du compte courant était attendu à - 4,3 % du PIB, contre - 4,0 % du PIB en 2017, et (iv) une hausse de la masse monétaire de 7,1 %, avec un taux de couverture extérieure de la monnaie qui s'établirait à 60,7 %.

À court terme, les perspectives macroéconomiques de la Sous-région mises à jour par les services de la Banque Centrale<sup>1</sup> pour 2018, tablent sur : (i) une accélération moins que prévue des activités, avec un taux de croissance de 1,7 % (+ 3,7 % pour le secteur pétrolier et + 1,1 % pour le secteur non pétrolier), contre +0,2 % en 2017, (ii) une progression du niveau général des prix autour de 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 - 3,1 % du PIB en 2017, tandis que le déficit du compte courant se contracterait à - 3,7 % du PIB, contre - 4,2 % du PIB en 2017, et (iv) un accroissement de la masse monétaire de 6,3 %, pour un taux de couverture extérieure de la monnaie qui se maintient à 59,7 % environ.

Les hypothèses sur lesquelles se basent les évolutions attendues du cadre macroéconomique pour l'année 2018 portent, *au plan externe* sur un redressement plus important des cours mondiaux de pétrole brut (70,2 dollars/baril au lieu de 62,3 dollars/baril antérieurement projeté, contre 52,8 dollars/baril en 2017), d'une dépréciation du dollar américain de 5,9 % à 546,9 FCFA/dollar, moins importante que celle précédemment envisagée (-8,9 % à 529,1 francs CFA/dollar), et d'une forte amélioration des termes de l'échange (+12,1 % au lieu de +4,9 % de la prévision révisée, contre +10,5 % en 2017) ; *au plan intérieur*, la hausse de la production pétrolière (+4,9 % à 44,1 millions de tonnes au lieu de +7,6 % à 45,2 millions de tonnes anticipés à la revue), le repli de la production de gaz (-1,2 % à 6 571,5 milliers de tonnes au lieu de - 11,4 % à 5 892,1 milliers de tonnes précédemment projetés), et la poursuite des réformes macroéconomiques et structurelles par les États de la CEMAC. Toutefois, le risque pesant

<sup>1</sup> Mise à jour de l'exercice de Programmation Monétaire sur la période août-septembre 2018.

sur la non signature d'un programme financier du Congo avec le FMI pourrait avoir un effet négatif sur la stabilité monétaire en raison de la faible mobilisation des ressources extérieures qui découlerait d'un tel évènement.

L'accélération de la croissance économique mondiale contribuerait à l'augmentation en volume des échanges mondiaux d'environ 4,2 % en 2018 et 4,0 % en 2019, contre 5,2 % en 2017 et profiterait aux économies de la CEMAC à moyen terme, 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.

Ainsi, les perspectives économiques et financières des pays de la CEMAC sur la période 2019-2021 envisagent un taux de croissance réel de l'activité qui devrait s'établir à 3,4 % en 2019, avant de redescendre à 3,0 % et 3,1 % respectivement en 2020 et 2021, contre 1,7 % en 2018, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier. Cette évolution résulterait du développement du secteur agricole, des services, des BTP et des industries manufacturières.

En effet, l'activité agricole progresserait à moyen terme, en rapport avec les effets escomptés de la reprise de la filière cotonnière au Tchad par le Groupe OLAM, dont la production annuelle à l'horizon 2023 pourrait atteindre 300 milles tonnes, contre 17 milles tonnes en 2018, d'une part, 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, d'autre part. Le secteur des services bénéficierait en 2019 des retombées de la Coupe d'Afrique des Nations au Cameroun au niveau des transports, de l'hôtellerie et de la restauration, et au-delà, du redémarrage des projets d'exploration et de développement pétroliers, gaziers et miniers au Congo, au Gabon et en Guinée Équatoriale. Un regain d'activité est prévu dans le secteur des BTP grâce aux projets d'aménagement des infrastructures portuaires, ferroviaires et aéroportuaires au Gabon, au Congo, et dans une moindre mesure en RCA.

Deux catalyseurs importants devraient également soutenir l'activité dans le secteur non pétrolier. Il s'agit, en premier lieu, du rétablissement de la sécurité en République Centrafricaine et aux frontières du Tchad et du Cameroun avec le Nigéria, ainsi que dans les régions du Nord et Sud-Ouest du Cameroun et, deuxièmement, de la mise en œuvre du Programme de Réformes Économiques et Financières (PREF-CEMAC), et des retombées positives de l'application des mesures de consolidation budgétaire contenues dans les programmes signés par les États avec le FMI.

A moyen terme, les prévisions d'inflation établies par les services de la Banque sont en hausse, tout en demeurant sous la norme communautaire. En effet, les tensions inflationnistes devraient s'accélérer en 2019, voire en 2020. Ainsi, le taux d'inflation, en glissement annuel, devrait se situer autour de 2,2 % à fin 2019 et 2,4 % au terme du premier trimestre 2020, contre 1,4 % en 2017 et 2,2 % à fin 2018. De son côté, le taux d'inflation communautaire évalué en moyenne annuelle, reviendrait de 0,8 % en 2017 et 1,7 % à fin 2018, à 2,2 % à fin 2019 et 2,4 % au premier trimestre 2020. Cette évolution du niveau général des prix s'expliquerait principalement par : (i) la hausse de la fiscalité,

dans un contexte d'accroissement des recettes fiscales dans la plupart des pays de la CEMAC, et leur imputation aux prix à la consommation, (ii) la vigueur de la demande intérieure, soutenue par l'augmentation des recettes budgétaires et (iii) le relèvement des prix du carburant au Gabon et leur progression continue dans la sous-région en raison de leur indexation sur les cours mondiaux de pétrole brut.

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 63,5 % en 2019, à 65,2 % en 2020 et à 67,7 % en 2021, après 59,7 % en 2018, en relation avec la poursuite de l'accroissement des avoirs extérieurs nets en variation annuelle de 13,4 % en 2019, 7,0 % en 2020, et 14,3 % en 2021 après 19,9 % en 2018.

Cependant, quelques risques subsistent sur ces prévisions, à savoir : i) un dérapage dans l'exécution des programmes avec le FMI, qui impacterait négativement les décaissements des appuis budgétaires, ii) une chute brutale et imprévue des prix du baril de pétrole brut, qui exercerait une pression supplémentaire sur les soldes budgétaires et extérieurs et sur le système bancaire sous-régional, et iii) un resserrement plus rapide que prévu de la politique monétaire de la Réserve Fédérale aux États-Unis.

Au regard de la situation économique et financière qui ne s'améliorerait que très légèrement et en droite ligne avec l'orientation stratégique de sa politique monétaire pour l'année 2018, *la Banque des États de l'Afrique Centrale devrait continuer de resserrer sa politique monétaire en vue de faire remonter ses avoirs de réserves à un niveau adéquat, soit à un niveau minimal correspondant à 3 mois de couverture des importations de biens et services et du service de la dette publique extérieure.*

Au vu des perspectives macroéconomiques favorables de la Sous-région et en appui à sa soutenabilité extérieure, le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 31 octobre 2018 à Yaoundé, a décidé de : i) relever le taux d'Intérêt des appels d'offres (TIAO) de 2,95 % à 3,50 %, ii) relever le taux de la facilité marginale de prêt de 4,70 % à 5,25 %, iii) maintenir inchangé le taux de la facilité marginale de dépôt, iv) relever le taux de pénalité aux banques pour le porter de 7,00 % à 7,55 % et v) maintenir inchangés les coefficients des réserves obligatoires.

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 un ralentissement de l'activité économique mondiale, la conjoncture économique de la CEMAC connaît un relatif regain depuis le début de l'année 2018, grâce principalement à un raffermissement 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

Au cours du deuxième trimestre 2018, l'activité économique mondiale s'est nettement renforcée, poussée par les investissements dans les pays avancés, et par la bonne tenue de la demande globale. Pendant cette période, la croissance du PIB réel s'est stabilisée à 0,6 % dans l'OCDE, en liaison avec le retournement de tendance au Japon et la consolidation de la reprise aux États-Unis et au Royaume-Uni. Par ailleurs, des signes de reprise ont été observés dans plusieurs pays exportateurs de produits de base, et dans quelques pays émergents.

D'après les *Perspectives de l'économie mondiale*, document du FMI d'octobre 2018, la croissance économique mondiale atteindrait 3,7 % en 2018 et 2019, 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 passant de 4,7 % en 2017, à 4,9 % en 2018 et 5,1 % en 2019. En particulier, dans les pays émergents d'Asie<sup>2</sup>, 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'Europe<sup>3</sup>, en relation avec l'affaiblissement de la demande extérieure et la baisse 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.

<sup>2</sup> Bangladesh, Bhoutan, 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.

<sup>3</sup> Albanie, Bosnie Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Macédoine, Pologne, République tchèque, Roumanie, Serbie et Monténégro, Slovaquie, Slovénie, Turquie.

**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 <sup>4</sup> (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)

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 économique qui passerait de 2,7 % en 2017 à 3,1 % en 2018 et 3,8 % en 2019. Les principaux contributeurs à cette reprise 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 % en 2018 contre 3,7 % en 2017, en relation avec la hausse des cours et de la demande mondiale des matières premières.

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

## 2. Les conditions monétaires internationales se resserrent cependant en lien avec l'accroissement des tensions inflationnistes

La montée de l'inflation à l'échelle mondiale et des perspectives économiques plus favorables ont conduit plusieurs grandes banques centrales à resserrer leur politique monétaire ou à la maintenir. D'après le FMI, 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. Il reculerait en revanche en *Afrique subsaharienne*, 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.

Au plan de la politique monétaire, le principal changement observé a concerné les États Unis où, le 26 septembre 2018, la fourchette des « *fed funds* » a été relevée de 25 points de base, pour être portée de 1,75 % - 2,00 %, à 2 - 2,25 % (huitième relèvement du taux directeur depuis décembre 2015). En revanche, les autres grandes banques centrales ont maintenu l'orientation de leur politique monétaire, à l'instar de la Banque Centrale Européenne (BCE) qui, après avoir annoncé le 14 juin 2018 l'arrêt de son programme de rachat de dettes à la fin de cette année, a maintenu ses taux directeurs et ne prévoit aucun relèvement d'ici l'été 2019.

Dans la même veine, lors de sa réunion du 30 juillet 2018, la Banque du Japon a laissé inchangée sa politique monétaire, notamment son taux de dépôt à court terme à -0,1 %. A l'issue de sa réunion du 05 septembre 2018, la Banque du Canada (BdC) a maintenu son taux cible du financement à un jour à 1,25 %, ainsi que son taux officiel d'escompte à 1,50 % et son taux de rémunération des dépôts à 1,00 %, tandis que le 13 septembre 2018 la Banque d'Angleterre (BoE) a décidé de maintenir son taux directeur à 0,75 % et sa politique de rachat d'actifs privés à 10 milliards de livres sterling et à 435 milliards de livres sterling pour les actifs publics.

Quant à la Banque Populaire de Chine (PBoC), elle a, le 26 septembre 2018, stabilisé son taux prêteur de référence à un an à 4,35 %, le taux d'intérêt pour les opérations de sept jours (reverse repos) à 2,50 %, et ceux des opérations 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 02/08/2017
Banque du Canada	Taux d'escompte	1,25 %	1,00 %	Hausse de 25 points de base le 17/01/2018
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

Le recul de l'inflation a favorisé l'assouplissement des conditions monétaires et la poursuite de politiques monétaires accommodantes dans plusieurs pays d'*Afrique subsaharienne*, en particulier en RDC (maintien le 21 août 2018 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 (maintien en septembre 2018 du taux directeur à 6,5 %, en vigueur depuis le 29 mars 2018), au Nigéria (maintien en septembre 2018 du taux directeur à 14,0 % et du coefficient de ses réserves obligatoires à 22,5 %) <sup>5</sup> et dans l'UEMOA (le 12 septembre 2018, le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité est demeuré inchangé à 2,50 % et celui du guichet de prêt marginal à 4,50 %, tandis que le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'UEMOA a également été maintenu à 3,0 %).

## **B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES**

### **1. Les marchés des produits de base se renforcent malgré la dépréciation de l'Euro**

La centralisation de la croissance mondiale et le resserrement des politiques monétaires ont été les principaux impulseurs de la hausse des marchés financiers dans le monde et des termes de l'échange des pays de la CEMAC.

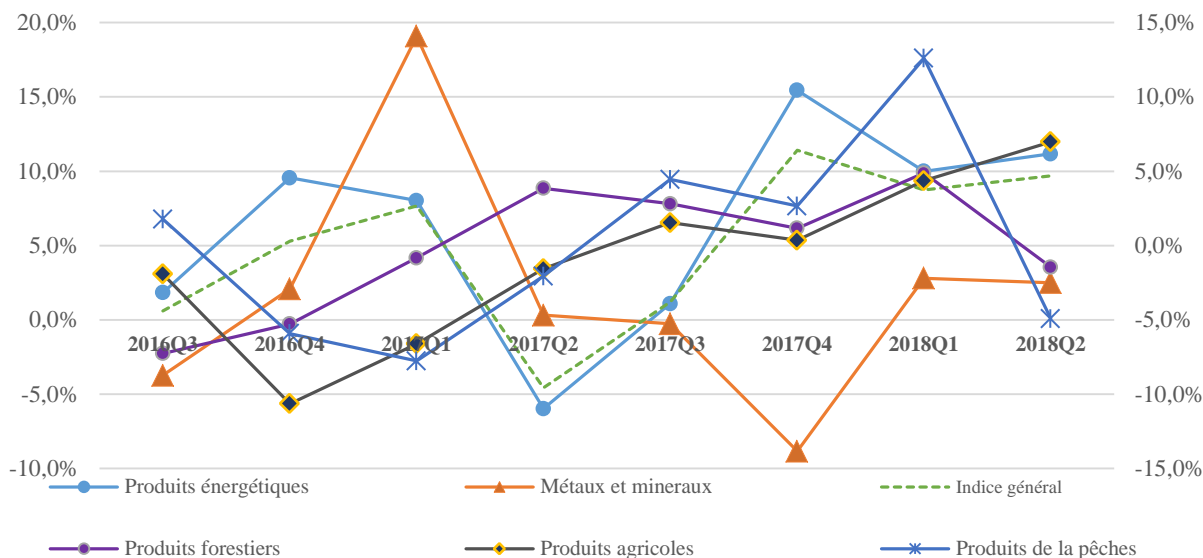
Ainsi, au deuxième trimestre 2018, l'indice global des cours des produits de base exportés par la CEMAC s'est accru de 9,7 % par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre, stimulé principalement par l'envolée des cours des produits énergétiques (+11,2 %), des produits agricoles (+7,0 %) et dans une moindre mesure de ceux des métaux et minéraux (+2,5 %), malgré la baisse des prix des produits de la pêche et des produits forestiers respectivement de 4,9 % et 1,5 %.

En particulier, la hausse des cours des produits énergétiques est essentiellement imputable au pétrole dont les prix ont progressé de 11,2 %, en raison d'une demande soutenue depuis le début de l'année, malgré la décision prise en juin 2018 par les pays membres de l'OPEP d'accroître le volume de leur production pour contenir voire limiter cette évolution (le baril de pétrole s'échangeait aux alentours de 75 \$ US à la fin du trimestre).

---

<sup>5</sup> Par ailleurs, afin de contrer les éventuelles tensions sur son marché de devises, la BCN a signé un accord d'échange de devises de 2,5 milliards de dollars avec la PBoC. Cet accord devra durer plus de deux ans, et permettra de *fournir de la liquidité en naira aux entreprises chinoises et en renminbi (Yuan) aux entreprises nigérianes, ce qui devra améliorer la rapidité, la commodité et le volume de transactions entre les deux pays.* Notons que le Yuan est la troisième devise de règlement du commerce extérieur du Nigéria.

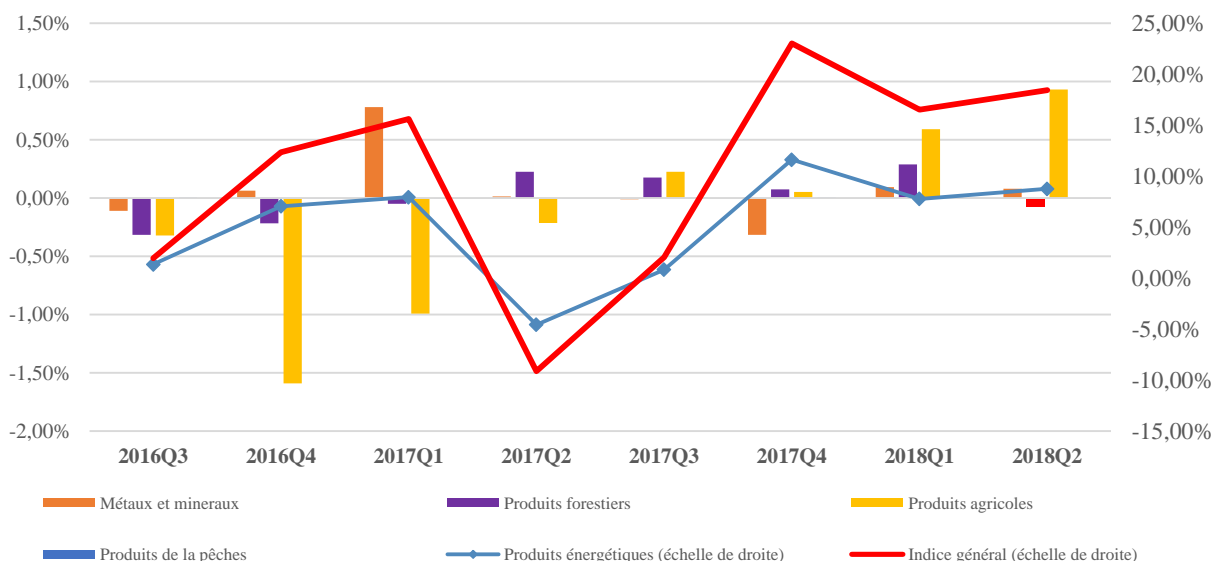
**Graphique 1: Évolution de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC**



\*échelle de droite (produits de la pêche)  
Source : BEAC

En outre, l'indice des cours des autres produits s'est hissé à 123,9 au deuxième trimestre 2018 contre 119,1 au premier trimestre de la même année et 114,2 au dernier trimestre 2017, du fait essentiellement des produits agricoles.

**Graphique 2: Contribution à l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC**

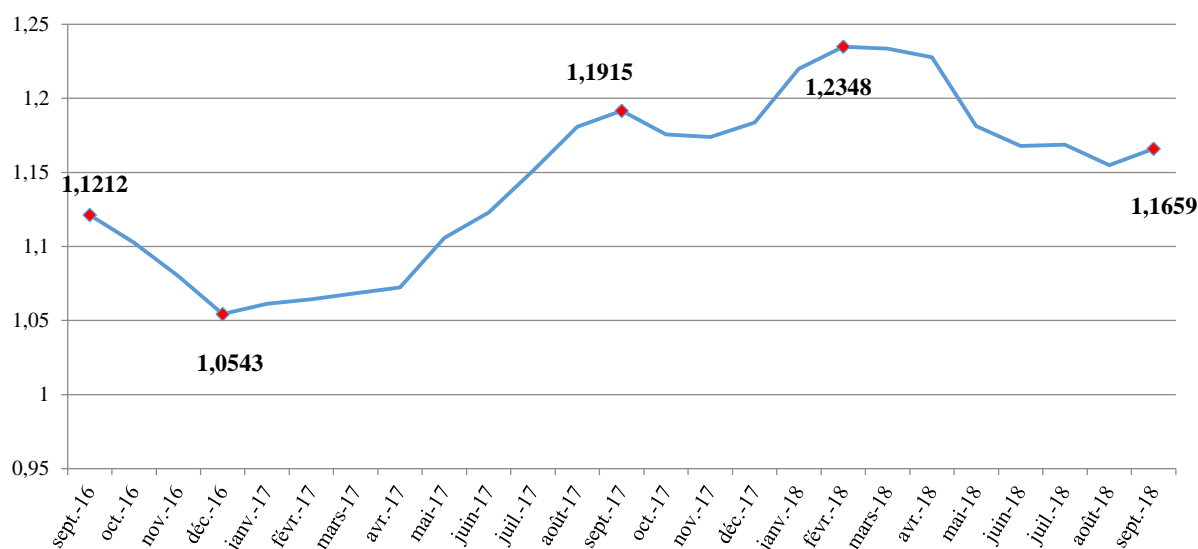


Source : BEAC

Sur le *marché des changes*, la dépréciation de l'euro par rapport au dollar, amorcée en début d'année, s'est accélérée au cours des derniers mois, avant de s'atténuer légèrement au mois de septembre. En moyenne mensuelle, l'euro s'échangeait à 1,2454 dollar en janvier 2018, contre 1,1659 dollar en septembre 2018, les positions acheteuses massives qui se sont accumulées depuis le début de l'année ayant commencé à s'amenuiser. Cette évolution a également été favorisée par les différentiels de taux

d'intérêt et les divergences des politiques monétaires menées par la BCE, qui a maintenu sa politique monétaire, et la Fed qui a resserré la sienne. L'euro devrait franchir la barre de 1,25 dollar en cours d'année.

**Graphique 3: 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 PAYS DE LA CEMAC ET PERSPECTIVES À COURT TERME

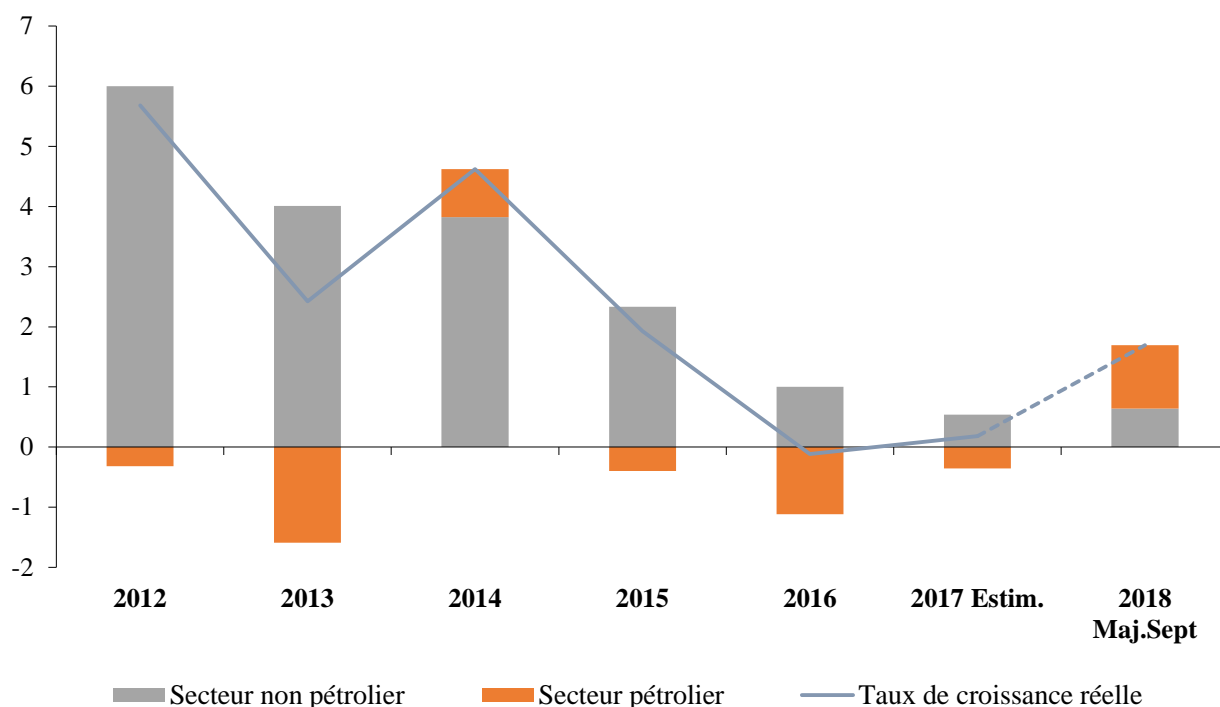
Profitant d'un environnement économique globalement favorable, les perspectives économiques des pays de la CEMAC devraient s'améliorer en 2018 et au-delà, aussi bien au plan de la croissance que des comptes macro-économiques, malgré la persistance d'un certain nombre de vulnérabilités au plan monétaire et financier.

### A. CROISSANCE ECONOMIQUE ET INFLATION

#### 1. Une croissance économique tirée par le secteur pétrolier, les services et la demande intérieure

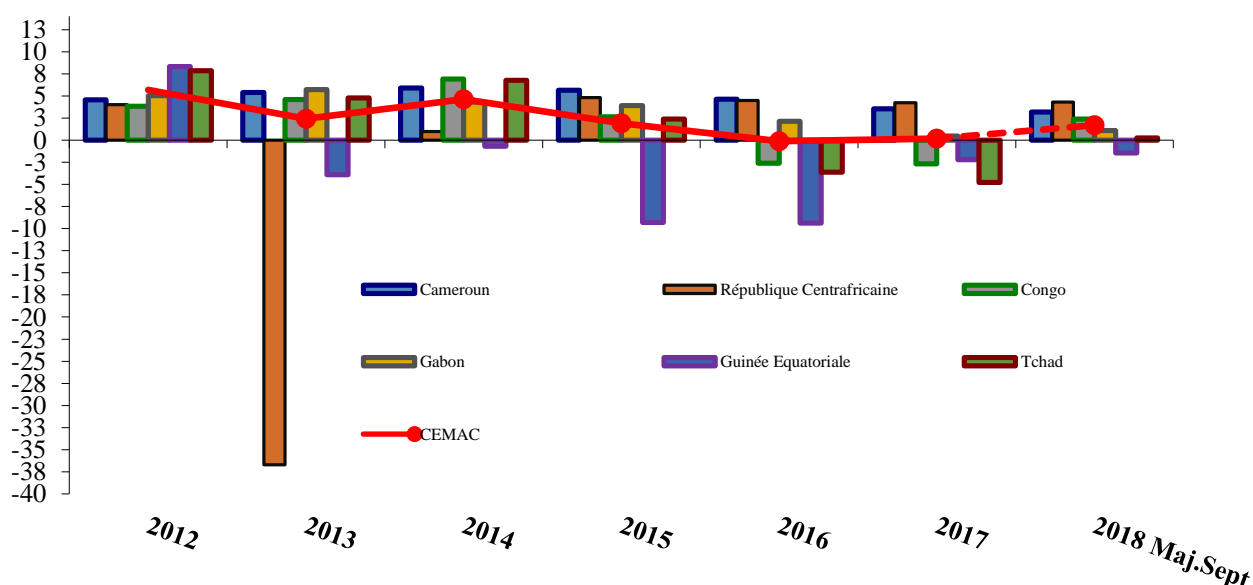
Lors de la mise à jour effectuée en septembre 2018, les services de la BEAC ont révisé à la baisse les perspectives de croissance établies en juillet 2018, pour les ramener de 2,5 % à 1,7 % en 2018, contre 0,2 % en 2017, compte tenu principalement du ralentissement des activités dans le secteur non pétrolier malgré l'accélération des activités du secteur pétrolier. En conséquence, la croissance du secteur pétrolier serait vigoureuse à + 3,7 % en 2018, contre - 3,7 % en 2017, contrastant avec la morosité du secteur non pétrolier qui ne progresserait que de 1,1 % après +1,3 % en 2017.

**Graphique 4: Évolution du taux de croissance de la CEMAC et des contributions des secteurs à la croissance de 2012 à 2018 (en point de pourcentage)**



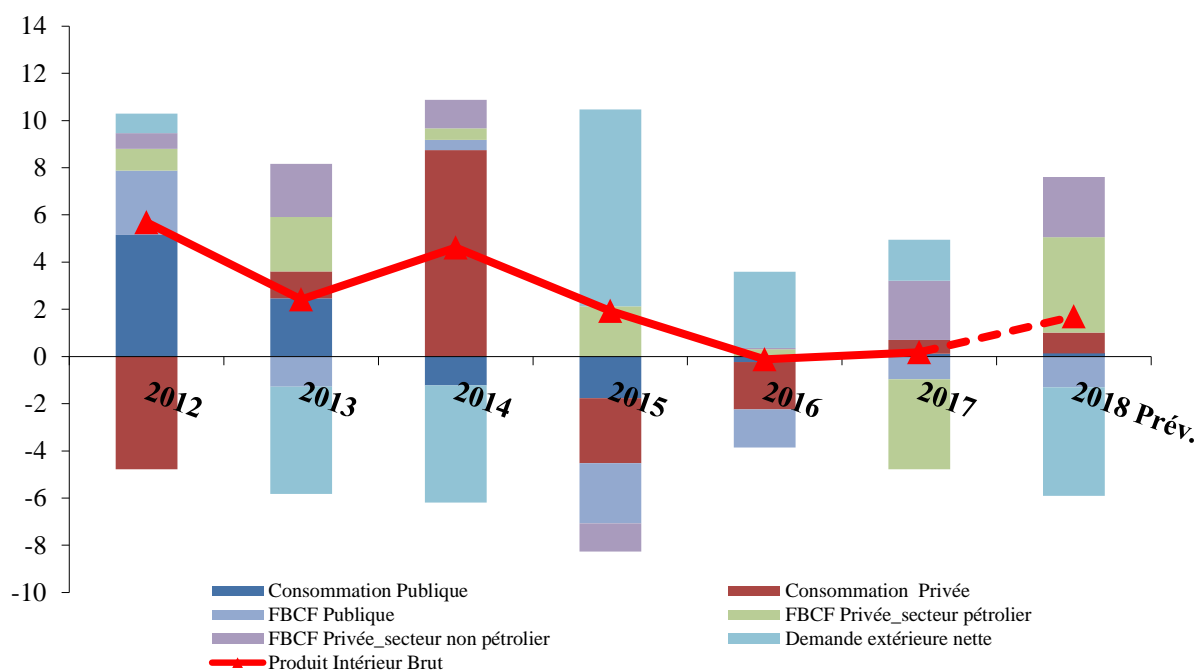
En termes de contributions, le secteur non pétrolier serait le moteur de la croissance dans la CEMAC en 2018 avec un apport de +0,9 point (contre +1,0 point en 2017), tandis que celle du secteur pétrolier serait de +0,8 point (contre - 0,8 point un an plus tôt). Tous les pays de la CEMAC, à l'exception de la Guinée Équatoriale, enregistreraient une croissance économique positive, comme illustrée dans le graphique 5 ci-dessous.

**Graphique 5: Taux de croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018**



**Du point de vue de la demande**, la croissance économique en 2018 serait principalement portée par la *demande intérieure*, avec une contribution de 6,3 points, poussée à la fois par l'augmentation des consommations publique et privée, dont les contributions ressortiraient respectivement à 0,1 point et 0,9 point, et les *investissements bruts*. Ces derniers apporteraient 5,3 points à la croissance en 2018, contre - 2,2 points en 2017, en raison pour l'essentiel de la reprise des investissements dans les secteurs pétrolier et non pétrolier. En particulier, à la faveur de la remontée soutenue des cours, les *investissements du secteur pétrolier* seraient en nette augmentation, avec une contribution de 4,0 points, et - 3,8 points en 2017, notamment en Guinée Équatoriale, au Congo et au Tchad. De leur côté, les *investissements du secteur non pétrolier* participeraient à la croissance à hauteur de 2,6 points, comme 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* serait quant à elle négative de 1,3 point, contre - 1,0 point en 2017.

**Graphique 6: Contribution de la demande globale à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018**



En 2018, l'apport de la *demande extérieure nette* à la croissance ressortirait négatif, à - 4,6 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 globalement en ralentissement malgré la hausse projetée des exportations de pétrole brut et de la croissance mondiale.

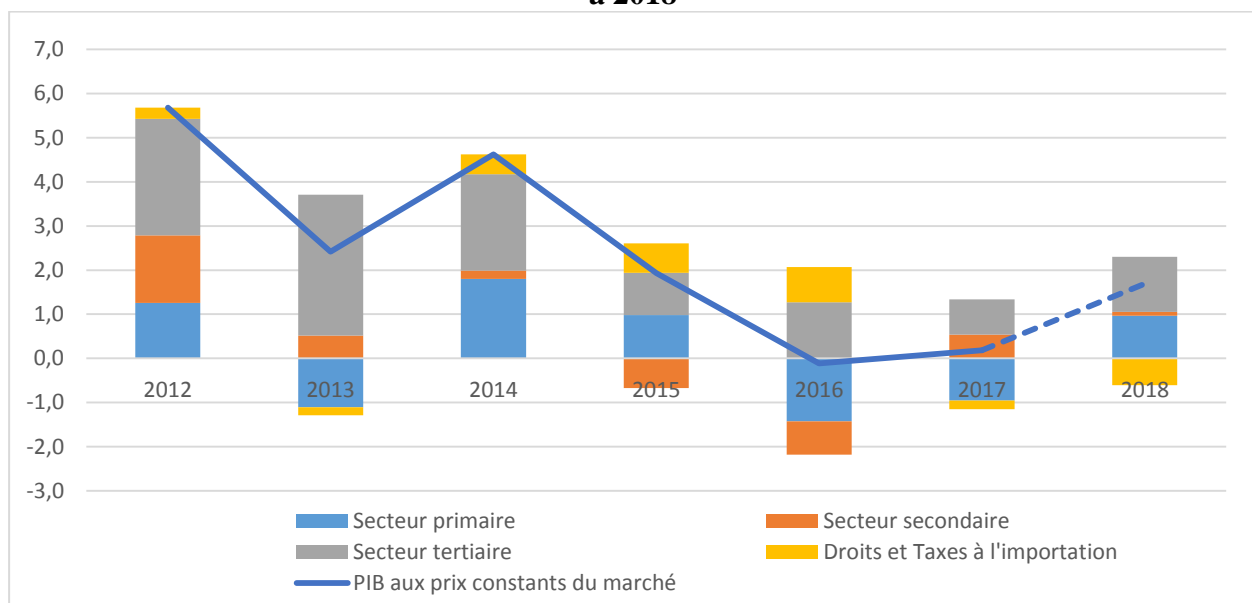


**Du point de vue de l'offre**, le secteur tertiaire serait le principal moteur de la croissance, avec un apport de 1,2 point, suivi du secteur primaire, avec 0,8 point, tandis que le secteur secondaire contribuerait à la croissance à hauteur de 0,1 point.

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

- des *services marchands* (+1,0 point), du fait de la bonne tenue des activités commerciales et des télécommunications dans la plupart des pays, avec la poursuite du développement des services de téléphonie mobile liés à la 4G ainsi que celles des fournisseurs d'accès internet, en lien avec le déploiement des réseaux à fibre optique. Dans la même veine, les services de transport, en relation avec la mise en service des infrastructures de transport et de logistique, notamment au Congo, au Gabon et au Cameroun, soutiendraient cette participation ;

**Graphique 7 : Contribution des secteurs à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018**



- des *industries extractives* (+ 0,8 point), attribuable à l'augmentation de la production pétrolière de la CEMAC de 4,9 %, à 44,1 millions de tonnes. En termes de volumes de brut produit, le Congo, le Gabon et la Guinée Équatoriale demeureront les trois premiers producteurs de la Zone, avec respectivement 36,8 %, 22,6 % et 18,4 % de la production totale. Le Tchad et le Cameroun occuperont la 4<sup>ème</sup> et la 5<sup>ème</sup> place, avec respectivement 14,1 % et 8,1 % du total ;
- des *industries manufacturières* (+ 0,3 point), en lien, entre autres, avec la vigueur des industries brassicoles dans presque tous les pays de la CEMAC, en dehors de la République Centrafricaine, 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. De même, l'amélioration de l'offre d'énergie, notamment au Cameroun, avec l'entrée en fonctionnement des barrages hydro-électriques en construction, 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 ;
- de la *sylviculture* (+0,1 point) à la faveur notamment des premiers effets de la mise en application stricte des mesures visant à limiter les exportations de grumes au profit des produits du bois tiré des activités de transformation (première, deuxième et troisième) dans la plupart des pays (Congo, Guinée Équatoriale et Cameroun, à la suite du Gabon).

L'apport de la branche *agriculture, élevage, chasse et pêche* ressortirait nul, en relation essentiellement avec le ralentissement des activités de la branche agriculture vivrière, notamment au Cameroun, au Gabon et au Congo, en dépit de multiples programmes publics d'appuis initiés dans ces pays. La branche *bâtiments et travaux publics* (-0,2 point), continuerait quant à elle de pâtir de la baisse des investissements publics.

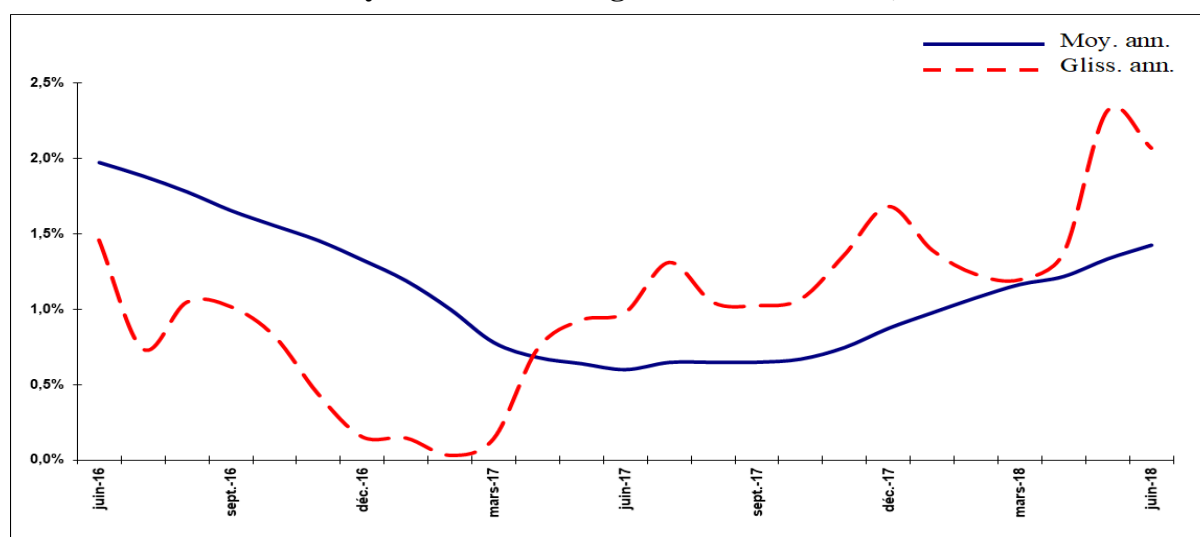
**Graphique 8 : Contribution des branches à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2018**



## 2. La reprise de l'activité s'accompagne d'une hausse globale de l'inflation

Au deuxième trimestre 2018, les **pressions inflationnistes** dans la CEMAC ont poursuivi la 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 % en juin 2017, à +1,4 % en juin 2018, après +1,2 % en mars 2018 et 0,9 % en fin d'année 2017. Par pays, la dynamique de l'indice des prix à la consommation des ménages, en moyenne annuelle, observée dans les Etats membres a été plus contrastée. La République Centrafricaine est le seul pays ayant un taux d'inflation au-delà de la limite communautaire.

**Graphique 9 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC de juin 2016 à juin 2018 (en moyenne annuelle et glissement en annuel)**

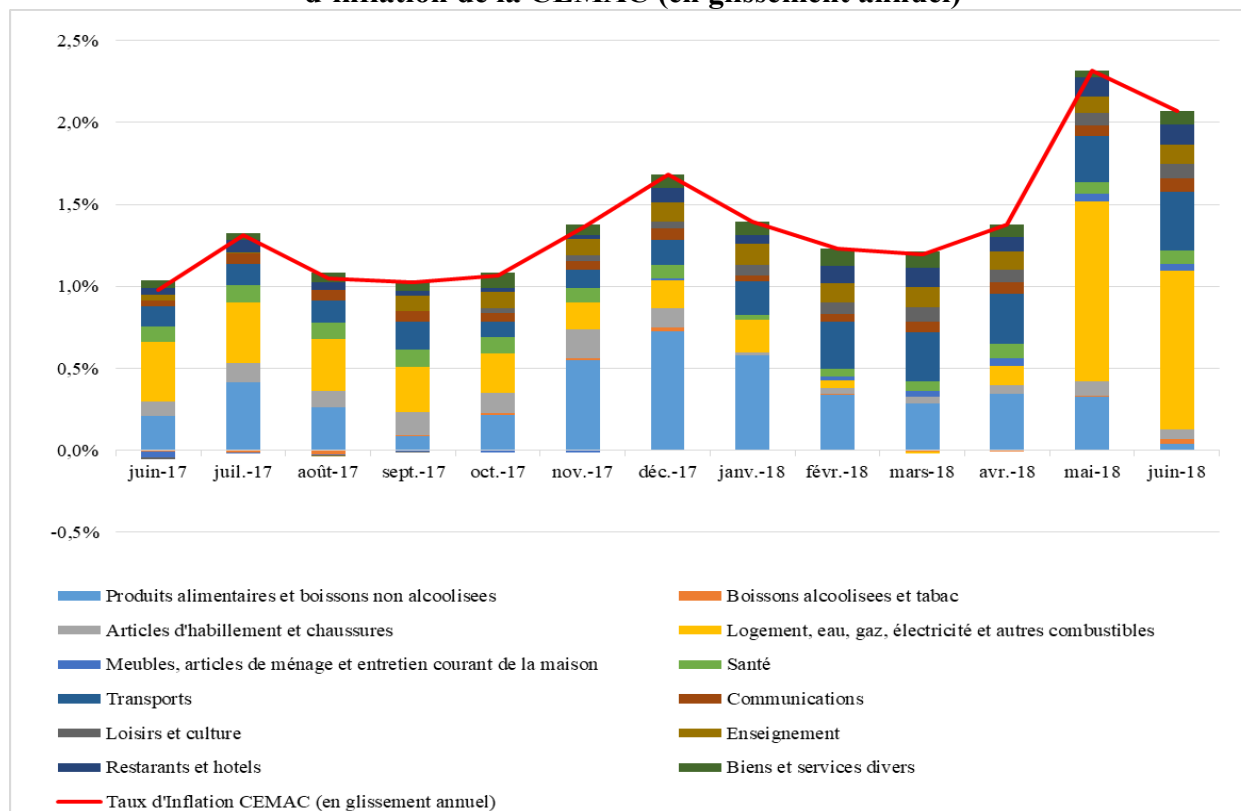


Sources : BEAC et INS

L'analyse par les contributions des différentes fonctions de consommation à l'inflation en glissement annuel fait ressortir que, pendant la période sous revue, les composantes *logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles* et *transport* ont le plus contribué à l'évolution du niveau général des prix. Ainsi, entre juin 2017 et juin 2018, les contributions des fonctions *logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles* et *transport*, qui sont passées respectivement de +0,4 point à +1,0 point et de +0,1 point à +0,4 point, expliquent pour l'essentiel la dynamique haussière du niveau général des prix. Les fonctions *communication, loisirs et culture, enseignement restaurants et hôtels* et *biens et services divers* dont les contributions respectives sont passées chacune d'une valeur nulle en juin 2017 à +0,1 point en juin 2018, ont amplifié cette tendance, tandis que la baisse de la contribution de la composante *logement, eau, gaz et électricité et autres combustibles* a permis de la contenir.

Les pressions inflationnistes observées à fin juin 2018 s'expliquent pour l'essentiel par l'accroissement des effets induits par les mesures d'élargissement de la base fiscale et de l'accroissement des taxes prises par les gouvernements, visant à accroître les ressources non pétrolières des États de la CEMAC. Toutefois, l'atonie de la consommation privée due à la faiblesse des revenus, ainsi qu'une offre croissante des produits alimentaires ont maintenu les prix à la baisse.

**Graphique 10 : Évolution des contributions des fonctions de consommation au taux d'inflation de la CEMAC (en glissement annuel)**



Sources : BEAC et INS

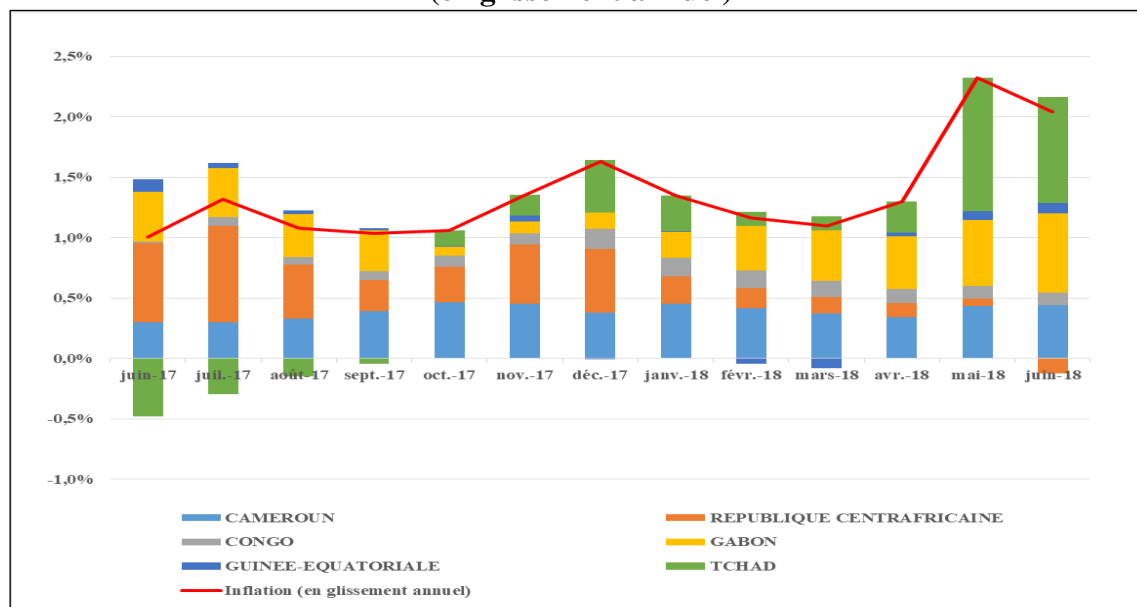
Sur la base des données disponibles au 30 juin 2018, l'évolution de l'inflation par pays se présente comme suit : Cameroun (+ 0,8 %), République Centrafricaine (+3,8 %), Congo (+1,2 %), Gabon (+2,8 %), Guinée Équatoriale (+0,3 %) et Tchad (+1,6 %). En glissement annuel, l'analyse du niveau général des prix dans la CEMAC, fait ressortir un taux d'inflation de +2,1 % à fin juin 2018, contre +1,0 % un an plus tôt. Par pays elle se présente ainsi qu'il suit : Cameroun (+0,9 %), République Centrafricaine (-1,6 %), Congo (+1,1 %), Gabon (+5,4 %), Guinée Équatoriale (1,5 %) et Tchad (+5,6 %).

L'analyse du niveau général des prix dans la CEMAC, en comparaison avec ses principaux partenaires, fait ressortir des différentiels d'inflation<sup>6</sup> globalement favorables. Ainsi, en glissement annuel, les écarts d'inflation à fin juin 2018 se présentent ainsi qu'il suit : États-Unis (-0,7 %), France (-0,2 %) et Nigeria (-9,2 %). En revanche, ce

<sup>6</sup> 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.

différentiel a relativement été défavorable vis-à-vis de l'UEMOA (+1,5%) et de la Zone Euro (+0,4 %).

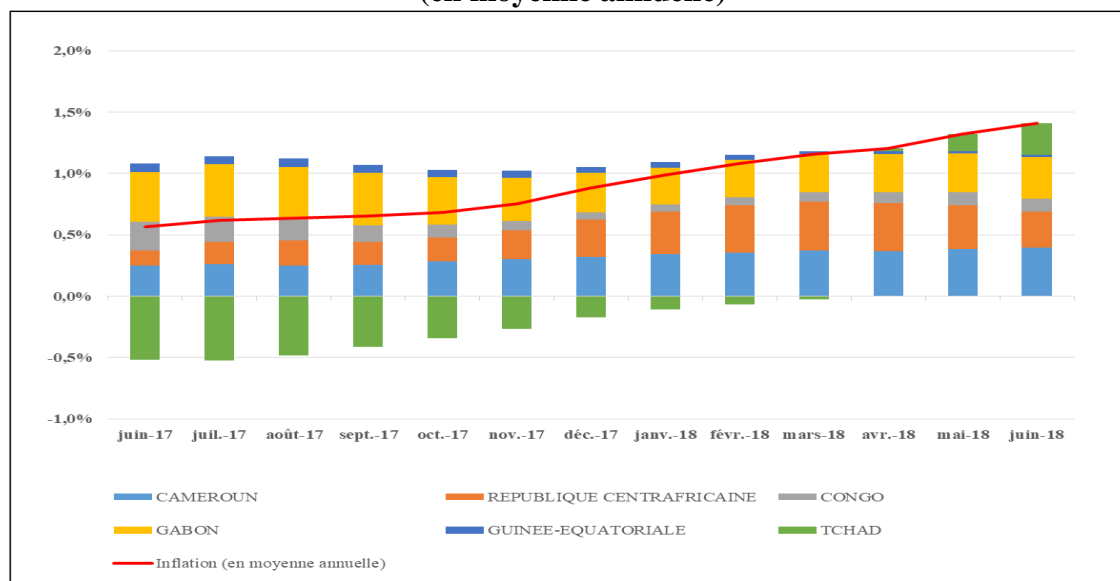
**Graphique 11 : Évolution des contributions absolues des pays membres de CEMAC à l'IPC (en glissement annuel)**



Sources : BEAC et INS

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 (+0,9 point), le Gabon (+0,7 point), Cameroun (+0,4 point), et dans une moindre mesure par le Congo (+0,1 point) et la Guinée Équatoriale (+0,1 point).

**Graphique 12 : Évolution des contributions absolues des pays membres de CEMAC à l'IPC (en moyenne annuelle)**

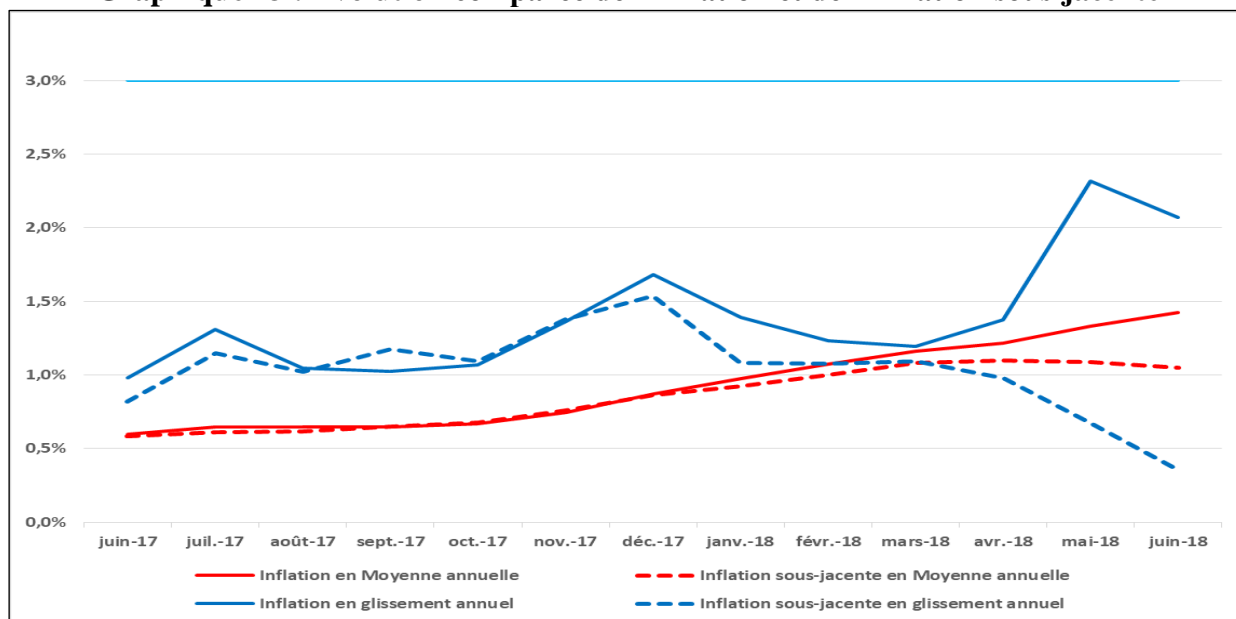


Sources : BEAC et INS

En moyenne annuelle, l'expansion des pressions inflationnistes a été fortement poussée par les niveaux des prix au Cameroun (+0,4 point), en République Centrafricaine (0,3 point), au Gabon (+0,3 point), au Tchad (+0,3 point) et dans une moindre mesure au Congo (+0,1 point).

L'inflation sous-jacente, mesurée par la variation de l'indice sous-jacent<sup>7</sup>, a baissé en glissement annuel, pour se fixer à +0,4 % au 30 juin 2018, contre +0,8 % à la même date en 2017, tandis qu'elle a crû en moyenne annuelle pour s'établir à +1,0 % en juin 2018, contre +0,6 % un an plus tôt.

**Graphique 13 : Évolution comparée de l'inflation et de l'inflation sous-jacente**



Sources : BEAC et INS

A fin 2018, l'inflation globale des pays de la Zone devrait demeurer sous la norme communautaire, malgré une légère révision à la hausse de la prévision de celle-ci effectuée par les services de la Banque. En glissement annuel, le taux d'inflation devrait se situer à +2,2 % à fin 2018, après +1,4 % en 2017. Pour sa part, le taux d'inflation de la communauté, en moyenne annuelle, passerait de +0,9 % en 2017 à 1,7 % en 2018. En tout état de cause, les effets des politiques fiscales visant l'amélioration des ressources non pétrolières expliqueraient pour l'essentiel cette orientation du niveau général des prix.

## B. COMPTES MACROECONOMIQUES

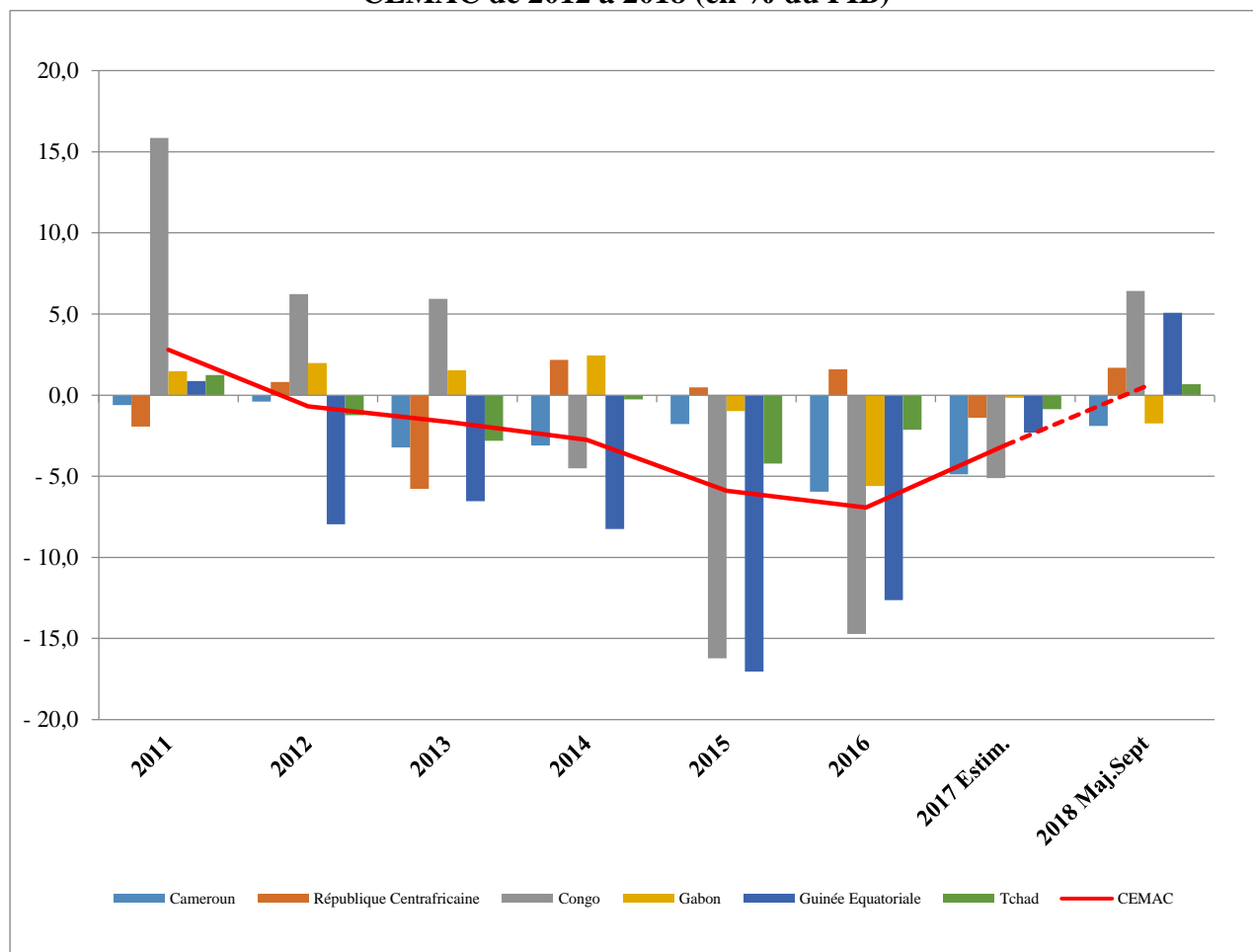
### 1. Les finances publiques devraient poursuivre leur redressement et permettre de ralentir la progression de la dette publique

La remontée des prix du pétrole brut, conjuguée avec l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro et une hausse de la production pétrolière, devraient soutenir la progression des recettes pétrolières. Malgré la hausse prévue des dépenses budgétaires, le solde

<sup>7</sup>Calculer par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

budgétaire, base engagements, dons compris, serait globalement excédentaire autour de 0,5 % du PIB en 2018, contre - 3,1 % du PIB en 2017.

**Graphique 14 : Évolution du solde budgétaire base engagement, dons compris de la CEMAC de 2012 à 2018 (en % du PIB)**



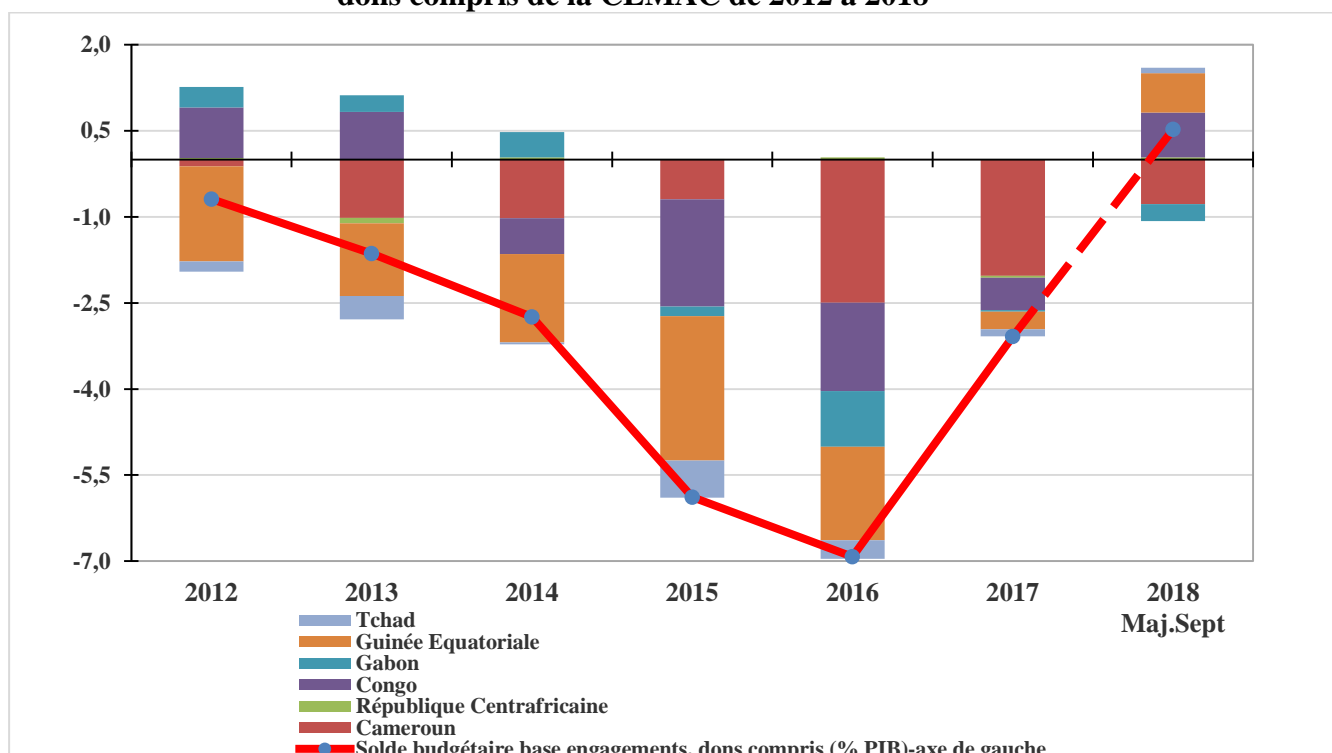
Par pays, des excédents budgétaires seraient enregistrés au Congo (+ 6,4 % du PIB après - 5,1 % du PIB en 2017), en Guinée Équatoriale (+ 5,1 % du PIB contre - 2,3 % du PIB en 2017), en République Centrafricaine (+ 1,7 % du PIB contre - 1,4 % du PIB en 2017) et au Tchad (+ 0,7 % du PIB contre - 0,9 % du PIB en 2017). Les soldes budgétaires seraient en revanche déficitaires au Cameroun (- 1,9 % du PIB contre - 4,9 % du PIB en 2017) et au Gabon (-1,7 % du PIB contre - 0,2 % du PIB en 2017).

Les principales évolutions des finances publiques en 2018 seraient les suivantes :

- hausse des *recettes budgétaires* de 13,5 %, à 9 106,5 milliards, portée principalement par des ressources tirées des hydrocarbures, en hausse de + 39,4 %, à 3 939,2 milliards ; les recettes non pétrolières devant baisser de 0,6 %, à 5 167,3 milliards, en lien avec la morosité du secteur non pétrolier ;

- recul des *dépenses budgétaires* de 6,2 % à 9 275,4 milliards, en cohérence avec la baisse de 17,5 % des dépenses en capital, à 2 677,6 milliards, en relation avec le report d'un certain nombre de projets non matures, et ce, en dépit de l'accélération des travaux d'infrastructures liés aux préparatifs de la CAN 2019 au Cameroun. De même, les dépenses courantes reculeraient légèrement (-0,7 %), à 6 597,8 milliards, en relation avec la diminution des traitements et salaires (-2,3 %), des dépenses de biens et services (-9,1 %), alors que celles de transferts et subventions et des intérêts sur la dette publique décroîtraient respectivement de 11,0 % et 5,3 %.

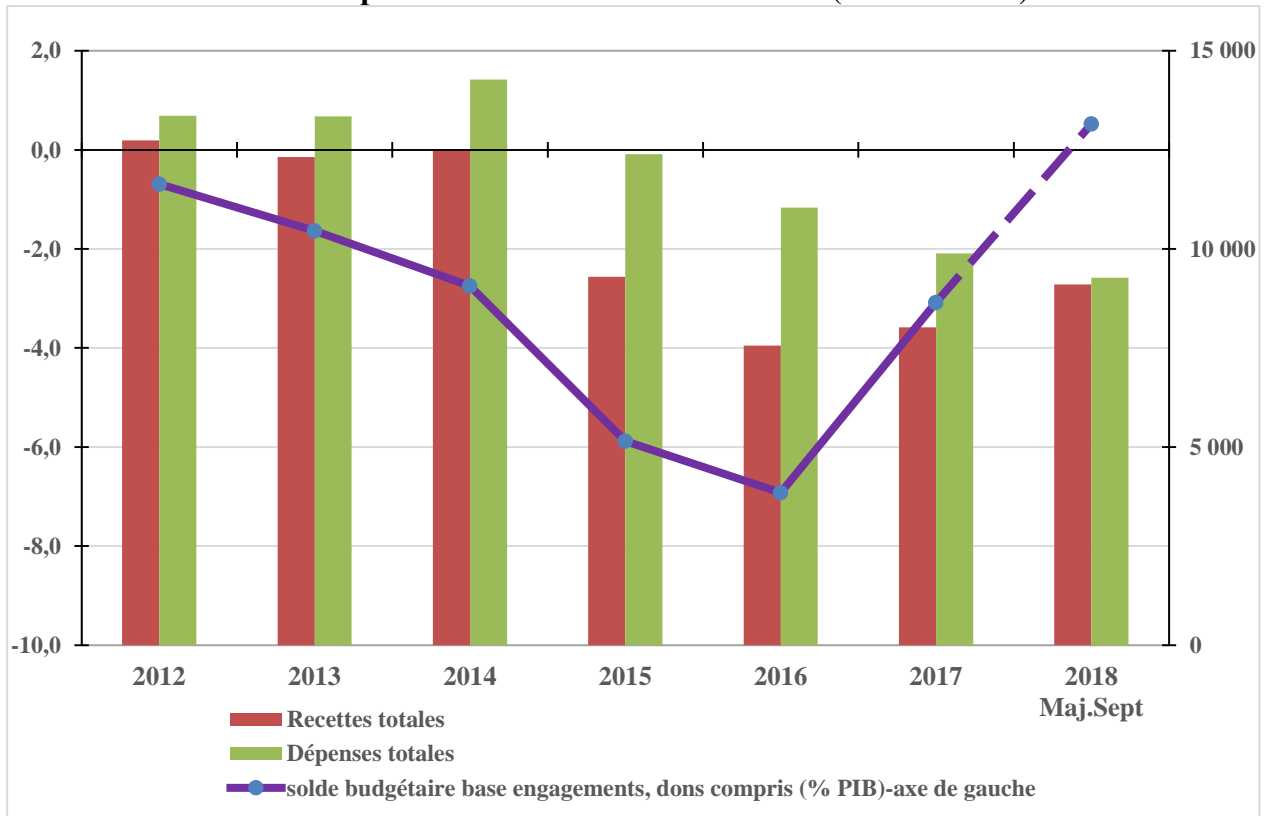
**Graphique 15 : Contribution des Etats membres au solde budgétaire base engagement, dons compris de la CEMAC de 2012 à 2018**



Malgré l'excédent budgétaire, base engagements dons compris, attendu (274,3 milliards, soit + 0,5 % du PIB, contre un déficit de 1 504,7 milliards en 2017 équivalant à 3,1 % du PIB), les pays de la CEMAC continueraient à mobiliser des financements extérieurs d'environ 1 563,2 milliards, des allègements de la dette extérieure de près de 213,9 milliards, et des ressources monétaires de l'ordre de 268,1 milliards. Ces ressources leur permettront d'apurer des arriérés de 226,7 milliards, d'amortir la dette extérieure à hauteur de 1 104,4 milliards et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire d'environ 988,4 milliards.

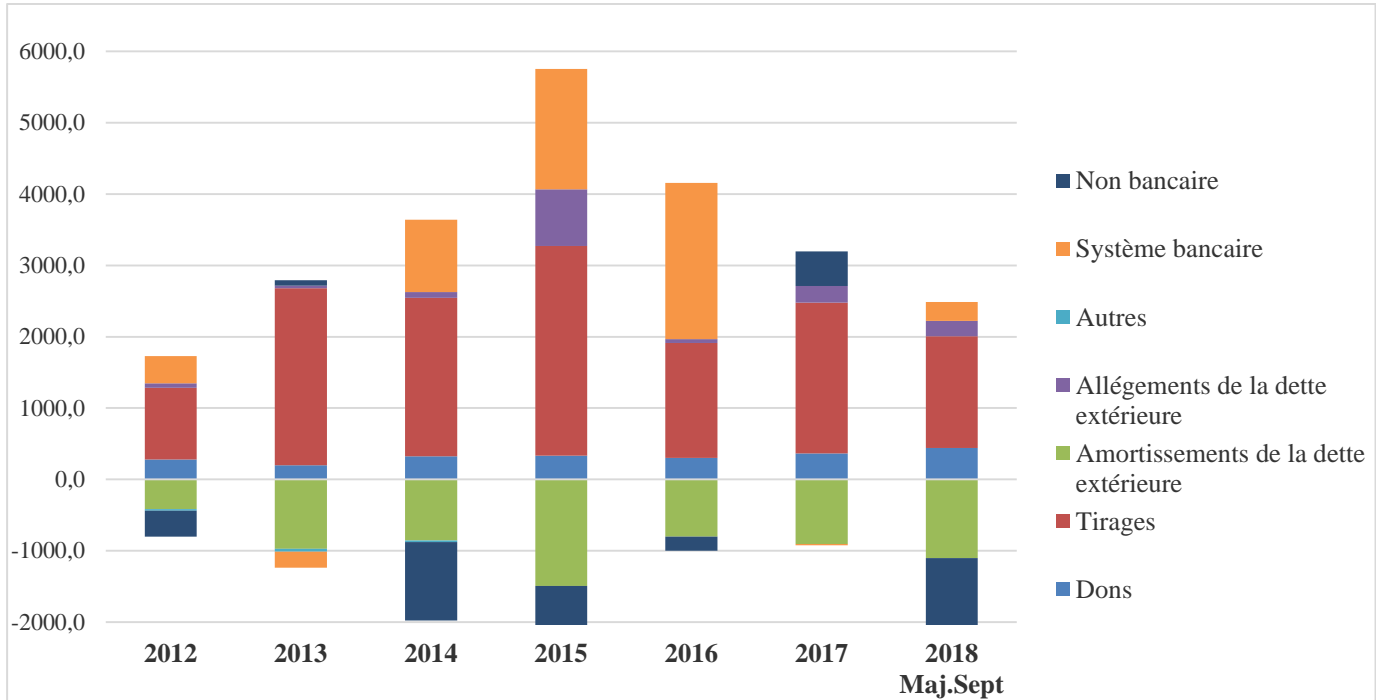


**Graphique 16 : Évolution des recettes, dépenses et le solde budgétaire base engagement, dons compris de la CEMAC de 2012 à 2018 (en % du PIB)**



En cohérence avec un cadre macro-économique plus favorable et des mesures de consolidation budgétaire inscrites dans les programmes financiers de 4 pays avec le FMI, le rythme d'accroissement de la dette publique devrait ralentir ; l'encours de la dette devant s'établir à 45,5 % du PIB (dont respectivement 32,4 % pour la dette extérieure et 13,0 % pour la dette intérieure), contre 48,4 % du PIB un an plus tôt (soit respectivement 32,9 % pour la dette extérieure et 15,4 % pour la dette intérieure). En revanche, le ratio du service de la dette sur les recettes budgétaires se situerait à 17,3 % en 2018, contre 16,7 % en 2017, et celui du service de la dette rapportée aux exportations de biens et services reviendrait à 8,9 % en 2018, contre +9,0 % en 2017.

**Graphique 17 : Évolution du financement du solde global des finances publiques de la CEMAC de 2012-2018**



La situation par pays se présenterait comme suit en 2018 :

- i. *Encours de la dette publique extérieure en pourcentage du PIB* : Cameroun (25,4 % contre 24,1 % en 2017), République Centrafricaine (35,9 % après 38,9 % un an plus tôt), Congo (82,0 % contre 97,2 % en 2017), Gabon (41,7 % contre 40,4 % un an auparavant), Guinée Equatoriale (11,1 % après 11,2 % en 2017) et Tchad (18,9 % contre 19,2 % un an auparavant) ;
- ii. *Service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires* : Cameroun (10,6 % contre 8,8 % en 2017), République Centrafricaine (6,6 % après 4,3 % en 2017), Congo (32,0 % contre 24,0 % en 2017), Gabon (18,2 % contre 28,0 % en 2017), Guinée Equatoriale (10,4 % contre 7,3 % un an plus tôt) et Tchad (23,6 % contre 30,0 % en 2017) ;
- iii. *Service de la dette extérieure rapporté aux exportations de biens et services* : Cameroun (8,7 % après 7,1 % en 2017), République Centrafricaine (3,7 % contre 2,0 % en 2017), Congo (12,4 % contre 9,5 % un an plus tôt), Gabon (8,1 % contre 13,9 % en 2017), Guinée Equatoriale (4,7 % après 3,1 % un an auparavant) et Tchad (8,3 % contre 12,1 % en 2017).

**Tableau 3: Évolution des ratios du service de la dette**

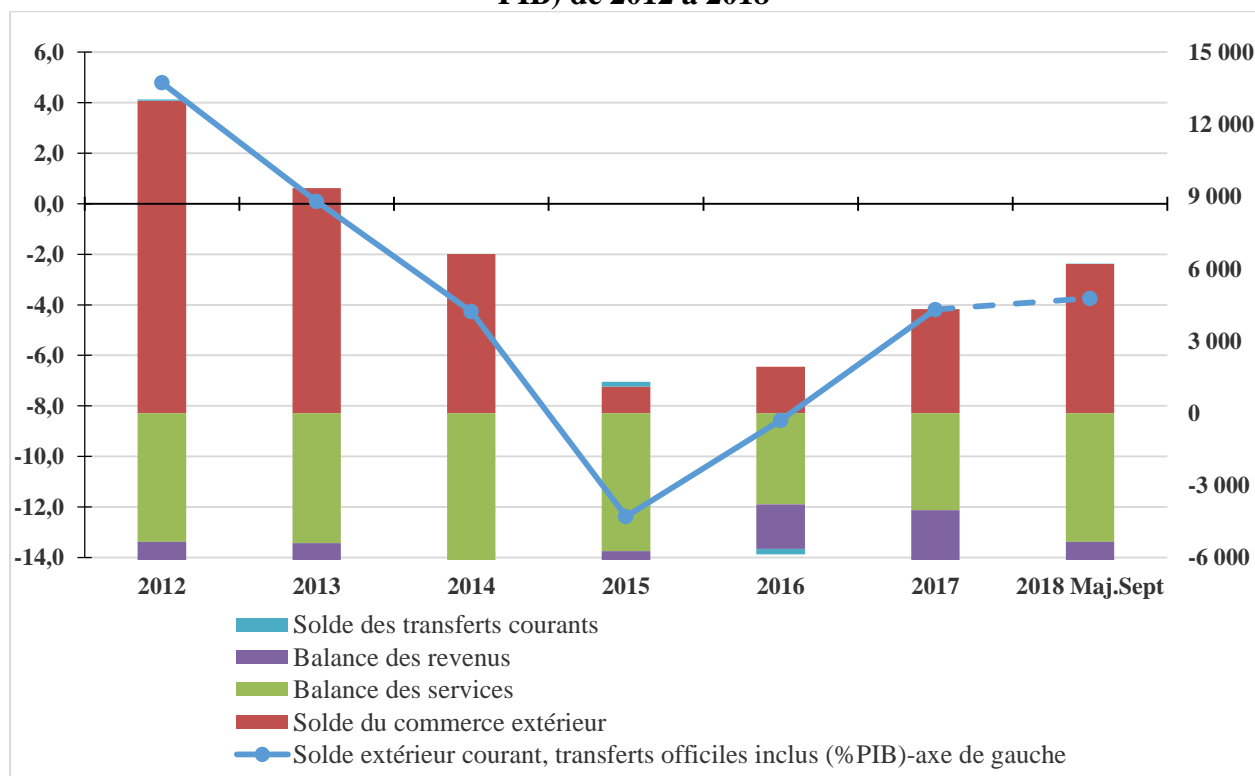
	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Estim.	2018 Prév.	2018 Maj.Sept
Encours de la dette extérieure/PIB	12,8	15,4	19,8	23,2	32,0	32,9	33,9	32,4
Ratio du service de la dette publique/Recettes budgétaires	4,6	9,9	8,6	19,6	17,3	16,7	16,4	17,3
Ratio du service de la dette publique/Exportations de biens et services non facteurs	2,3	5,5	5,1	12,1	10,1	9,0	8,9	8,9

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

Profitant de l'amélioration des termes de l'échange, le *déficit des transactions courantes* de la CEMAC se contracterait en 2018, revenant de 4,2 % du PIB (2 042,3 milliards) en 2017, à 3,7 % du PIB un an plus tard (1 960,1 milliards). Cette évolution résulterait principalement de la hausse de l'excédent commercial qui serait contrebalancée par le creusement des déficits de la balance des services et des revenus, et la contraction de l'excédent des transferts courants.

**Graphique 18 : Évolution des soldes des balances de biens, services, revenus, transferts, et du solde extérieur courant, transferts officiels inclus de la CEMAC (en % du PIB) de 2012 à 2018**



L'excédent de la balance commerciale augmenterait à 6 193,5 milliards contre 4 318,1 milliards en 2017, en raison principalement d'un accroissement plus important des exportations (+27,7 %), notamment de pétrole brut (+ 29,6 %, à 10 813,9

milliards), de méthanol et autres gaz (+ 23,0 %, à 1 118,6 milliards), de manganèse (+ 7,8 %, à 651,3 milliards), et de bois (+ 5,5 %, à 882,4 milliards). De leur côté, les importations progresseraient de 5,7 % à 9 618,4 milliards, signe d'une hausse des dépenses d'équipement dans les États, surtout dans le secteur pétrolier, notamment au Congo et en Guinée Equatoriale.

Les termes de l'échange s'amélioreraient de 16,4 % en 2018, à la faveur d'une augmentation plus importante des prix à l'exportation de 15,4 %, du fait de la bonne tenue des cours des principales matières premières exportées par les pays membres de la CEMAC, notamment le pétrole brut, le café, le cacao, le coton, et le manganèse, et d'une baisse des prix à l'importation de 0,8 %.

En 2018, le déficit de la *balance des services* se creuserait de 32,5 %, à 5 344,1 milliards contre 4 032,2 milliards en 2017, sous la pression des services aux entreprises pétrolières, et celui de la *balance des revenus* de 24,1 %, pour s'établir à 2 828,3 milliards, contre 2 278,5 milliards en 2017.

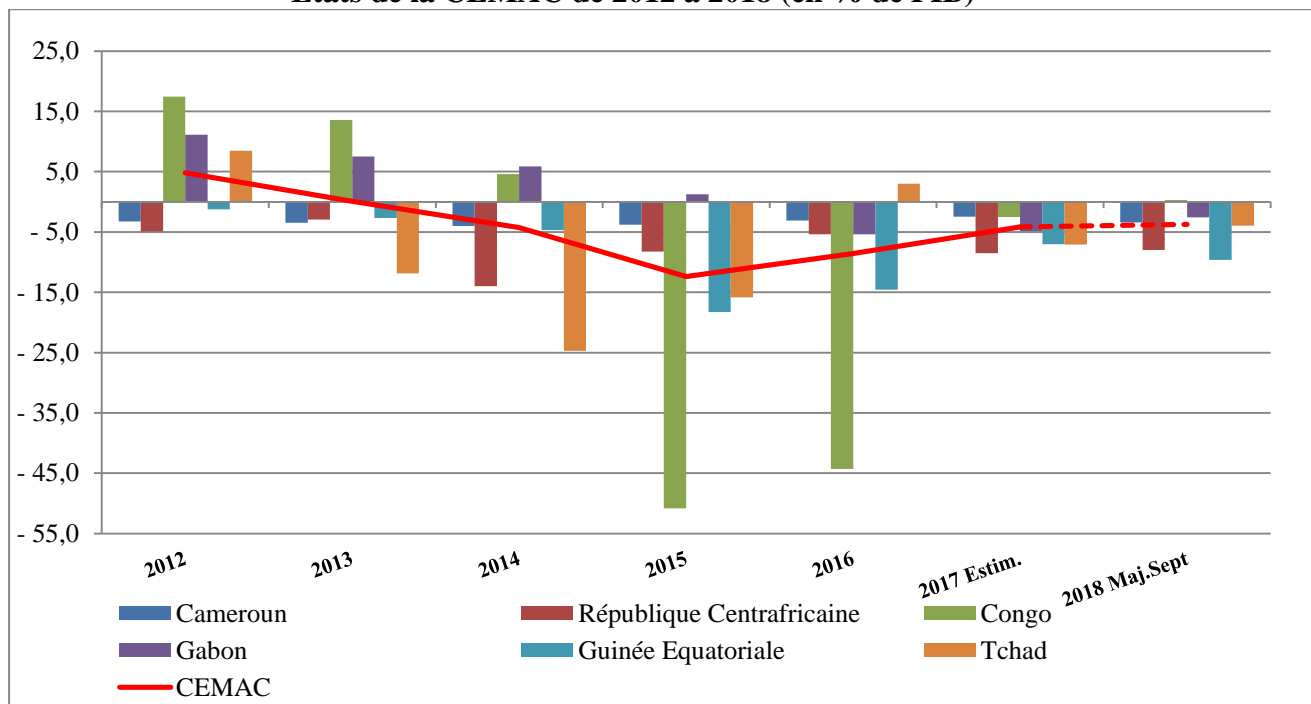
**Tableau 4: Évolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus  
(En pourcentage du PIB)**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018
						Estim.	Prév.	Maj.Sept
Cameroun	-3,3	-3,5	-4,0	-3,8	-3,1	-2,5	-2,6	-3,4
République Centrafricaine	-4,9	-2,9	-14,0	-8,3	-5,4	-8,5	-7,8	-8,0
Congo	17,4	13,6	4,6	-50,8	-44,3	-2,5	-1,1	0,3
Gabon	11,1	7,5	5,8	1,3	-5,4	-4,8	-4,1	-2,6
Guinée Equatoriale	-1,2	-2,7	-4,7	-18,3	-14,6	-7,1	-10,9	-9,6
Tchad	8,5	-11,9	-24,7	-15,9	3,0	-7,1	-6,2	-3,9
CEMAC	4,8	0,1	-4,3	-12,4	-8,6	-4,2	-4,3	-3,7

Sources : Administrations nationales, BEAC et FMI

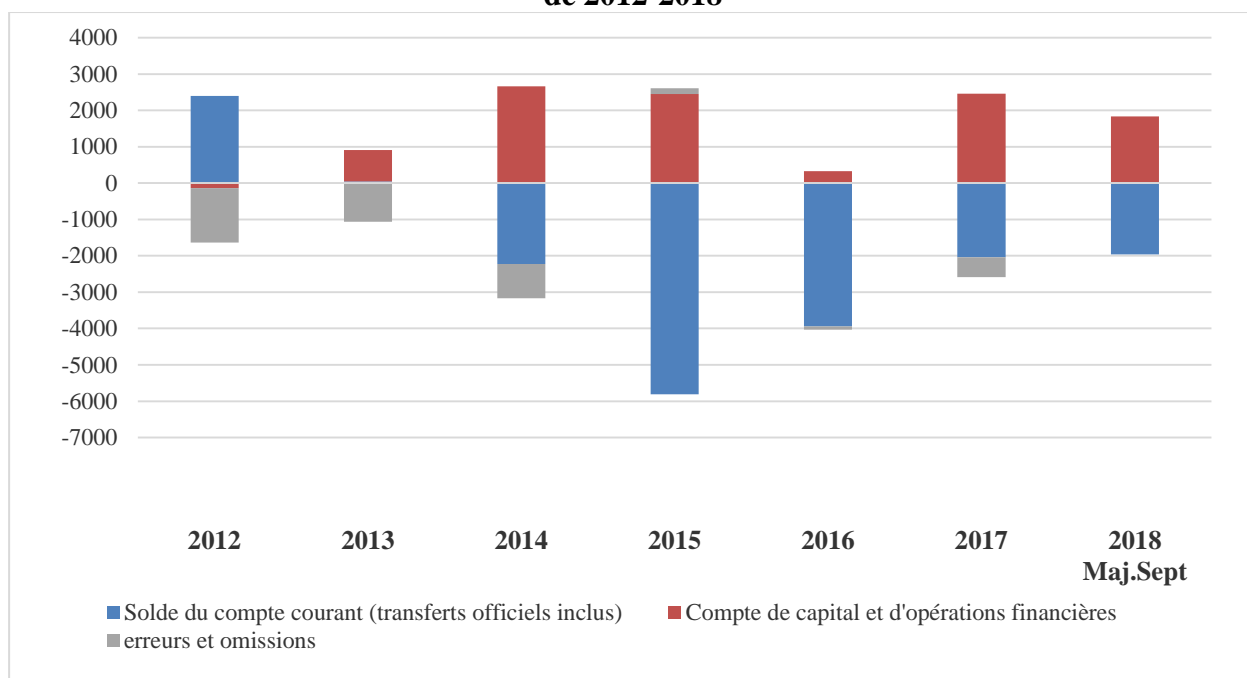
Par pays, les déficits du compte courant se contracteraient au Gabon (-2,6 % du PIB contre -4,8 % du PIB un an auparavant), au Tchad (-3,9 % du PIB après -7,1 % en 2017) et en Guinée Équatoriale (-9,6 % du PIB après -7,1 % en 2017). Ils se creuseraient en revanche au Cameroun (-3,4 % du PIB après -2,5 % en 2017) et en République Centrafricaine (-8,0 % du PIB après -8,5 % en 2017) tandis que le solde courant redeviendrait excédentaire au Congo (+0,3 % du PIB contre -2,5 % en 2017).

**Graphique 19 : Évolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus des États de la CEMAC de 2012 à 2018 (en % de PIB)**



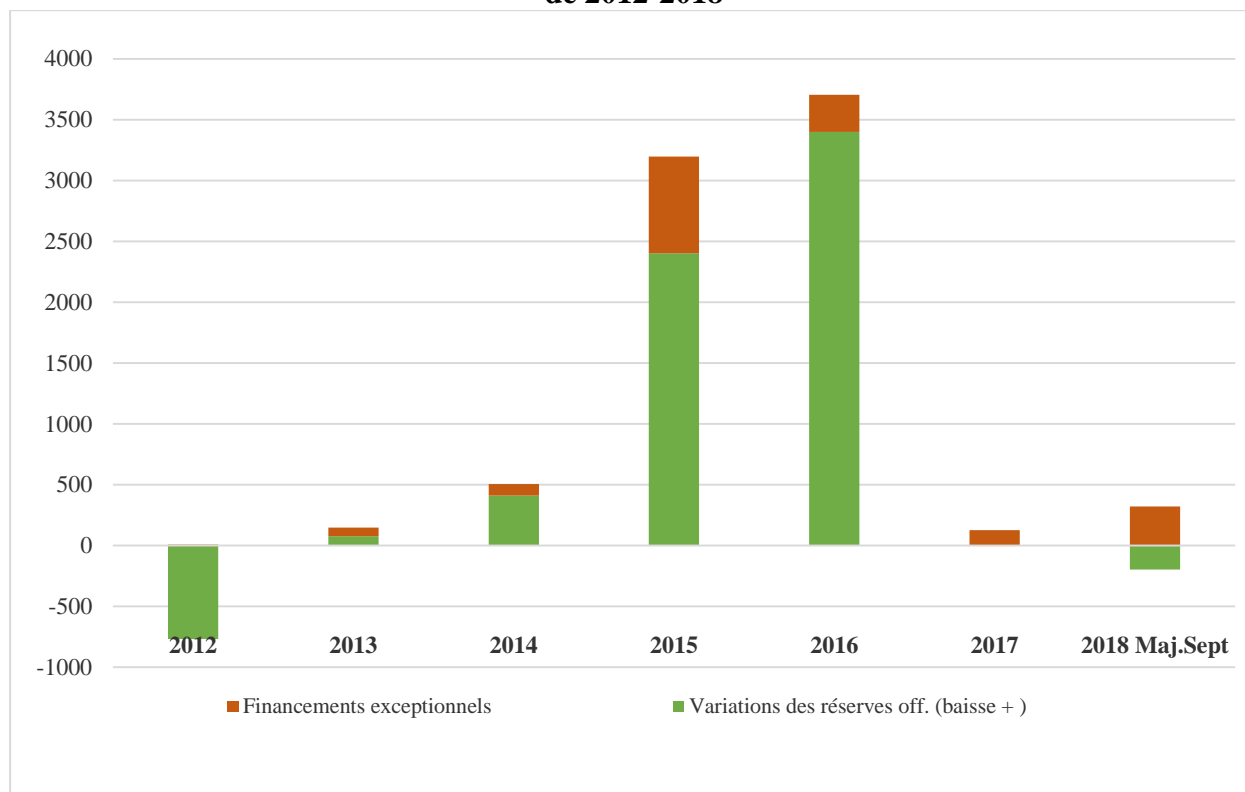
De son côté, l'excédent du *compte de capital et d'opérations financières* devrait revenir à 1 835,1 milliards en 2018, contre 2 463,0 milliards en 2017, résultant surtout de la chute des autres investissements qui s'établiraient à - 804,2 milliards après 213,4 milliards, réduisant le surplus ainsi dégagé dans le compte des opérations financières.

**Graphique 20 : Évolution des différents soldes de la balance des paiements de la CEMAC de 2012-2018**



Au total, le *solde de la balance des paiements* demeurerait déficitaire de 125,0 milliards, contre -127,9 milliards en 2017. Les pays de la CEMAC continueraient à recourir à des financements exceptionnels, en particulier des réaménagements de la dette d'environ 213,9 milliards au Tchad et des accumulations d'arriérés extérieurs de 107,0 milliards, qui diminueraient la pression sur les réserves de changes et même permettraient leur augmentation à hauteur de 195,9 milliards.

**Graphique 21 : Évolution du financement du solde de la balance des paiements de 2012-2018**



## C. AGREGATS MONÉTAIRES ET LIQUIDITE BANCAIRE

### 1. La situation monétaire, et en particulier le marché du crédit, continue de pâtir de la morosité de l'activité non pétrolière

A fin juillet 2018, comparé à la même date l'année précédente, le comportement des principaux agrégats monétaires de la CEMAC a été marqué par :

- une augmentation de 5,7 % des actifs extérieurs nets du système monétaire. En glissement annuel, les *actifs extérieurs nets* du système monétaire se sont accrus de 128,7 milliards. Cette évolution positive, observée depuis février 2018, est en grande partie due aux tirages effectués par certains Etats dans le cadre des programmes économiques et financiers conclus avec le FMI. Ainsi, l'encours des actifs extérieurs nets est passé de 2 265,8 milliards à fin juillet 2017 à 2 394,5 milliards douze mois après. Par ailleurs le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est établi à 56,07 % contre 55,98 % au 31 juillet 2017. Les réserves de

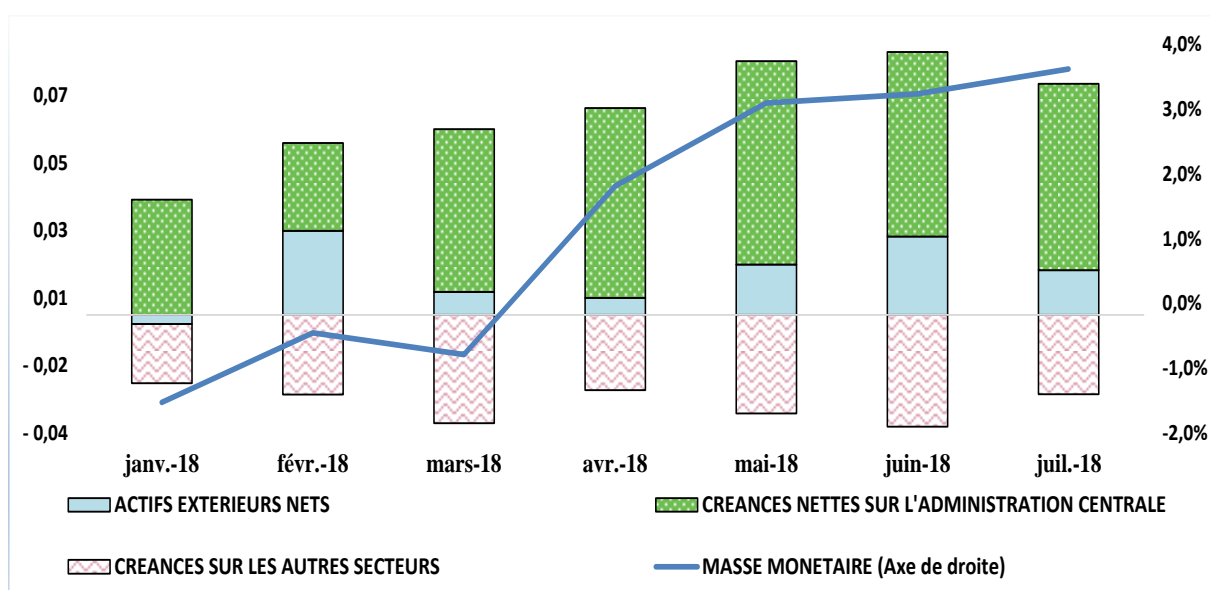
change ont atteint 3 072,4 milliards à fin juillet 2018. Cette évolution résulte de l'impact des mesures visant à consolider la situation des réserves adoptées par le Comité de Politique Monétaire depuis sa session du 22 mars 2017 ;

- une hausse de 2,9 % de l'encours des créances nettes du système monétaire sur les États, imputable aux crédits du FMI en raison des tirages effectués dans le cadre des programmes économiques et financiers signés avec l'institution de Bretton Woods. En glissement annuel, les créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC ont crû de 23,8 % pour atteindre 2 799,2 milliards à fin juillet 2018, en liaison avec l'augmentation des crédits du FMI, le tirage en fin d'année 2017 par le Cameroun de la marge résiduelle (276,5 milliards) sur le plafond des avances statutaires. Par pays, sur cette période, cet agrégat s'est accru au Cameroun (de 36,3 à 298,8 milliards), en République Centrafricaine (de 151,1 à 188,2 milliards), au Congo (de 491,3 à 524,3 milliards) et au Gabon (de 591,1 à 700,6 milliards). Cependant, les créances nettes sur l'État sont en régression au Congo en Guinée Équatoriale (de 156,9 à 129,7 milliards) et au Tchad (de 689,1 à 661,7 milliards)<sup>8</sup> ;
- une réduction de 2,7 % du volume des créances sur les autres secteurs de l'économie, dont un repli de 1,0 % de l'encours sous régional des crédits l'économie<sup>9</sup>, à 7 019,0 milliards à fin juillet 2018. Par pays, sur la période sous revue, cet agrégat a augmenté au Cameroun (+1,5 %, à 3 021,7 milliards), en République Centrafricaine (+5,5 %, à 148,8 milliards), au Gabon (de +0,3 %, à 1 025,4 milliards), et en Guinée Équatoriale (+0,1 %, à 1 117,3 milliards). En revanche, il s'est contracté au Congo (-10,1 %, à 1 250,2 milliards) et au Tchad (-2,7 %, à 634,6 milliards) ;

<sup>8</sup> Au 30 septembre 2018, le total des engagements des Etats vis-à-vis de l'Institut d'Emission ressort à 2 772,9 milliards, dont 2 770 milliards de créances consolidées, 2,8 milliards représentant les avances consenties aux Etats pour leur participation au budget du GABAC et 132 millions d'arriérés en intérêts sur ces avances.

<sup>9</sup> Les crédits à l'économie diffèrent des créances octroyées aux secteurs productifs. En effet, les créances sont plus globalisantes et intègrent en plus des crédits bancaires, les autres actifs détenus par les institutions de dépôt sur les secteurs productifs.

**Graphique 22 : Contributions des contreparties de la masse monétaire-CEMAC en glissement annuel**



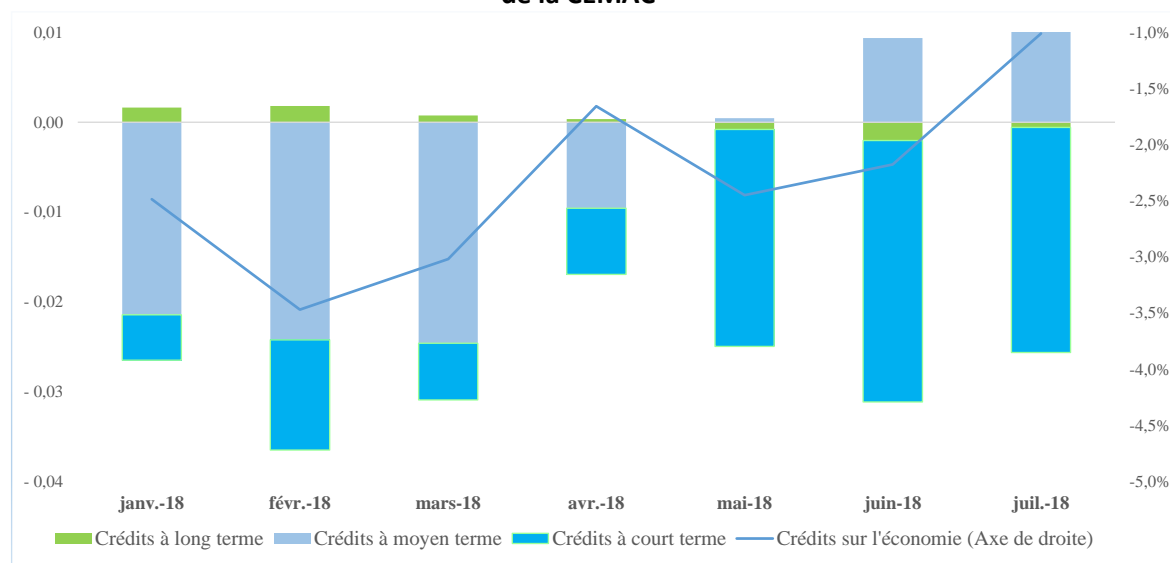
- une hausse de 3,6 % de la masse monétaire. Par rapport à la même date en 2017, le stock des passifs monétaires au sens large (M2) s'est accru de 3,6 %, à 10 099,7 milliards au 31 juillet 2018. *En termes de contributions*, la progression de la masse monétaire est influencée par les contributions positives de sa contrepartie externe (1,3 point) et des créances nettes sur les États (5,5 points) que les contributions négatives des créances sur les autres secteurs de l'économie (2,4 points) ainsi que des autres postes nets (-0,8 point) du système monétaire n'ont pas pu compenser. *Par pays*, sur la même période, le Cameroun (+2,4 points), le Gabon (+18,1 points) et la RCA (+10,8 points) ont contribué positivement à l'évolution de la masse monétaire, tandis que le Congo (-9,5 points), la Guinée Équatoriale (-7,3 points) et le Tchad (-3,9 points) ont influencé négativement l'évolution sous régionale de la masse monétaire.

À fin juillet 2018, la branche *commerce de gros et détail – restauration et hôtellerie* a absorbé 17,9 % du volume total des crédits à l'économie, suivie des branches *transports, activités des auxiliaires de transports et télécommunications* (17,5 %), *bâtiment et travaux publics* (13,8 %), *production de services destinés à la collectivité, de services sociaux et de services personnels* (11,2 %), *crédits aux particuliers* (10,5 %) et *industries manufacturières* (10,0 %). Mise à part la branche *bâtiments et travaux publics*<sup>10</sup>, les crédits octroyés aux six principales branches d'activités ont été drainés vers les services. Leur encours représente 67,0 % du volume total des crédits à l'économie à fin juillet 2018.

<sup>10</sup> Le volume des crédits octroyés à cette branche représente près de 1/5 de l'ensemble des crédits servis aux six premières branches engrangeant le plus des crédits.



**Graphique 23 : Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie de la CEMAC**



## 2. Le système bancaire reste malgré tout globalement surliquide

Au deuxième trimestre 2018, la liquidité bancaire a continué de s'améliorer dans la CEMAC, tout en accentuant la surliquidité du système. Cette évolution est reflétée à travers plusieurs indicateurs :

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

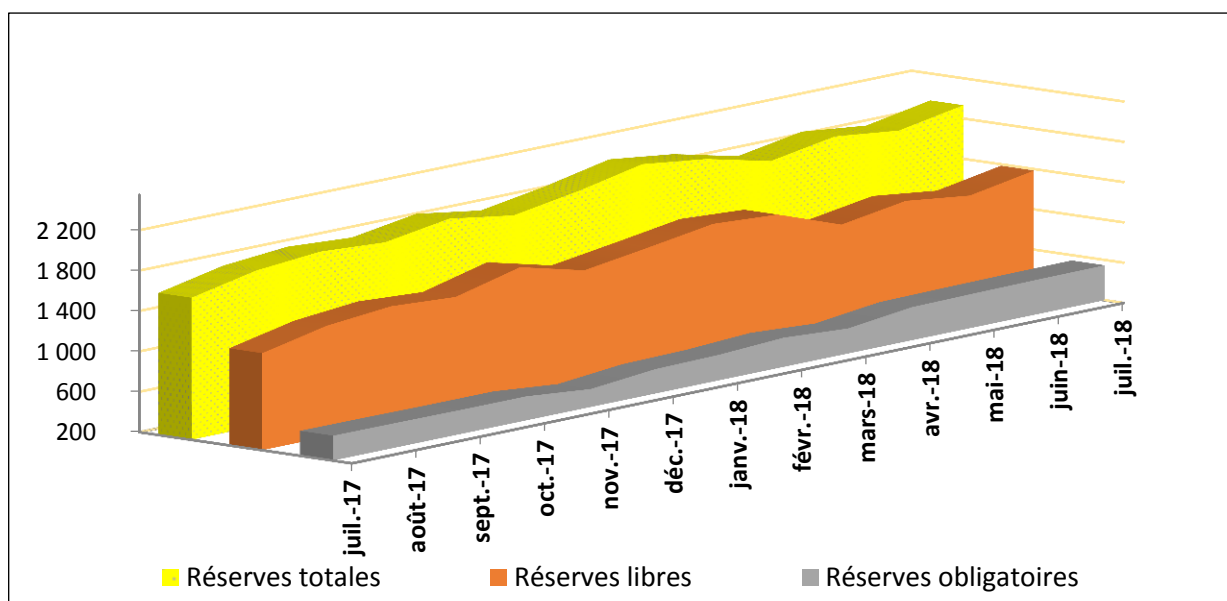
Composées des réserves libres<sup>11</sup> et des réserves obligatoires, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC sont passées de 1 606,2 milliards il y a un an à 1 932,6 milliards en juillet 2018, soit une hausse de 20,3 % contre -30,8 % à la même période en 2017. En outre, l'on note une accélération du rythme de progression des réserves brutes des banques qui ont augmenté de 17,5 % au second trimestre 2018, après +16,9 % au premier trimestre 2018. Sur la période sous revue, les réserves libres des banques ont progressé de 19,4 % à 1 385,6 milliards, contre -36,1 % à la même date en 2017.

Par composante, cette évolution positive résulte principalement de la croissance du solde des comptes courants<sup>12</sup> des banques à la Banque Centrale (21,0 %, à 1 068,8 milliards). Les encaisses des banques, quant à elles, ont augmenté de 14,6 %, pour se situer à 316,8 milliards, tandis que les placements bancaires sur le marché monétaire sont restés constants à 55,4 milliards. De même, sur cette même période, les réserves obligatoires ont atteint 547,0 milliards, en hausse de 22,6 %, alors qu'elles étaient en baisse de 11,3 % sur la même période en 2017.

<sup>11</sup> Les réserves libres représentent la somme des placements des banques au marché monétaire, du solde de leur compte courant à la BEAC et de leurs encaisses.

<sup>12</sup> 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.

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



- **L'évolution des ratios de mesure de la liquidité bancaire**

A fin juillet 2018, en glissement annuel, **le coefficient de réserve** (réserves / dépôts) du système bancaire de la CEMAC a gagné 3,4 points pour s'établir à 23,8 %. Cette hausse est portée principalement par l'augmentation des réserves brutes bancaires (+20,3 %). A l'exception du Congo (de 21,8 % à 21,6 %), l'amélioration de cet indicateur a été observée dans tous les pays : Cameroun (de 18,1 % à 22,7 %), République Centrafricaine (de 20,8% à 21,7 %), Gabon (de 17,3 % à 22,4 %), Guinée Équatoriale (de 36,8 % à 37,3 %) et Tchad (de 11,3 % à 18,4 %).

Comparé au niveau atteint à fin juillet 2017, **le ratio crédits à l'économie / dépôts** a perdu 4,6 points, à 90,9 %, contre +8,1 points à la même période en 2017. Cette baisse d'ensemble est en relation avec le repli de cet indicateur au Cameroun (de 88,5 % à 87,1 %), en République Centrafricaine (de 89,2 % à 87,0 %), au Gabon (de 70,0 % à 56,3%) et au Tchad (de 121,0 % à 116,7 %) malgré la hausse constatée au Congo (de 93,1 % à 97,2 %) et en Guinée Équatoriale (de 119,7 % à 126,3 %). Il convient de noter que ce ratio supérieur à 100 % en Guinée Équatoriale et au Tchad est révélateur de la fragilité de la liquidité de certaines banques dans ces deux pays, lesquelles sont contraintes de recourir à des ressources autres que les dépôts pour financer l'économie.

L'analyse en glissement annuel laisse apparaître une hausse continue **de la part des réserves dans le bilan des banques** (réserves / total du bilan) depuis la fin de l'année 2017. En effet, ce ratio a gagné 2,3 points en juillet 2018, après 2,2 points au deuxième trimestre 2018. Cette évolution découle de la progression de ce ratio au Cameroun (de 11,7 % à 14,6%), en République Centrafricaine (de 12,5 % à 13,2 %), au Gabon (de 10,4 % à 16,0 %) et au Tchad (de 5,1 % à 8,2 %). À contrario, ledit ratio s'est détérioré au Congo (de 14,3 % à 13,4 %) et en Guinée Équatoriale (de 20,1 % à 19,5 %)

Le *ratio réserves libres / réserves obligatoires* a perdu 6,6 points comparé à la même date en 2017, pour s'établir à 253,3 % en juillet 2018. Il est en hausse au Cameroun (de 215,3% à 229,4%) et au Gabon (de 181,0 % à 243,2 %). Cependant, il a reculé en République Centrafricaine (de 747,2 % à 228,5 %), au Congo (de 269,8 % à 227,3 %), en Guinée Équatoriale (de 420,1 % à 373,8 %) et au Tchad (473,8 % à 267,4 %), en relation avec l'accroissement des réserves obligatoires dans ces pays, suite à l'obligation désormais faite aux banques en RCA et au Tchad de constituer des réserves sur les dépôts détenus.

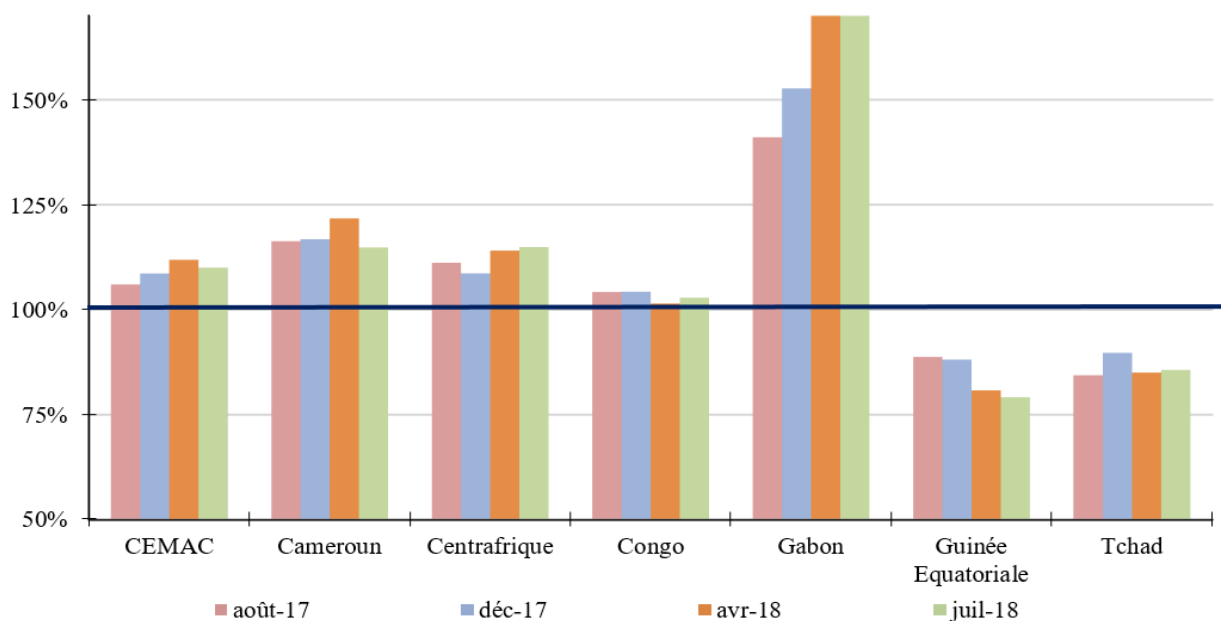
Enfin, *le ratio réserves libres / crédits à l'économie* s'est replié de 3,3 points en glissement annuel pour se situer à 18,8 %, mais les évolutions sont contrastées selon les pays. Ainsi, le ratio a sensiblement évolué positivement au Cameroun (de 14,0 % à 18,1 %), au Gabon (de 15,9 % à 28,2%) et au Tchad (de 7,7% à 11,5%). Par contre, il s'est replié en République Centrafricaine (de 20,6 % à 17,4 %), au Congo (de 17,1 % à 15,4%) et en Guinée Équatoriale (de 24,8% à 23,3%).

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

Au 31 juillet 2018, le taux de couverture des crédits par les dépôts dans la Sous-région a gagné 5,3 points rapporté au niveau atteint l'année passée, pour s'établir à 110,0 %. Cette évolution résulte de la hausse des dépôts de la clientèle (+3,2 %), conjuguée avec une baisse des crédits (-1,8 %).

L'analyse par pays de ce ratio fait ressortir deux groupes de pays. Le premier est constitué des pays qui affichent une croissance de cet indicateur : le Cameroun (de 113,0 % à 114,8 %), la République Centrafricaine (de 112,2 % à 114,9 %), le Gabon (de 142,8 % à 177,6 %) et le Tchad (de 82,7 % à 85,7 %). Le second est formé des pays dont le taux de couverture des crédits par les dépôts est en baisse : Congo (de 107,4 % à 102,8 %) et Guinée Équatoriale (de 83,5 % à 79,2 %). Il en ressort que le taux de couverture des crédits par les dépôts reste au-dessus du seuil de 100 % dans tous les pays sauf en Guinée Equatoriale et au Tchad. Ce constat met en lumière le caractère fragile de la liquidité dans certaines banques de ces pays, contraintes de mobiliser des ressources autres que les dépôts pour couvrir les crédits.

**Graphique 25 : Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts dans les pays de la CEMAC**



Dans l'ensemble, l'évolution à la hausse de la liquidité bancaire s'explique par l'atonie des crédits bancaires, en lien avec la morosité de l'activité non pétrolière. Il y a lieu de relever cependant 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.

## D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX

### 1. Les vulnérabilités des banques s'accroissent, en lien avec la baisse de la qualité relative de leur portefeuille, mais, dans son ensemble, le système reste globalement solide.

Au 30 juin 2018, la CEMAC compte 53 banques, réparties dans les Etats membres comme suit : Cameroun : 16<sup>13</sup> banques ; Centrafrique : quatre banques ; Congo : onze banques ; Gabon<sup>14</sup> : huit banques ; Guinée Equatoriale : cinq banques et Tchad : neuf<sup>15</sup> banques.

<sup>13</sup> Bank of Africa (BOA) Cameroun agréée par arrêté n°0406/MINFI du 08 mai 2017. Les guichets de cette banque ne sont pas encore ouverts au public. Le Crédit Communautaire d'Afrique (CCA) a été agréé par arrêté n°000405/MINFI du 30 mai 2018 en qualité de banque universelle mais ne procède pas encore au reporting CERBER.

<sup>14</sup> 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. Par ailleurs, il convient de préciser que BICI-Bail a été absorbée par la BICIG.

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

- une diminution des crédits bruts de 104,7 milliards de FCFA (-1,23 %) ;
- une augmentation des dépôts de la clientèle de 227,4 milliards de FCFA (+2,5 %), notamment ceux privés ;
- une détérioration de la qualité du portefeuille de crédits, caractérisée par une hausse du niveau des créances en souffrance de 133,5 milliards de FCFA (+9,2 %), principalement du fait d'une augmentation significative des créances douteuses de 115 milliards de FCFA (+12,54 %). Les créances immobilisées quant à elles progressent de 51,4 milliards de FCFA (+15,5 %) ;
- une progression de l'excédent de trésorerie de 650 milliards de FCFA (+34,4 %), en raison d'une augmentation considérable des dépôts collectés, conjuguée à une baisse beaucoup moins prononcée du volume des crédits octroyés en un an ;
- une croissance de l'excédent des capitaux permanents de 196 milliards de FCFA (+77,8 %), induite principalement 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 12 779 milliards de FCFA. Il est en faible hausse de 0,52 %, soit de 65,9 milliards de FCFA, par rapport à son niveau au 30 juin 2017.

La **couverture des crédits nets par les dépôts** s'établit à 125,8 % contre 119,4 % un an auparavant. Les opérations avec la clientèle dégagent un excédent de ressources de 1 932 milliards de FCFA, contre 1 492 milliards de FCFA en juin 2017.

L'**excédent de trésorerie** se situe à 2 542 milliards de FCFA (19,9 % du total du bilan). Il a enregistré une augmentation de 34,4 % par rapport à la situation prévalant douze mois plus tôt.

Au total, seulement 22 banques disposent de fonds propres nets suffisants pour respecter l'ensemble des normes prudentielles assises sur cet agrégat (contre 17 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.

---

<sup>15</sup> La Banque de l'Habitat du Tchad' (BHT), agréée en juillet 2016, procède d'ores et déjà au reporting CERBER et ses données sont prises en compte dans l'analyse.

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

Au 30 juin 2018, le système financier de la CEMAC compte dix établissements financiers, dont huit au Cameroun et deux au Gabon.

D'une manière générale, l'activité des établissements financiers est marquée par une faible augmentation globale du total de bilan de 2,6 milliards de FCFA de juin 2017 à juin 2018, 0,57 %, résultant des évolutions suivantes :

- une baisse des crédits bruts de 17 milliards de FCFA (-5,2 %), à 311 milliards de FCFA ;
- une augmentation des dépôts de la clientèle de 13 milliards de FCFA (+ 33,6 %), notamment des dépôts non ventilés ;
- une détérioration de la qualité du portefeuille qui s'accompagne d'une hausse du niveau de créances en souffrance de 0,4 milliard de FCFA (+ 0,25 %) ;
- une progression de l'excédent de trésorerie de 27,8 milliards de FCFA (+24,53 %), du fait d'une contraction des crédits ;
- une diminution de l'excédent de capitaux permanents (-2,0 %), suite à une baisse considérable des autres capitaux permanents et à une augmentation des immobilisations corporelles.

Le total agrégé des bilans des établissements financiers de la CEMAC s'établit à 469 milliards de FCFA au 30 juin 2018.

## **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**

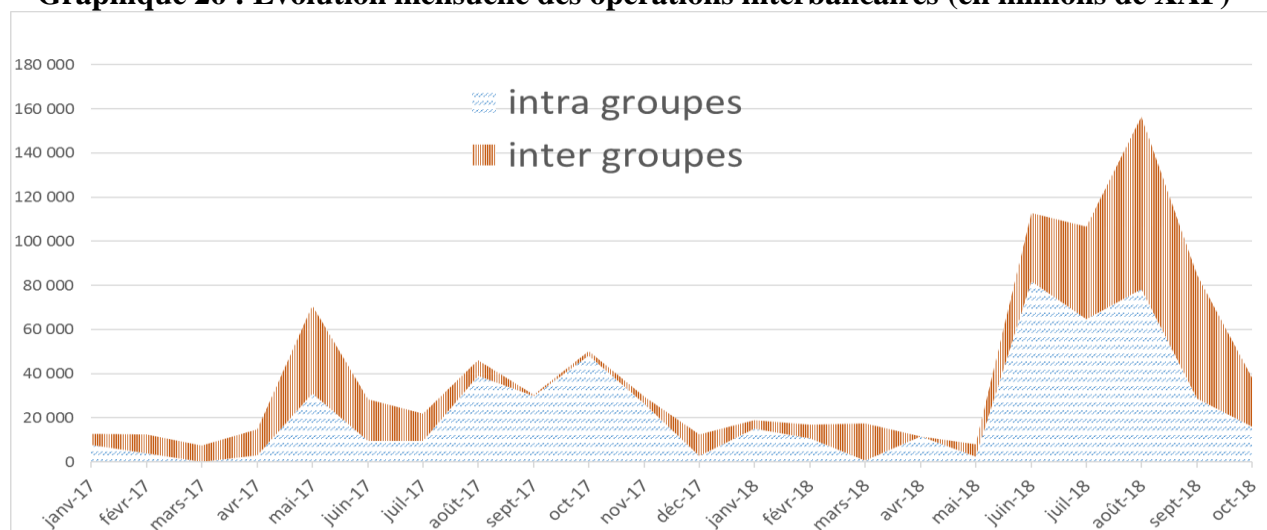
L'entrée en application le 11 juin 2018 du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire a permis à la Banque Centrale de renforcer la cohérence de ses interventions avec les attentes et préférences des établissements de crédit en matière de liquidité (volumes et maturités), de redynamiser le marché interbancaire et d'accroître l'interaction entre le TIAO et les prix sur le marché monétaire grâce principalement au caractère régional et compétitif des appels d'offres.

La redynamisation en cours du marché interbancaire a déjà contribué à réduire quelque peu la fragmentation du marché et a permis à la Banque Centrale d'entamer la diminution progressive de ses injections de liquidités, en cohérence avec l'orientation restrictive de la politique monétaire et la stratégie de politique monétaire (ciblage du TIMP autour du TIAO).

Sur le **marché interbancaire**, les activités sont sensiblement en hausse. Depuis le lancement du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire, les volumes échangés se sont fortement accrus, leur montant cumulé du 12 juin 2018 au 30 septembre 2018 s'étant situé à 456,2 milliards pour un nombre total de 168 transactions, soit 83,1 % du volume total depuis le début de l'année (548,6 milliards), dont deux opérations de pension-livrée d'un montant global de 1,5 milliard. Cette évolution est imputable, notamment, (i) au démarrage des appels d'offres compétitifs et à la réduction graduelle du montant mis en adjudication lors des appels d'offres (ii) aux actions de sensibilisation des acteurs de marché menées par la BEAC, (iii) à l'amélioration du dispositif de *reporting* mis en place par la BEAC pour faciliter la remontée des informations sur les transactions interbancaires, et (iv) à l'entrée en production de la plateforme DEPO/X à travers laquelle les contreparties peuvent réaliser les transactions interbancaires.

Toutefois, il importe de relever que ce regain observé sur le compartiment interbancaire concerne pour l'instant une vingtaine d'établissements de crédit sur les 53 que compte la sous-région. Par ailleurs, la plupart des transactions enregistrées sont des opérations de revolving (renouvelées à chaque tombée d'échéance).

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



Par ailleurs, les transactions interbancaires, réalisées tant à l'échelle régionale que nationale et quelques fois entre des banques appartenant à de groupes bancaires différents, ont été négociées pour des durées comprises entre 3 jours et 364 jours, avec des taux d'intérêt oscillant entre 2,45 % et 8,50 %. Au 30 septembre 2018, le taux interbancaire moyen pondéré de référence (TIMP à 7 jours) s'est situé à 3,10 %, légèrement au-dessus du TIAO.

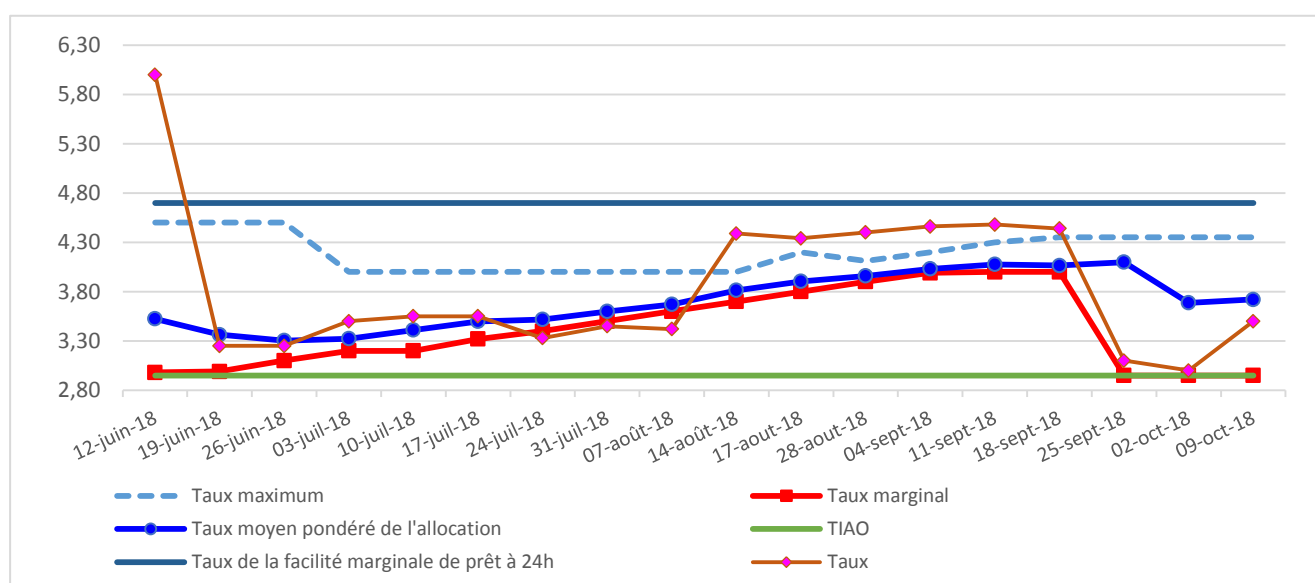
Sur le **compartiment des interventions de la Banque Centrale**, les *volumes injectés* ont baissé, en lien avec la diminution progressive des liquidités mises en adjudication par la Banque Centrale lors de ses interventions au titre de l'opération principale, de 285 milliards en juin 2018 à 265 milliards en septembre 2018, et d'autre part, le retrait progressif de certaines contreparties du compartiment de la Banque Centrale. En conséquence, au 30 septembre 2018, l'encours moyen mensuel des avances

de l'Institution d'Emission, toutes opérations confondues, s'est situé à 461,3 milliards contre 484,6 milliards en juin 2018.

L'essentiel des concours de la Banque Centrale au système bancaire concerne l'opération principale d'injection de liquidités, dont l'encours moyen mensuel est revenu à 254,5 milliards en septembre 2018 contre 284,5 milliards au 30 juin 2018. La situation par pays des encours moyens mensuels des avances au titre de l'opération principale d'injection de liquidités se présente comme suit : **Cameroun** (36,1 milliards en septembre 2018 contre 27,3 milliards en juin 2018, avec un pic de 46 milliards en juillet 2018), **Centrafrique** (30 millions en septembre 2018 contre 43 millions en juin 2018), **Congo** (de 52 milliards en juin 2018 à 37,4 milliards en septembre 2018, avec un montant maximum de 57,3 milliards en juillet 2018), **Gabon** (27,5 milliards en septembre 2018 contre 19,7 milliards en juin 2018), **Guinée Équatoriale** (96,3 milliards en septembre 2018 contre 147,6 milliards en juin 2018), **Tchad** (57 milliards en septembre 2018 contre 38 milliards en juin 2018).

Depuis le lancement des appels d'offres régionaux à taux multiples, et du fait du caractère concurrentiel du nouveau dispositif, les taux débiteurs pratiqués ont enregistré une légère hausse. Ainsi, au 30 septembre 2018, le taux marginal moyen a atteint 3,74 % contre 3,02 % au 30 juin 2018, le taux moyen pondéré des soumissions s'est situé, en moyenne, à 4,06 % en septembre 2018 contre 3,33 % en juin 2018, tandis que le taux moyen pondéré des adjudications s'est accru à 4,07 % en septembre 2018 contre 3,39 % en juin 2018. En revanche, le taux minimum proposé par les établissements de crédit est revenu au niveau du TIAO (2,95 %) depuis début août 2018, après s'être élevé à 3,30 % pendant la dernière semaine de juillet 2018, alors que le taux maximum s'est replié de 4,65 % en juin 2018 à 4,35 % au 30 septembre 2018.

**Graphique 27 : Taux des adjudications compétitives**





A côté de l'opération principale d'injection de liquidités, la BEAC dispose de trois autres véhicules d'intervention qui ont connu les résultats suivants :

- **Interventions au titre de la facilité de prêt marginal** : leur volume moyen est passé de 3,8 milliards au 30 juin 2018 à 46 milliards au 30 septembre 2018, après un pic de 63,1 milliards en août 2018. Sollicitées pour l'essentiel par un établissement de crédit implanté en Guinée Équatoriale et dans une moindre mesure par deux banques au Congo, elles se sont accrues en lien avec la réduction des montants mis en adjudication et à la concurrence entre banques au titre de l'opération principale de la Banque Centrale,
- **Guichet de refinancement des crédits d'investissements productifs à moyen terme irrévocables (ancien Guichet B)** : leur volume moyen a diminué à 54,8 milliards au 30 septembre 2018 contre 56,1 milliards en juin 2018, consécutivement à un remboursement effectué par la Banque de Développement des États de l'Afrique Centrale (BDEAC) qui est la principale bénéficiaire de cette facilité ;
- **Autres interventions** : le volume global *des avances au taux de pénalité*, composées essentiellement des créances consolidées en septembre 2017 sur deux banques implantées au Tchad, a été ramené à 81,5 milliards au 30 septembre 2018 contre 139,4 milliards au 30 juin 2018. En outre, un établissement de crédit installé au Tchad a bénéficié d'une *allocation exceptionnelle de liquidité d'urgence* à hauteur de 10 milliards au 30 septembre 2018 contre 7,2 milliards en juin 2018, après un montant initial de 11 milliards atteint en novembre 2017.

#### **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 de fin août 2017 à fin août 2018 à travers l'augmentation de 54,1%, à 1 349,7 milliards au 31 août 2018 des montants levés par les Trésors nationaux. Au cours de cette période, 148 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 1 349,7 milliards, dont 1 278,8 milliards en bons du Trésor assimilables (BTA) et 70,8 milliards 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 537,7 milliards.

**Tableau 5 : Volume des émissions de BTA (en milliards de FCFA)**

Émetteurs	31 août 2016 - 31 août 2017	31 août 2017 - 31 août 2018
Cameroun	148,1	257,0
République Centrafricaine	19,0	19,0
Congo	10,7	52,9
Gabon	365,0	537,7
Guinée Equatoriale	84,5	112,5
Tchad	172,7	299,7
Total	800,0	1 278,8

Source : BEAC/CRCT

L'augmentation de l'offre de titres publics a pesé sur le coût des émissions, à travers notamment les BTA dont le taux d'intérêt a été supérieur au TIAO, avec un taux moyen pondéré de 4,8 % contre 4,4 % la période précédente. Sur le compartiment des OTA, le taux de rendement moyen s'est situé à 5,7 % contre 4,8 % l'année précédente. Le coût des ressources du Trésor camerounais demeure le plus avantageux bien qu'il ait connu une légère augmentation.

**Tableau 6: Évolution du coût des émissions type d'instrument et par émetteur (%)**

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

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 26 semaines comme l'indique la répartition suivante : 56 émissions de BTA de 13 semaines pour une valeur globale de 473,4 milliards, 58 émissions de BTA à 26

semaines ont été effectuées pour un montant total de 529,3 milliards, 27 émissions de BTA à 52 semaines pour 276,1 milliards ;

- l'étroitesse de l'offre de titres publics : seul le Gabon a été présent sur le compartiment des obligations du Trésor assimilables en mobilisant 70,8 milliards à la suite de sept émissions. Une année auparavant, sept émissions avaient été réalisées et les Trésors publics gabonais et tchadien avaient levé ensemble 75,8 milliards ;

**Tableau 7: Volume des émissions des OTA (en milliards de FCFA)**

Emetteurs	31 août 2016 - 31 août 2017	31 août 2017 - 31 août 2018
Gabon	15,0	70,8
Tchad	60,8	-
Total	75,8	70,8

- la faible liquidité du marché : le compartiment secondaire est demeuré relativement atone, avec une contraction de l'encours des achats-ventes de titres et des opérations de nantissement auprès de la Banque Centrale (idem).

### 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

La vigueur de la demande mondiale profiterait aux économies de la CEMAC à moyen terme, 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. Ainsi, le taux de croissance réel de l'activité devrait s'établir à 3,4 % en 2019, avant de redescendre à 3,0 % et 3,1 % respectivement en 2020 et 2021, contre 1,7 % en 2018, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier.

Cette évolution résulterait du développement du secteur agricole, des services, des BTP et des industries manufacturières. En effet, l'activité agricole progresserait à moyen terme, en rapport avec les effets escomptés de la reprise de la filière cotonnière au Tchad par le Groupe OLAM, dont la production annuelle à l'horizon 2023 pourrait atteindre 300 milles tonnes, contre 17 milles tonnes en 2018 d'une part, 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, d'autre part. Le secteur des services bénéficierait en 2019 des retombées de la Coupe d'Afrique des Nations au Cameroun au niveau des transports, de l'hôtellerie et de la restauration, et au-delà, du redémarrage des projets d'exploration et de développement pétroliers, gaziers et miniers au Congo, au Gabon et en Guinée Équatoriale. Enfin, un regain d'activité est prévu dans le secteur des BTP grâce aux projets d'aménagement des infrastructures portuaires, ferroviaires et aéroportuaires au Gabon et au Congo, et aussi en RCA dans une moindre mesure.

Deux catalyseurs importants devraient également soutenir l'activité dans le secteur non pétrolier. Il s'agit, d'une part, du rétablissement de la sécurité en République Centrafricaine et aux frontières du Tchad et du Cameroun avec le Nigéria, ainsi que dans les régions du Nord et Sud-Ouest du Cameroun et, d'autre part, de la mise en œuvre du Programme de Réformes Économiques et Financières (PREF-CEMAC), et de l'impact positif de l'application des mesures de consolidation budgétaire contenues dans les programmes signés par les États avec le FMI.

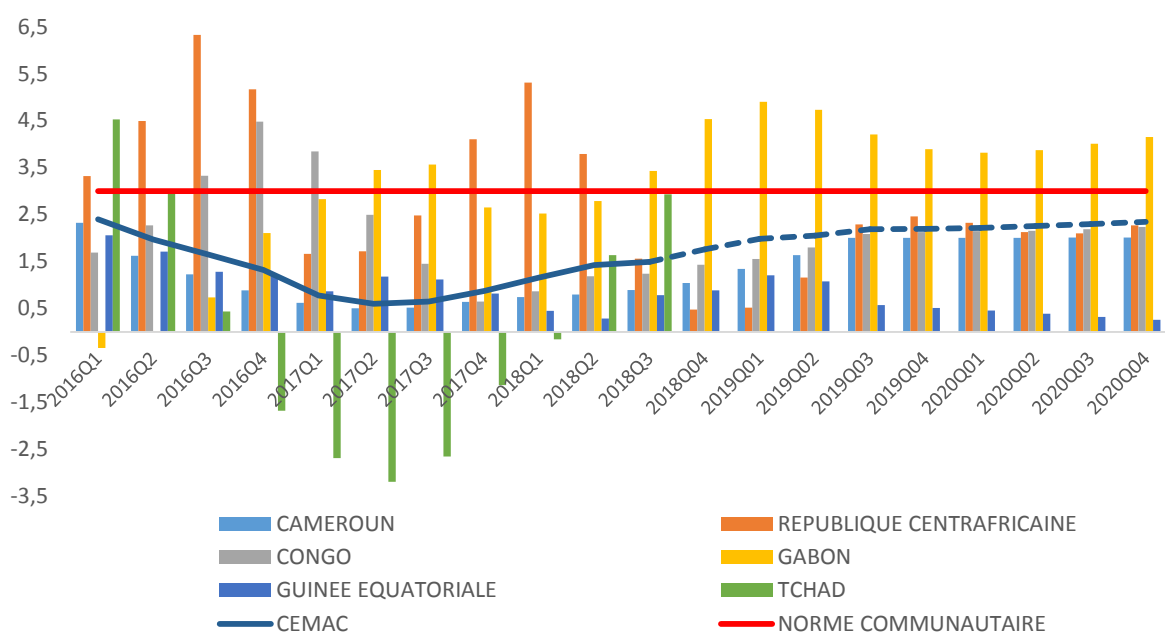
Le secteur pétrolier enregistrerait quant à lui un recul de la production au cours de la période, exceptée en 2020, malgré le développement et l'entrée en production de nouveaux champs pétroliers au Tchad et au Congo.

#### 2. Tout en restant contrôlé, le risque inflationniste devrait être suivi avec attention

A moyen terme, les prévisions d'inflation effectuées par les services de la Banque sont en hausse, tout en demeurant sous la norme communautaire. En effet, il en ressort que les tensions inflationnistes devraient s'accroître en 2019, voire en 2020. Ainsi, le taux d'inflation, en glissement annuel, se situeraient autour de 2,2 % à fin 2019 et 2,4 % au terme du premier trimestre 2020, contre 1,4 % en 2017 et 2,2 % à fin 2018. De son

côté, le taux d'inflation communautaire évalué en moyenne annuelle, reviendrait de 0,8 % en 2017 et 1,7 % à fin 2018, à 2,2 % à fin 2019 et 2,4 % au premier trimestre 2020.

**Graphique 28 : Prévisions à moyen terme de l'inflation en moyenne annuelle de la CEMAC**



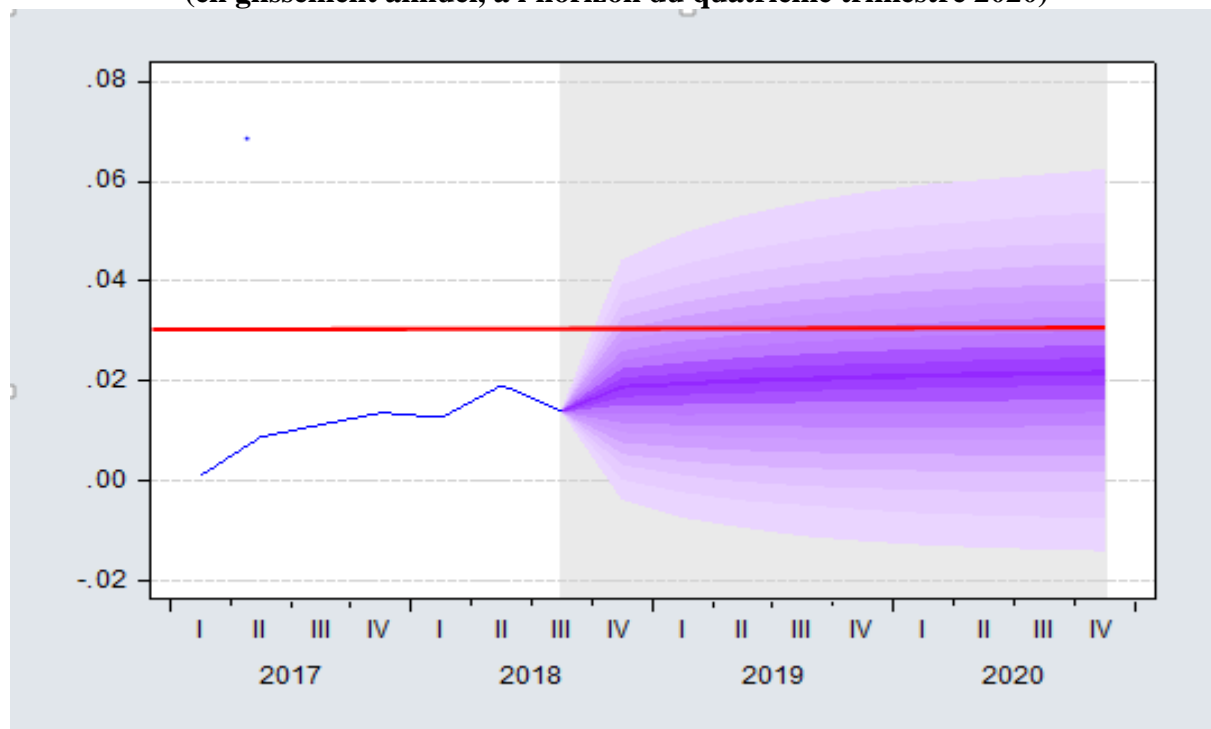
Note : Prévisions à partir du troisième trimestre 2018. Les prévisions sont issues d'un modèle Vectoriel Autorégressif (VAR) sur données trimestrielles.

Cette évolution du niveau général des prix s'expliquerait principalement par : (i) la hausse de la fiscalité, dans un contexte d'accroissement des recettes fiscales dans la plupart des pays de la CEMAC, et leur imputation aux prix à la consommation, (ii) la vigueur de la demande intérieure, stimulée par l'augmentation des recettes budgétaires et (iii) le relèvement des prix du carburant au Gabon et leur progression continue en raison de leur indexation sur les cours mondiaux de pétrole brut.

En revanche, la reprise effective des activités du CFCO au Congo attendue pour le quatrième trimestre 2018 en raison de l'achèvement des travaux de reconstruction des trois ponts détruits, la mise en œuvre effective de la nouvelle mercuriale décidée par les pouvoirs publics au Gabon, et l'amélioration des conditions sécuritaires, du maintien de trois convois par semaine sur le corridor Douala-Bangui (pour garantir un meilleur approvisionnement de Bangui) pourraient tempérer cette progression du niveau général des 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 que l'inflation de la Zone demeure en-dessous de la norme communautaire, en glissement annuel, sur la période entre septembre 2018 et décembre 2020. Les prévisions situent le taux d'inflation dans un intervalle de confiance entre +2,0 % et +2,7 %, en glissement annuel, et 2,0 % et 2,4 %, en moyenne annuelle sur l'horizon pertinent d'impact de la politique monétaire.

**Graphique 29 : 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.

Ainsi, sur l'horizon de prévision, la variabilité de l'erreur de prévision de l'inflation serait principalement imputable à l'inertie de l'inflation à près de 64,2 % et à 32,3 % à la variabilité de la masse monétaire. En d'autres termes, l'évolution des prix dans la CEMAC devrait être tributaire à environ 32,3 % des chocs monétaires (politique monétaire), et 64,2 % de facteurs non essentiellement monétaires (chocs sur les cours du pétrole brut, chocs d'offre et de demande, et de l'inflation elle-même).

### **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 ou équilibré : 0,4 % du PIB en 2019, 0,3 % du PIB en 2020 et 0,0 % du PIB en 2021, contre -0,3 % du PIB en 2018, en relation principalement avec la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire par les Etats membres, 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 -3,3 % du PIB en 2019, à -3,8 % du PIB en 2020 et à -6,5 % du PIB en 2021, contre -4,2 % 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 (-1,5 % en 2019, -7,8 % en 2020 et -6,5 % en 2021, contre +3,5 % en 2018), et

l'accroissement anticipé des importations, dans la mouvance de la hausse prévue des investissements pétroliers ;

- *un taux de couverture extérieure de la monnaie* qui passerait de 63,5 % en 2019, à 65,2 % en 2020 et à 67,7 % en 2021, après 59,7 % en 2018, en relation avec la poursuite de l'accroissement des avoirs extérieurs nets en variation annuelle de 13,4 % en 2019, +7,0 % en 2020, et +14,3 % en 2021 après +19,9 % 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, à titre transitoire, du taux interbancaire dans un corridor asymétrique compris entre le taux de la facilité marginale de prêt de 4,70 %, soit 175 points de base bancaire au-dessus du TIAO et le taux de la facilité marginale de dépôts de 0,0%, soit 295 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, à rembourser sur une période de 14 ans, dont 4 ans de différé, 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 ces 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 à partir de mars 2017. Entre mars et juillet 2018, elle a maintenu cette position afin de poursuivre la reconstitution des avoirs de réserves qui sont encore insuffisants.

## A. PREVISIONS MONÉTAIRES ET DE CRÉDIT

Les prévisions monétaires et de crédit pour l'année 2018 ont été mises à jour en septembre 2018, sous les hypothèses, au niveau extérieur, d'un redressement plus important des cours mondiaux de pétrole brut (70,2 dollars/baril au lieu de 62,3 dollars/baril antérieurement projeté, contre 52,8 dollars/baril en 2017), d'une dépréciation du dollar américain de 5,9 % à 546,9 FCFA/dollar, moins importante que celle précédemment envisagée (-8,9 % à 529,1 francs CFA/dollar), et d'une forte amélioration des termes de l'échange (+12,1 % au lieu de +4,9 % de la prévision révisée, contre +10,5 % en 2017) ; *au plan intérieur*, la hausse de la production pétrolière (+4,9 % à 44,1 millions de tonnes au lieu de +7,6 % à 45,2 millions de tonnes anticipés à la revue), le repli de la production de gaz (-1,2 % à 6 571,5 milliers de tonnes au lieu de -11,4 % à 5 892,1 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 du Congo avec le FMI (FEC 2018-2021) pourrait avoir un effet négatif sur la stabilité monétaire en raison d'une faible mobilisation des ressources extérieures qui en découlerait.

Dans ce contexte et comme évoqué précédemment, les perspectives économiques régionales révisées se caractériseraient en 2018 par :

- un regain des activités économiques, avec un taux de +1,7 % en termes réels, contre +0,2 % en 2017, en recul par rapport au taux de +2,5 % projeté précédemment sous l'effet d'un dynamisme plus modéré des activités économiques dans le secteur non pétrolier ;



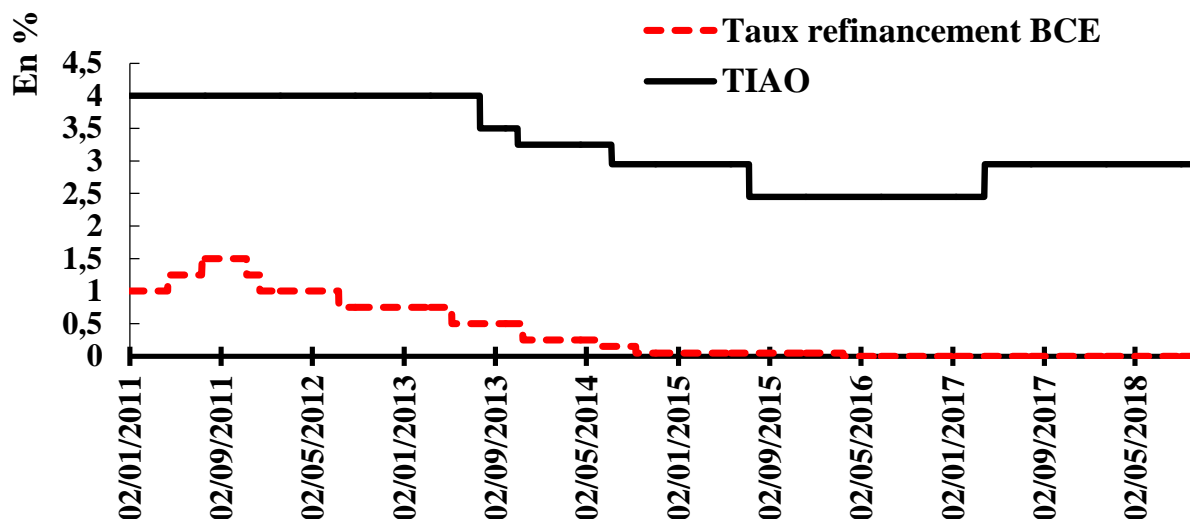
- une remontée des tensions inflationnistes, avec un taux de +1,7 % à fin décembre 2018, en légère hausse par rapport à la prévision révisée (+1,6 %), contre +0,9 % un an plus tôt ;
- un recul du déficit des comptes publics, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, à -0,3 % du PIB, identique aux prévisions de la revue, contre -3,8 % du PIB en 2017 ;
- un repli du déficit des transactions courantes, avec un solde, dons officiels exclus, à 4,2 % du PIB, contre -4,8 % du PIB antérieurement prévu, après -4,5 % du PIB un an plus tôt ;
- un léger redressement du taux de couverture extérieure de la monnaie à 59,7 % à fin décembre 2018, contre 60,7 % antérieurement projeté, après un taux de 57,5 % à fin décembre 2017 ; une croissance plus importante des avoirs extérieurs de 19,9 %, au lieu de 16,3 % à la revue ; une hausse des créances nettes sur les États de 11,0 % à 3 063,4 milliards de FCFA, par rapport à leur niveau de 2017 (contre une hausse de 13,9 % à 3 133,6 milliards de FCFA précédemment anticipés) ; une progression des crédits à l'économie de 5,1 % plus faible qu'à la revue (+6,7 %) ; une expansion moins importante de la masse monétaire (+6,3 % contre +7,1 % anticipé antérieurement) ; et, une relative stabilité des réserves en mois d'importations des biens et services à 2,6 mois, comme à la revue, après +2,7 mois à fin décembre 2017.

Au regard de la situation économique et financière qui ne s'améliore que très légèrement par rapport aux prévisions révisées et en droite ligne avec l'orientation stratégique de sa politique monétaire pour l'année 2018, *la Banque des États de l'Afrique Centrale devrait maintenir une politique monétaire restrictive en vue de faire remonter les avoirs de réserves à un niveau adéquat, soit un taux de couverture des importations de biens et services et du service de la dette extérieure à court terme d'au moins 3 mois.*

## B. CONDITIONS D'INTERVENTION DE LA BEAC

A la suite du relèvement du TIAO de 50 points de base en mars 2017, à 2,95 %, et du maintien du taux des opérations principales de refinancement de la BCE à 0,0 %, le différentiel des taux directeurs nominaux des deux banques centrales s'est creusé de 245 points de base, à 295 points de base.

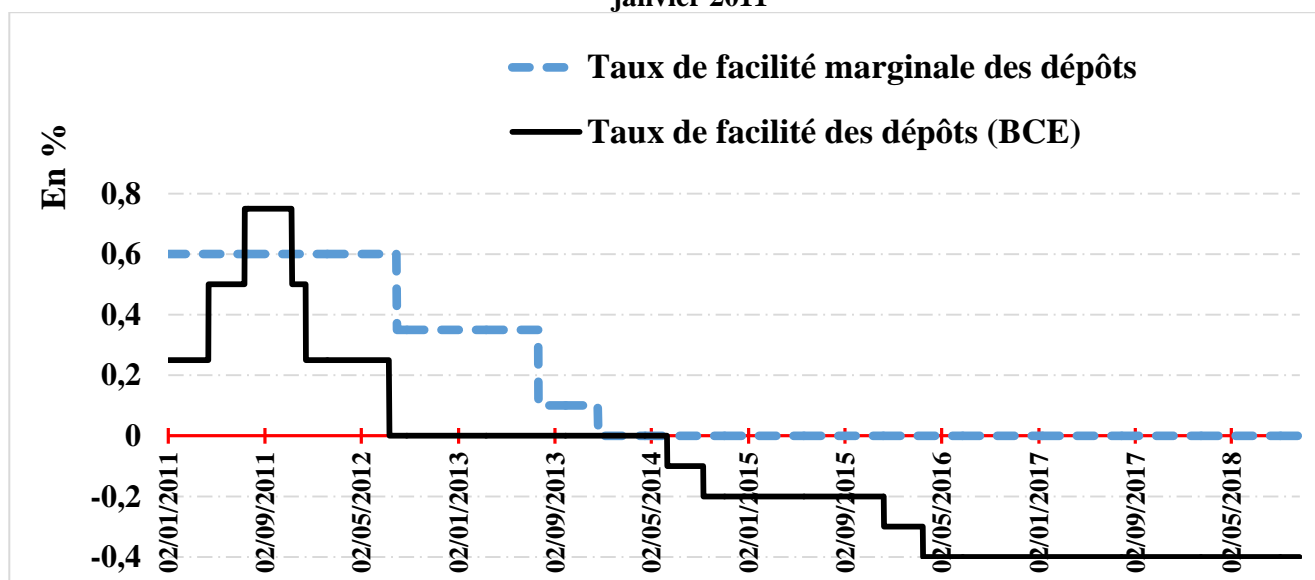
Graphique 30 : Évolution des taux directeurs de la BCE et de la BEAC, depuis janvier 2011



Sources : BEAC et BCE

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

Graphique 31 : Évolution des taux de rémunération des dépôts de la BCE et de la BEAC, depuis janvier 2011



Sources : BEAC et BCE

En cohérence avec la stratégie de politique monétaire, les appels d'offres de la Banque Centrale engagés depuis juin 2018 sur une base compétitive sont, pour l'instant délimités par le taux de la facilité de prêt marginal (TFPM) qui est actuellement de 4,70 %, soit 175 points de base bancaire au-dessus du TIAO, et par le taux de la facilité de dépôt (TFD) qui est actuellement de 0,0%, soit 295 points de base bancaire en-dessous du TIAO. Le taux arrêté pour la facilité de prêt marginal (4,70 %) est conforme aux tendances

actuelles du marché monétaire, car il se situe au-dessus des maximas proposés par les banques lors des récents appels d'offres.

Par ailleurs, depuis le démarrage du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire le 11 juin 2018, le TIMP à 7 jours a toujours évolué en dessous du taux de la facilité de prêt marginal (4,7%), sauf à la première semaine (du 14 au 21 juin 2018) où elle s'élevait à 6%. Toutefois, depuis le 16 août 2018, quelques transactions nouées à un taux de 5,7% pour une durée de 7 jours ont été enregistrées. Cependant, malgré ces conditions pratiquées à la marge, le TIMP est demeuré en dessous du taux de la facilité marginale, dès la deuxième semaine de l'entrée en vigueur du nouveau cadre opérationnel.

**Tableau 8: Résultats des appels d'offres au titre de l'opération principale d'injection de liquidités**

Caractéristiques	Opération du 11 septembre 2018	Opération du 18 septembre 2018	Opération du 25 septembre 2018	Opération du 02 octobre 2018
Montants mis en adjudication :	265 milliards	265 milliards	265 milliards	265 milliards
Taux minimum proposé :	2,95 %	2,95 %	2,95 %	2,95 %
Taux maximum proposé :	4,30 %	4,35 %	4,35 %	4,35 %
Taux marginal de l'adjudication :	4,00 %	4,00 %	2,95 %	2,95 %
Taux moyen pondéré des soumissions :	4,06 %	4,05 %	4,10 %	3,56 %

Source : BEAC

Au regard des perspectives macroéconomiques favorables de la Sous-région et en appui à sa soutenabilité extérieure, le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 31 octobre 2018 à Yaoundé, a décidé de :

- relever le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de 2,95 % à 3,50 % ;
- relever le taux de la facilité marginale de prêt de 4,70 % à 5,25 % ;
- maintenir inchangé le taux de la facilité marginale de dépôt ;
- relever le taux de pénalité aux banques pour le porter de 7,00 % à 7,55 % ;
- maintenir inchangés les coefficients des réserves obligatoires.

## ANNEXES

### **ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC**

Le 31 Octobre 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 31 octobre 2018	
Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) :	3,50 % ( <i>nouveau</i> )
Taux de la Facilité marginale de prêt :	5,25 % ( <i>nouveau</i> )
Taux de Pénalité aux Banques (TPB) :	7,55 % ( <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 <sub>0</sub> )	0,40 % ( <i>inchangé</i> )
Taux d'Intérêt Sur Placement Public au titre du Mécanisme de Stabilisation des recettes budgétaires (TISPP <sub>1</sub> )	0,05 % ( <i>inchangé</i> )
Taux d'Intérêt sur Placement Public au titre des Dépôts Spéciaux (TISPP <sub>2</sub> )	0,00 % ( <i>inchangé</i> )

Source : BEAC, marché monétaire

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

TAUX D'INTERET	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17	jan-18	févr-18	mars-18	avril-18	mai-18	juin-18	juil-18	Août-18	sept-18
<b>BCE</b>													
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
<b>BEAC</b>													
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	2,95
TISP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Différentiels de taux</b>													
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	2,95
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)