



RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Mars -2019

SOMMAIRE

LISTE DES GRAPHIQUES	3
LISTE DES TABLEAUX.....	4
LISTE DES ANNEXES.....	4
LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS UTILISÉS	5
VUE D'ENSEMBLE	6
I. ...ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE, FINANCIER ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL	8
A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE.....	8
B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES	11
II. ... ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE RECENTE DES ÉTATS DE LA CEMAC ET PERSPECTIVES À COURT TERME.....	14
II.1 CONJONCTURE ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE EN 2018.....	14
A. CROISSANCE ECONOMIQUE ET INFLATION	14
B. AUTRES COMPTES MACROECONOMIQUES.....	17
C. AGREGATS MONÉTAIRES ET LIQUIDITE BANCAIRE	19
D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX	24
II.2 CONJONCTURE ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE EN 2019.....	34
A. CROISSANCE ECONOMIQUE ET INFLATION	34
B. AUTRES COMPTES MACROECONOMIQUES.....	39
III. PERSPECTIVES A MOYEN TERME DE LA SOUS-REGION (2020-2022)	45
IV. POLITIQUE MONÉTAIRE	48
A. EVALUATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN 2018.....	49
B. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN 2019	53
ANNEXES	56

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Évolution de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC	11
Graphique 2: Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés.....	12
Graphique 3: Évolution du cours de l'euro par rapport au dollar US en moyenne mensuelle.....	13
Graphique 4: Contributions des contreparties à l'évolution de M2.....	20
Graphique 5: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie.....	21
Graphique 6: Évolution des composantes des réserves des banques (en milliards de FCFA)	22
Graphique 7: Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts.....	23
Graphique 8: Évolution mensuelle des opérations interbancaires (en millions de XAF).....	28
Graphique 9: Taux des adjudications compétitives.....	30
Graphique 10: Volumes des émissions par maturité de BTA (en milliards de FCFA)	32
Graphique 11 : Évolution du taux de croissance de la CEMAC et des contributions des secteurs	34
Graphique 12: Taux de croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2019	35
Graphique 13: Contributions de la demande à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2019 ..	36
Graphique 14: Contributions des secteurs à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2019	37
Graphique 15: Contributions des branches à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2019	38
Graphique 16: Évolution du solde budgétaire base engagement, dons compris de la CEMAC	39
Graphique 17 : Contribution des pays membres au solde budgétaire base engagement, dons compris.....	40
Graphique 18 : Évolution des finances publiques de la CEMAC (% du PIB)	41
Graphique 19 : Évolution du financement du solde global des finances publiques de la CEMAC	41
Graphique 20 : Évolution des comptes extérieurs de la CEMAC (en % du PIB)	43
Graphique 21 : Évolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus par pays (en % de PIB) ..	44
Graphique 22: Évolution des soldes de la balance des paiements de la CEMAC.....	44
Graphique 23 : Évolution du financement du solde de la balance des paiements.....	45
Graphique 24 : Représentation des intervalles de prévision de l'inflation dans la CEMAC	47
Graphique 25: Disponibilités extérieures de la BEAC.....	50
Graphique 26: Taux de couverture extérieure de la monnaie.....	50
Graphique 27: évaluation de la politique monétaire en 2018.....	52

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2017-2019).....	9
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés.....	10
Tableau 3: Evolution de la situation bilancielle des banques (en millions de FCFA).....	25
Tableau 4: Nombre de banques en conformité avec les normes prudentielles.....	26
Tableau 5: Evolution de la situation bilancielle des EMF (en millions de FCFA).....	27
Tableau 6: Volume des émissions de BTA (en milliards de FCFA).....	31
Tableau 7: Évolution du coût des émissions par type d'instrument et par émetteur (%).....	32
Tableau 8: Evolution du taux moyen pondéré.....	33
Tableau 9: Évolution des ratios du service de la dette	42

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC	56
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC.....	57
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS	58

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
CMM	: Comité du Marché Monétaire
CPM	: Comité de Politique Monétaire
EMF	: Etablissements de microfinance
FALB	: Facteurs Autonomes de la Liquidité Bancaire
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>
SESAME	: Système d'Evaluation et de Supervision des Activités de Microfinance
SVT	: Spécialistes en Valeur du Trésor
TIAO	: Taux d'intérêt des appels d'offres
TIMP	: Taux d'intérêt interbancaire moyen pondéré
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine
UMAC	: Union Monétaire de l'Afrique Centrale

VUE D'ENSEMBLE

L'activité économique mondiale a enregistré un ralentissement au cours du second semestre 2018, en lien avec l'affaiblissement de la production industrielle et de la demande mondiale, consécutif aux tensions commerciales entre les États-Unis et ses partenaires commerciaux, en particulier la Chine. Dans le même temps, la normalisation des politiques monétaires a été freinée dans les pays avancés tandis que les conditions financières sont demeurées accommodantes dans certains pays émergents et en développement.

A court et moyen termes, la croissance économique mondiale devrait demeurer modeste, en rapport avec le ralentissement attendu dans certains *pays émergents et en développement* sous l'effet (i) du durcissement des conditions financières, (ii) de l'essoufflement du soutien apporté par les politiques publiques dans les économies avancées, (iii) de l'impact des droits de douane appliqués entre les États-Unis et la Chine, et (iv) de la sortie éventuelle sans accord du Royaume-Uni de l'Union européenne. Ainsi, selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, document publié en janvier 2019 par le FMI, le taux de croissance de l'économie mondiale devrait s'établir à 3,5 % en 2019 et 3,6 % en 2020, contre 3,7 % en 2018.

Tirant profit d'un environnement international globalement favorable, la situation économique des pays de la CEMAC s'est timidement relancée en 2018, aussi bien au niveau de la croissance économique que des comptes macro-économiques, en dépit d'un certain nombre de vulnérabilités persistantes aux plans monétaire, financier et sécuritaire.

La croissance économique de la CEMAC a été de 1,7 % en 2018, contre 0,2 % en 2017, entraînée par une progression sensible des activités du secteur pétrolier, conjuguée avec un maintien du rythme de progression des activités dans le secteur non pétrolier. En conséquence, la croissance du secteur pétrolier est devenue positive pour s'établir à 2,3 % en 2018, contre -3,7 % en 2017, tandis que celle du secteur non pétrolier est ressortie à 1,6 %, contre 1,4 % en 2017.

Le taux d'inflation en moyenne annuelle est passé de +0,9 % à fin décembre 2017 à +2,1 % à la même période en 2018, après +1,4 % au 30 juin 2018. Cette évolution a résulté de la mise en œuvre des mesures d'élargissement de la base fiscale et d'accroissement des taxes prises par les gouvernements ainsi que par l'indexation des prix des carburants à la pompe dans certains pays.

Les finances publiques et les comptes extérieurs courants se sont redressés en 2018, grâce à une mobilisation accrue des recettes budgétaires et la compression des dépenses publiques en cohérence avec les programmes d'ajustement structurel signés par quatre des six pays de la CEMAC avec le FMI. Les financements mobilisés dans le cadre de ces programmes ont complété les efforts de consolidation budgétaire des États et contribué plus généralement à la reconstitution des réserves de change et au redressement du taux de couverture extérieure de la monnaie, qui s'est situé à 61,4 % à fin décembre 2018.

A court et moyen termes, les économies de la CEMAC devraient se renforcer. En effet, les services de la BEAC projettent que la croissance économique de la sous-région se hisserait à 3,2 % en 2019, contre 1,7 % en 2018, sous l'effet d'une progression sensible des activités du secteur pétrolier (contribution de 0,7 point contre +0,5 point en 2018), alliée à un doublement de la contribution du secteur non pétrolier (apport à la croissance de 2,5 points contre 1,2 point un an plus tôt).

Tous les pays de la CEMAC enregistreraient une croissance économique positive. En particulier, une amélioration de la situation sécuritaire au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Nord) et en RCA, associée à la mise en œuvre des réformes structurelles dans le cadre du Programme des Réformes Économiques et Financières (PREF-CEMAC) et des programmes avec le Fonds Monétaire International (FMI) devraient revivifier les activités économiques. Cette dynamique serait renforcée par la montée en puissance et la mise en production des champs pétroliers dans la plupart des pays pétroliers, particulièrement au Tchad, au Congo et en Guinée Equatoriale.

En conséquence, le taux de croissance du PIB réel devrait remonter à 3,7 % en 2020, puis à 3,0 % et 3,7 % respectivement en 2021 et 2022, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier, notamment l'agriculture, les industries manufacturières, les BTP et les services marchands.

Malgré le dynamisme anticipé des activités, les tensions inflationnistes seraient maîtrisées ; le taux d'inflation, en glissement annuel, devant tourner autour de 2,0 % à fin 2019 et 2,2 % à fin 2020, contre 1,4 % en 2017 et 2,0 % à fin 2018. De son côté, le taux d'inflation communautaire évalué en moyenne annuelle se situerait à 2,1 % en 2019 et à 2,4 % en 2020, contre 2,1 % à fin 2018 et 0,9 % en 2017.

Au regard de la faible consolidation prévisible de la position extérieure de la BEAC, et en dépit de l'amélioration encore insuffisante de la situation économique et financière de la Sous-région, la Banque Centrale poursuit une politique monétaire restrictive en 2019, en vue de faire remonter les avoirs de réserves à un niveau adéquat, au moins un taux de couverture des importations de biens et services égal à 3 mois. Ainsi, le CPM a maintenu inchangés les conditions d'intervention de la BEAC lors de sa première session ordinaire de l'année 2019, en cohérence avec l'orientation de sa politique monétaire.

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

L'activité économique mondiale a enregistré un ralentissement au cours du second semestre 2018, en lien avec l'affaiblissement de la production industrielle et de la demande mondiale, consécutif aux tensions commerciales entre les États-Unis et ses partenaires commerciaux, en particulier la Chine. Dans le même temps, la normalisation des politiques monétaires a été freinée dans les pays avancés tandis que les conditions financières sont demeurées accommodantes dans certains pays émergents et en développement.

A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE

1. La reprise économique mondiale amorcée depuis quelques années a légèrement ralenti au second semestre 2018 et devrait se consolider à court et moyen termes

A court et moyen termes, la croissance économique mondiale devrait rester modeste, en raison du ralentissement attendu dans certains *pays émergents et en développement* sous l'effet (i) du durcissement des conditions financières, (ii) de l'essoufflement du soutien apporté par les politiques publiques dans les économies avancées, (iii) de l'impact des droits de douane appliqués entre les États-Unis et la Chine, et (iv) de la sortie attendue sans accord du Royaume-Uni de l'Union européenne. Ainsi, selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, document publié en janvier 2019 par le FMI, le taux de croissance de l'économie mondiale devrait s'établir à 3,5 % en 2019 et 3,6 % en 2020, contre 3,7 % en 2018.

Par espace géographique, d'après le FMI, le taux de croissance du PIB réel dans *les économies avancées* se situerait à 2,0 % en 2019, contre 2,3 % en 2018, avant de reculer à 1,7 % en 2020. Dans *les pays émergents et en développement*, il reviendrait de 4,6 % en 2018, à 4,5 % en 2019, avant de remonter à 4,9 % en 2020. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel progresserait de 2,9 % en 2018, avant de s'élever à 3,5 % en 2019, puis 3,6 % en 2020.

Après avoir stagné au deuxième trimestre 2018, les *échanges commerciaux* ont augmenté de 1,5 % au troisième trimestre, en rapport notamment avec le renforcement des importations des pays émergents et en développement. A moyen terme, les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine devraient peser sur leurs échanges respectifs, mais leur impact au niveau mondial resterait relativement limité. Ainsi au total, selon les prévisions du FMI, la croissance du volume des échanges mondiaux se stabiliserait à 4,0 % en 2019 et 2020.

Sur le front des *prix*, à moyen terme, les tensions inflationnistes mondiales devraient s'accroître lentement, parallèlement à la diminution des capacités inutilisées. En conséquence, selon les récentes prévisions du FMI, le taux d'inflation mondial s'aggraverait de 1,7 % en 2017 à 2,0 % en 2018, avant de retomber à 1,7 % en 2019, pour les *pays avancés*, tandis que pour *les pays émergents et en développement*, il passerait de

4,3 % en 2017 à 4,9 % en 2018, puis à 5,1 % en 2019, sous l'effet de la hausse de la demande intérieure. En *Afrique subsaharienne* par contre, l'inflation reculerait de 11,0 % en 2017 à 8,6 % en 2018, et se situerait autour de 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.

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

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2017	2018	2019
Taux de croissance			
Economie mondiale	3,8	3,7	3,5
Etats-Unis	2,2	2,9	2,5
Japon	1,9	0,9	1,1
Canada	3,0	2,1	1,9
Royaume-Uni	1,8	1,4	1,5
Allemagne	2,5	1,5	1,3
France	2,3	1,5	1,5
Italie	1,6	1,0	0,6
Espagne	3,0	2,5	2,2
Zone Euro	2,4	1,8	1,6
Afrique Sub-saharienne	2,9	2,9	3,5
Europe Centrale et Orientale	6,0	3,8	0,7
Chine	6,9	6,6	6,2
Inde	6,7	7,3	7,5
Russie	1,5	1,7	1,6
Pays avancés	2,4	2,3	2,0
Pays émergents et en développement	4,7	4,6	4,5
Taux de croissance du commerce mondial	5,3	4,0	4,0
Prix du baril de pétrole ¹(dollar/baril)	52,8	68,58	58,95
Taux d'inflation			
Pays avancés	1,7	2,0	1,7
Pays émergents et en développement	4,3	4,9	5,1
Pays d'Afrique subsaharienne	11,0	8,6	8,5

Source : *Perspectives de l'Economie Mondiale du FMI (Mise à jour de janvier 2019)*

2. Les conditions monétaires internationales se sont stabilisées, sous l'effet d'un ralentissement des pressions inflationnistes

Plusieurs banques centrales ont entrepris de normaliser leur politique monétaire au cours des deux dernières années, en relevant progressivement leurs taux d'intérêt et en révisant à la baisse, voire en abandonnant, leurs programmes de rachats d'actifs, en lien avec le retour de l'inflation. Toutefois, sous les effets conjugués du raffermissement de la croissance mondiale et de l'atténuation des pressions inflationnistes, les conditions financières sont restées globalement accommodantes en ce début d'année.

¹ Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubai et WTI.

Ainsi, la Banque du Canada (BdC) a décidé au cours de sa session du 09 janvier 2019 de maintenir son taux cible du financement à un jour à 1,75 %, son taux officiel d'escompte à 2,00 % et son taux de rémunération des dépôts à 1,50 %. La Fed qui avait relevé sa fourchette cible des « *fed funds* » en décembre 2018 à 2,25 % - 2,50 %, l'a maintenue lors de sa réunion du 30 janvier 2019. La Banque Centrale Européenne (BCE), a également laissé inchangés ses taux directeurs lors de la session du Conseil des Gouverneurs tenue le 24 janvier 2019. Elle ne prévoit aucun relèvement avant l'été 2019 et aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs mais proches de 2 % à moyen terme.

Au Japon, le Comité de politique monétaire a, au cours de sa réunion du 23 janvier 2019, conservé son taux de dépôt en comptes courants détenus par les institutions financières à -0,1 %. Dans la même lancée, le 07 février 2019, la Banque d'Angleterre (BoE) a décidé de maintenir son taux directeur à 0,75 % ainsi que sa politique de rachat d'actifs privés à 10 milliards de livres sterling et celle des actifs publics à 435 milliards de livres sterling. Quant à la Banque Populaire de Chine (PBoC), elle a aussi opté pour le maintien de son taux prêteur de référence à un an à 4,35 %, ainsi que ses taux d'intérêt des opérations *d'open market* de sept jours (reverse repos) à 2,50 %, et ceux de 14 et 28 jours respectivement à 2,65 % et 2,8 %.

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

Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification
Federal Reserve	Taux des fonds fédéraux	2,25 % - 2,50 %	2,00 % - 2,25 %	Hausse de 25 points de base le 19/12/ 2018
Bank of Japan	Taux au jour le jour	- 0,10 %	0,00 %	Maintien depuis le 29/11/2016
Bank of England	Taux de prise en pension	0,75 %	0,50 %	Hausse de 25 points de base le 02/08/2018
Banque du Canada	Taux d'escompte	1,75 %	1,50 %	Hausse de 25 points de base le 24/10/2018
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	0,00 %	0,05 %	Baisse de 5 points de base le 10/03/2016

Sources : Fed, BoJ, Banque du Canada et BCE

En Afrique subsaharienne, les politiques monétaires accommodantes ont été maintenues dans plusieurs pays en lien avec le recul de l'inflation.

Le Comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Congo (BCC)*, lors de sa session du 30 janvier 2019, a décidé de stabiliser le principal taux directeur à 14,0 % et les coefficients de réserves obligatoires sur les dépôts en devises à vue et à terme à 14,0 % et 12,0 % respectivement, et ceux appliqués sur les dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 2,0 % et 0,0 %. S'inscrivant dans la même tendance, à l'issue de sa réunion du 22 janvier 2019, la *Banque Centrale du Nigéria (BCN)* a gardé son taux directeur à 14,0 % et son coefficient de réserves obligatoires à 22,5 %. Lors de sa réunion du 05 décembre 2018, la *Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)* a également décidé de maintenir inchangé son taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité à 2,50 %, celui du guichet de prêt marginal à 4,50 %, et son coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union à 3,0 %. En Afrique du Sud par contre, la *South African Reserve Bank (SARB)* a

décidé, pour la première fois depuis mars 2016, de relever son taux directeur de 25 points de base, à 6,75 %, au cours de sa session du 20 novembre 2018, afin de contenir les tensions inflationnistes dans un contexte de dépréciation du taux de change et de faible croissance. Ces taux ont été maintenus lors de la dernière session du 17 janvier 2019.

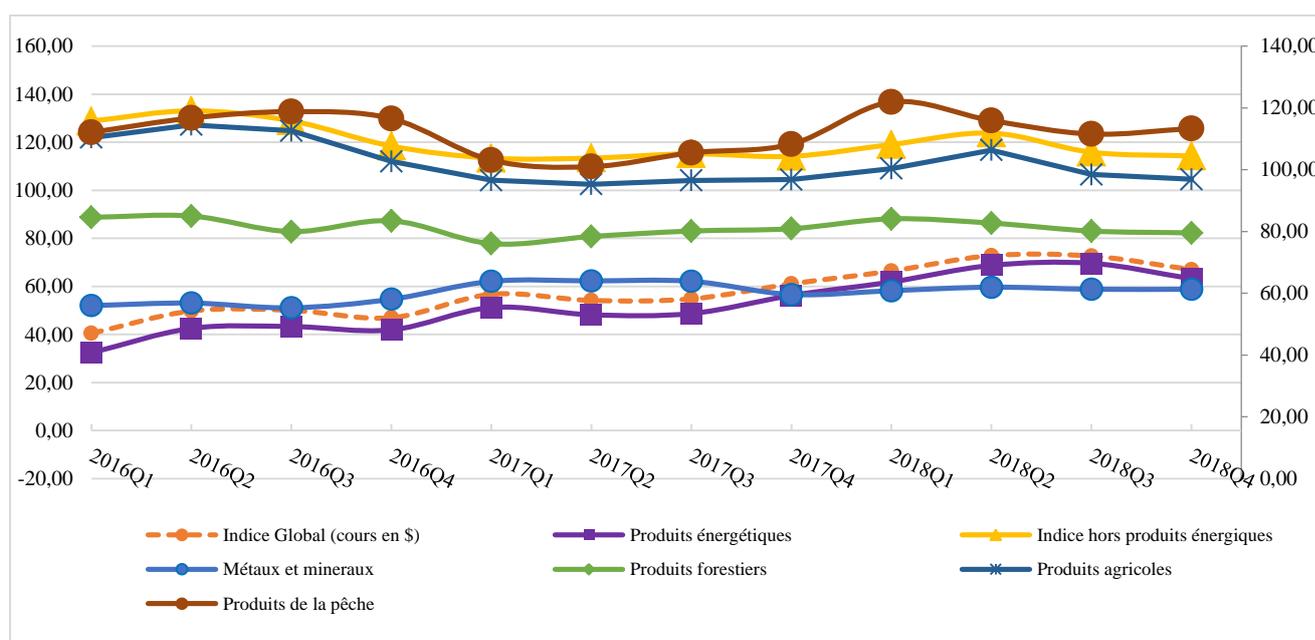
B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES

1. Les prix des produits de base ont affiché une augmentation dans l'ensemble, grâce à la forte croissance des cours des produits énergétiques et la dépréciation de l'Euro par rapport au dollar

Les prix des produits de base ont affiché une augmentation dans l'ensemble, en raison d'une hausse des cours des produits énergétiques. Les principaux facteurs qui ont influencé les cours des produits de base en 2018 sont la montée des tensions commerciales entre les grandes puissances économiques et les pressions sur les marchés financiers de certaines économies émergentes et en développement.

Ainsi, en glissement annuel, entre le quatrième trimestre 2017 et le quatrième trimestre 2018, l'indice global des cours des produits de base exportés par la CEMAC s'est accru de 9,7 %, du fait d'une hausse généralisée des cours des produits énergétiques (+12,4 %) et hors produits énergétiques (+0,1 %). L'on a également noté une hausse des cours des produits de la pêche (+4,7 %), des métaux et minéraux (+3,8 %) et des produits agricoles (+0,1 %). Ceux des produits forestiers ont quant à eux connu une baisse de 2,0 %.

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



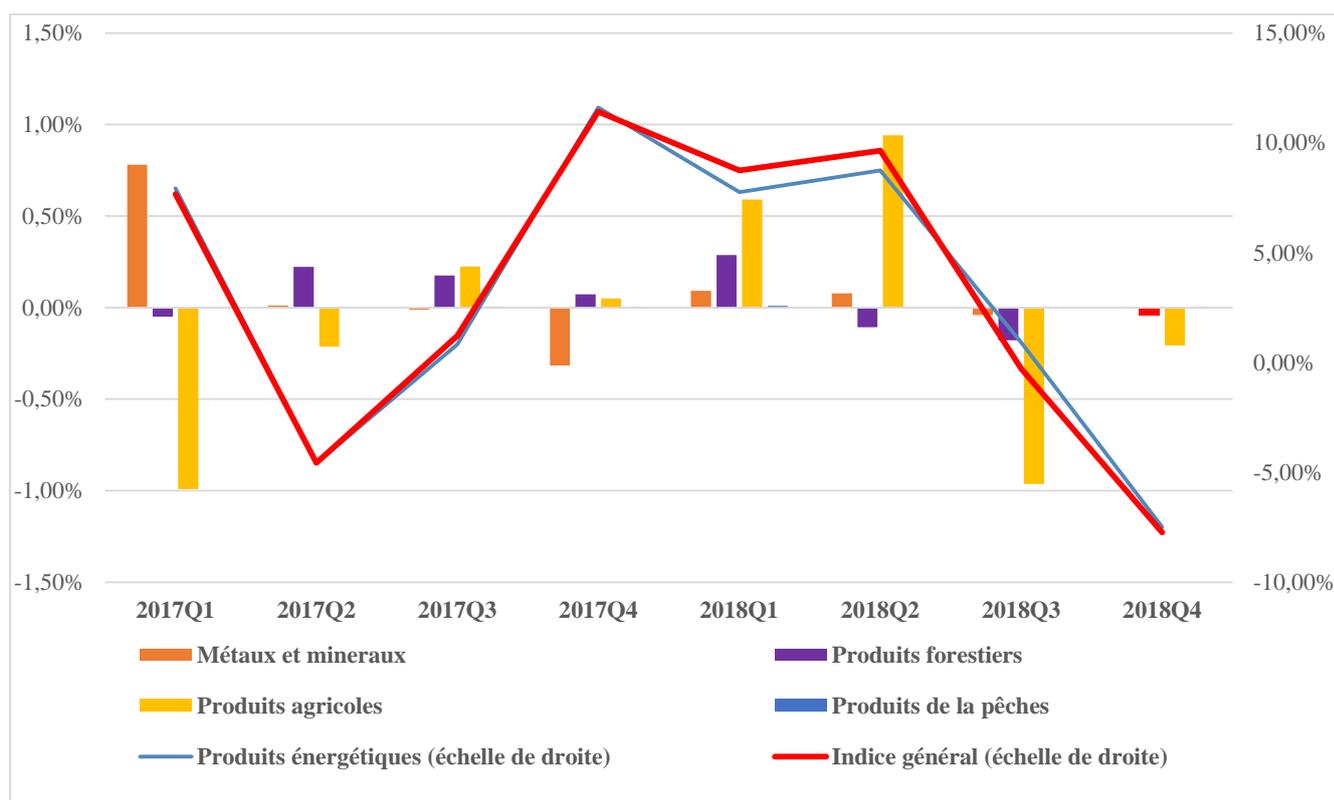
*échelle de droite (produits de la pêche)

Source : BEAC

En particulier, en glissement annuel entre les deux derniers trimestres de 2017 et 2018 :

- les prix des produits énergétiques ont progressé de 12,4 %, en raison notamment du rétablissement des sanctions américaines à l'encontre de l'Iran et du déclin de la production vénézuélienne. En conséquence, le baril de pétrole s'est établi à 64,3 dollars à la fin du quatrième trimestre 2018 contre 58,8 dollars à la fin du même trimestre de 2017 ;
- l'indice des cours hors produits énergétiques s'est accru de 0,1 %, du fait essentiellement de la hausse des cours des produits de la pêche (4,7 %) , des métaux et minerais (3,8 %) et des produits agricoles (0,1 %), sur fond d'une offre abondante ;
- les cours des produits forestiers ont régressé de 2,0 %, en lien en grande partie avec la révision à la hausse de la production des grandes cultures et, dans une moindre mesure, la dépréciation des monnaies des principaux pays exportateurs.

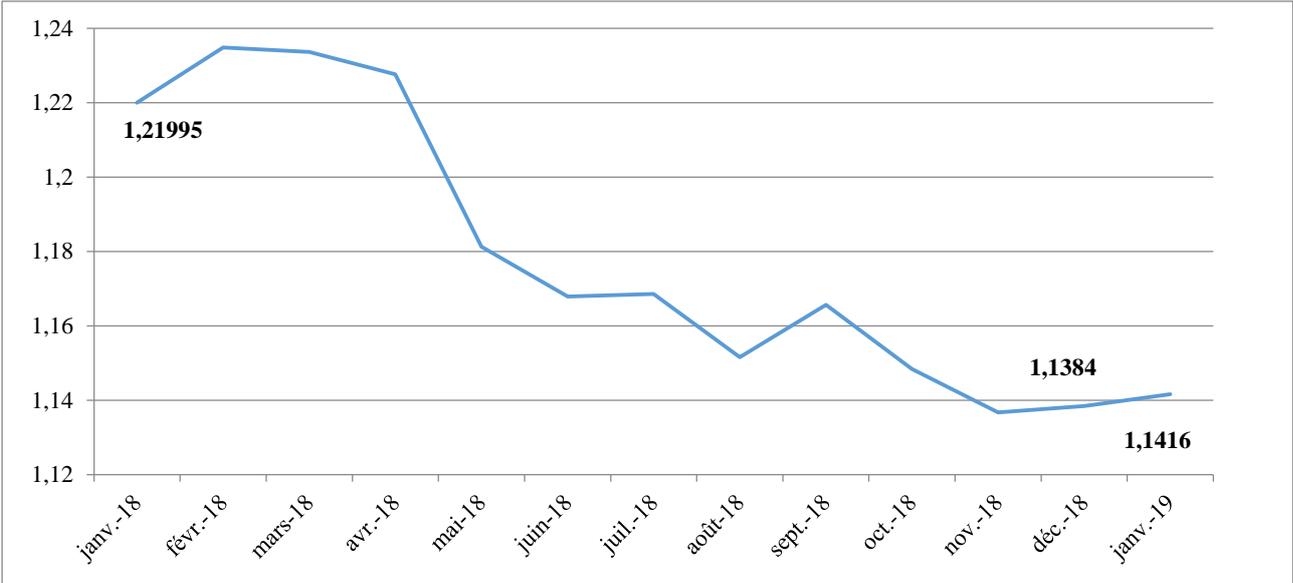
Graphique 2: Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés (par la CEMAC)



Source : BEAC

Sur le *marché des changes* , la dépréciation de l'euro par rapport au dollar s'est accélérée au cours des derniers mois de l'année 2018. En glissement annuel, l'euro s'est déprécié de 3,8 % par rapport au dollar, s'échangeant à 1,1416 dollar en janvier 2019, contre 1,21995 dollar en janvier 2018.

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 RECENTE DES ÉTATS DE LA CEMAC ET PERSPECTIVES À COURT TERME

II.1 CONJONCTURE ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE EN 2018

Tirant profit d'un environnement international globalement favorable, la situation économique des pays de la CEMAC s'est timidement relancée en 2018, aussi bien au niveau de la croissance économique que des comptes macro-économiques, en dépit d'un certain nombre de vulnérabilités persistantes aux plans monétaire, financier et sécuritaire.

A. CROISSANCE ECONOMIQUE ET INFLATION

1. Les secteurs pétroliers et des services marchands ont continué de porter la croissance économique sous-régionale

D'après les estimations effectuées par les services de la BEAC, la croissance économique de la CEMAC a été de 1,7 % en 2018, contre 0,2 % en 2017, sous l'effet d'une expansion sensible des activités du secteur pétrolier, conjuguée avec un maintien du rythme de progression des activités dans le secteur non pétrolier. En conséquence, la croissance du secteur pétrolier est devenue positive à 2,3 % en 2018, contre -3,7 % en 2017, tandis que celle du secteur non pétrolier est ressortie à 1,6 %, contre 1,4 % en 2017.

En termes de contributions, le secteur non pétrolier a été le moteur de la croissance dans la CEMAC en 2018 avec une participation de +1,2 point (contre +1,1 point un an plus tôt), tandis que celle du secteur pétrolier est redevenue positive à +0,5 point (contre -0,8 point en 2017), grâce notamment à l'accroissement de la production au Congo et au Tchad.

Tous les pays de la CEMAC ont enregistré une évolution favorable, à l'exception de la Guinée Equatoriale. La dégradation de la situation en Guinée Equatoriale (-4,1 % de croissance économique contre -2,1 % en 2017) est essentiellement imputable à un secteur pétrolier en recul de 10,3 % en 2018, contre -6,5 % en 2017.

Suivant *l'optique demande*, la croissance économique en 2018 a été principalement tirée par *les investissements privés* et la *consommation privée*, avec des contributions respectives de 1,1 point et 0,5 point, contre 0,3 point et 0,6 point en 2017. La contribution de la *consommation publique* a été nulle. La dynamique des investissements privés a été soutenue par le secteur non pétrolier (1,0 %, contre +3,9 % en 2017), avec en particulier une progression de 2,1 % au Gabon. De leur côté, *les investissements publics* ont contribué négativement à la croissance, avec un apport de -1,2 point.

Au cours de la période, les exportations nettes ont contribué à la croissance à hauteur de +1,6 point, après +0,4 point en 2017, du fait du tassement des importations des biens et services qui apporterait +1,4 point, dans un contexte de relative morosité de la demande intérieure, combinée avec un apport de +0,2 point des exportations.

En 2018, le secteur tertiaire a été le principal moteur de la croissance, *côté offre*, avec un apport de 1,4 point, suivi du secteur primaire, avec 1 point, tandis que le secteur secondaire a soutenu la croissance à hauteur de 0,2 point. Ces contributions ont été atténuées par celle des taxes nettes sur les produits qui a été de -0,8 point.

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

- des *services marchands* (+1,0 point), portés par le dynamisme des activités commerciales et des télécommunications dans la plupart des pays, en lien avec la poursuite du développement des services de téléphonie mobile liés à la 4G ainsi que de ceux des fournisseurs d'accès internet, suite au déploiement des réseaux à fibre optique. Par ailleurs, les services de transport, en relation avec la mise en activité des infrastructures de transport et de logistique notamment au Congo, au Gabon et au Cameroun, ont soutenu la participation des services marchands ;
- des *industries extractives* (+ 0,8 point), attribuable à l'augmentation de la production pétrolière de la CEMAC de 4,8 % à 44,1 millions de tonnes. En termes de volumes de brut produits, le Congo, le Gabon et la Guinée Equatoriale sont restés les trois premiers producteurs de la Zone, avec respectivement 37,1 %, 22,7 % et 18 % de la production totale. Le Tchad et le Cameroun ont occupé la 4^{ème} et la 5^{ème} place, avec respectivement 14,2 % et 8 % du total de la production de la sous-région ;
- des *industries manufacturières* (+ 0,4 point), du fait, entre autres, (i) 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 a renforcé cette tendance, et (ii) de l'amélioration de l'offre d'énergie, notamment au Cameroun et au Congo;
- des *services non marchands* (+0,3 point), en raison de la hausse des dépenses publiques courantes, notamment de biens et services au Gabon et au Cameroun.

En revanche, la contribution la moins significative à la croissance économique a été enregistrée par la branche *bâtiments et travaux publics* (-0,1 point), en lien avec la baisse globale des investissements publics. Toutefois, cette branche a été dynamique au Cameroun grâce à l'avancement des travaux des infrastructures de la Coupe d'Afrique des Nations de football.

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

Au quatrième trimestre 2018², les **pressions inflationnistes** dans la CEMAC ont poursuivi leur tendance haussière entamée à la même période en 2017, tout en restant contenues sous la norme communautaire de 3,0 % en moyenne annuelle. Ainsi, le taux d'inflation en moyenne annuelle est passé de +0,9 % à fin décembre 2017 à +2,1 % à la même période en 2018, après +1,4 % au 30 juin 2018. Par pays, la dynamique de l'indice des prix à la consommation des ménages, en moyenne annuelle, est demeurée contrastée. Le Gabon et le Tchad sont les seuls pays qui ont enregistré des taux d'inflation au-delà de la limite communautaire.

L'analyse par les contributions des différentes fonctions de consommation à l'inflation en glissement annuel indique pour l'essentiel que, sur la période sous revue, les composantes *logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles (+2,2 points), meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison (+0,4 point), santé (+0,4 point), transports (+0,3 point), produits alimentaires et boissons non alcoolisées (+0,3 point) et restaurants et hôtels (+0,2 point)* ont contribué à la hausse du niveau général des prix. De leur côté, les fonctions de consommation *boissons alcoolisées et tabac (-0,5 point) et articles d'habillement et chaussures (-0,2 point)* ont ralenti la dynamique des prix entre décembre 2017 et décembre 2018.

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

Sur la base des données disponibles au terme du quatrième trimestre 2018, l'évolution de l'inflation par pays se présente comme suit en moyenne annuelle : Cameroun (+ 1,1 %), République Centrafricaine (+1,7 %), Congo (+1,6 %³), Gabon (+4,8 %), Guinée Equatoriale (+1,3 %) et Tchad (+4,0 %).

En glissement annuel, l'analyse du niveau général des prix dans la CEMAC, affiche une recrudescence des pressions inflationnistes avec un taux d'inflation de 2,2 % à fin décembre 2018, contre 0,9 % un an plus tôt. Par pays, elle se présente ainsi qu'il suit : Cameroun (+2 %), République Centrafricaine (-0,9 %), Congo (+0,9 %), Gabon (+6,2 %), Guinée Equatoriale (+2,5 %) et Tchad (+4,0 %).

² Au moment de la rédaction de la note, les données de la République Centrafricaine étaient disponibles à fin octobre 2018. Les services de la Banque ont donc dû estimer les données manquantes par l'approche *Short Term Inflation Forecast* (STIF).

³ Sur la base des données détaillées reçues de l'INS Congo, le taux d'inflation en moyenne annuelle calculé par les services de la BEAC ressort à 1,6 % à fin décembre 2018, contre 1,2 % publié par les autorités congolaises.

L'analyse du niveau général des prix dans la CEMAC, en comparaison avec ses principaux partenaires fait ressortir des différentiels d'inflation⁴ globalement défavorables. Ainsi, en glissement annuel, les écarts d'inflation à fin décembre 2018 ressortent comme suit : France (+1,9 %), Etats-Unis (+1,9 %), Zone Euro (+1,9 %) et UEMOA (+2,2 %). En revanche, ce différentiel a relativement été favorable vis-à-vis du Nigeria (-8,0 %).

L'inflation sous-jacente, mesurée par la variation de l'indice sous-jacent⁵, est demeurée globalement stable en glissement annuel, à +1,5 % à fin décembre 2018, contre +1,5 % à la même date en 2017, tandis qu'elle a crû en moyenne annuelle pour s'établir à +1,3 % en septembre 2018, contre +0,9 % un an plus tôt.

B. AUTRES COMPTES MACROECONOMIQUES

1. Finances publiques et dette extérieure

● Les finances publiques ont poursuivi leur redressement ...

Les finances publiques ont poursuivi leur redressement en 2018, en rapport avec les engagements pris par les autorités de la sous-région dans le cadre des programmes d'ajustement signés ou en cours de négociation avec le FMI, et la remontée des prix du pétrole brut ainsi que de la production des hydrocarbures. En conséquence, le déficit du solde budgétaire base engagement dons compris est revenu de 3,4 % du PIB en 2017 à 0,7 % du PIB en 2018, favorisé essentiellement par la hausse des recettes budgétaires, face à un repli des dépenses.

Par pays, des excédents budgétaires ont été enregistrés au Congo (+ 3,0 % du PIB après -7,7 % du PIB en 2017), en Guinée Equatoriale (+ 2,6 % du PIB contre - 2,3 % du PIB en 2017), en République Centrafricaine (+0,5 % du PIB contre - 1,4 % du PIB en 2017), au Tchad (+ 0,4 % du PIB contre - 0,7 % du PIB en 2017) et au Gabon (+0,4 % du PIB contre -0,6% du PIB en 2017). En revanche, le déficit observé au Cameroun s'est contracté pour s'établir à 3,7 % du PIB contre 4,9 % du PIB en 2017.

Les grandes tendances des finances publiques en 2018 sont les suivantes : *i*) une hausse de 13,5 %, à 9 105,1 milliards, des *recettes budgétaires*, portée conjointement par des ressources tirées des hydrocarbures, en hausse de +34,4 % à 3 755,1 milliards, et par les recettes non pétrolières, en augmentation de 2,3 %, à 5 349,9 milliards ; *ii*) un recul des *dépenses budgétaires* de 1,9 %, à 9 855,7 milliards, en lien avec la baisse des dépenses en capital, *iii*) un excédent du solde primaire équivalent à 2,1 % du PIB en 2018, contre un déficit de 0,1 % du PIB en 2017, et *iv*) un solde budgétaire base engagements, dons compris, qui est revenu de - 3,4 % du PIB (-1 663,9 milliards) en 2017 à -0,7 % du PIB (-358,6 milliards) en 2018.

⁴ 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.

⁵ Calculer par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

Pour financer le déficit budgétaire, base engagements dons compris, les pays de la CEMAC ont continué à mobiliser des financements extérieurs d'environ 1 973,4 milliards, des allègements de dette extérieure de près de 213,6 milliards, et des ressources monétaires nettes de l'ordre de 689,3 milliards. Ces ressources leur ont permis d'apurer des arriérés de paiement de 197,5 milliards, d'amortir la dette extérieure à hauteur de 1 765,1 milliards, et celle vis-à-vis du système non bancaire à hauteur de 163,1 milliards.

- **... contribuant à la maîtrise de la progression de la dette publique**

S'agissant de **l'endettement public**, les mesures de consolidation budgétaire inscrites dans les programmes financiers signés avec le FMI et la mobilisation plus importante des ressources internes, principalement tirées des hydrocarbures, ont amélioré les ratios de la dette. Ainsi, le rythme d'accroissement de la dette publique a ralenti ; l'encours de la dette est revenu à 45,8 % du PIB (dont respectivement 31,1 % pour la dette extérieure et 14,7 % pour la dette intérieure), contre 51,3 % du PIB un an plus tôt (respectivement 34,4 % pour la dette extérieure et 16,9 % pour la dette intérieure). En revanche, le ratio du service de la dette publique sur les recettes budgétaires s'est situé à 24,4 % en 2018, contre 17,6 % en 2017, et celui du service de la dette publique rapporté aux exportations de biens et services est remonté à 12,1 % en 2018, contre 9,1 % en 2017.

2. Secteur extérieur

- **Les comptes extérieurs se sont redressés à leur tour, en dépit de la persistance des vulnérabilités extérieures des pays de la CEMAC**

La remontée des cours du pétrole brut, principal produit d'exportation de la sous-région, a entraîné un regain des activités pétrolières, permettant aux comptes extérieurs de la CEMAC de tirer profit de l'amélioration des termes de l'échange. Ainsi, il a été enregistré en 2018 une diminution du déficit des transactions courantes, dons officiels inclus, revenu de 6,7 % du PIB (3 256,6 milliards) en 2017 à 1,6 % du PIB un an plus tard (821,3 milliards). Cette amélioration a résulté d'un excédent de la balance commerciale en hausse de 78,8 % pour s'établir à 6 707,7 milliards en 2018, en lien avec l'accroissement notable des exportations (+24,8 %) plus important que celui des importations (3,2 %). En revanche, le creusement des déficits des comptes de services (+4,1 %, à 4 545,0 milliards) et des revenus primaires (+14,5 %, à 3 307 milliards) a tempéré ce recul du déficit du compte courant.

Par pays, le déficit du compte courant s'est contracté au Gabon (2,4 % du PIB contre 5,3 % du PIB un an auparavant), en Guinée Equatoriale (15,0 % du PIB après 29,8 % en 2017), au Tchad (4,7 % du PIB après 7,5 % en 2017) et en République Centrafricaine (8,5 % du PIB comme en 2017). Il s'est en revanche creusé au Cameroun

(3,6 % du PIB après 2,5 % en 2017) et est demeuré excédentaire au Congo (+22,4 % du PIB contre +3,6 % en 2017).

En définitive, le solde global de la balance des paiements est ressorti excédentaire à 656,2 milliards contre un déficit de 360,6 milliards en 2017. Ce surplus a principalement contribué au renflouement des réserves de change d'un montant de 655,2 milliards.

C. AGREGATS MONÉTAIRES ET LIQUIDITE BANCAIRE

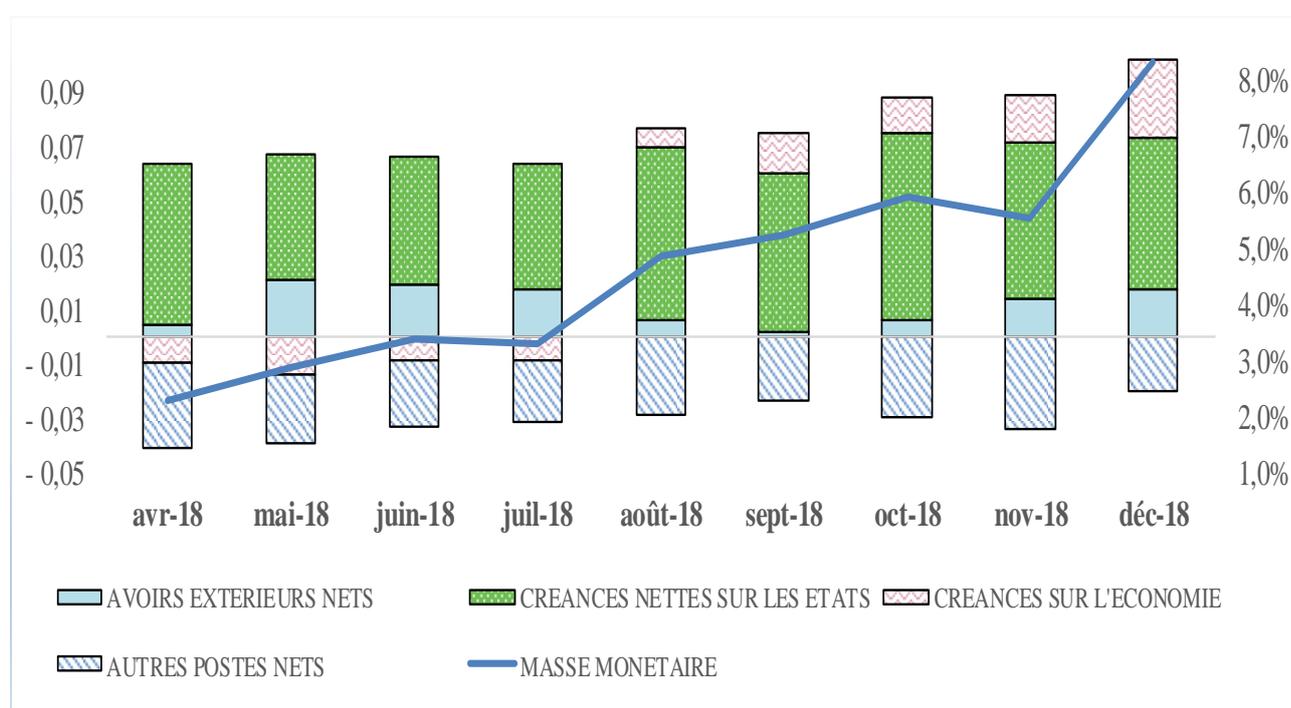
1. A fin décembre 2018, la création monétaire s'est accélérée, en relation avec l'accroissement de toutes les contreparties de la masse monétaire

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

- un accroissement des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 8,0 %. Cette évolution positive est à mettre en relation avec les tirages effectués par certains États dans le cadre des programmes économiques et financiers conclus avec le FMI. L'encours des réserves de change s'est ainsi établi à 3 776,9 milliards à fin décembre 2018, contre 3 216,1 milliards un an plus tôt, en augmentation de 17,4 %. A la même date, les réserves de change ont représenté environ 2,8 mois d'importations de biens et services non facteurs et le taux de couverture extérieure de la monnaie a évolué, de 57,46 % à fin décembre 2017 à 61,37 % un an plus tard ;
- un bond des **créances nettes du système monétaire** sur les États de la CEMAC de 21,6 % pour se situer à 3 342,0 milliards, imputable à la hausse des décaissements effectués par le FMI dans le cadre des programmes économiques et financiers en cours d'exécution dans certains pays, d'une part, et à la baisse des dépôts publics, d'autre part. Par pays, cet agrégat s'est accru sur la période au Cameroun (de 136,8 à 465,2 milliards), en République Centrafricaine (de 134,2 à 166,6 milliards), au Congo (de 595,4 à 617,8 milliards), au Gabon (de 592,3 à 804,9 milliards) et au Tchad (de 519,6 à 525,8 milliards). En revanche, la position nette débitrice de la Guinée Équatoriale vis-à-vis du système monétaire s'est repliée de 3,6 % pour revenir de 338,4 milliards à 326,4 milliards sur la période ;
- une augmentation de 4,0 % des **crédits à l'économie**, qui sont passés de 7 793,1 à 8 102,6 milliards entre décembre 2017 et décembre 2018. Par pays, sur la période sous revue, cet agrégat a progressé au Cameroun (de 12,1 %, à 3 416,9 milliards), en République Centrafricaine (de 17,0 %, à 156,4 milliards), au Gabon (de 4,5 %, à 1 170,5 milliards), en Guinée Équatoriale (de 1,8 %, à 1 187,9 milliards) et au Tchad (de 0,9 % à 624,6 milliards). En revanche, les concours bancaires à l'économie se sont contractés au Congo (de 6,2 %, à 1 135,7 milliards) ;

- une hausse de 8,3 % de la **masse monétaire au sens large (M2)** pour se situer à 11 486,1 milliards à fin décembre 2018. *En termes de contributions*, l'accroissement des disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) est dû principalement à celui des créances nettes sur les États (+5,6 points), et dans une moindre mesure des crédits à l'économie (+2,9 points) et de sa contrepartie externe (+1,8 point). Les autres postes nets ont contribué négativement à cette expansion (-2,0 points). *Par pays*, sur la période d'analyse, le Cameroun (+6,08 points), le Gabon (+2,90 points) et la République Centrafricaine (+0,44 point) ont contribué positivement à l'évolution de la masse monétaire dans la sous-région, tandis que le Congo (-0,67 point), la Guinée Équatoriale (-0,30 point) et le Tchad (-0,17 point) ont obéré cette évolution.

Graphique 4: Contributions des contreparties à l'évolution de M2



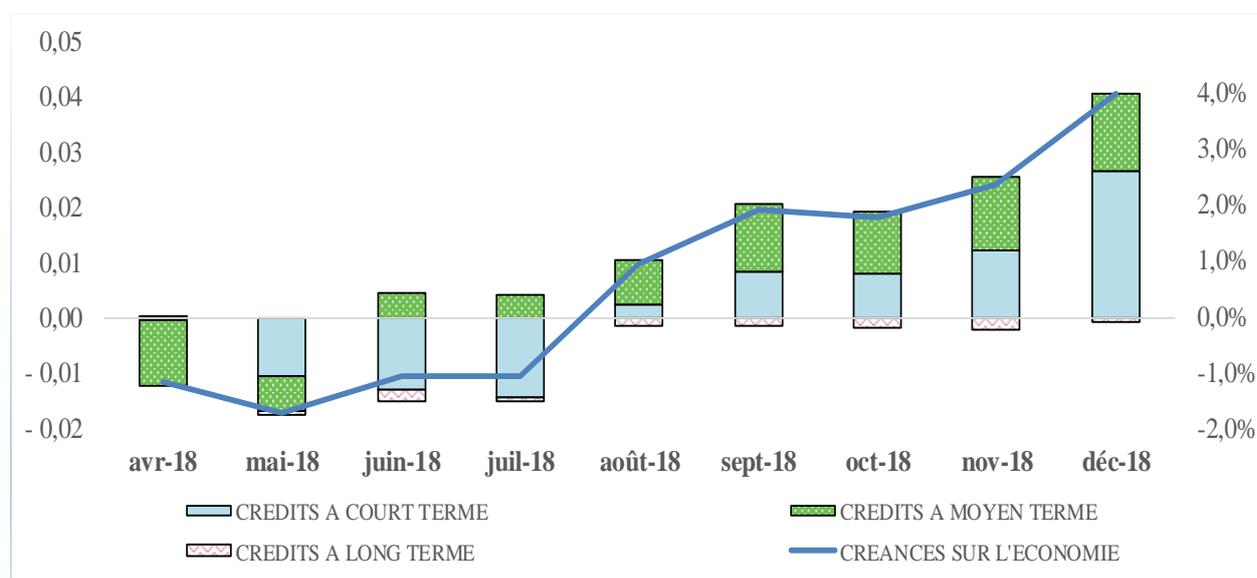
Source : BEAC

Au cours de l'année 2018, le financement bancaire de l'économie s'est orienté principalement vers le secteur tertiaire. En effet, la ventilation des crédits à l'économie par branches d'activités au 31 décembre 2018 fait ressortir une prépondérance de la branche « *transports, activités des auxiliaires de transports et télécommunications* » (20,1 %), suivie respectivement des branches « *commerce de gros et détail, restauration et hôtel* » (19,3 %) et « *bâtiment et travaux publics* » (16,8 %). Le volume des crédits accordés aux secteurs primaire et secondaire a représenté moins du tiers de l'ensemble des concours bancaires.

L'analyse de l'évolution des crédits par maturité montre une progression des concours bancaires à court terme (+4,4 %) et à moyen terme (+3,8 %) alors que ceux à long terme se sont repliés de 3,6 %. *En termes de contributions*, l'expansion des crédits à l'économie a été influencée par les contributions positives des crédits à moyen terme

(+1,4 point) et des crédits à court terme (+2,7 points), tandis que la contribution de ceux à long terme a été négative sur la période (-0,1 point).

Graphique 5: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie



Source : BEAC

Les prévisions de février 2019 tablent sur une légère remontée du taux de couverture extérieure de la monnaie à 65,7 % à fin décembre 2019, après un taux de 61,4 % à fin décembre 2018 ; une croissance plus importante des avoirs extérieurs de 11,6 % ; une progression des crédits à l'économie de 3,5 % ; une expansion de la masse monétaire de 3,8 % ; et, une légère hausse des réserves en mois d'importations des biens et services à 3,1 mois, après 2,8 mois à fin décembre 2018.

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

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

• L'évolution des réserves des banques

Les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC (composées des réserves libres⁶ et des réserves obligatoires) se sont accrues de 20,6 %, évoluant de 1 762,4 à 2 124,9 milliards sur la période. Cette progression a été observée dans tous les pays membres de la sous-région, bien qu'à des amplitudes différentes : Cameroun (+20,9 %), République Centrafricaine (+7,5 %), Congo (+18,5 %), Gabon (+42,3 %), Guinée

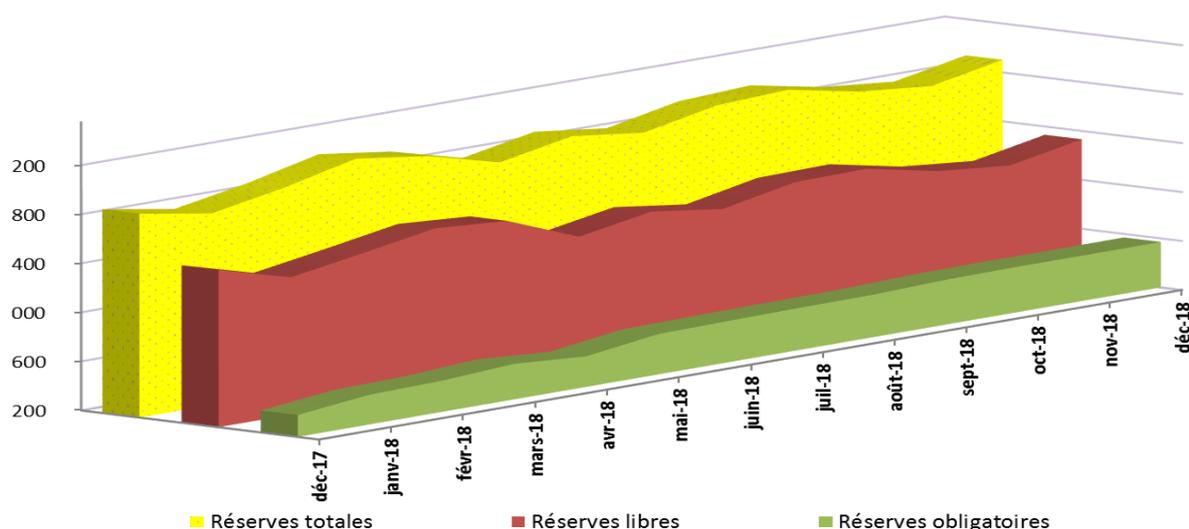
⁶ Les réserves libres représentent la somme des placements des banques au marché monétaire, du solde de leur compte courant à la BEAC (déduction faite des réserves obligatoires) et de leurs encaisses.

Equatoriale (+10,1 %) et Tchad (+3,8 %). Cependant, on note une décélération du rythme de progression annuelle des réserves bancaires de la CEMAC en 2018 (+8,2 % au quatrième trimestre 2018 après +11,8 % au troisième trimestre 2018 et +17,5 % au deuxième trimestre 2018).

L'évolution ci-dessus a contribué à la hausse de *la part des réserves dans le bilan des banques* (réserves / total du bilan) qui a gagné 1,8 point à fin décembre 2018 pour se situer à 15,5 % contre 13,7 % douze mois plus tôt.

Par composante, l'évolution en glissement annuel des réserves brutes du système bancaire de la CEMAC a découlé de la hausse des dépôts de la clientèle sur la période. Principale composante des réserves libres, le solde des comptes courants⁷ des banques à la Banque Centrale est passé de 1 022,5 milliards en 2017 à 1 199,6 milliards, en hausse de 15,4 % contre -15,2 % antérieurement. Les encaisses des banques ont, quant à elles, augmenté de 21,8 %, pour se situer à 356,5 milliards.

Graphique 6: Évolution des composantes des réserves des banques (en milliards de FCFA)



Source : BEAC

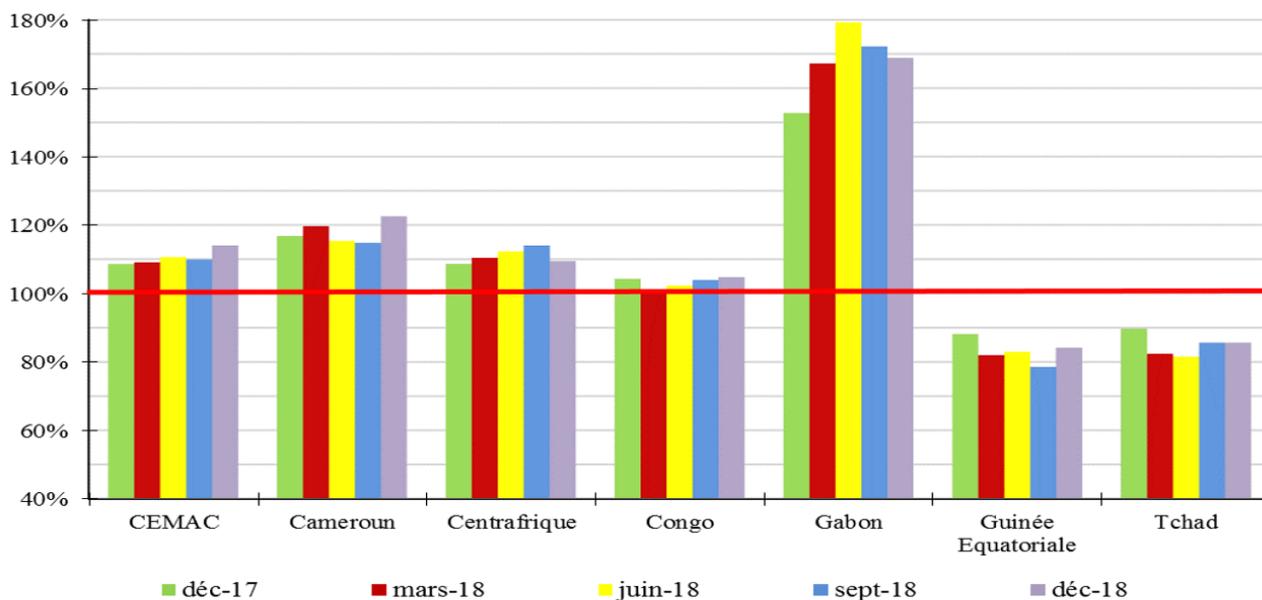
- *L'évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts*

A fin décembre 2018, le taux de couverture des crédits par les dépôts « *dépôts / crédits à l'économie* » dans la sous-région a gagné 5,4 points par rapport au niveau atteint l'année passée, pour s'établir à 114,0 %. Cette évolution a résulté d'une progression des dépôts bancaires (+5,6 %) plus importante que celle des concours bancaires à l'économie (+1,6 %) sur la période.

⁷ 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.

L'analyse par pays montre que ce ratio a connu un accroissement au Cameroun (de 116,8 % à 122,6 %), en République Centrafricaine (de 108,6 % à 109,5 %), au Congo (de 104,3 % à 104,8 %) et au Gabon (de 152,7 % à 168,9 %). En revanche, il s'est détérioré en Guinée Équatoriale (de 88,1 % à 84,1 %) et au Tchad (de 89,7 % à 85,6 %). Il convient de noter que le niveau faible (inférieur à 100 %) et en recul de ce ratio dans les deux derniers pays révèle la fragilité de la liquidité de certaines banques, lesquelles sont contraintes de recourir à des ressources autres que les dépôts bancaires (le refinancement auprès de la BEAC notamment) pour financer l'économie.

Graphique 7: Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts



Source : BEAC

Il y a lieu de relever que les rapatriements des avoirs extérieurs détenus par les banques commerciales, à la suite du renforcement des contrôles de vraisemblance effectués par la Commission Bancaire auprès de toutes les banques de la sous-région, a également contribué à l'amélioration de la liquidité bancaire.

Le *coefficient de réserve* (réserves / dépôts) du système bancaire a progressé de 2,4 points en glissement annuel pour s'établir à 24,2 % à fin décembre 2018 contre 21,8 % douze mois plus tôt. Cette amélioration au niveau sous régional a découlé de la hausse du niveau de ce ratio au Cameroun (de 22,5 % à 23,5 %), au Congo (de 18,5 % à 23,2 %), au Gabon (de 16,9 % à 20,8 %), en Guinée Équatoriale (de 34,1 % à 38,6 %) et au Tchad (de 16,9 % à 18,3 %). En revanche, il a baissé en République Centrafricaine (de 27,7 % à 25,2 %).

Au 31 décembre 2018, le *ratio réserves libres / réserves obligatoires* a perdu 24,7 points pour revenir à 273,6 % contre 298,3 % un an plus tôt. L'évolution de cet indicateur sur la période d'analyse résulte de la levée en juillet 2018 de l'exemption à la constitution des réserves obligatoires dont bénéficiaient certaines banques centrafricaines et tchadiennes d'une part, et l'augmentation des dépôts bancaires (assiette de constitution

des réserves obligatoires) d'autre part. L'analyse par pays fait ressortir deux groupes de pays : les pays pour lesquels on a enregistré une baisse sur la période : Cameroun (-1,4 point à 273,5 %), en République centrafricaine (-939,0 points à 286,1 %), Congo (-32,5 points à 253,6 %) et Tchad (-577,5 points à 175,0 %) ; et, ceux pour lesquels ce ratio a connu une hausse : Gabon (20,3 points à 218,0 %) et Guinée Equatoriale (39,7 points à 438,4 %).

Enfin, *le ratio réserves libres / crédits à l'économie* est passé de 17,8 % en décembre 2017 à 20,2 % douze mois plus tard, soit une hausse de 2,4 points en glissement annuel contre 1,2 point l'année passée. Cette évolution générale est inhérente à l'accroissement de l'indicateur au Cameroun (de 19,3 % à 21,1 %), au Congo (de 14,3% à 17,4 %), au Gabon (de 17,1 % à 24,1 %) et en Guinée Équatoriale (de 24,0 % à 26,5 %). Par contre, ce ratio s'est détérioré en République Centrafricaine (de 27,8 % à 20,5 %) et au Tchad (de 13,4 % à 10,0 %).

D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX

1. La reprise économique a contribué au développement des activités du système bancaire, en dépit de la dégradation de la qualité de son portefeuille de crédit

Au 31 décembre 2018, le système bancaire de la CEMAC comptait 55 banques en activité, 16 au Cameroun, 4 en Centrafrique, 11 au Congo, 10 au Gabon, 5 en Guinée Equatoriale et 9 au Tchad.

Le total agrégé des bilans s'est établi à 13 026 milliards de FCFA, en progression de 1,7 % par rapport au 31 décembre 2017. Cette évolution est perceptible dans tous les pays de la CEMAC, à l'exception du Congo et du Tchad où des baisses respectives de 14,0 % et 1,4 % ont été relevées. L'activité des banques a ainsi augmenté au Cameroun (14,4 %), en République Centrafricaine (6,2 %), au Gabon (8,9 %) et en Guinée Equatoriale (3,4%).

Dans l'ensemble, l'activité des banques de la CEMAC a été marquée par les évolutions suivantes :

- une augmentation des crédits bruts de 0,9 % à 8 539 milliards, en hausse de 74 milliards, comparés à leur niveau de 2017. Cette tendance a été observée dans tous les pays de la CEMAC ;
- une progression des dépôts de la clientèle qui se sont élevés à 9 497 milliards (73,6 % du total du bilan), en hausse de 158 milliards en un an, soit 3,6 % en variation annuelle. Cette tendance a été observée en République Centrafricaine (16,7 %), au Congo (7,6 %), au Gabon (11,5 %) et en Guinée Equatoriale (2,7 %). En revanche, au Cameroun et au Tchad, des baisses respectives de 5,7 % et 0,3 % ont été enregistrées ;

- une forte détérioration de la qualité relative du portefeuille de crédits, caractérisée par une hausse de 26,8 % du niveau des créances en souffrance, à 1 835 milliards. Elles ont représenté 21,4 % des crédits bruts contre 17,1 % douze mois auparavant;
- une couverture des crédits par les dépôts de 126,0 % (contre 110,3 % un an plus tôt). En conséquence, les opérations avec la clientèle ont dégagé un excédent de ressources de 1 994 milliards de FCFA contre 1 717 milliards en décembre 2017.
- une croissance de l'excédent de capitaux permanents par rapport aux valeurs immobilisées à 561 milliards de FCFA, contre 424 milliards FCFA à fin décembre 2017. En ce qui concerne les opérations avec la BEAC, elles ont été marquées par un placement net des banques primaires de 1 228 milliards. Ce solde opérations s'est accru de 35,4 % par rapport au niveau atteint l'année précédente.

Tableau 3: Evolution de la situation bilanciale des banques (en millions de FCFA)

	31/12/2016	31/12/2017	30/06/2018	30/09/2018	31/12/2018
Dépôt de la clientèle	9 426 115	9 339 476	9 428 544	9 541 131	9 497 311
Crédit brut	8 503 793	8 465 529	8 382 628	8 576 687	8 539 903
Créances en souffrance	1 267 407	1 446 874	1 584 965	1 666 229	1 834 821
Provision pour dépréciation des comptes de la clientèle	716 844	843 170	885 761	956 006	983 684
Crédits nets	7 786 949	7 622 359	7 496 867	7 620 681	7 556 219
Capitaux permanents	1 478 180	1 534 303	1 569 847	1 590 856	1 617 903
Valeurs immobilisées	1 027 706	1 110 788	1 121 678	1 149 180	1 074 162
Autres postes nets	2 169 821	1 811 281	1 780 625	1 739 854	1 911 155
Excédent/déficit de trésorerie	2 200 017	2 312 568	2 542 216	2 525 681	2 683 338
Total bilans	13 074 116	12 685 060	12 779 016	12 871 841	13 026 369

Source : COBAC

Au plan prudentiel, sur la base des états des 51 banques ayant déclaré leur situation au 31 décembre 2018, il a été relevé ce qui suit :

- 44 banques sont en conformité avec les dispositions relatives à la représentation du capital minimum (contre 45 banques l'année précédente). Le même nombre de banques a enregistré un ratio de couverture des risques pondérés par les fonds propres nets supérieur ou égal à 8 % (contre 45 banques l'année précédente) ;
- 44 banques ont respecté la limite globale de l'octuple des fonds propres nets pour la somme des risques pondérés supérieurs à 15 % des dits fonds propres (contre 45 banques l'année précédente). En revanche, 31 banques se sont conformées à la limite individuelle des risques pondérés encourus par un même bénéficiaire pour

un maximum de 45 % de leurs fonds propres nets (contre 30 banques l'année précédente) ;

- 36 banques ont présenté un ratio de couverture des immobilisations par les ressources permanentes supérieur ou égal au minimum de 100 % (contre 40 banques l'année précédente) ;
- 45 banques ont affiché un rapport de liquidité supérieur ou égal à 100 % (contre 40 banques en 2016) ;
- 37 banques sont parvenues à financer à hauteur de 50 % au moins (seuil réglementaire) leurs emplois à plus de cinq ans de durée résiduelle par des ressources permanentes (contre 41 banques l'année précédente) ;
- 39 banques ont maintenu la somme des engagements sur leurs actionnaires, administrateurs et dirigeants, ainsi que sur le personnel en dessous du plafond réglementaire de 15 % des fonds propres nets (contre 42 banques l'année précédente).

Tableau 4: Nombre de banques en conformité avec les normes prudentielles

Norme prudentielle	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Représentation du Capital minimum	36	45	44
Couverture des risques	44	45	44
Plafond global des risques	45	45	44
Plafond individuel des risques	37	30	31
Couverture des immobilisations	39	40	36
Rapport de liquidité	40	40	45
Coefficient de transformation	41	41	37
Engagements sur les apparentés	41	42	39
Adéquation des fonds propres	25	28	30
Nombre total des banques ayant déclaré leur situation	52	51	51

Source : COBAC.

Au total 30 banques ont disposé des fonds propres nets suffisants pour respecter l'ensemble des normes prudentielles assises sur cet agrégat (contre 28 banques l'année précédente). Les normes prudentielles respectées par le plus grand nombre d'établissements ont été celles se rapportant à la limitation des grands risques, à la couverture des risques par les fonds propres nets et à la représentation du capital minimum. La norme relative à la limitation des risques encourus sur le même bénéficiaire est celle à l'égard de laquelle l'on a observé le plus grand nombre d'infractions.

Au 30 septembre 2018, le secteur de la microfinance de la CEMAC compte 619 établissements de microfinance agréés et en activité, 412 au Cameroun (412), 11 en Centrafrique, 57 au Congo (57), 14 au Gabon, 03 en Guinée Equatoriale et 122 au Tchad.

À la date sous revue et sur la base des déclarations SESAME effectuées par 481 EMF déclarants, les principaux agrégats de l'activité des EMF de la CEMAC ressortent comme suit :

- un total du bilan d'environ 1 103 milliards de FCFA ;
- un encours de crédits bruts à hauteur de 493 milliards de FCFA, constitués principalement des crédits à court terme ;
- un montant de dépôts de la clientèle de 774 milliards de FCFA, composés pour l'essentiel de dépôts à vue ;
- une qualité du portefeuille de crédit préoccupante, caractérisée par des créances en souffrance déclarées de 90 milliards de francs CFA, 18% de l'ensemble des crédits bruts, et un excédent de trésorerie évalué à près de 416 milliards de francs CFA.

Tableau 5: Evolution de la situation bilancielle des EMF (en millions de FCFA)

	31/12/2017	30/09/2018
Dépôts de la clientèle	987 362	773 792
Crédits bruts	631 523	492 860
Créances en souffrance	93 206	89 905
Provisions pour dépréciation des comptes de la clientèle	83 583	64 779
Crédits nets	547 940	428 081
Capitaux permanents	131 597	120 580
Valeurs immobilisées	111 134	121 798
Excédent / déficit de trésorerie	471 780	415 737
Total bilan	1 247 826	1 102 646

Source : COBAC

2. L'entrée en vigueur du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire a amélioré la dynamique du marché interbancaire qui est néanmoins resté fragmenté

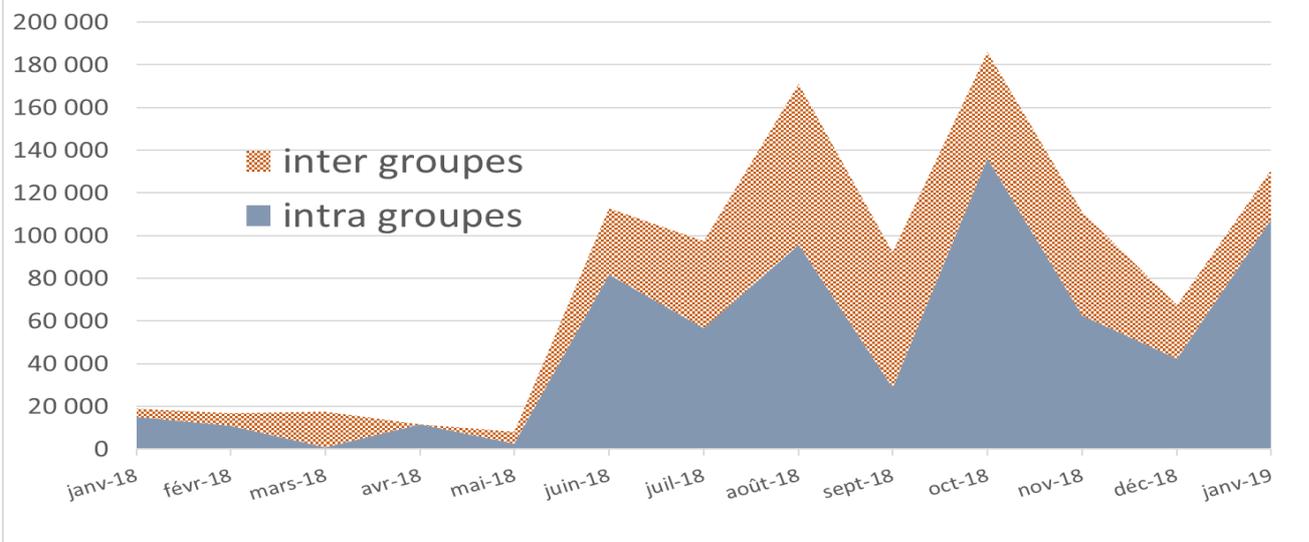
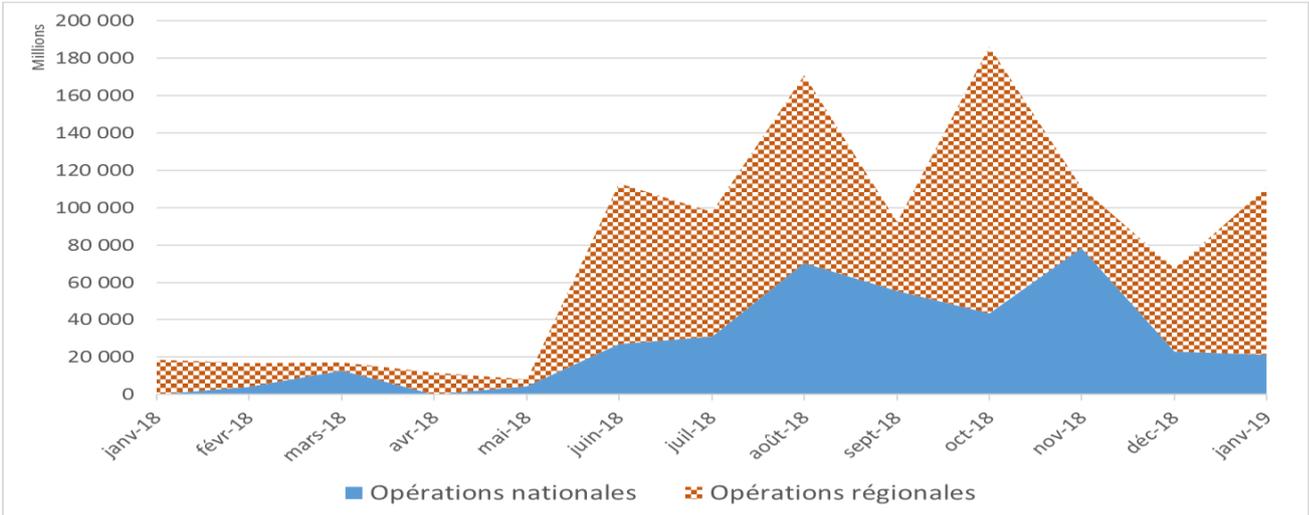
L'entrée en vigueur le 11 juin 2018 du nouveau cadre de conduite de la politique monétaire et son appropriation progressive par les contreparties de la Banque Centrale ont marqué l'évolution de l'activité du marché monétaire de la CEMAC au cours de la période analysée, caractérisée par (i) un accroissement substantiel des volumes échangés sur le compartiment interbancaire, et (ii) une réduction progressive des montants injectés par la BEAC en faveur du système bancaire.

En effet, les transactions **interbancaires** ont fortement progressé. Au titre du premier mois de l'année 2019, leur volume cumulé s'est situé à 110,7 milliards contre 18,8 milliards une année auparavant. Quant au nombre d'opérations enregistrées, il a

atteint 14 contre 10 une année plus tôt. Par ailleurs, trois (03) opérations de pension livrée ont été déclarées pour un montant de 13,8 milliards, alors qu’aucune transaction y relative avait été effectuée en janvier 2018. Cette évolution a fait suite, notamment, (i) au choix de la BEAC de privilégier le compartiment interbancaire, en réduisant progressivement le volume de ses interventions sur le marché monétaire, (ii) à l’amélioration du dispositif de reporting des informations sur les transactions interbancaires, et (iii) à l’évolution du système d’information, avec la mise en production de l’application DEPO/X à partir de laquelle les contreparties peuvent désormais effectuer leurs échanges.

Toutefois, il convient de relever que la tendance observée sur le compartiment interbancaire reste fragile, dans la mesure où, à ce stade, les opérations concernent principalement une vingtaine d’établissements de crédit. Par ailleurs, l’essentiel des transactions sont des renouvellements d’opérations initiées précédemment. Il s’agit en particulier des opérations entre banques appartenant à un même groupe ou une même place nationale.

Graphique 8 : Évolution mensuelle des opérations interbancaires (en millions de XAF)



Source : BEAC

Au cours de la période analysée, les opérations interbancaires à différentes échelles (régionale/nationale, intergroupe/intra-groupe), ont été dénouées avec des taux d'intérêt oscillant entre 2,45 % et 8,50 % et pour des maturités variant entre 3 et 180 jours. A l'orée de l'entrée en vigueur du nouveau cadre de conduite de la politique monétaire, certaines transactions avaient été réalisées au-delà du corridor des taux de la Banque Centrale qui était censé canaliser les conditions pratiquées sur le compartiment interbancaire, notamment le taux de la facilité de prêt marginal (taux plafond) actuellement à 6%. Cette situation serait imputable à : i) la maturité de ces transactions qui, dans les cas évoqués, est essentiellement supérieure à 7 jours, et ii) l'absence de collatéral éligible aux opérations de la BEAC, pour les établissements de crédit ayant emprunté sur le compartiment interbancaire à des taux supérieurs au taux plafond de l'Institut d'Emission, s'agissant particulièrement des opérations à moins de 7 jours. Au 31 janvier 2019, le taux interbancaire de référence (TIMP à 7 jours) s'est élevé à 5,25%. Il est en augmentation par rapport à sa valeur observée au moment du lancement du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire, 3,25 % en juin 2018.

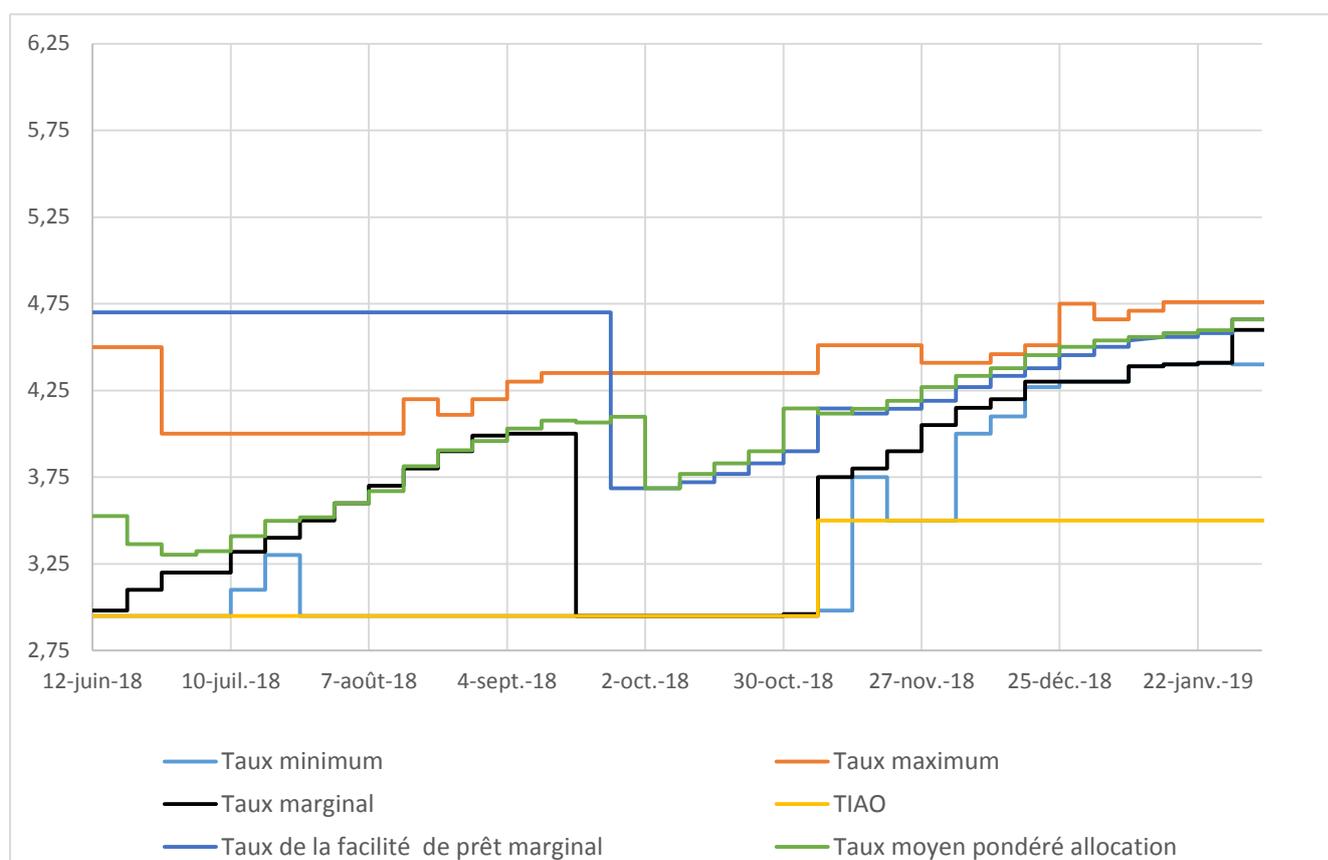
Sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale, le total des montants injectés a reculé, conformément à la stratégie de réduction progressive des montants mis en adjudication lors de l'opération principale afin d'encourager le développement du marché interbancaire. Cette tendance est liée également au remboursement intégral des avances au taux de pénalité et, dans une moindre mesure, à la diminution de l'encours des crédits sur le guichet spécial de refinancement. Ces évolutions ont été partiellement contrebalancées par une forte augmentation de la facilité de prêt marginal.

Au 31 janvier 2019, l'encours moyen des concours de la Banque Centrale, accordés à travers l'opération principale d'injection de liquidités s'est situé à 238,7 milliards contre 283,2 milliards au moment du lancement du nouveau cadre de conduite de la politique monétaire en juin 2018. Il importe de signaler que le volume moyen des offres exprimées par les établissements de crédit au titre de cette opération a atteint 395,9 en janvier 2019 contre 327,3 milliards en juin 2018, traduisant une sollicitation accrue des ressources Banque Centrale, malgré la situation d'abondance globale de liquidité du système bancaire de la CEMAC. Ce dernier phénomène confirme la fragmentation du marché interbancaire.

Par pays, la situation des encours moyens mensuels des concours relatifs à l'opération principale au 31 janvier 2019 par rapport aux premières opérations se présente comme suit : Cameroun, 28,6 milliards contre 26,5 milliards en juin 2018, avec un pic de 47,8 milliards en novembre 2018 ; Centrafrique, aucune opération contre 43 millions en juin 2018 ; Congo, 20,4 milliards contre 51,4 milliards en juin 2018, avec un volume maximum de 54,7 milliards en juillet 2018 ; Gabon, 23,6 milliards contre 19,7 milliards en juin 2018 ; Guinée Équatoriale, 19,3 milliards contre 147,6 milliards en juin 2018, moyenne la plus élevée enregistrée au cours de la période sous-revue ; Tchad, 146,6 milliards, pic de la période, contre 38 milliards en juin 2018.

Le démarrage du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire, caractérisé par un fort degré de concurrence entre acteurs du marché, a entraîné un relèvement progressif du coût de la monnaie centrale. Ainsi, au 31 janvier 2019, le taux moyen pondéré des montants adjugés s'est élevé à 4,57 % contre 3,39 % en juin 2018. Quant au taux moyen pondéré des soumissions, il s'est situé à 4,51 % contre 3,39 % en juin 2018. S'agissant du taux marginal des allocations de la Banque Centrale, il s'est également accru pour se fixer à 4,43 % contre une moyenne de 3,02 % en juin 2018. De même, le taux maximum des soumissions a augmenté sur la période de référence à 4,75 % contre une moyenne de 4,55 % en juin 2018. Cette hausse générale des taux proviendrait de l'augmentation du TIAO intervenue le 31 octobre 2018, l'établissant à 3,50 % contre 2,95% précédemment.

Graphique 9: Taux des adjudications compétitives



Source : BEAC

Sur la période sous revue, outre l'opération principale d'injection de liquidité, la BEAC a également apporté son concours au système bancaire à partir des autres instruments d'intervention sur le marché monétaire ci-après :

- **Interventions au titre de la facilité de prêt marginal** : l'encours moyen s'est élevé à 161 milliards au 31 janvier 2019 contre 0,6 milliard au 12 juin 2018, date du lancement du nouveau cadre de conduite de la politique monétaire. Ce concours a été sollicité essentiellement par un établissement de crédit implanté en Guinée Équatoriale et, à très faible échelle, par quelques contreparties de la Banque

Centrale implantées au Cameroun, au Congo et au Tchad. Cette évolution s'explique par (i) la baisse progressive des montants mis en adjudication par la BEAC au titre de l'opération principale, (ii) la concurrence accrue du fait de cette dernière évolution, et (iii) l'accroissement des besoins de certains établissements de crédit qui, par ailleurs, n'arrivent pas à satisfaire leurs gaps de trésorerie sur le compartiment interbancaire faute de contreparties disposées à y répondre ;

- **Guichet de refinancement des crédits d'investissements productifs à moyen terme irrévocables (ancien Guichet B)** : le montant total des ressources octroyées à travers cette facilité a sensiblement baissé, revenant de 56,1 milliards en juin 2018 à 40,8 milliards à fin janvier 2019. Ces concours, essentiellement alloués à la Banque de Développement des États de l'Afrique Centrale (BDEAC), ont reculé du fait d'une tombée d'échéance ;
- **Autres interventions** : sur la période de référence, la BEAC n'a pas accordé d'autres types d'avance au système bancaire. De plus, le stock des avances au taux de pénalité, composé principalement des créances consolidées en septembre 2017 sur deux banques implantées au Tchad, qui s'élevait à 139,3 milliards au 30 juin 2018, a été complètement apuré. En ce qui concerne la facilité d'urgence octroyée à une banque, elle a été intégralement remboursée en décembre 2018.

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

Le compartiment primaire du marché des titres publics émis par adjudications organisées par la BEAC a été très actif au cours de l'année 2018. Le volume des émissions a augmenté de 87,6% pour s'établir à 1 648,8 milliards, à la faveur de 156 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables dont 1 538,1 milliards de FCFA en bons du Trésor assimilables (BTA) et 110,7 milliards de FCFA en obligations du Trésor assimilables (OTA). Le compartiment obligataire a été uniquement animé par le Trésor public gabonais qui a mobilisé 110,7 milliards de FCFA à travers 10 émissions.

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

	Année 2017	Année 2018
BTA	843,9	1 538,1
Cameroun	173,4	287,0
Congo	23,7	72,5
Gabon	377,2	629,0
Guinée Equatoriale	78,0	114,0
République centrafricaine	23,0	19,0
Tchad	168,7	416,6
OTA	34,8	110,7
Gabon	8,0	110,7
Tchad	26,8	-
Total général	878,7	1 648,8

Source : BEAC/CRCT

Le coût moyen des ressources a dans l'ensemble légèrement diminué. Sur les BTA, le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 4,73 % (contre 4,81 % en 2017), au-dessus du taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) fixé à 3,50 %. Cependant sur le compartiment des OTA, le taux de rendement moyen s'est élevé à 4,91 % contre 4,51 % l'année antérieure.

Tableau 7: Évolution du coût des émissions par type d'instrument et par émetteur (%)

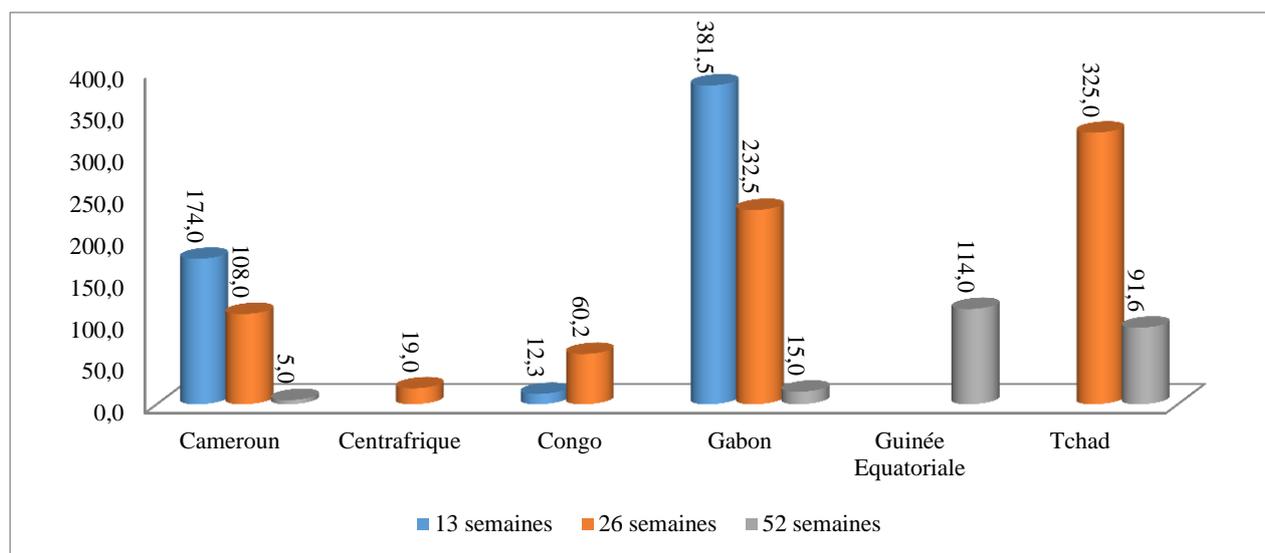
Instrument	Émetteur	Année 2017	Année 2018
BTA	Cameroun	3,34	2,85
	République centrafricaine	5,19	5,22
	Congo	4,99	6,20
	Gabon	5,18	3,95
	Guinée Équatoriale	6,83	8,19
	Tchad	5,19	5,22
	Taux moyen		4,81
OTA	Gabon	4,53	4,91
	Tchad	4,50	0
	Taux de rendement moyen	4,51	4,91

Source : BEAC/CRCT

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 révélant que les investisseurs ont une préférence pour les bons de 13 et 26 semaines ;

Graphique 10: Volumes des émissions par maturité de BTA (en milliards de FCFA)



Source : BEAC/CRCT

- l'étroitesse de l'offre de titres publics, seul le Gabon ayant été présent sur le compartiment des obligations du Trésor assimilables en mobilisant 110,7 milliards

à la suite de dix émissions. Une année auparavant, deux émissions avaient été réalisées et les Trésors publics gabonais et tchadien avaient levé ensemble 34,8 milliards de FCFA (cf. Tableau 7) ;

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

Tableau 8: Evolution du taux moyen pondéré

	janv.-18	févr.-18	mars-18	avr.-18	mai-18	juin-18	juil.-18	août-18	sept.-18	oct.-18	nov.-18	déc.-18	janv.-19
13 semaines	5,0	4,2	3,9	4,3	3,5	3,5	3,0	3,0	3,2	3,0	3,3	3,2	3,6
Cameroun	3,2	3,0	2,9	2,9	3,0	2,9	2,6	2,7	2,5	2,6	2,6	2,6	2,5
Congo	5,9	6,0	-	6,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gabon	4,9	4,7	4,4	4,2	4,0	3,9	3,4	3,3	3,4	3,4	3,6	3,9	4,1
26 semaines	5,0	4,0	4,1	4,6	5,0	4,7	4,5	5,7	5,0	4,7	5,3	5,7	5,2
Cameroun	3,7	3,0	3,0	3,0	3,1	2,8	2,9	-	2,7	2,6	2,5	-	2,5
Centrafrique	-	-	-	5,3	-	5,1	-	-	-	5,3	-	5,1	-
Congo	-	-	-	6,2	6,3	6,4	6,5	6,1	6,0	6,4	6,4	6,4	6,5
Gabon	5,1	4,9	4,5	4,4	4,0	3,8	3,6	3,3	3,6	3,6	3,5	4,0	4,3
Tchad	6,1	-	6,0	-	5,8	6,5	6,0	6,3	6,3	6,3	6,5	6,3	6,4
52 semaines	6,5	7,4	6,5	6,4	5,8	7,0	8,7	9,5	-	8,0	9,3	8,2	6,2
Cameroun	-	-	-	3,4	-	-	-	-	-	-	-	-	2,7
Gabon	-	-	4,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,7
Guinée Equatoriale	6,8	8,8	9,2	9,3	5,8	8,0	8,7	9,5	-	8,0	9,3	8,2	8,7
Tchad	6,3	6,0	6,0	-	-	6,0	-	-	-	-	-	-	-
Total	5,4	4,7	4,8	4,8	4,3	4,8	4,3	4,5	4,4	4,4	4,9	5,2	5,2

Source : BEAC/CRCT

L'analyse de l'évolution des taux de soumission des SVT aux adjudications des valeurs de Trésor ne laisse pas encore apparaître une dynamique imputable au relèvement du TIAO de 2,95 % à 3,50 %, décision prise par le CPM en octobre 2018. Le tableau ci-après montre toutefois que depuis le mois de novembre 2018, seul le Cameroun affiche des taux moyens pondérés inférieurs au TIAO.

II.2 CONJONCTURE ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE EN 2019

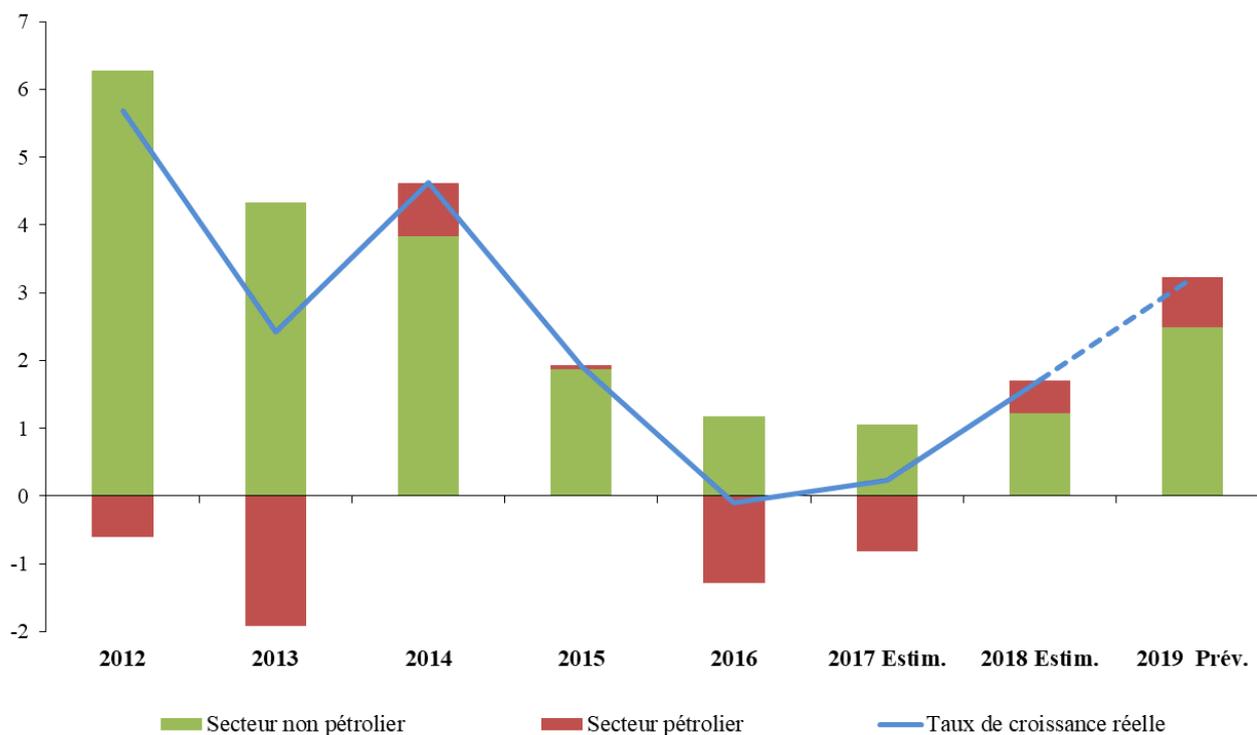
Les activités économiques seraient plus dynamiques en 2019, en rapport avec le regain de vigueur du secteur non pétrolier et dans une moindre mesure du secteur pétrolier, malgré l'existence de vulnérabilités affectant la sous-région tant sur le plan sécuritaire que macroéconomique.

A. CROISSANCE ECONOMIQUE ET INFLATION

1. La production non pétrolière devrait contribuer le plus à la croissance, en lien avec une progression sensible des secteurs tertiaire et primaire, conjuguée avec des perspectives encourageantes dans le secteur pétrolier

D'après les estimations effectuées par les services de la BEAC, la croissance économique de la CEMAC se hisserait à 3,2 % en 2019, contre 1,7 % en 2018, sous l'effet d'une progression sensible des activités du secteur pétrolier, conjuguée avec un doublement de la contribution du secteur non pétrolier. En conséquence, la croissance du secteur pétrolier devrait gagner en vigueur et s'établir à 3,4 % en 2019, contre 2,3 % en 2018. Le secteur non pétrolier quant à lui devrait progresser de 3,2% en 2019 contre 1,6 % en 2018.

Graphique 11 : Évolution du taux de croissance de la CEMAC et des contributions des secteurs (en point de %)

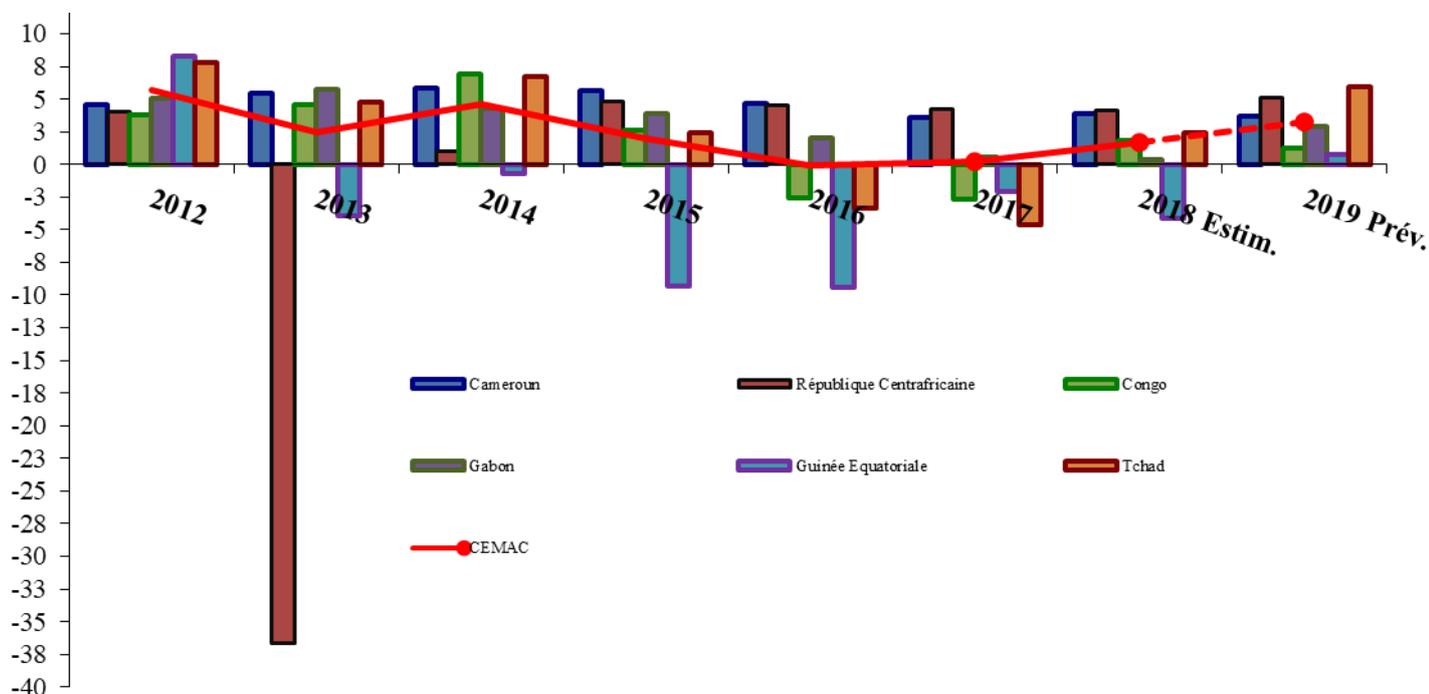


Sources : BEAC

En termes de contributions, le secteur non pétrolier serait le principal moteur de la croissance dans la CEMAC en 2019 avec une participation estimée à +2,5 points (contre +1,2 point un an plus tôt), tandis que celle du secteur pétrolier continuerait de progresser à +0,7 point, contre +0,5 point en 2018, grâce notamment à l'accroissement de la production attendue au Congo et au Tchad.

Tous les pays de la CEMAC enregistreraient une croissance économique positive, comme illustré dans le graphique 5 ci-dessous. La sortie de la récession anticipée en Guinée Equatoriale est l'évolution la plus marquée. En effet, la croissance, estimée à -4,1 % en 2018, devrait s'élever à 0,8 % en 2019, portée par un regain des industries extractives, de la construction et des services financiers et immobiliers. En outre, la croissance au Tchad devrait sensiblement s'accroître, passant de 2,4 % à près de 6 %, en lien avec une nette progression dans le secteur pétrolier. La croissance au Gabon devrait quant à elle atteindre son plus haut niveau depuis 2016 (+2,9 en 2019), principalement à la faveur d'une forte hausse envisagée dans l'agriculture de rente, dans les mines et les télécommunications.

Graphique 12: Taux de croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2019



Sources : BEAC

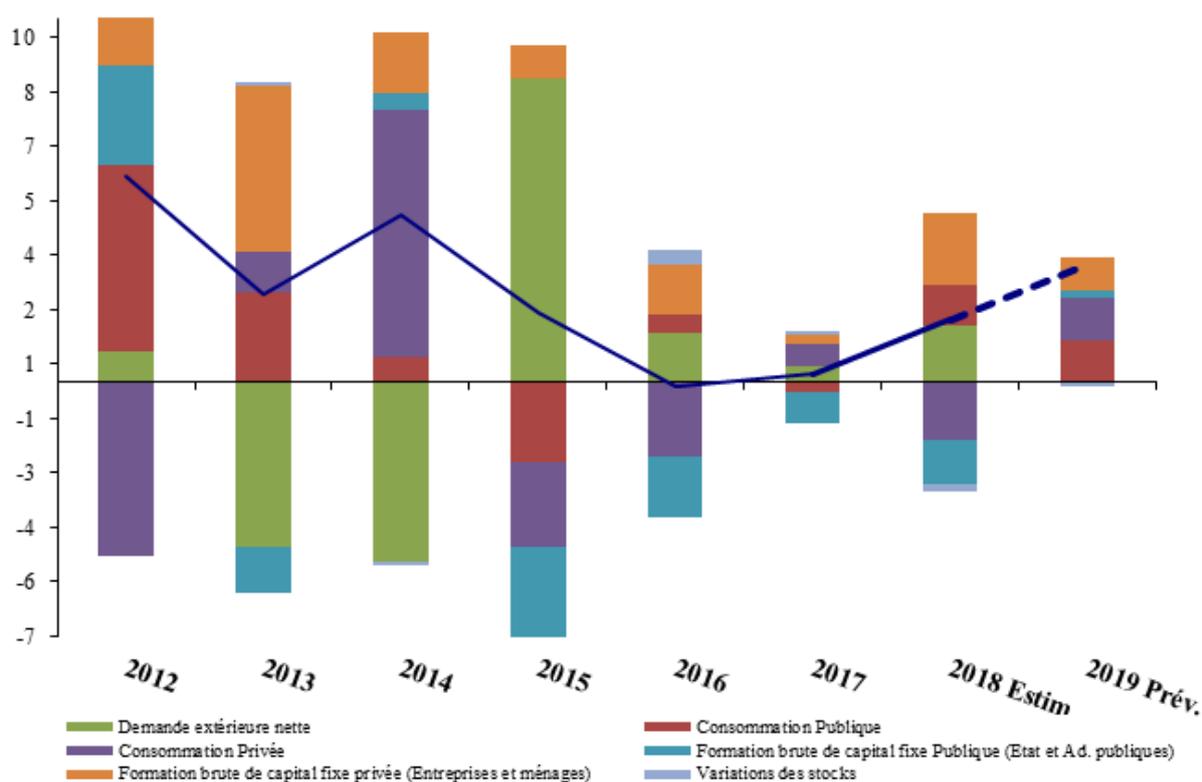
2. Poussée par la consommation globale et l'investissement dans le secteur pétrolier, la demande intérieure stimulerait la croissance

Suivant l'optique demande, la croissance économique en 2019 serait principalement tirée par la demande intérieure, avec une contribution de 3,3 points, poussée à la fois par le rebond de la consommation publique (+0,7 point) et privée (+0,7 point), et par un apport sensible des investissements bruts (+1,8 point). La dynamique des investissements privés devrait découler de la composante pétrolière (+0,8 point, contre

+0,1 point en 2018), avec un apport de 6,8 points en Guinée Equatoriale et d'un point au Gabon. De leur côté, les *investissements du secteur non pétrolier* devraient sensiblement participer à la croissance (+1,0 point), traduisant un regain progressif du dynamisme de l'économie de la CEMAC. La contribution des *investissements publics* retrouverait une valeur positive à 0,2 point, contre -1,2 point en 2018.

La *consommation* tirerait profit de la bonne tenue des activités non pétrolières, qui devraient générer davantage de ressources dans l'agriculture vivrière, combinée avec la hausse des ressources publiques qui pourraient favoriser le paiement plus régulier des salaires ainsi que des recrutements dans la fonction publique de certains pays, à l'instar du Cameroun. La consommation publique, en particulier, croîtrait de 4,0 % en 2019 pour une participation à la croissance de +0,7 point, conjugué avec la vigueur de la consommation privée qui contribuerait elle aussi à hauteur de +0,7 point.

Graphique 13: Contributions de la demande à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2019



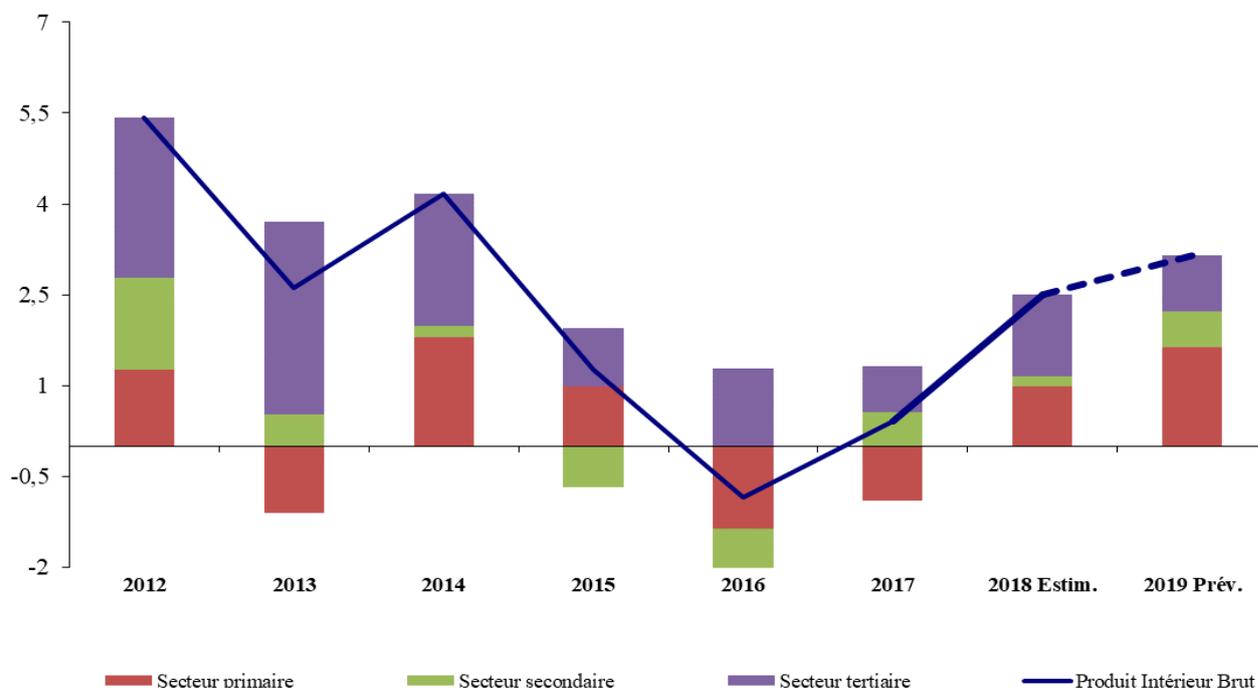
Sources : BEAC

Au cours de la période, l'apport de la *demande extérieure nette* à la croissance serait nul, en lien avec une neutralisation de la contribution des exportations et des importations pour l'année 2019.

3. L'offre globale devrait être dynamique, grâce principalement aux performances dans les secteurs tertiaire et primaire

Côté offre, le secteur primaire serait le principal moteur de la croissance en 2019, avec un apport de 1,6 point, suivi du secteur tertiaire, avec 0,9 point, tandis que le secteur secondaire soutiendrait la croissance à hauteur de 0,6 point.

Graphique 14: Contributions des secteurs à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2019



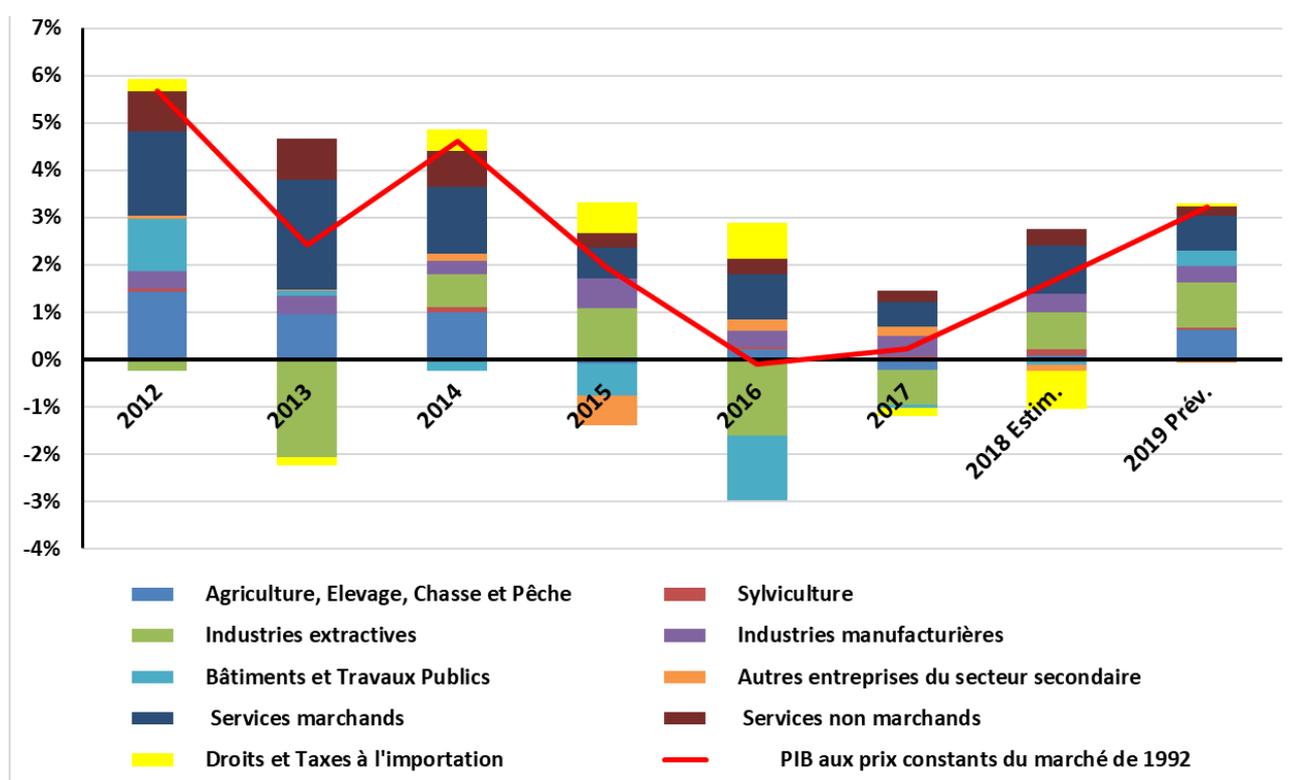
Sources : BEAC

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

- des *industries extractives* (+ 1,0 point), en lien avec l'augmentation de la production pétrolière de la CEMAC de 5,3 % à 46,4 millions de tonnes. En termes de volumes de brut produits, le Congo, le Gabon et la Guinée Equatoriale resteraient les trois premiers producteurs de la Zone, avec respectivement 36,9 %, 20,8 % et 17,6 % de la production totale. Le Tchad et le Cameroun occuperaient la 4^{ème} et la 5^{ème} place, avec respectivement 17,1 % et 7,6 % du total de la production de la Sous-région ;
- des *services marchands* (+0,7 point), portés par le dynamisme des activités commerciales et des télécommunications dans la plupart des pays, en relation avec la poursuite du développement des services de paiement mobile (*mobile money*), du commerce en ligne, de la téléphonie mobile liés à la 4G ainsi que de ceux des fournisseurs d'accès internet, suite au déploiement des réseaux à fibre optique;

- des *branches agricoles* (+ 0,6 point), du fait, entre autres, du dynamisme des cultures de rente. A titre d'illustration, le Gabon devrait connaître une augmentation de sa production et de ses exportations d'huile de palme d'environ 330 % et de près de 250 % respectivement, en lien avec la montée en puissance des plantations d'Olam Palm d'Awala et de Mouila. Par ailleurs, la production de caoutchouc naturel progresserait de près de 57 % en 2019 au Gabon, marquant ainsi une reprise sensible dans une filière en berne depuis 2016. A contrario, la filière banane au Cameroun reculerait de 8,0 %, en cas de persistance de l'insécurité dans certains bassins de production situés dans la région du Sud-Ouest du pays.

Graphique 15: Contributions des branches à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2012 à 2019



Sources : BEAC

3. Les pressions inflationnistes pourraient s'accroître avec la reprise de l'activité

Les prévisions des services de la BEAC tablent sur un maintien des tensions sur les prix à court terme⁸, consécutif à la reprise de l'activité économique. En effet, en moyenne annuelle, le taux d'inflation progresserait à 2,5 % en mars 2019 (contre 1,2 % en mars 2018), tandis qu'en glissement annuel, il s'établirait à 2,6 % contre 1,2 % en mars 2018.

⁸ Les services de la Banque ont effectué des prévisions à fin mars 2019, par l'approche Short Term Inflation Forecast (STIF).

L'analyse par les contributions des différentes fonctions de consommation à l'inflation en glissement annuel indique principalement que, sur la période sous revue, les composantes « logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles » (+1,4 point), « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » (+0,4 point), « transports » (+0,2 point), et « restaurants et hôtels » (+0,2 point) favoriseraient la hausse du niveau général des prix. De leur côté, les autres composantes, pour l'essentiel, enregistreraient un apport nul.

Sur l'ensemble de l'année 2019, cette évolution pourrait se confirmer, avec un taux d'inflation projeté dans un intervalle entre 2,0 % et 2,6 %. Cette dynamique serait soutenue par une demande intérieure plus vigoureuse, notamment la consommation privée, qui tirerait essentiellement profit des revenus générés par la bonne tenue des activités non pétrolières. Toutefois, le regain attendu de l'agriculture vivrière, favorisé par les effets induits des programmes publics de soutien aux acteurs de cette branche, pourraient atténuer cette orientation.

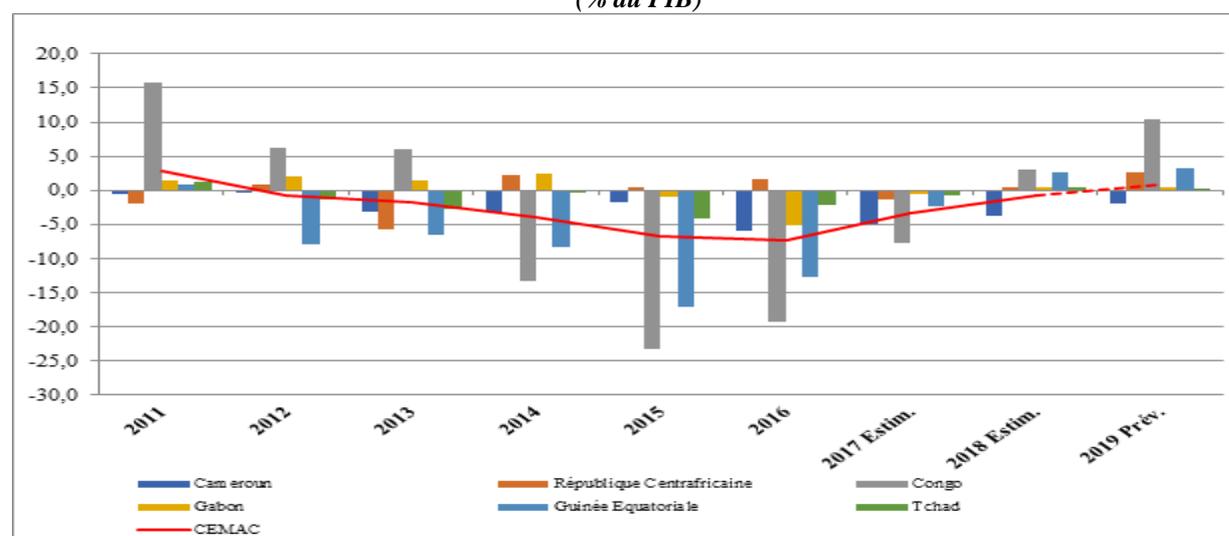
B. AUTRES COMPTES MACROECONOMIQUES

1. Finances publiques et dette extérieure

- **Le solde budgétaire, base engagements, hors dons, serait excédentaire en relation principalement avec la poursuite de la consolidation budgétaire et une meilleure mobilisation des recettes fiscales**

La gestion des finances publiques se renforcerait en 2019 en lien avec un accroissement notable des recettes publiques, bénéficiant de la bonne tenue des activités pétrolières. Ainsi, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, ressortirait globalement excédentaire autour de 0,9 % du PIB en 2019, contre -0,7 % du PIB en 2018.

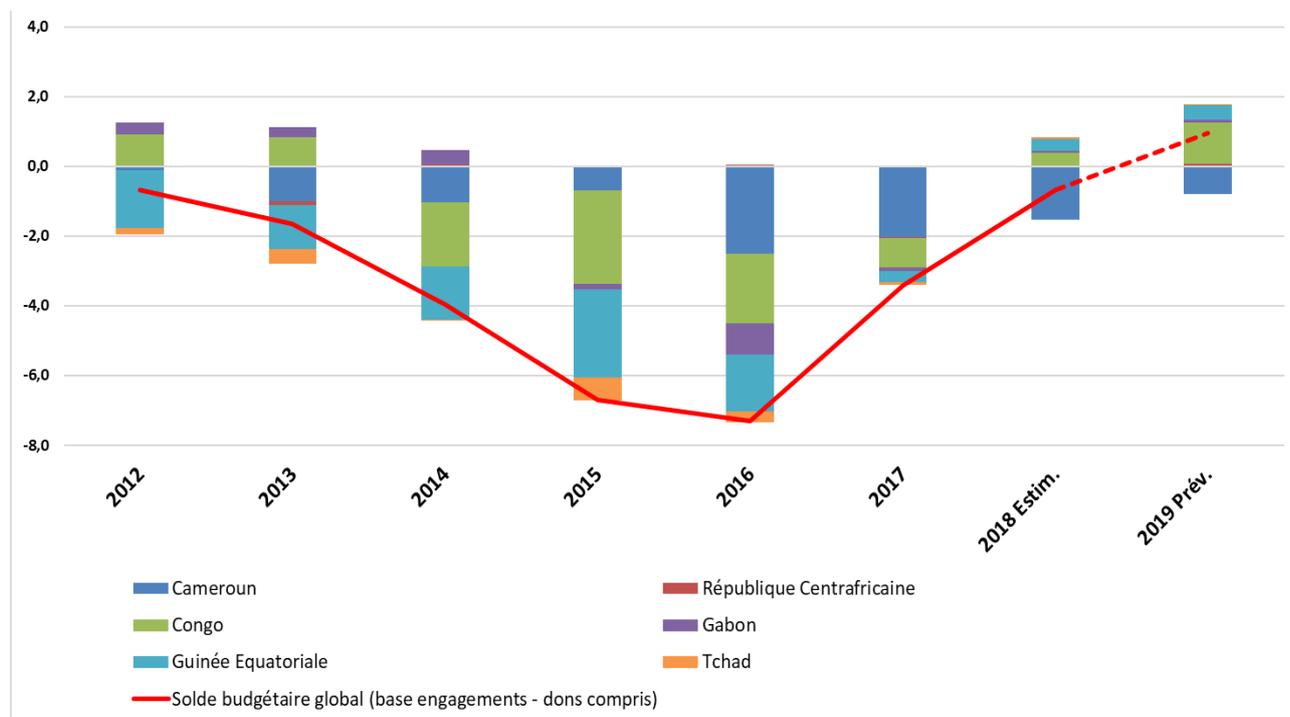
Graphique 16: Évolution du solde budgétaire base engagement, dons compris de la CEMAC (% du PIB)



Sources : BEAC et Administrations

Par pays, l'excédent budgétaire s'accroîtrait au Congo (+ 10,3 % du PIB après +3,0 % du PIB en 2018), en République Centrafricaine (+2,6 % du PIB contre + 0,5 % du PIB en 2018), se contracterait en Guinée Equatoriale (+3,3 % du PIB contre +2,6 % du PIB en 2018) et au Tchad (+0,1 % du PIB après +0,4 % du PIB en 2018) et se stabiliserait au Gabon (+0,4 % du PIB comme en 2018). En revanche, le déficit budgétaire du Cameroun reviendrait à -1,9 % du PIB contre -3,7 % du PIB en 2018.

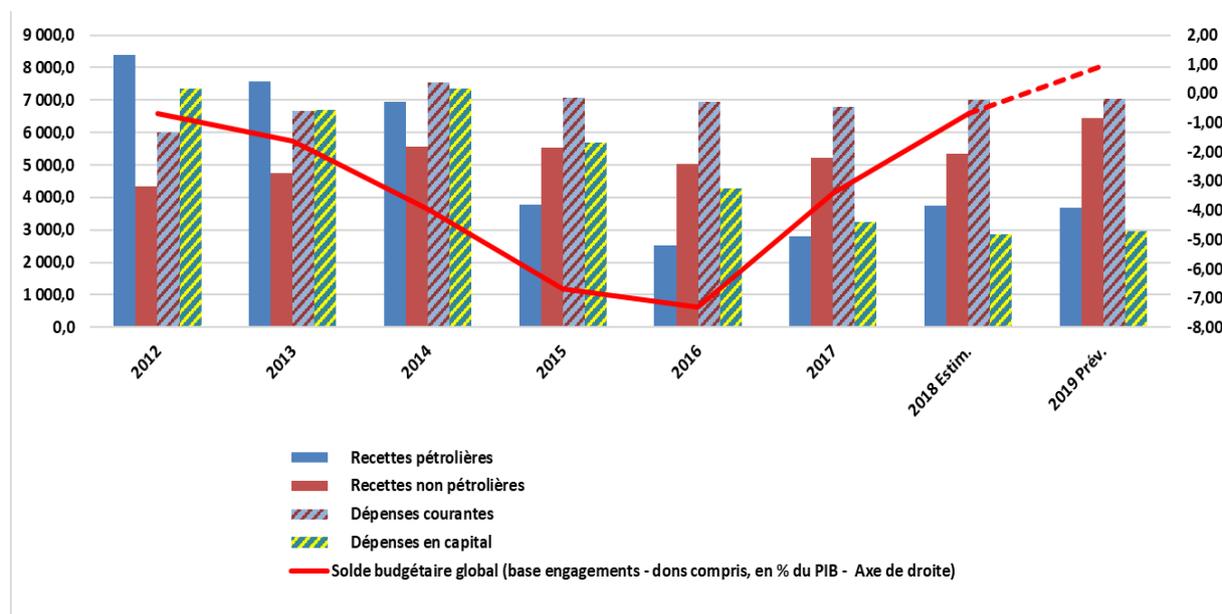
Graphique 17 : Contribution des pays membres au solde budgétaire base engagement, dons compris



Sources : BEAC et Administrations

Dans l'ensemble, les grandes tendances des *recettes budgétaires* en 2019 seraient les suivantes : *i*) une hausse de 11,1 % à 1 011,3 milliards, portée essentiellement par les ressources non pétrolières, notamment fiscales en hausse de 25,3 %, à 5 911,3 milliards, qui compenserait le repli des recettes pétrolières en baisse de 2,0 % à 3 678,8 milliards, du fait de la contraction attendue des cours du pétrole brut, en dépit de l'accroissement projeté de la production ; *ii*) un accroissement des *dépenses budgétaires* de 1,2 %, à 9 977,0 milliards, tiré conjointement par les dépenses courantes (+0,4 %, à 7 031,6 milliards), et en capital (+3,2 %, à 2 945,5 milliards) davantage sur ressources locales (+3,3 % à 1 738,4 milliards), *iii*) un excédent du solde primaire s'élevant de 2,1 % du PIB en 2018 à 3,8 % du PIB en 2019, conjugué avec un excédent du solde budgétaire de base qui reviendrait de 2,5 % du PIB en 2018 à 0,8 % du PIB en 2019, et *iv*) un solde budgétaire base engagements, dons compris, qui passerait d'un déficit de 358,6 milliards (-0,7 % du PIB) en 2018 à un surplus de 509,9 milliards (+0,8 % du PIB) en 2019.

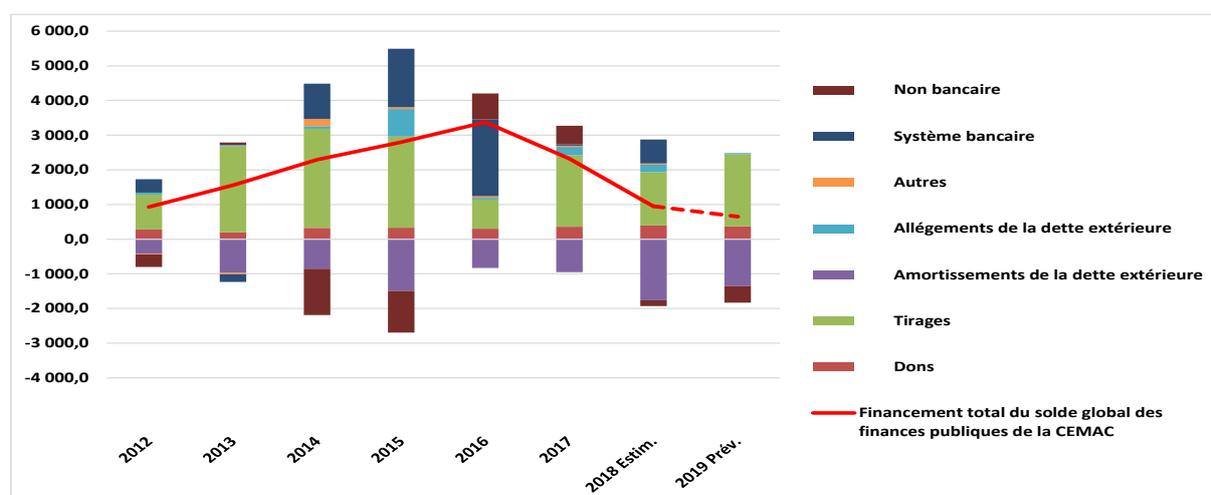
Graphique 18 : Évolution des finances publiques de la CEMAC (% du PIB)



Sources : BEAC et Administrations

En complément de l'excédent budgétaire attendu, les pays de la CEMAC mobiliseraient des financements extérieurs d'environ 2 449,3 milliards, des allègements de dette extérieure de près de 27,0 milliards et des ressources monétaires nettes de l'ordre de 6,9 milliards. Ces ressources leur permettraient d'apurer des arriérés de paiement de 784,0 milliards et d'amortir la dette extérieure à hauteur de 1 354,7 milliards, et celle vis-à-vis du système non bancaire d'environ 479,8 milliards.

Graphique 19 : Évolution du financement du solde global des finances publiques de la CEMAC



Sources : BEAC et Administrations

- **Le fardeau de la dette publique extérieure continuerait de reculer**

Grâce à l'amélioration des finances publiques, le rythme d'accroissement de la dette publique ralentirait ; l'encours de la dette devant diminuer à 43,9 % du PIB (dont respectivement 31,7 % pour la dette extérieure et 12,2 % pour la dette intérieure), contre 45,8 % du PIB un an plus tôt (soit respectivement 31,1 % pour la dette extérieure et 14,7 % pour la dette intérieure). Par ailleurs, le ratio du service de la dette publique sur les recettes budgétaires se réduisant de 24,4 % en 2018 à 18,3 % en 2019, et celui du service de la dette publique rapporté aux exportations de biens et services de 12,1 % en 2018 à 10,8 % en 2019.

Tableau 9: Évolution des ratios du service de la dette

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Estim.	2018 Estim.	2019 Prév.
Encours de la dette extérieure/PIB	12,8	15,4	21,4	29,5	31,8	34,4	31,1	31,7
Ratio du service de la dette publique/Recettes budgétaires	4,6	9,9	8,6	19,6	17,7	17,6	16,4	18,3
Ratio du service de la dette publique/Exportations de biens et services non facteurs	2,3	5,5	5,1	12,1	10,3	9,1	8,9	10,8

Sources : Administrations nationales, BEAC et FMI

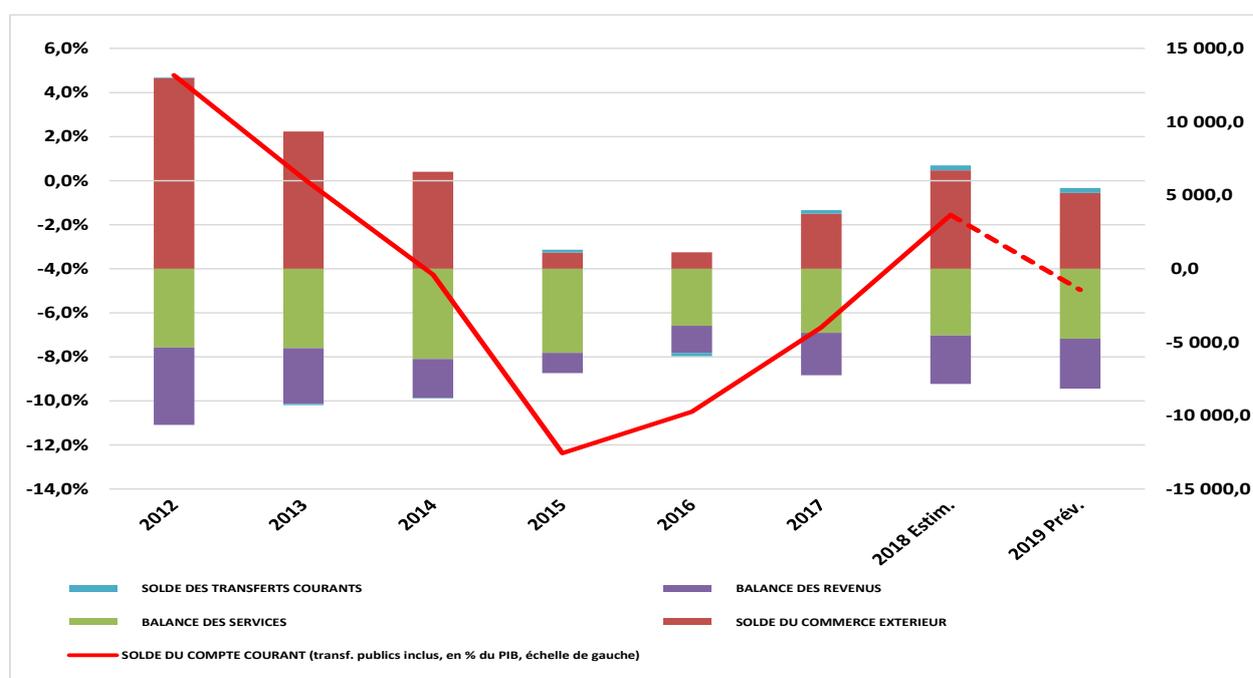
2. Secteur extérieur

- **Les comptes extérieurs se dégraderaient, accroissant les vulnérabilités extérieures des pays de la CEMAC**

En 2019, le déficit du compte courant devrait se creuser, en raison premièrement de la contraction de l'excédent commercial de 23,0 %, à 5 163,4 milliards, en lien avec le recul des exportations (-8,5 % au total du fait de la baisse des ventes de pétrole brut, du gaz, du cacao et du coton) et l'accroissement des importations (+1,7 %). En conséquence, le déficit des transactions courantes dons officiels inclus, remonterait fortement de 821,3 milliards (1,6 % du PIB) en 2018 à 2 663,4 milliards (5,0 % du PIB) en 2019.

Dans la même veine, la dégradation des déficits des services (+4,8 % à hauteur de 4 763,8 milliards) et des revenus (+2,6 %, à 3 395,2 milliards) amplifierait la détérioration du compte courant, malgré l'augmentation de l'excédent des transferts courants (+2,6 %, à environ de 332,2 milliards).

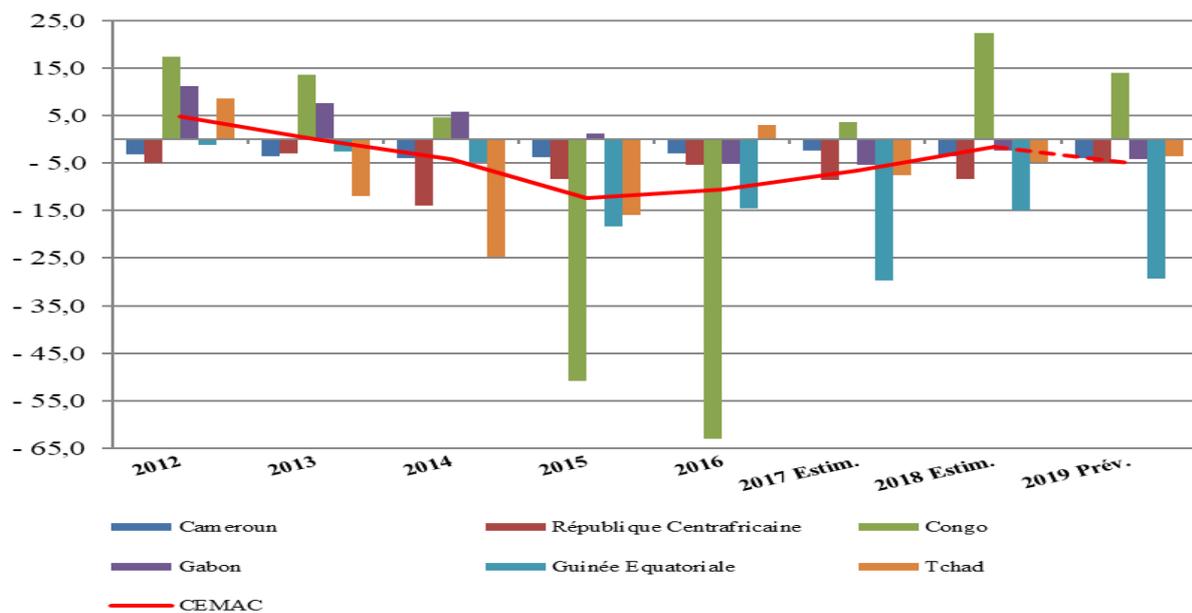
Graphique 20 : Évolution des comptes extérieurs de la CEMAC (en % du PIB)



Source : BEAC

Par pays, le déficit du compte courant se contracterait au Gabon (4,2 % du PIB contre 2,4 % du PIB un an auparavant) et en République Centrafricaine (5,0 % du PIB après 8,5 % en 2018). Il se creuserait notablement en Guinée Equatoriale (29,3 % du PIB après 15,0 % en 2018), au Tchad (7,5 % du PIB après 3,5 % en 2018) et au Cameroun (4,1 % du PIB après 3,6 % en 2018), tandis que le solde courant demeurerait excédentaire, bien qu'en recul, au Congo (13,9 % du PIB contre 22,4 % en 2018).

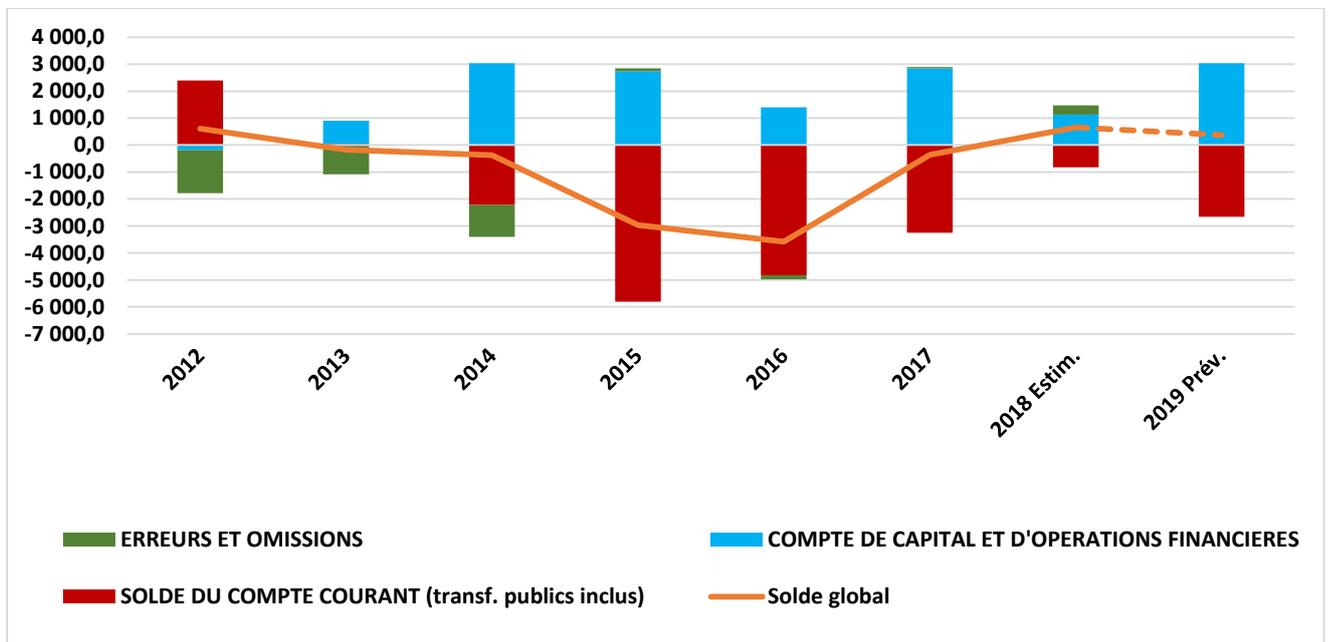
Graphique 21 : Évolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus par pays (en % de PIB)



Source : BEAC

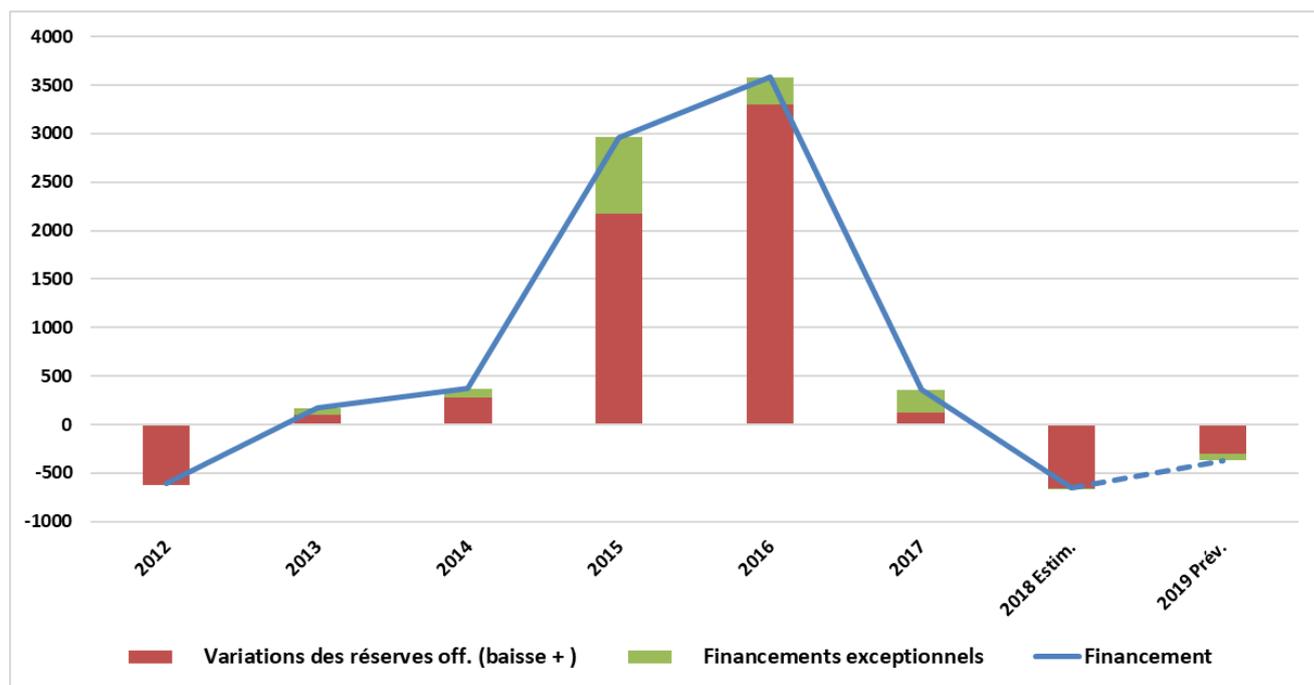
Tenant compte des évolutions précédentes, l'excédent du solde global de la balance des paiements se contracterait à 372,1 milliards contre 656,2 milliards en 2018. Il permettrait notamment de soutenir les réserves de change à hauteur de 299,1 milliards.

Graphique 22 : Évolution des soldes de la balance des paiements de la CEMAC



Source : BEAC

Graphique 23 : Évolution du financement du solde de la balance des paiements



Source : BEAC

III. PERSPECTIVES A MOYEN TERME DE LA SOUS-REGION (2020-2022)

1. La croissance économique devrait rester robuste à moyen terme, malgré la persistance d'un certain nombre de risques

Les prévisions établies par le FMI anticipent un ralentissement des activités économiques au niveau mondial, en lien avec plusieurs risques géopolitiques et financiers qui pourraient se transmettre aux pays de la CEMAC par le canal des termes de l'échange et des conditions financières. Malgré ces évolutions, les économies de la CEMAC continueraient de croître sur la période 2020-2022.

En effet, la perspective d'une amélioration de la situation sécuritaire au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Nord) et en RCA, associée à la mise en œuvre des réformes structurelles dans le cadre du PREF-CEMAC et des programmes avec le FMI devraient soutenir les activités économiques. Cette dynamique serait renforcée par la montée en puissance et la mise en production des champs pétroliers dans la plupart des pays pétroliers, particulièrement au Tchad, au Congo et en Guinée Equatoriale.

Ainsi le taux de croissance réel de l'activité devrait remonter à 3,7 % en 2020, puis à 3,0 % et 3,7 % respectivement en 2021 et 2022, contre 3,2 % en 2019, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier, notamment l'agriculture, les industries manufacturières, les BTP et les services marchands.

En effet, l'essor de la filière palmier à huile au Gabon, porté par les importants investissements de la filiale d'OLAM international avec une production qui passerait de 79,7 milles tonnes en 2018 à plus de 279,7 milles tonnes en 2022 développerait la branche agricole. Il en serait de même de la reprise de la filière cotonnière au Tchad dont la production annuelle pourrait atteindre 300 milles tonnes à l'horizon 2023, contre 45,9⁹ milles tonnes en 2018. Le secteur des industries manufacturières serait vivace dans la plupart des pays, avec particulièrement la montée en puissance des cimenteries au Congo.

Les projets d'aménagement des infrastructures portuaires, ferroviaires et aéroportuaires au Gabon, au Congo et en RCA relanceraient les BTP. Les activités des branches commerce et télécommunication, des transports, de l'hôtellerie et de la restauration seraient également en progression.

2. Sous la pression de la demande intérieure, l'inflation pourrait repartir à la hausse, tout en demeurant en dessous de la norme communautaire

A moyen terme, les prévisions d'inflation établies par les services de la Banque indiquent que les pressions inflationnistes se stabiliseraient sous la norme communautaire en 2020. Ainsi, le taux d'inflation, en glissement annuel, devrait tourner autour de +2,2 % sur l'ensemble de l'année 2020, contre +2,0 % à fin 2019. De son côté, le taux d'inflation en moyenne annuelle serait d'environ 2,1 % en 2020 comme en 2019.

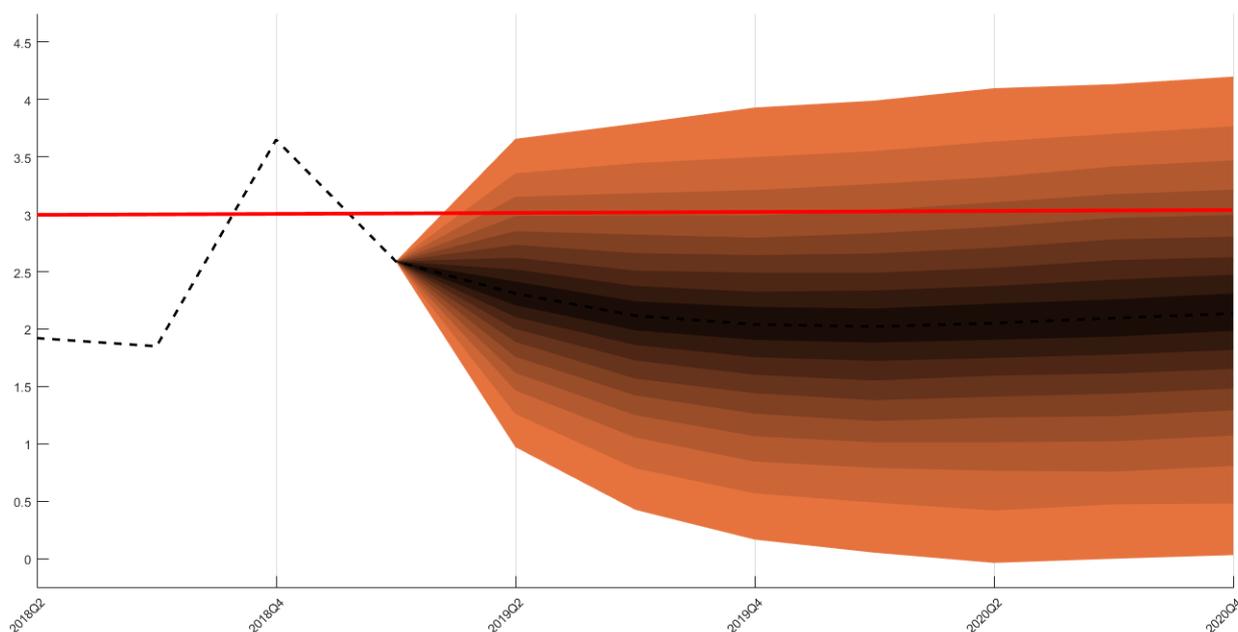
Cette dynamique découlerait de la reprise de la demande intérieure en 2020, entretenue par la bonne tenue des activités non pétrolières, l'augmentation des dépenses publiques, notamment courantes, le paiement plus régulier des salaires des agents publics au Tchad et des recrutements dans la fonction publique au Cameroun. En outre, les effets de l'indexation partielle des prix du carburant sur les cours mondiaux de pétrole brut et de la fiscalité devraient continuer d'entretenir les pressions inflationnistes.

En revanche, la progression de l'indice des prix à la consommation finale des ménages pourrait être grevée par le renforcement des contrôles de l'administration des prix envisagés dans certains pays, ainsi que par l'application stricte d'une nouvelle mercuriale décidée par les pouvoirs publics au Gabon. De même, l'amélioration continue des conditions sécuritaires et un meilleur approvisionnement des marchés de Bangui, ainsi que la reprise effective des activités de transport terrestre au Congo, suite à l'achèvement des travaux de reconstruction de trois ponts détruits, pourraient également alléger ces pressions sur les prix.

La prise en compte des incertitudes liées au contexte macroéconomique de la sous-région, entourant la prévision centrale, indique qu'il y a une probabilité de 50 % que l'inflation de la Zone soit comprise entre 1,25 % et 2,95 % en glissement annuel, sur l'horizon pertinent d'impact de la politique monétaire (décembre 2020). Ces prévisions comportent toutefois des incertitudes à partir du troisième trimestre 2019, liées à l'occurrence des chocs sur les prix des biens importés.

⁹ Le cadrage macro-économique du Tchad a pris en compte en 2018 le reliquat de la production de coton graine de la campagne 2016/2017 (29 585 tonnes) qui a été acheté en 2017/2018.

Graphique 24 : Représentation des intervalles de prévision de l'inflation dans la CEMAC
(en glissement annuel, à l'horizon du quatrième trimestre 2020)



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

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

IV. POLITIQUE MONÉTAIRE

Pour faire face aux risques pesant sur la stabilité extérieure de sa monnaie, et compte tenu du fait que les tensions inflationnistes sont globalement maîtrisées, la BEAC a resserré sa politique monétaire à partir de mars 2017. Elle a également adopté en 2018 un ensemble de mesures destinées à moderniser son fonctionnement et à 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, 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 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 ;
- de l'élargissement du corridor par l'augmentation de, 5,25 % à 6,00 %, soit 250 points de base bancaire au-dessus du TIAO, du taux de la facilité de prêt marginal. Le taux de la facilité de dépôts est resté à 0,0 %, soit 350 points de base bancaire en-dessous du TIAO ;
- de l'unification de la politique monétaire, à travers, d'une part, le traitement harmonisé des réserves obligatoires et leur calcul désormais en moyenne mensuelle pour rendre plus active la gestion de la trésorerie bancaire, condition nécessaire pour le développement des transactions interbancaires, et, d'autre part, l'abandon des objectifs de refinancement nationaux ;
- 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 l'amélioration de la gestion du risque de crédit à travers le démarrage effectif 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.

En 2018, la BEAC a maintenu l'orientation restrictive de sa politique monétaire afin de poursuivre la reconstitution des avoirs de réserves qui, à fin décembre 2017, étaient encore insuffisants pour couvrir trois mois des importations des biens et services. Cette orientation de la politique monétaire s'est traduite par le relèvement du taux directeur (TIAO) de 55 points de base, le 31 octobre 2018, pour le porter de 2,95 % à 3,50 %.

A. EVALUATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN 2018

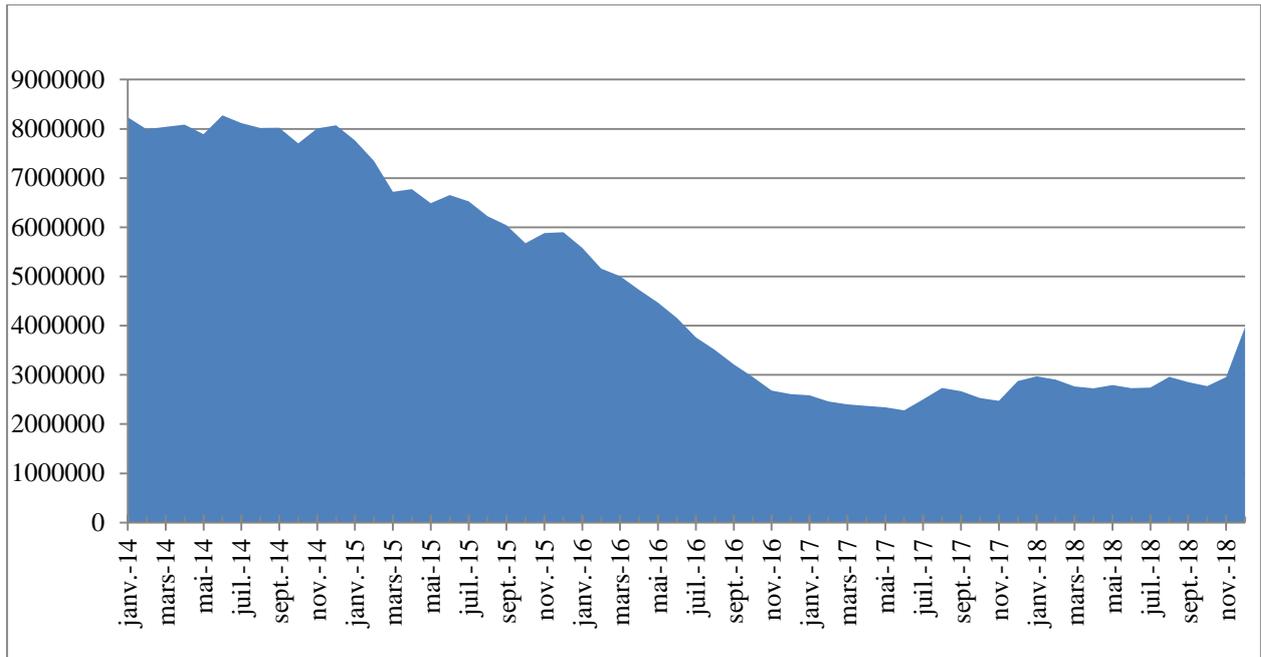
L'évaluation de l'impact des décisions de politique monétaire en 2018 est faite dans deux domaines, à savoir (i) la reconstitution des avoirs de réserves et (ii) la réduction de la fragmentation du marché monétaire et de la surliquidité structurelle du système bancaire.

1. La mise en œuvre d'une politique monétaire restrictive a contribué à renforcer les réserves de change et la couverture extérieure de la monnaie

Après avoir baissé de manière continue entre décembre 2016 et juin 2017, les réserves de change se sont redressées pendant le second semestre 2017 et ont, au 31 décembre 2017, dépassé leur niveau à la même période de l'année précédente. Elles se sont dans l'ensemble stabilisées tout au long de l'année 2018 (cf. graphique 25). Dans une large mesure, le redressement de la position extérieure en 2017 et leur stabilisation en 2018 sont liés :

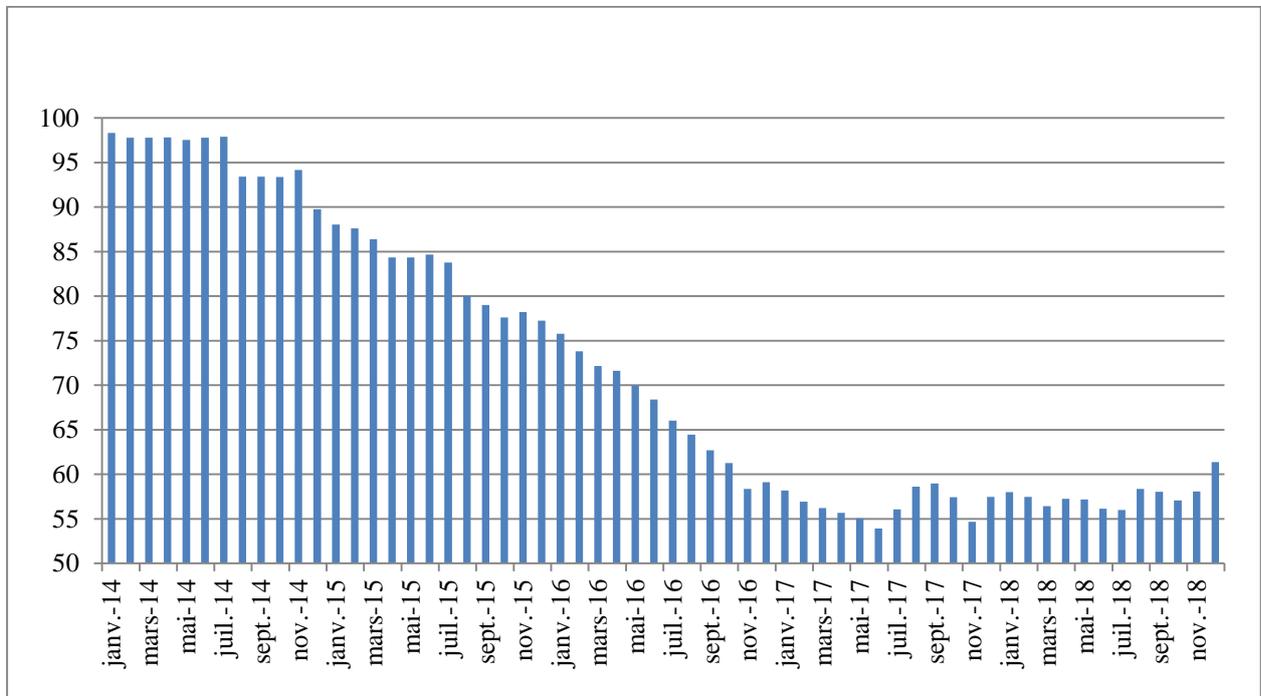
- aux mesures de resserrement de la politique monétaire mises en œuvre par la BEAC ;
- aux efforts d'ajustement budgétaire des Etats qui ont permis de réduire sensiblement les déficits extérieurs courants et d'atténuer la pression sur les réserves de change ;
- aux appuis budgétaires obtenus par les Etats ayant conclu des programmes avec le FMI à la fin du premier semestre de l'année 2018;
- à une meilleure application de la réglementation de change, par l'amélioration du suivi des transferts sortants et entrants, ainsi que de la position extérieure des banques.

Graphique 25: Disponibilités extérieures de la BEAC



En lien avec les mouvements des avoirs de réserves, le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est situé à 61,4 à fin décembre 2018 (cf graphique 26) contre 57,5 % à fin décembre 2017.

Graphique 26: Taux de couverture extérieure de la monnaie



2. Malgré la dynamisation des échanges interbancaires, le marché monétaire est resté fragmenté

Les graphiques ci-dessous montrent que le marché interbancaire de la CEMAC est resté largement fragmenté, se caractérisant notamment par une double injection de la liquidité bancaire par les FALB et par le refinancement de la BEAC. En effet, comme le montre le graphique 30-1, le refinancement des banques se poursuit alors que l'allocation liquidité neutre¹⁰ ressortant de l'analyse des FALB devrait conduire à une ponction de liquidité.

La fragmentation du marché interbancaire complique la gestion de la liquidité en créant une demande de réserve excédentaire qui limite à la fois la transmission et l'efficacité de la politique monétaire. En conséquence, le solde des comptes courants des banques a été dans l'ensemble supérieur au montant de la liquidité incompressible, estimé à 506 milliards en moyenne par les services de la Banque (*cf graphique 30-4*).

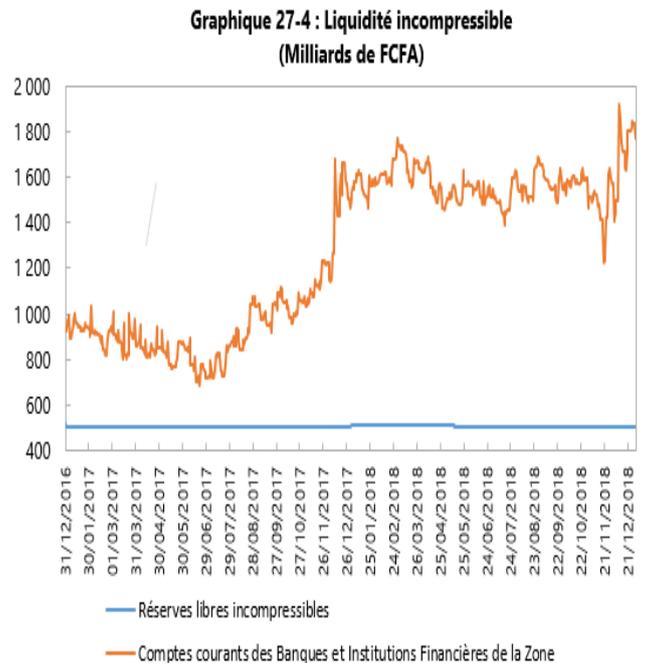
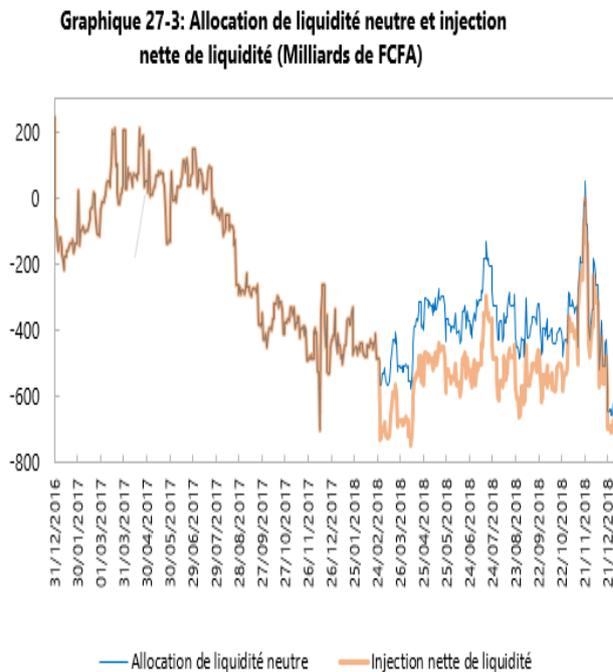
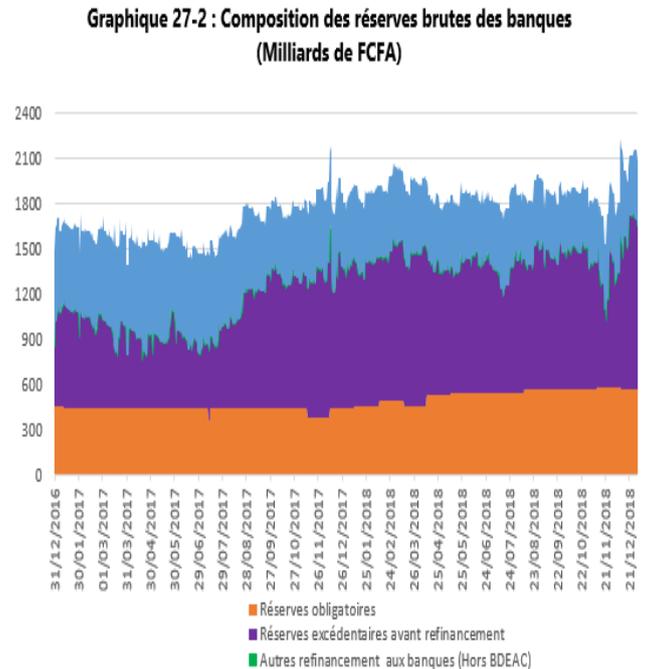
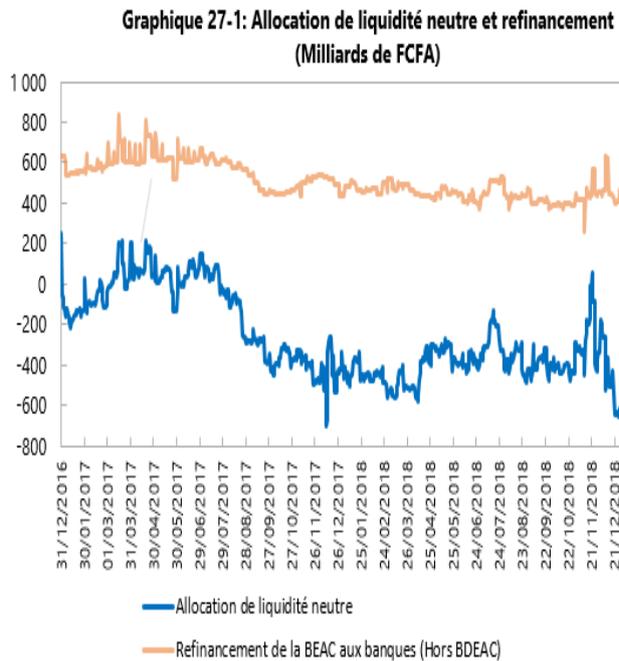
Cette situation résulte des contraintes structurelles, principalement liées à : i) l'asymétrie d'informations sur ce marché, qui se traduit par la faible confiance entre les banques, et ii) la concentration élevée des réserves libres chez un nombre restreint de banques.

En effet, dans le cadre des échanges qui ont été organisés par les services de la Banque avec la profession bancaire, il est apparu que pour diverses raisons (insuffisance du collatéral, faiblesse des informations sur les contreparties, stratégie de groupe, etc.) certains établissements choisissent délibérément de ne pas prêter de la liquidité à des confrères. Une telle situation, qui a pour conséquence de relever le niveau global de la liquidité incompressible, est un frein à l'intégration du marché interbancaire. Elle complique par ailleurs la conduite d'une politique monétaire unifiée (hausse uniforme des coefficients de réserves obligatoires notamment) qui pourrait fragiliser les banques en difficulté sans avoir un impact significatif sur les établissements dont la liquidité est confortable.

S'agissant de la concentration des réserves libres, il convient de noter qu'une banque et quatre groupes bancaires détiennent à eux seuls en moyenne 90 % des réserves libres, dans une large mesure en lien avec leur modèle économique (opérations importantes avec les Etats et les grandes entreprises) qui les oblige à maintenir un niveau élevé de réserves libres.

¹⁰ L'allocation de liquidité neutre est la différence entre le solde des FALB, les réserves obligatoires et la liquidité incompressible. La liquidité incompressible, qui ne prend pas en compte les réserves obligatoires, est le montant minimum de réserves que les banques devraient conserver sur leur compte courant auprès de la BEAC pour des motifs de précaution (afin d'absorber les chocs de liquidité), du fait de la fragmentation du marché interbancaire ou en lien avec leur stratégie de gestion de la liquidité, qui pourrait par exemple ne prévoir que des échanges intra-groupes. A ce niveau, le marché est censé être proche de l'équilibre.

Graphique 27: évaluation de la politique monétaire en 2018



Le développement du marché de la pension-livrée, l'exploitation de la plateforme DEPO/X et l'amélioration de la qualité de l'information financière devraient globalement contribuer à lever progressivement ces différents obstacles structurels au développement des transactions interbancaires dans la CEMAC, avec une intensification des échanges de liquidité entre les banques.

B. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN 2019

1. Prévisions monétaires et de crédit en 2019

Les prévisions monétaires et de crédit pour l'année 2019 ont été effectuées en février 2019, sous les hypothèses, *au niveau extérieur*, d'un repli des cours mondiaux de pétrole brut (58,9 dollars/baril, contre 68,6 dollars/baril en 2018), d'une appréciation du dollar américain de 3,2 % à 572,8 FCFA/dollar), et d'une détérioration des termes de l'échange de 8,8 % ; *au plan intérieur*, la hausse de la production pétrolière (+5,3 % à 46,4 millions de tonnes), le repli important de la production de gaz (-8,8 %, à 5 452,9 milliers de tonnes), et la poursuite des réformes macroéconomiques et structurelles par les Etats dans le cadre du PREF-CEMAC et des programmes avec le FMI. Toutefois, le risque pesant sur la non signature d'un programme financier au Congo avec le FMI, associé aux risques sécuritaires au Cameroun et en RCA, et éventuellement une détérioration plus importante des termes de l'échange, particulièrement des cours du pétrole brut, pourraient avoir un effet négatif sur les activités économiques et la stabilité monétaire.

Dans ce contexte et comme évoqué précédemment, les perspectives économiques régionales se caractériseraient à fin 2019 par :

- un regain des activités économiques, avec un taux de +3,2 % en termes réels, contre +1,7 % en 2018, sous l'effet d'un dynamisme important quasiment dans tous les secteurs (agriculture, pétrole et gaz, industries, BTP, services marchands, etc.) ;
- une stabilisation des pressions sur les prix, avec un taux d'inflation de 2,1 % à fin décembre 2019, comme un an plus tôt ;
- une amélioration de la situation des finances publiques avec un excédent du solde budgétaire, base engagements, hors dons, à 0,3 % du PIB après un déficit de 1,4 % du PIB en 2018 ;
- un creusement du déficit des transactions courantes, avec un solde, dons officiels exclus, à -5,0 % du PIB, contre -1,6 % du PIB un an auparavant ;
- une remontée du taux de couverture extérieure de la monnaie à 65,7 % à fin décembre 2019, après 61,4 % à fin décembre 2018 ; une croissance des avoirs extérieurs de 11,6 % ; une progression des crédits à l'économie de 3,5 % ; une hausse de la masse monétaire de 3,8 % ; et, une amélioration significative des réserves en mois d'importations des biens et services à 3,1 mois, après 2,8 mois à fin décembre 2018.

Au regard de la faible consolidation prévisible de la position extérieure de la BEAC, et en dépit de l'amélioration encore insuffisante de la situation économique et financière de la Sous-région, ***la Banque Centrale devrait maintenir une politique monétaire restrictive***

en 2019, en vue de faire remonter les avoirs de réserves à un niveau adéquat, soit un taux de couverture des importations de biens et services d'au moins 3 mois.

2. Evolution des principaux instruments de politique monétaire

2.1 Politique de taux d'intérêt

En application de la règle de politique monétaire, le taux d'intérêt de référence a été estimé en tenant compte des prévisions mises à jour du cadre macroéconomique et des hypothèses sur les préférences de la Banque Centrale en matière d'inflation et de stabilité extérieure. Il ressort de cet exercice de prévision qu'en lien avec la priorité accordée à la stabilité extérieure de la monnaie, le niveau actuel du TIAO est approprié.

Compte tenu de la faible consolidation prévisible de la position extérieure de la BEAC, et nonobstant la situation économique et financière qui demeure précaire, il est recommandé de maintenir inchangées les conditions d'intervention de la BEAC, en cohérence avec l'orientation de sa politique monétaire.

2.2 Réserves obligatoires des banques (liquidité des banques)

En cohérence avec les évolutions récentes et les perspectives macro-économiques en 2019, les prévisions des facteurs autonomes de la liquidité bancaire confirment que cette liquidité est globalement excédentaire et croissante. La BEAC réduit d'ailleurs considérablement cette dernière dans le cadre des opérations hebdomadaires d'appel d'offre. Les calculs effectués par les services de la Banque établissent qu'une ponction de la liquidité pour environ 900 milliards serait nécessaire pour la ramener à un niveau neutre, permettant d'assurer une meilleure transmission et une plus grande efficacité de la politique monétaire (cf. graphique 27-1 sur l'allocation de liquidité neutre).

Plusieurs solutions sont envisagées à cet effet, notamment le lancement des opérations structurelles de retrait de liquidités et surtout le relèvement des coefficients de réserves obligatoires. Toutefois, la mise en œuvre d'une telle mesure de politique monétaire se heurte à la fragilité de plusieurs banques, confrontées à des besoins de refinancement importants et très dépendantes des ressources de la Banque Centrale. Les tensions de trésorerie de ces banques pourraient donc être exacerbées par une éventuelle hausse du niveau de leurs réserves obligatoires. Cette situation s'explique également par les retards enregistrés dans la restructuration de leur trésorerie.

Compte tenu du risque qu'un relèvement des coefficients des réserves obligatoires pourrait faire peser sur la stabilité financière, il n'est pas souhaitable qu'une telle mesure soit prise à court terme. Toutefois, étant donné que cette mesure est indispensable à l'amélioration de la politique monétaire et à sa meilleure transmission, les banques en situation de fragilité devraient sans délai mettre en place des plans de redressement de leur trésorerie pour permettre à la Banque Centrale d'engager la résorption de la liquidité bancaire excédentaire au courant de l'année 2019.

*
* *

En définitive, pour tenir compte des analyses ci-dessus et consacrer l'orientation de la politique monétaire, le Comité de Politique Monétaire a approuvé la résolution ci-après :

RESOLUTION N° 1

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 21 mars 2019 à Yaoundé, après analyse des facteurs de risques pesant sur la stabilité monétaire, et au regard des perspectives macroéconomiques de la CEMAC à court et moyen termes, a décidé de maintenir inchangé :

- ✓ le taux d'Intérêt des Appels d'Offres à 3,50 % ;
- ✓ le taux de la facilité marginale des prêts à 6,00 % ;
- ✓ le taux de la facilité marginale des dépôts à 0,00 % ;
- ✓ le Taux de pénalité aux banques à 8,30 % ;
- ✓ les coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % et 4,50 % sur les exigibilités à terme et à vue respectivement.

ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC

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

Principaux taux d'intervention de la BEAC, à compter du 18 décembre 2018	
Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) :	3,50 % (<i>inchangé</i>)
Taux de la Facilité marginale de prêt :	6,00 % (<i>nouveau</i>)
Taux de Pénalité aux Banques (TPB) :	8,30 % (<i>nouveau</i>)
Taux de la Facilité marginale de dépôts :	0,00 % (<i>inchangé</i>)
Taux d'intérêt sur placements des banques à 28 jours :	0,0625 % (<i>inchangé</i>)
Taux d'intérêt sur placements des banques à 84 jours :	0,125 % (<i>inchangé</i>)

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

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

Source : BEAC, marché monétaire

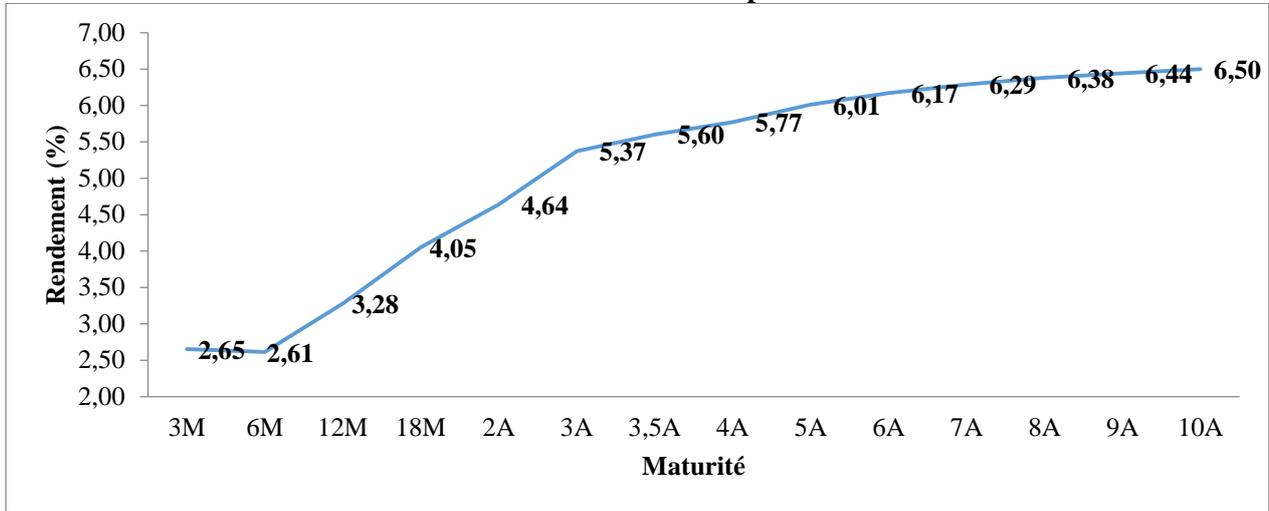
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

TAUX D'INTERET	jan-18	févr-18	mars-18	avril-18	mai-18	juin-18	juil-18	Août-18	sept-18	oct-18	nov-18	déc-18	jan-19
BCE													
Taux des principales opérations de refinancement	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Facilité de prêt marginal	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Facilité de dépôts	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
BEAC													
TIAO	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	3,50	3,50	3,50
Facilité de dépôts	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Différentiels de taux													
TIAO - Taux refi (BCE)	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	3,50	3,50	3,50
Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE)	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

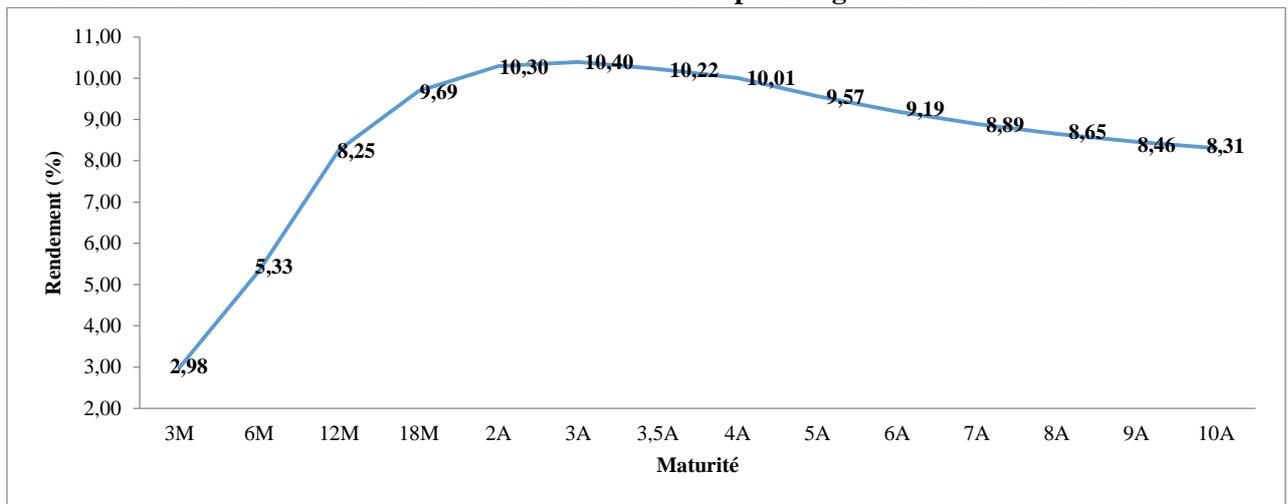
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS

Annexe 3-1 : Courbe des taux de rendement des titres publics camerounais en décembre 2018



Source : BEAC

Annexe 3-2 : Courbe des taux de rendement des titres publics gabonais en décembre 2018



Source : BEAC