

# BEAC

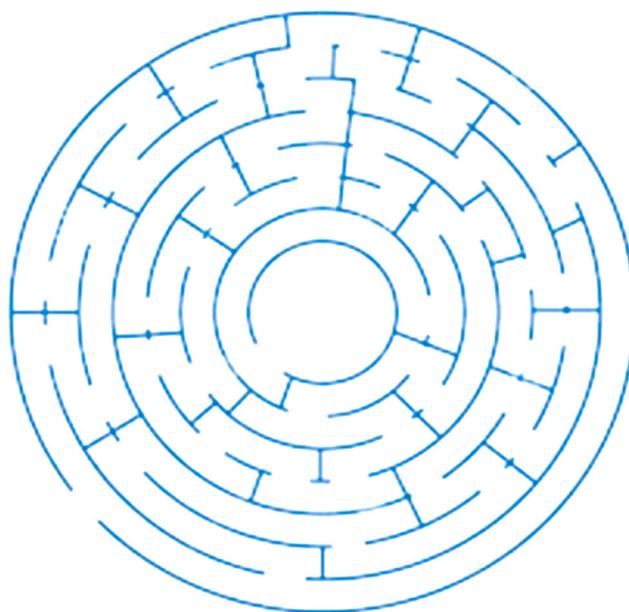
Banque des Etats de  
l'Afrique Centrale



Direction Générale des Etudes  
Finances et Relations Internationales

12<sup>ème</sup> Numéro

LA LETTRE DE LA RECHERCHE



1<sup>er</sup> semestre 2022

DIRECTION DES ETUDES, DE LA RECHERCHE ET DES STATISTIQUES



### Banque des Etats de l'Afrique Centrale



#### SOMMAIRE

- 1. L'EDITORIAL .....P. 1
- 2. ETUDES & ANALYSES.....P. 2
- 3. ACTIVITES DE RECHERCHE.....P. 15
- 4. ENTRETIEN AVEC ONDO OSSA Albert..P.16-20
- 5. DERNIERES PUBLICATIONS DE RECHERCHE.....P. 21

Atténuer la répercussion des prix internationaux sur les prix des biens et services destinés à la consommation finale dans la CEMAC : quelles mesures faut-il prendre à court et à moyen terme ?.. P. 2-6

Evolution du marché des titres de la CEMAC : une analyse par indice obligataire .....P. 7-10

Dynamisation du marché interbancaire dans la CEMAC : Quelques résultats .....P. 11-14

#### INFORMATIONS

##### BANQUE DES ETATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

736, Avenue Monseigneur Vogt  
B.P: 1917 - Yaoundé Cameroun

Tel: +(237) 222 23 40 30  
+(237) 222 23 33 29  
www.beac.int

#### EQUIPE DE REDACTION

DIRECTEUR DE PUBLICATION :  
HAMADOU ABDOULAYE

DIRECTEUR DE PUBLICATION ADJOINT :  
Thierry MVONDO

RÉDACTEUR EN CHEF :  
Jacques Landry BIKAI

SECRÉTAIRE DE RÉDACTION :  
Francis Ghislain NGOMBA BODI



#### L'ÉDITORIAL

##### HAMADOU ABDOULAYE

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

Durant tout le premier semestre 2022, l'inflation a été au coeur de l'actualité économique internationale. Celle-ci est due à plusieurs facteurs, notamment : (i) les effets retardés du soutien monétaire massif des banques centrales occidentales pendant la pandémie de COVID-19, (ii) l'abandon quasi-généralisé des mesures anti-COVID19 de restrictions de la mobilité des personnes et des biens qui a entraîné un rebond de la demande agrégée mondiale, et (iii) le maintien de ces mesures de restriction en Chine participant à restreindre l'offre mondiale, les prix des biens échangés ont connu de fortes hausses. Ces hausses ont été alimentées, encore plus, par la guerre russo-ukrainienne débutée fin février 2022.

Dans ce contexte, les économies de la CEMAC n'ont pas été épargnées : les prix des biens alimentaires, majoritairement importés, ont subi une croissance fulgurante. Une étude de ce numéro fait l'ébauche des mesures utiles à court et moyen terme pouvant permettre d'atténuer les effets inflationnistes de cette conjoncture internationale.

Les Etats, qui utilisent de plus en plus le marché des titres publics de la BEAC pour se financer, seront également affectés et verront leurs coûts d'endettement augmenter. Une étude de ce numéro propose un indicateur d'analyse des dynamiques de ce marché des titres publics. Une autre étude évalue l'impact des réformes du cadre opérationnel de la politique monétaire de la BEAC, intervenues en 2018, sur le développement du marché interbancaire.

Par ailleurs, ce numéro présente une interview du Professeur Ondo Ossa Albert de l'Université Omar Bongo de Libreville, et informe sur les différentes activités de recherche réalisées à la Banque au cours du premier semestre 2022. Il s'agit notamment d'un atelier interne de recherche et d'un atelier thématique de recherche. Ce numéro présente enfin les travaux de recherche publiés sur le site web de la BEAC.

**HAMADOU ABDOULAYE**



## Atténuer la répercussion des prix internationaux sur les prix des biens et services destinés à la consommation finale dans la CEMAC : Quelles mesures faut-il prendre à court et à moyen terme ?

**Léo-Spencer KEUNGNE KOUOTANG**

Chef de Service Balance des Paiements à la Direction des Etudes, de la Recherche et des Statistiques

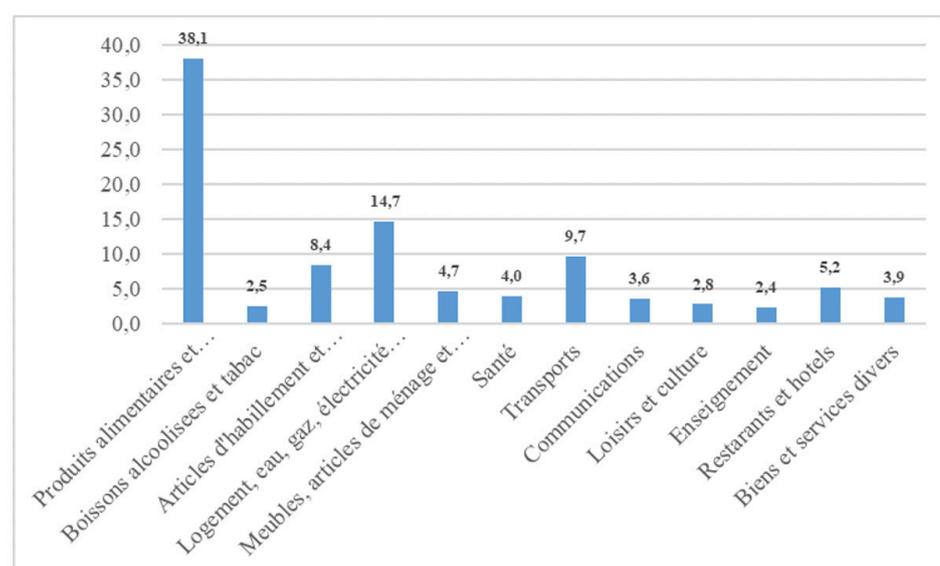
Depuis le début de l'année 2022, une flambée des prix des biens et services destinés à la consommation, avec des amplitudes variables, est enregistrée dans tous les pays de la CEMAC. Selon les estimations de la BEAC, le taux de croissance de l'indice des prix à la consommation en moyenne annuelle devrait se situer au-dessus de 3,0%<sup>1</sup> en 2022 dans tous les Etats de la communauté et cette situation devrait perdurer au moins jusqu'en 2023. Sans mesure compensatoire des pouvoirs publics, la hausse du coût de la vie qui en découle devrait impacter négativement le bien-être des populations, notamment ceux ayant les revenus les plus faibles, dégrader la rentabilité des entreprises et favoriser le creusement des déficits budgétaires. Elle invite donc les Etats à envisager des mesures fortes pour juguler à court et à moyen terme la hausse des prix dans la CEMAC. Après avoir présenté les canaux de transmission de la hausse des prix à

l'international sur les prix à la consommation dans la CEMAC, nous analysons l'impact socioéconomique de cette dynamique sur les économies de la région. Une discussion est ensuite menée sur les instruments de politique économique à mobiliser à court et moyen terme pour stabiliser les prix dans la CEMAC.

### 1. Transmission des prix internationaux aux prix à la consommation dans la CEMAC

Comprendre la transmission des prix internationaux aux prix à la consommation requiert de savoir comment est mesuré le niveau des prix. Dans chaque Etat membre de la CEMAC, les prix à la consommation sont évalués à partir de l'évolution du prix d'un panier représentatif des biens et services consommés par les ménages. Outre la structure du panier des biens et services à la consommation retenu, l'analyse de la transmis-

Graphique 1 : Structure en pourcentage du panier de biens représentatif des biens et services à la consommation dans la CEMAC



Source : BEAC

<sup>1</sup> Seuil d'inflation retenu pour l'évaluation de la convergence des économies dans la CEMAC

**Clause de non responsabilité** : Les opinions exprimées dans cette étude sont propres à leur auteur, et n'engagent pas nécessairement la Banque des Etats de l'Afrique Centrale.

sion des prix internationaux devrait aussi tenir compte des différents mécanismes de stabilisation des prix de certains produits de consommation de masse mis en place par les autorités dans chaque pays. En effet, les prix de vente de nombreux produits à la consommation sont homologués dans chaque pays : l'exemple le plus frappant est celui des prix des carburants. Il est donc plausible d'enregistrer des délais de transmission relativement importants des chocs internationaux aux prix à la consommation.

Les produits alimentaires et les boissons constituent en moyenne 40,6% du panier ; les produits énergétiques et les services de transports 24,4% ; les autres produits manufacturés (articles d'habillement, meubles et autres articles d'usage courant) 13,1% ; les services de santé, communication, restauration et d'hôtellerie 12,8%, et les autres biens et services environ 9,2%. Les produits agro-industriels et énergétiques représentent donc plus de la moitié du panier de biens représentatifs dans la CEMAC. L'offre de ces produits dans la Communauté reste majoritairement dominée par les importations en raison du faible niveau de développement du secteur industriel local. Par conséquent, il est logique que les fluctuations des cours internationaux des produits alimentaires et énergétiques impactent à moyen terme les prix à la consommation dans la CEMAC. En effet, les cours de l'énergie impactent directement les charges des produits à travers les coûts du fret. Quant à la hausse des cours internationaux des intrants dans l'agro-industrie, elle contribue à réduire les marges commerciales des importateurs qui ont tendance à la répercuter sur leurs prix de vente.

Toutefois, la transmission des prix internationaux aux prix à la consommation dans la CEMAC reste atténuée par les mécanismes de stabilisation des prix mis en place par les autorités politiques. Outre l'homologation des prix de vente de certains produits de consommation de masse, des allègements des taxes fiscales et douanières sont souvent décidés pour juguler la hausse des prix. L'efficacité de ces mesures reste cependant conditionnée par la rentabilité commerciale des importateurs. Si les prix augmentés des subventions à l'importation demeurent inférieurs au coût marginal d'acquisition, les importateurs, à défaut de renoncer à leurs activités commerciales, devraient répercuter, tout au moins partiellement, la hausse des coûts à l'importation sur les prix de vente.

Une revue de la littérature économique permet de distinguer trois grandes théories explicatives de l'inflation : l'inflation monétaire, l'inflation par les coûts et l'inflation par la demande. L'inflation monétaire résulte de la persistance d'un excédent d'offre de monnaie sur la quantité demandée pour les transactions économiques et commerciales. Cette surabondance des moyens de paiements favorise une augmentation de la demande au-delà des capacités de

production installées, entraînant ainsi une augmentation du niveau général des prix. Quant à l'inflation par les coûts, elle découle de la répercussion par les entreprises des hausses de leurs coûts de production sur les prix de vente. Ces réajustements des prix de vente sont souvent justifiés par des dégradations de la rentabilité commerciale en raison de l'augmentation des charges opérationnelles. Les chocs sur les coûts peuvent aussi bien concerner les loyers, les produits intermédiaires, le financement que les salaires. Pour finir l'inflation par la demande est la conséquence d'une augmentation de la demande relativement plus importante que les capacités de production installées. Les tensions sur la demande proviennent de chocs de différentes natures, notamment une hausse des salaires, des rentes liées à l'exploitation de ressources naturelles ou des investissements. Ce surcroît de demande favorise une hausse des coûts de production, les entreprises étant obligées de tourner à plein régime, et partant du niveau général des prix.

A l'analyse, les évolutions récentes des prix dans la CEMAC résulteraient principalement de la répercussion des chocs impactant les cours des produits agro-industriels et énergétiques importés sur les prix de vente au consommateur final. Il est très difficile d'associer celles-ci à un excès de création monétaire ou à un choc de demande domestique. Bien que la hausse des cours des hydrocarbures reste favorable en termes d'accroissement de recettes budgétaires et d'exportation aux économies de la CEMAC, elle est accompagnée d'une forte augmentation des dépenses de subventions et d'importations, notamment des hydrocarbures et de certains produits alimentaires. Au total, l'incidence sur la demande agrégée est mitigée : l'effet favorable sur les recettes budgétaires étant atténué par la hausse des dépenses de subventions. Quant à la création monétaire, elle ne devrait avoir qu'une incidence marginale à court terme sur le niveau des prix. Du fait de l'ancrage nominal du franc CFA à l'euro et de la prédominance des produits importés dans l'offre domestique, un excès de création monétaire devrait d'abord induire une diminution des réserves de change à court terme avant de déboucher sur des tensions inflationnistes.

## **2. Impact socioéconomique de la hausse des prix des biens et services destinés à la consommation sur les économies de la CEMAC**

Du fait de l'importance relative des biens importés dans l'offre de biens et services destinés à la consommation finale dans la CEMAC et des projections d'inflation mondiale élevées jusqu'en 2025, il est évident qu'en l'absence de mesures compensatoires ou d'augmentation des capacités de production, les ménages aux revenus les plus faibles devraient enregistrer une dégradation significative de

leur pouvoir d'achat à moyen terme. Lorsque les prix augmentent, la quantité de biens pouvant être achetée avec une unité de monnaie diminue. Cette perte de pouvoir d'achat augmente la vulnérabilité des populations à la corruption, favorise l'avènement d'injustices sociales et dégrade sensiblement le climat des affaires. Or, le recul de l'Etat de droit accroît l'incertitude macroéconomique et assombrit les perspectives de croissance en lien avec les reports des décisions d'investissement. Outre l'augmentation de la précarité sociale des populations à faibles revenus, la persistance de l'inflation devrait entraîner une diminution de l'assiette fiscale et un creusement des déficits budgétaires : les dépenses de subventions aux importations augmentent, les recettes douanières diminuent et les investissements reculent.

La dégradation des équilibres budgétaires favoriserait en l'absence d'augmentation de l'offre domestique de biens et services à moyen terme la persistance des tensions inflationnistes en raison de la nécessité de financer les déficits budgétaires accumulés à court terme. En effet, trois leviers peuvent être activés pour consolider les finances publiques à moyen terme : (i) l'accroissement des recettes fiscales, (ii) la réduction des dépenses d'investissement, et (iii) la réduction des dépenses courantes. L'augmentation de la pression fiscale rognerait la profitabilité des entreprises qui pourraient répercuter la hausse du taux d'imposition sur leurs prix de vente. Une contraction des dépenses d'investissement contribuerait à la dégradation des infrastructures de production et de distribution des biens et services avec de potentiels renchérissements des coûts de production. Quant à la baisse des dépenses de fonctionnement et des subventions, elle pourrait aggraver la précarité des ménages les plus pauvres et déboucher sur une détérioration du climat social. Les perturbations des chaînes d'approvisionnement qui s'en suivraient pourraient ensuite favoriser la hausse des charges de sécurisation des stocks de marchandises.

### **3. Mesures de politique économique pour stabiliser les prix des biens et services destinés à la consommation dans la CEMAC**

L'analyse de l'impact de la hausse des prix relatifs de certains des biens et services à l'international semble augurer des perspectives macroéconomiques sombres dans la CEMAC en l'absence de retournement de la dynamique des prix à l'international. Pourtant, une évolution à la hausse ou à la baisse des prix relatifs ne constitue pas toujours un problème en soi. Elle reflète les déséquilibres entre l'offre et la demande des biens et services et pourrait constituer un signal permettant d'identifier des opportunités d'investissements potentiellement ren-

tables. Ainsi, la persistance de l'augmentation du prix relatif de certains biens et services à la consommation peut n'être que le reflet à court terme d'une lenteur de l'adaptation de l'offre domestique aux évolutions de la demande. Elle peut également constituer un signal d'alerte sur la nécessité de mettre en place des réformes structurelles appropriées pour booster les capacités de production domestiques. Tant que les sociétés non financières sont en mesure d'ajuster leurs capacités d'offre à la hausse, il n'y a pas forcément lieu de s'inquiéter pour les perspectives socioéconomiques. Avec des possibilités d'ajustement des capacités de production domestique, plafonner les prix pourrait plutôt ralentir les investissements dans des filières potentiellement rentables et nuire aux perspectives de croissance à moyen terme.

Stabiliser les prix à court terme requiert d'identifier non seulement les facteurs déclencheurs des tensions inflationnistes d'une part, et ceux déterminant les anticipations d'inflation d'autre part. En général, les banques centrales ont très peu de marges de manœuvre pour impacter les facteurs déclencheurs de crise à court terme. La plupart d'entre elles essaient alors d'endiguer les anticipations inflationnistes des agents économiques en révisant à la hausse leurs taux directeurs. Ainsi, la Banque Centrale Européenne a relevé pour la première fois depuis plus d'une décennie son taux directeur de 0,25 point en juillet 2022, et a annoncé envisager une autre révision à la hausse pour le mois de septembre. Cette évolution motivée par l'accélération de la hausse des prix a également été enregistrée aux Etats-Unis où la Réserve Fédérale Américaine (FED) a procédé à une hausse de 0,75 point de son taux directeur en juillet ; plus forte hausse observée depuis 1994. La BEAC n'est pas restée en marge de cette mouvance et a révisé à la hausse son taux d'intérêt directeur de 0,50 point à 4,0 % en mars 2020. Toutefois, il reste extrêmement difficile d'infléchir la dynamique des prix à court terme en pilotant les taux directeurs : les délais d'impact et de transmission des impulsions monétaires restent incertains et peuvent être relativement longs.

A court terme, il est difficile d'accroître les capacités de production des économies : les investissements requièrent en général des délais d'intervention. Atténuer les effets négatifs de la hausse des prix relatifs sur les ménages à revenus les plus faibles passerait donc nécessairement par un renforcement de leur pouvoir d'achat plutôt que par un plafonnement des prix. Cette augmentation du pouvoir d'achat pourrait être mise en œuvre à travers une hausse des subventions des Etats ou une réduction des marges bénéficiaires des entreprises. La réduction des marges des entreprises peut être implémentée à travers un plafonnement administratif des prix de certains produits ou une répercussion partielle des évolutions des prix des produits importés sur les prix

de vente. L'efficacité des mesures de plafonnement des prix exige de mettre en place des dispositifs de contrôles des prix sur le terrain. Dans la pratique, les contrôles des prix sont généralement inefficaces, et donc à proscrire. Lorsque les marges commerciales découlant du respect du plafonnement des prix deviennent négatives, les unités de production arrêtent de produire avec pour corollaire la mise au chômage de leurs salariés. Celles qui continuent de fonctionner augmenteront implicitement leurs prix à travers des fraudes à la métrologie au détriment du consommateur. Par ailleurs, la mise en place des dispositifs de contrôle des prix dans un contexte de dégradation du pouvoir d'achat favorise l'émergence de la contrebande ou des poches de corruption. Concernant la répercussion partielle de la hausse des prix des biens importés sur les prix de vente, elle ne devrait concerner que les entreprises ayant des marges relativement importantes. Pour finir, les subventions des Etats à l'importation des biens et services peuvent être implémentées à travers le renoncement au prélèvement de certaines taxes fiscales ou douanières ainsi que par des subventions à l'importation des intrants des unités de production locale.

Sur le long terme, la forte vulnérabilité des économies de la CEMAC aux fluctuations des prix des produits importés traduit une progression insuffisante de l'offre des produits de substitution locaux, notamment les produits agro-industriels. Une illustration de ce constat est qu'au Cameroun, l'augmentation des prix des produits locaux a été depuis le début des années 2000 supérieure à celle des biens importés. Limiter la vulnérabilité des économies aux évolutions défavorables des prix de certains biens importés requiert une augmentation des capacités de production domestique. Par conséquent, les mesures à mettre en œuvre devraient prioritairement concerner la création de conditions socioéconomiques, financières et institutionnelles propices à l'augmentation de l'offre locale des produits agro-industriels et énergétiques qui représentent la part la plus importante du panier de biens et services à la consommation.

Les Gouvernements ont un rôle central à jouer à travers : (i) le désenclavement routier et en infrastructures socioéducatives des bassins de production, (ii) l'assistance technique aux entreprises en matière de recherche et d'innovation, (iii) la mise en place de cursus éducatifs adaptés aux besoins d'industrialisation, (iv) la facilitation de l'accès aux domaines fonciers à des fins de production, (v) l'amélioration des capacités de production énergétiques et l'optimisation des circuits de distribution, et (vi) l'optimisation des coûts de production de l'énergie dans la communauté. Concernant l'amélioration des coûts de production de l'énergie, une

solution envisageable à moyen terme consisterait à mutualiser les charges de raffinage du pétrole brut produit dans la communauté. Cette option présenterait l'avantage de limiter la vulnérabilité prix à la pompe aux fluctuations des prix cours des hydrocarbures tout en améliorant la profitabilité des raffineries retenues du fait des économies d'échelle. En outre, elle devrait réduire l'ampleur des répercussions de la hausse des cours des hydrocarbures sur les prix de certains biens et services, notamment le transport.

Il va de soi que le financement de ces investissements requiert d'importantes ressources financières difficilement mobilisables dans la CEMAC. Il implique donc faire recours non seulement à l'épargne domestique par le biais des marchés de capitaux régionaux, mais également à des partenariats publics-privés permettant le développement d'un véritable écosystème local d'entreprises compétitives dans tous les segments des chaînes de valeurs agroindustrielles. Une condition nécessaire à l'émergence de ces partenariats est l'amélioration de l'attractivité de la CEMAC aux investissements directs étrangers par la clarification des coûts et conditions d'investissements et l'amélioration de la transparence fiscale et parafiscale. Afin de garantir la compétitivité internationale des entreprises régionales, les Etats devraient les accompagner dans le processus d'arrimage aux standards internationaux de qualité.

Outre la stabilisation de la demande à court terme par un pilotage adéquat de son taux directeur, la Banque Centrale a aussi un rôle majeur dans la lutte contre l'inflation à moyen terme. Le développement des marchés de capitaux, un réajustement de sa réglementation des changes pour favoriser l'émergence d'un tissu industriel compétitif et la mise en place des appuis de trésorerie au profit des agro-industries favoriseraient l'augmentation des capacités de production. La BEAC pourrait à cet effet s'inspirer de mécanismes mis en place par d'autres banques centrales à travers le monde. La Banque Centrale du Nigéria a par exemple décidé depuis 2018 de ne plus utiliser ses réserves officielles pour l'importation de 42 produits en vue de favoriser une croissance inclusive et génératrice de revenus en quantité suffisante par les petites et moyennes entreprises compétitives. Cet ajustement de la réglementation des changes favoriserait l'expansion de certaines industries locales et atténuerait l'incidence des fluctuations des prix des biens importés sur les prix à la consommation. Aussi, la Banque Centrale de l'Inde a fixé des seuils minimaux de crédits aux secteurs d'activités jugés prioritaires. Toutefois, l'implémentation de cette mesure dans la CEMAC peut paraître contradictoire avec le principe d'unicité du taux directeur.

Les mesures de restriction des importations<sup>2</sup> peuvent certes présenter le risque de favoriser l'émergence d'industries peu compétitives, et partant contribuer à terme à l'accélération de l'inflation. Toutefois, lorsqu'elles sont circonscrites dans le temps et assorties de plans visant à arrimer les produits locaux aux standards internationaux, elles devraient favoriser l'augmentation des capacités de production locale. Quant aux politiques d'orientation des crédits, l'expérience douloureuse de la CEMAC au début de la décennie 1990 suggère que leur efficacité est conditionnée par la rentabilité des filières cibles. Afin d'accorder plus de flexibilité aux banques commerciales dans la sélection des projets à financer, la Banque Centrale de l'Inde a par exemple choisi de considérer les concours financiers accordés aux chaînes de valeur pour le calibrage des seuils. Ainsi, les crédits octroyés au secteur agricole concernent la production, le stockage, la distribution et l'innovation.

#### 4. Conclusion

En définitive, la hausse des prix internationaux des biens et services observée ces derniers mois se répercute principalement, avec des délais plus ou moins importants, sur les prix à la consommation dans la CEMAC à travers les prix de vente des produits agro-industriels et énergétiques importés. On devrait donc s'attendre à une dégradation du pouvoir d'achat des ménages, une détérioration des soldes budgétaires et de la balance des transactions courantes du fait de la hausse des dépenses de subventions à l'importation. Cette transmission aux prix à la consommation est le reflet de la faible capacité des entreprises non financières à accroître leur production dans un contexte de hausse des prix à l'international. Il est donc important d'envisager des réformes structurelles susceptibles d'améliorer les capacités de production locales à moyen terme tout en implémentant à court terme des mesures visant à limiter la dégradation du pouvoir d'achat des ménages aux revenus les plus faibles.

A court terme, les mesures à mettre en œuvre devraient faire un arbitrage entre l'impérieuse nécessité de préserver la paix sociale et les coûts économiques des mesures de renforcement du pouvoir d'achat des ménages à faibles revenus. Un plafonnement administratif des prix ne devrait pas être envisagé car il est susceptible de : (i) provoquer des faillites d'entreprises lorsque les prix imposés sont inférieurs aux coûts marginaux de production, (ii) limiter les investissements dans les filières à fort potentiel de production, et (iii) géné-

rer des poches de corruption. En revanche, une révision consensuelle à la baisse des marges des entreprises importatrices rentables et une hausse des subventions à l'importation ciblant prioritairement les ménages à faibles revenus, les intrants et les dépenses d'équipement dans l'agriculture et l'industrie pourraient être envisagées. Ces mesures devraient toutefois être calibrées en préservant la viabilité des finances publiques et la soutenabilité de la dette des États à moyen terme.

A moyen terme, l'atténuation de la hausse des prix nécessitera une augmentation de l'offre de biens locaux à travers une augmentation des capacités de production domestique. Les administrations publiques devraient être au centre des réformes structurelles à mettre en œuvre pour limiter la vulnérabilité des économies aux fluctuations des prix des produits importés. Elles devront à cet effet créer des conditions favorables à l'émergence d'un écosystème d'entreprises locales compétitives et capables d'accroître les capacités de production régionales. Un accent devrait être mis sur le désenclavement des bassins de production, les investissements énergétiques, la recherche et l'innovation, et l'arrimage des produits domestiques aux standards internationaux. Des réformes institutionnelles visant à réduire l'incertitude sur les coûts et conditions d'investissement dans la CEMAC, améliorer la transparence sur les charges fiscales et parafiscales, garantir les droits de propriété, et protéger industries naissantes pourraient également être implémentées. La BEAC a aussi un rôle important à jouer à travers le développement des marchés de capitaux et la facilitation de la mise en place des appuis de trésorerie aux entreprises agro-industrielles. Elle pourrait à cet effet ajuster sa réglementation de changes et mettre en œuvre des mécanismes incitatifs au financement des entreprises opérant dans ces filières.

Au final, la hausse des prix récemment observée dans la CEMAC devrait être perçue comme un signal sur l'urgence de mettre en place des réformes structurelles à même d'augmenter les capacités de production des économies. Afin de relever ce défi, il est nécessaire qu'au-delà de leurs objectifs traditionnels, les politiques économiques en général et la politique monétaire de la BEAC accordent une importance relativement plus importante au financement des investissements productifs. Relever ce défi exige non seulement une amélioration du climat des affaires, mais également le développement des marchés des capitaux.

**KEUNGNE KOUOTANG Léo-Spencer**

<sup>2</sup> Ces mesures peuvent paraître contraires aux dispositions des accords ratifiés par certains États membres de la CEMAC dans le cadre de l'Organisation Mondiale du Commerce mais ne sont pas prohibées tant qu'elles demeurent clairement circonscrites dans le temps.



# Evolution du marché des titres de la CEMAC : *une analyse par indice obligataire*



## **ONOMO BETSAMA Julie**

Analyste Financier à la Direction des Etudes, de la Recherche et des Statistiques - BEAC

## **BANDON Leslie**

Etudiante à l'Institut des Relations Internationales du Cameroun (IRIC)

Depuis son lancement en 2011, le marché des valeurs du Trésor de la CEMAC a connu un développement important marqué par l'évolution de l'encours des titres qui est passé de 49 milliards d'émissions en 2011 à 4056 milliards à Juin 2021<sup>1</sup>. Il s'est ainsi progressivement imposé comme cadre alternatif pour la mobilisation des ressources internes destinées au financement des besoins des Etats de la CEMAC et a permis aux Etats de la zone de passer à une gestion de la dette désormais basée sur une évaluation par le marché.

Cette dynamique observée au niveau du marché des valeurs du Trésor rend nécessaire la mise à la disposition des acteurs de marché d'indicateurs susceptibles d'éclairer leur prise de décision. C'est ainsi que la courbe de rendement des titres publics<sup>2</sup> de même que des statistiques relatives aux encours des titres ainsi qu'au coût des ressources levées sur le marché sont régulièrement publiées par les services de la BEAC. Dans le même ordre d'idées, cette étude se propose de mettre en place un indice obligataire susceptible d'appuyer de manière complémentaire la prise de décision sur ce marché.

Un indice boursier est un outil statistique permettant de mesurer l'évolution du cours des titres qui le composent<sup>3</sup>. Les indices boursiers sont souvent utilisés sur les marchés à titre informatif, comparatif et à des fins d'indexation. En raison des avantages liés à la mise en place d'indices boursiers, et au regard de l'évolution du marché local, l'étude se propose (1) de construire un indice des rendements moyens des titres émis par les emprunteurs souverains de la zone et (2) d'en suivre l'évolution à travers le temps. Pour atteindre cet objectif, l'étude offrira premièrement un aperçu général du marché sous régional et discutera de la pertinence d'un indice obligataire pour la zone CEMAC.

## **1. Le marché obligataire de la CEMAC**

Le marché obligataire de la CEMAC est marqué par une certaine dualité. L'on observe ainsi séparément l'existence d'un compartiment obligataire au niveau de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) et d'un marché des valeurs du trésor organisé par la Banque Centrale. Ce marché des valeurs du trésor est lui-même subdivisé en un segment des Obligations du trésor assimilables (OTA) et un segment des Bons du trésor assimilables (BTA).

Le segment obligataire de la BVMAC est ainsi ouvert aux sociétés privées, Etats et Collectivités publiques désirant émettre un titre de créance d'une durée minimale de 03 ans et d'un montant supérieur ou égal à 250 millions. Le marché des valeurs du trésor de la BEAC a quant à lui pour but principal d'offrir aux Etats de la sous-région des options supplémentaires pour la mobilisation des ressources nécessaires à la couverture de leurs besoins de financement. Deux types d'instruments sont échangés sur ce marché organisé au sein de la BEAC par la Cellule de Règlement et de Conservation des Titres (CRCT) à savoir les OTA et les BTA. Pour rappel, un bon du Trésor est un titre de créance émis par le Trésor public d'un Etat, et remboursable à court terme émis (24 mois au maximum). Par contre, une obligation du Trésor est un titre de créance émis par le Trésor public d'un Etat et remboursable à moyen ou long terme (durée supérieure ou égale à 2 ans). Ces différents types de titres peuvent être émis par voie de syndication domestique ou par voie d'adjudication.

Sur le marché des titres de la BEAC, les obligations sont essentiellement émises à taux fixes et remboursables in fine.

<sup>1</sup>Cf Statistiques mensuelles du marché des valeurs du Trésors, Juin 2022

<sup>2</sup> Elle est publiée pour le Cameroun, le Congo et le Gabon

<sup>3</sup> <https://www.universalis.fr/encyclopedie/indice-boursier/>

**Clause de non responsabilité** : Les opinions exprimées dans cette étude sont propres à leurs auteurs, et n'engagent pas nécessairement la Banque des Etats de l'Afrique Centrale.

## 2. Fiche Methodologique De L'indice Cemac

L'indice dénommé BO-CEM est un indice de type élémentaire calculé pour chacun des pays de la CEMAC et pour la sous-région sur la base des

rendements moyens liés d'émission de leurs titres obligataires.

Ci-dessous la fiche méthodologique synthétisant les principales caractéristiques de cet indice

<b>Type d'émetteur</b>	Souverain <sup>4</sup>
<b>Monnaie</b>	FCFA (XAF)
<b>Type d'obligation</b>	Obligations à Taux fixes, Obligations à zéro coupon
<b>Encours minimum</b>	Dans le cadre de cette étude, tous les titres ont été admis indépendamment du montant levé.
<b>Année de base</b>	2019 première année durant laquelle tous les émetteurs de l'échantillon ont procédé à une émission.
<b>Maturités</b>	24 mois minimum lors de l'émission
<b>Notation</b>	Tous les titres des émetteurs sélectionnés ont été inclus dans l'indice CEMAC indépendamment de toute considération liée à la qualité des émetteurs
<b>Méthode de pondération</b>	Les indices nationaux et l'indice CEMAC sont pondérés sur la base de la valeur d'émission des titres.
<b>Formule de calcul</b>	$I_{n/0} = \frac{\sum_1^n Wn * Pn}{\sum_1^n W0 * P0}$
<b>Données</b>	Les informations liées aux taux de rendements sont relatives aux émissions sur le marché des valeurs mobilières organisé par la BEAC. Dans le cadre de cette étude, les émissions provenant du compartiment obligataire de la BVMAC n'ont pas été considérées en raison de leur fréquence irrégulière et de la disponibilité limitée des données.

## 3. Pertinence D'un Indice Obligataire En Zone Cemac

Comme mentionné précédemment, un indice obligataire mesure les variations dans un groupe ciblé d'obligations et permet de rendre compte de la performance et de certaines caractéristiques précises du marché obligataire (rendements, cours etc.). Les indices boursiers servent ainsi à des fins d'information puisqu'ils permettent de mesurer la performance du marché et d'analyser l'amplitude des mouvements boursiers. Ils servent aussi des buts comparatifs puisqu'ils peuvent servir de référence pour la mesure de la performance de placement de gestionnaires de portefeuille. Enfin, les indices boursiers peuvent servir des buts d'indexation puisqu'ils peuvent être répliqués par des gestionnaires de portefeuilles qui voudraient reproduire la performance globale du marché.

Dans le contexte particulier de la zone CEMAC, la mise en place d'un tel indice offrirait une base non seulement pour l'analyse des caractéristiques de ce marché en pleine expansion mais aussi l'évaluation de la performance des gestionnaires de portefeuille locaux et étrangers agissant sur le marché.

Plusieurs éléments militent ainsi en faveur de la mise en place d'un tel indicateur tout au moins au niveau du marché des valeurs mobilières de la CEMAC :

- **La disponibilité des données** : la publication et la mise à jour d'un indice de marché (obligataire ou lié au marché des actions) requiert une remontée efficace des données liées non seulement aux émissions mais aussi aux transactions effectuées sur le marché secondaire. Dans le contexte de la CEMAC, ces informations sont pleinement disponibles au niveau de la banque centrale qui joue aussi bien le rôle d'animateur principal du marché des titres public et de dépositaire central pour les opérations qui auraient lieu sur le compartiment obligataire du marché financier local.
- **La relative disponibilité des titres concernés** : les titres souverains émis par les Etats de la CEMAC sont principalement détenus par des banques commerciales et des Spécialistes en Valeurs du Trésor et peuvent être cédés à la demande à des investisseurs locaux et internationaux. Cet état de fait favorise la reproductibilité et l'investissabilité d'un indice comprenant les titres souverains de la zone.

<sup>4</sup> Il comprend ainsi les titres d'endettement émis sur le marché des titres publics par les Etats du Cameroun, du Congo, du Gabon, et du Tchad Concernant la Guinée Equatoriale et la République Centrafricaine, Il est à noter que les premières émissions sont survenues pour ces deux pays entre 2019 et 2020. La faible historicité des titres sur ces émetteurs a plaidé en défaveur du calcul d'un indice national ce qui entraîne leur exclusion de l'indice sous régional pour la période sous revue.

- **La taille critique du marché** : l'évolution du marché pourrait justifier la mise en place d'un indicateur. Comme évoqué précédemment, ce marché a connu une évolution notable de l'ordre de 229 % en moyenne annuelle entre 2011 et 2021.

Néanmoins, la mise en place d'un tel instrument de mesure en zone CEMAC se heurte à une limite majeure liée à la conception même d'un indice à savoir : **la faible liquidité des titres**. En effet, les titres constituant un indice boursier se doivent d'être liquides afin d'éviter une trop forte volatilité des prix selon l'offre et la demande. Dans le contexte particulier de la CEMAC, l'essentiel des titres émis par les Etats est détenu par les SVT<sup>5</sup>. Cette faible implication des opérateurs induit non seulement une forte concentration du risque souverain au niveau du secteur bancaire mais aussi une faible circulation des titres. En conséquence, la liquidité de ces titres est faible au regard du peu de dynamisme du marché secondaire ce qui justifie la construction de cet indice sur les données provenant du marché primaire.

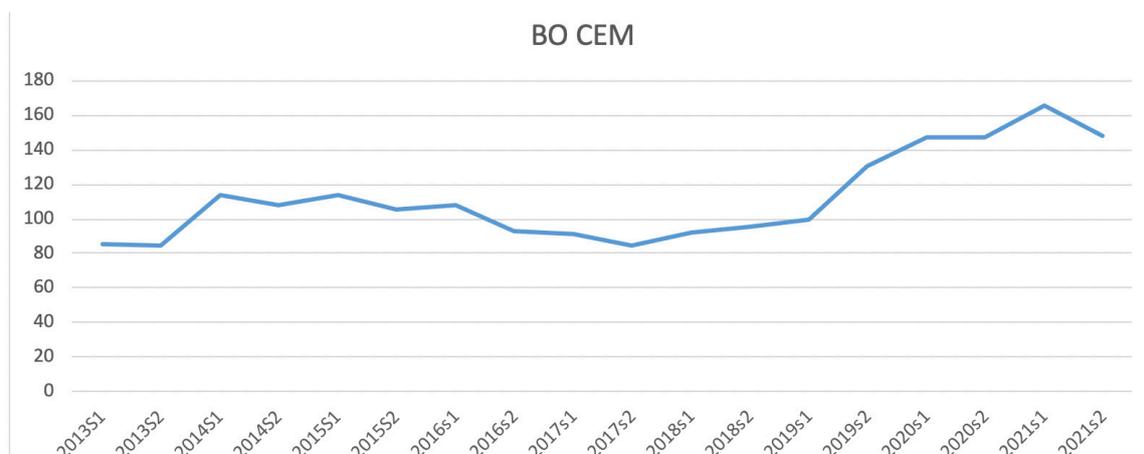
Habituellement, les indices boursiers sont calculés et suivis sur la base des données du marché secondaire qui reflètent mieux la dynamique du marché en temps réel. Dans la zone CEMAC, au regard du faible dynamisme de ce marché<sup>6</sup>, l'indice s'appuie essentiellement sur les données liées aux émissions sur le marché primaire. L'on pourrait-il est vrai questionner le contenu informationnel d'un tel indice uniquement basé sur des données émanant du marché

primaire. Mais compte tenu de l'intérêt grandissant des investisseurs pour les titres souverains émis localement, la mise en place d'un tel indicateur permettrait déjà d'apprécier les évolutions sur le marché et d'en accroître ainsi la compétitivité et la transparence pour les investisseurs. Rappelons-le, l'objectif premier d'un indice est de mesurer les variations du marché. Ainsi, cet indice basé sur les données liées aux rendements moyens des titres sur le marché obligataire pourrait servir de base à l'évaluation de tous les investissements libellés en monnaie locale et offrirait une base pour l'analyse et la compréhension des actifs sans risques dans la sous-région. Enfin, un indice des rendements pourrait constituer un signal et un outil de communication utile pour la dynamisation du marché secondaire et pour l'attraction de capitaux étrangers sur le marché local.

#### 4. Evolution de l'indice et environnement CEMAC

L'indice CEMAC connaît une évolution différenciée selon les périodes mais l'on note globalement une évolution haussière des taux de rendement exigés par les SVT. En effet, fixé en moyenne à 4,17% au premier semestre 2013, le taux de rendement moyen sur les titres publics de la CEMAC s'élève à 8,11% au deuxième semestre 2021 moyens traduisant la tendance pour les Etats de la zone à émettre leurs titres de plus en plus à l'escompte.

Figure 1 : Evolution de l'indice CEMAC entre 2013 et 2021



<sup>5</sup> Ces derniers détiennent en effet 85 % des titres émis à fin aout 2021.

<sup>6</sup> Le caractère irrégulier des transactions sur ce marché ainsi que leur faible volume (7,2% de l'encours des titres au 31 Décembre 2021) sont la marque de ce faible dynamisme.

Au final, le trend haussier de l'indice des rendements pourrait s'expliquer par deux éléments majeurs :

- **La baisse progressive de la liquidité bancaire** : un des effets de la souscription de titres souverains par les SVT de la zone aura été de réduire la liquidité du système bancaire jusqu'alors réputée excédentaire. Cette réduction de la liquidité contribue à expliquer l'augmentation des rendements sollicités par les acteurs du marché.
- **Une augmentation de la perception du risque sur ces émetteurs** qui pourrait être attribuée à plusieurs facteurs dont il conviendrait d'évaluer les impacts respectifs. Ainsi, si l'on peut évoquer la politique monétaire globalement accommodante entre 2013 et 2017 pour expliquer le relatif maintien observé au niveau des taux de rendements, la hausse marquée survenue entre 2017 et 2020 va en droite ligne avec l'augmentation progressive du taux directeur. De même, la dynamique d'endettement des pays de la zone pourrait contribuer à expliquer cette élévation des taux de rendement exigés par les SVT locaux ; à titre illustratif, le ratio dette encours global des valeurs du trésor / PIB fixé à 0,4% au cours de l'année 2013, atteint 7,1% au cours de l'an-

née 2021. Plus encore, la baisse des cours de pétrole observée à partir de 2014 aura eu un impact négatif sur la croissance économique de la zone et sur ses perspectives. Ce contexte morose aggravé en 2020 par la crise de la COVID-19 pourrait expliquer la hausse des rendements exigés par les SVT pour les souscriptions de la période.

## Conclusion

L'objectif de cette étude était d'offrir une analyse du marché des titres de la CEMAC qui se baserait sur un indice des prix d'émission. Si les bénéfices liés à la mise en place d'un tel outil sont connus l'on ne saurait oblitérer le fait que l'absence d'un marché secondaire dynamique limite fortement la portée informationnelle ainsi que la qualité de l'indice proposé. L'indice proposé revêt néanmoins un intérêt certain puisqu'il poursuit l'ambition de favoriser la communication financière et d'appuyer l'évaluation des stratégies d'investissements des acteurs locaux.

**ONOMO BETSAMA Julie**  
et  
**BANDON Leslie**

## Bibliographie

*Note technique sur les indices CNO-TEC, Banque de France*

*Index methodology, The AFMI Bloomberg Bond Index, Bloomberg 2017*

*Refinitiv indices government bond indices: index methodology, Refinitiv*

*Benchmarks and indices Ansumana Bai-Marrow & Sheetal Radia, CFA*

*Taux d'intérêts souverains dans la zone euro : divergences historiques et risque fondamental, Carrez-Maratray Arnaud*

## Webographie

<http://www.senat.fr/rap/r20-607/r20-6072.html> , consulté le 12/03/2022

<https://www.bvm-ac.org/wp-content/uploads/2019/11/BVMAC-instruction-n1-relative-aux-conditions-dadmission-a-la-bvmac.pdf>

<https://www.bvm-ac.org/wp-content/uploads/2022/01/BOC-BVMAC-31-12-2021.pdf>

<https://www.beac.int/m-des-titres-publics/presentation-generale/> consulté le 08 /03/2022



---

## Dynamisation du marché interbancaire dans la CEMAC : *Quelques résultats*

---

**Dr KENKOUO Guy Albert**

Chef du Service Gestion de la Liquidité à la Direction de la Stabilité  
Financière, des Activités Bancaires et du Financement des Economies

**D**ans une quête d'efficacité de sa politique monétaire, la BEAC a procédé au début des années 1990 à des réformes monétaires visant à impulser une nouvelle vision axée sur des mécanismes de marché. Ces mesures se sont traduites en 1994 par l'instauration du marché monétaire comprenant deux compartiments (marché interbancaire et compartiment des interventions de la Banque Centrale) en vue d'une régulation optimale de la liquidité bancaire.

Une vingtaine d'années plus tard, il a été constaté que le dispositif mis en place n'avait pas permis d'atteindre les objectifs poursuivis, notamment le développement d'un marché interbancaire favorisant une conduite efficace de la politique monétaire et l'approfondissement du système financier régional avec l'émergence de nouveaux acteurs et d'autres compartiments des marchés de capitaux. En effet, le marché interbancaire est le lieu par excellence d'échanges de liquidité bancaire. Plus généralement, deux fonctions sont attribuées à ce compartiment du marché monétaire, à savoir : (i) la redistribution entre les banques elles-mêmes de leurs déficits et excédents de liquidités ; et (ii) la régulation de la liquidité bancaire par la Banque Centrale. Son efficacité contribue au renforcement de l'efficacité de la politique monétaire.

Pour remédier à cette situation, la BEAC a entrepris une série de réformes monétaires ayant abouti en juin 2018 à l'instauration d'un nouveau cadre de mise en œuvre de la politique monétaire, avec un accent particulier sur les mesures d'activation du marché interbancaire. L'objectif de cette étude est d'évaluer l'impact des réformes monétaires sur le développement du marché interbancaire. Ainsi, après le rappel des principales mesures prises pour l'activation du marché interbancaire, nous apprécions les effets des réformes sur le développement du marché interbancaire.

### 1. Principales mesures d'activation du marché interbancaire

Avec le démarrage effectif du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire, la BEAC a adopté plusieurs mesures visant à stimuler le développement du marché monétaire en vue d'assurer une régulation optimale de la liquidité bancaire. Ces mesures ont principalement porté sur : (i) la modernisation des instruments de régulation de la liquidité bancaire, (ii) la réduction de l'asymétrie d'information sur le marché interbancaire, (iii) la sécurisation de la bonne fin des transactions interbancaires, et (iv) la régulation de la liquidité bancaire par la BEAC.

En matière de modernisation des instruments de régulation de la liquidité bancaire, les réformes ont porté sur trois points importants, à savoir :

- la modernisation des instruments de politique monétaire pour les adapter aux besoins des établissements de crédit, assurer leur cohérence, leur complémentarité et leur simplicité ;
- l'instauration des appels d'offres régionaux à taux multiples et la constitution des réserves obligatoires en moyenne mensuelle pour inciter les établissements de crédit à dynamiser leur gestion de trésorerie et développer des comportements d'anticipation ;
- la modernisation du dispositif d'évaluation des garanties des opérations de refinancement, induisant une meilleure appréciation des décotes appliquées aux effets publics et une granularité dans l'évaluation du risque de crédit en ce qui concerne le collatéral privé. Ces innovations offrent plus de souplesse dans la gestion des effets éligibles en garantie des opérations de refinancement de la BEAC et permettent de

**Clause de non responsabilité** : Les opinions exprimées dans cette étude sont propres à leur auteur, et n'engagent pas nécessairement la Banque des Etats de l'Afrique Centrale.

faire véritablement du collatéral un instrument de régulation de la liquidité bancaire.

S'agissant de la réduction de l'asymétrie d'information sur le marché interbancaire, les changements ont porté sur :

- l'institution des cadres de concertations nationales et régionales entre les acteurs du marché monétaire, favorisant le contact et l'échange d'informations entre les trésoriers des établissements de crédit ;
- l'instauration d'un dispositif d'animation du marché monétaire, notamment avec de nouveaux supports de diffusion des données et la mise en production d'une application de reporting et de traitement des données du marché monétaire afin de mettre à la disposition des acteurs des informations dans le cadre du suivi et de l'animation du marché ;
- l'adoption de la charte de bonne conduite des acteurs du marché monétaire de la CEMAC, visant à responsabiliser davantage chaque groupe d'acteurs afin de consolider la confiance en phase de reconstruction, garantir la pérennité des espaces de réflexion et de partage d'expériences. Il s'agit d'un texte certes non contraignant, mais reposant sur au moins trois piliers solides, à savoir : (i) la dimension morale des acteurs de marché ; (ii) la pression des pairs ; et (iii) le coût éventuel à supporter du fait du non-respect de la parole donnée, donc de la dégradation de la réputation se traduisant par la sanction du marché.

Concernant la sécurisation de la bonne fin des transactions interbancaires, les innovations ont concerné :

- le démarrage des opérations de pension-livré interbancaire, permettant de mobiliser du collatéral en garantie des transactions interbancaires ;
- la mise en production d'une application de gestion des opérations sur les titres publics et du marché monétaire, permettant de déclencher automatiquement le remboursement des opérations interbancaires arrivées à échéance.

Quant à la régulation de la liquidité du système bancaire par la BEAC, les mesures prises se rapportent à :

- la détermination du volume des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire suivant l'évolution de la liquidité globale du système, appréhendée à travers les facteurs autonomes de liquidité bancaire ;

- l'adoption d'une stratégie de transition progressive vers le calibrage des interventions de la BEAC sur le marché monétaire en fonction de la dynamique prévisionnelle des facteurs autonomes de liquidité bancaire ;

- la mise en place d'un dispositif de suivi des établissements de crédit en situation de dépendance au refinancement de la Banque Centrale, visant à inciter certaines contreparties de la BEAC sur le marché monétaire à accélérer l'adoption et la réalisation de plans de redressement de leur trésorerie afin de restaurer une situation de liquidité saine ;

- la formalisation du rôle de prêteur en dernier ressort que la BEAC peut jouer en temps de crise, permettant d'accompagner les établissements de crédit solvables faisant face à des difficultés temporaires de liquidité, en vue de la préservation de la stabilité du système financier de la CEMAC.

Ces nombreuses réformes ont été accompagnées par des actions de sensibilisation des principaux dirigeants des établissements de crédit et de formation des différents acteurs du marché monétaire.

## **2- Quels résultats sur le développement du marché interbancaire et la résorption des réserves excédentaires du système bancaire**

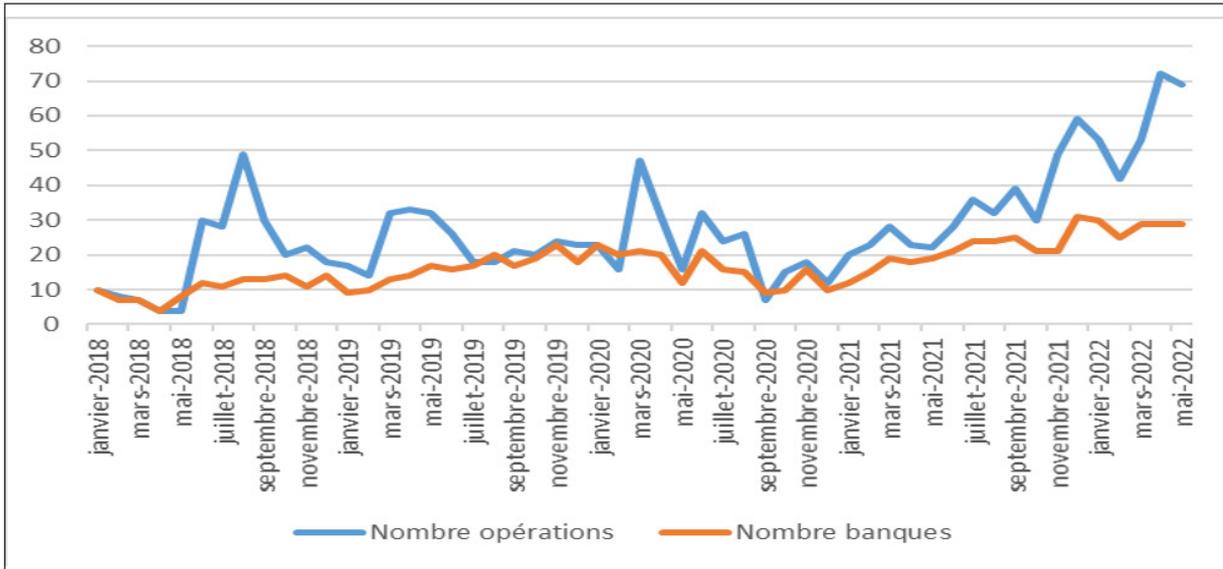
Les mesures prises par la Banque Centrale en vue de l'activation du marché interbancaire devraient favoriser une intégration de ce compartiment du marché monétaire. En effet, un marché financier est parfaitement intégré si tous ses acteurs bénéficient de conditions similaires dans les échanges, indépendamment de leur structure financière, en particulier du point de vue de l'offre et de la demande. Ce traitement équitable dans les échanges entre les différents acteurs d'un marché permet de mieux diversifier les risques dans l'économie, d'améliorer l'allocation des capitaux et de soutenir ainsi l'activité économique. Ce sont principalement ces raisons qui motivent les Autorités monétaires à suivre régulièrement l'évolution de l'intégration des marchés, en particulier celle du marché interbancaire, qui représente un maillon essentiel dans la transmission de la politique monétaire au reste de l'économie. Ainsi, les effets des différentes mesures prises par la BEAC sur le développement du marché interbancaire vont s'apprécier à travers la densification du réseau interbancaire, l'intensification des échanges, la défragmentation du marché interbancaire et l'évolution de l'excédent de liquidité du système bancaire.

### Densification du réseau interbancaire

Depuis juin 2018, le réseau interbancaire de la CEMAC s’est densifié davantage, notamment avec une hausse importante du nombre d’acteurs et de transactions enregistrées mensuellement. En effet, alors que seulement 8 banques sur la cinquantaine que compte le système bancaire de la Zone étaient actives sur le compartiment interbancaire en mai 2018, 29 ont participé au dénouement des transactions enregistrées sur ce marché

en mai 2022, avec un pic de 31 participants observé en décembre 2021. Par ailleurs, 69 opérations, d’un montant total de 359,7 milliards, ont été dénombrées en mai 2022 contre 4 opérations identifiées en mai 2018, pour un volume cumulé de 8 milliards. Ces opérations concernent aussi bien les établissements de crédit de même groupe que ceux de groupes bancaires différents.

Graphique 1 : Evolution mensuelle de la participation des banques au marché interbancaire

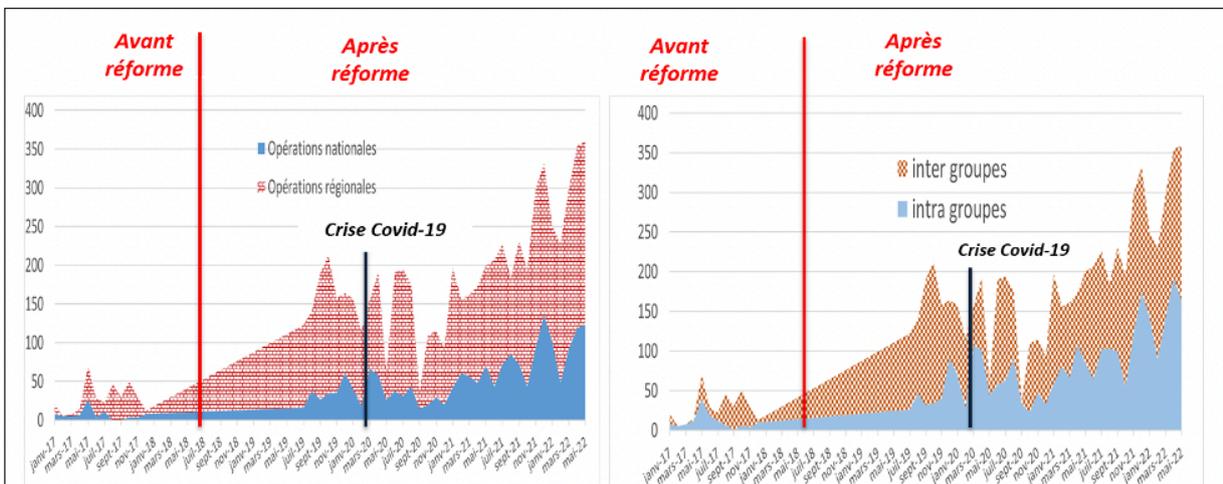


### Intensification des échanges et défragmentation progressive du marché interbancaire

Poursuivant la dynamique observée en juin 2018, le volume des opérations interbancaires a progressé entre mai 2018 et mai 2022, avec une plus forte hausse des transactions régionales. En effet, évalué à 8 milliards en mai 2018 (4,5 milliards d’opérations intragroupes et 3,5 milliards d’opérations intergroupes ; 4,5 milliards d’opérations nationales contre 3,5 milliards d’opérations régionales), le volume mensuel cumulé des transactions interbancaires s’est établi à 359,7 milliards en mai 2022 (163,7 milliards d’opérations intragroupes et 196 milliards d’opérations intergroupes ; 123,7 milliards d’opérations nationales contre 236 milliards d’opérations régionales). Avec une prédominance des transactions régionales et intergroupes, la dynamique observée sur ce marché laisse apparaître une défragmentation progressive du compartiment interbancaire. Il y a également lieu de préciser que les volumes les plus importants échangés sur ce compartiment portent sur les opérations de maturités d’un mois.

En effet, évalué à 8 milliards en mai 2018 (4,5 milliards d’opérations intragroupes et 3,5 milliards d’opérations intergroupes ; 4,5 milliards d’opérations nationales contre 3,5 milliards d’opérations régionales), le volume mensuel cumulé des transactions interbancaires s’est établi à 359,7 milliards en mai 2022 (163,7 milliards d’opérations intragroupes et 196 milliards d’opérations intergroupes ; 123,7 milliards d’opérations nationales contre 236 milliards d’opérations régionales). Avec une prédominance des transactions régionales et intergroupes, la dynamique observée sur ce marché laisse apparaître une défragmentation progressive du compartiment interbancaire. Il y a également lieu de préciser que les volumes les plus importants échangés sur ce compartiment portent sur les opérations de maturités d’un mois.

Graphique 2 : Evolution mensuelle du volume cumulé des transactions interbancaires

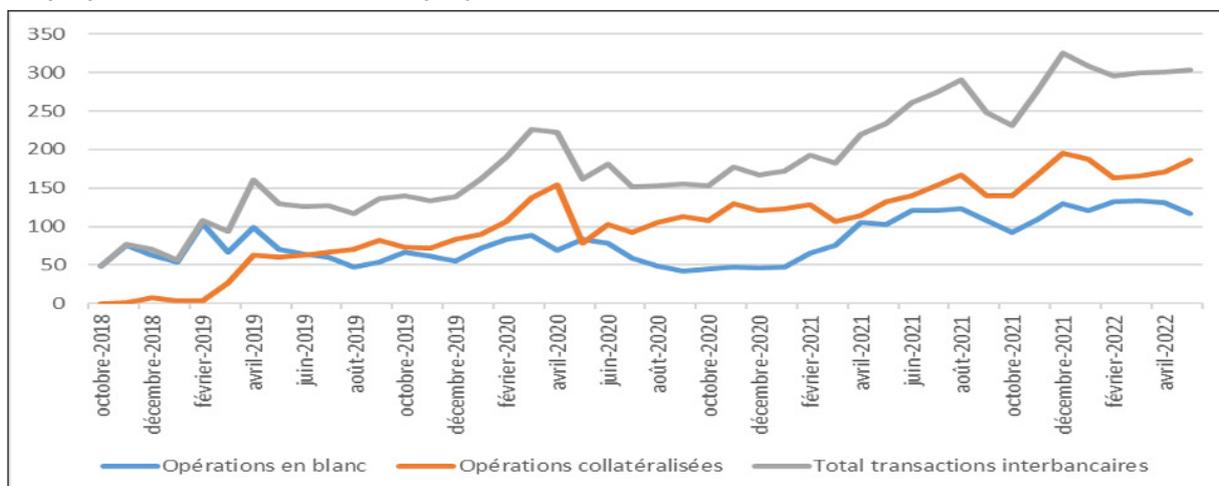


## Encours en progression malgré la crise sanitaire liée à la COVID-19

L'encours moyen journalier des opérations interbancaires est en forte hausse depuis octobre 2018, avec une prépondérance des transactions collatéralisées. En effet, évalué à 67 milliards en juin 2018

(0,3 milliards en opérations de pension-livrée et 66,7 milliards en blanc), l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires a fortement progressé pour s'établir à 303,4 milliards en mai 2022 (dont 186,4 milliards d'opérations de pension-livrée et 117 milliards d'opérations en blanc), avec un pic de 325,7 milliards enregistré en décembre 2021.

Graphique 3 : Evolution de l'encours moyen journalier des transactions interbancaires

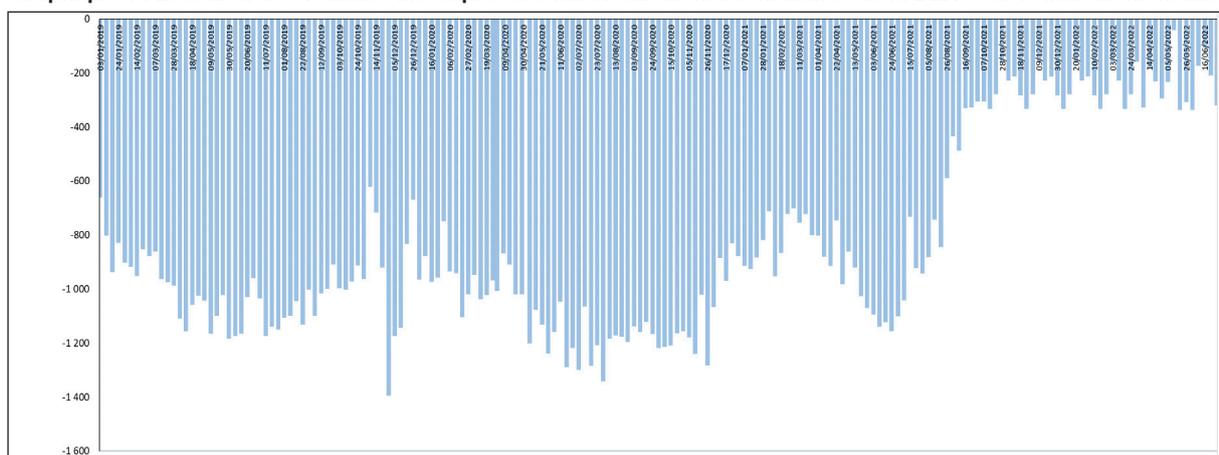


## Baisse du niveau de l'excédent de liquidité

La dynamique observée sur le marché interbancaire et la stratégie de gestion de la liquidité mise en œuvre par la BEAC ont contribué à la réduction de l'excédent de liquidité bancaire. En effet, à l'entrée en vigueur du nouveau cadre de mise en œuvre de la politique monétaire, sur la base de l'évolution des facteurs autonomes de liquidité bancaire, la BEAC

devrait régulièrement absorber de la liquidité dans le cadre de ses interventions hebdomadaires, pour 900 milliards environ. A fin mai 2022, le calibrage théorique du volume des interventions hebdomadaires de la Banque Centrale sur le marché monétaire s'établit autour de 350 milliards, indiquant ainsi une baisse significative du volume des réserves excédentaires du système bancaire.

Graphique 4 : Évolution des volumes théoriques des interventions hebdomadaires de la BEAC sur le marché monétaire



Il ressort de ce qui précède que les résultats de la stratégie d'activation du marché interbancaire, entreprises dans le cadre des réformes monétaire dans la CEMAC, sont encourageants. En effet, depuis juin 2018, on observe une densification progressive du réseau interbancaire, qui en favorisant l'intermédiation de bilan et de marché, offre aux établissements de crédit la possibilité d'alléger les déficits enregistrés sur leurs comptes et de contribuer ainsi, à la résorption des réserves excédentaires

et par ricochet au renforcement de la transmission des impulsions monétaires à l'économie réelle. En outre, les développements enregistrés sur le marché interbancaire contribuent de la fonction trésorerie dans la détermination de la rentabilité des établissements de crédit, notamment avec la maîtrise des coûts des ressources pour les banques en déficit de liquidité et les profits engrangés pour celles en excédent de liquidité.

**KENKOUO Guy Albert**

# ACTIVITES DE RECHERCHE

## Atelier interne de recherche

Yaoundé (Cameroun), du 17 au 18 mars 2022

Cet atelier s'est tenu à l'amphithéâtre des Services Centraux de la BEAC et en visioconférence, et a regroupé les cadres de la BEAC de la Direction des Etudes, de la Recherche et des Statistiques (DERS), de la Direction de la Stabilité Financière, des Activités Bancaires et du Financement de l'Economie (DSFABFE) et de la Direction Nationale de Yaoundé, ainsi que des chercheurs co-auteurs externes.

L'atelier a permis d'examiner quatorze (14) propositions de recherche.

Globalement, au cours des sessions de présentation et de discussion des projets d'article, les observations et contributions faites aux travaux présentés ont porté sur : (i) le cadrage et l'approfondissement des analyses empiriques par un ancrage théorique plus solide, (ii) l'exposition des faits stylisés pertinents relatifs aux études et (iii) la discus-

sion des résultats au regard des prescriptions théoriques ainsi que des faits stylisés. Les prochaines versions rédigées de ces propositions de recherche devront intégrer, autant que faire se peut, ces diverses observations afin de permettre la poursuite du processus avec un passage en atelier externe de recherche, puis la publication en ligne des BEAC Working Papers ou des BEAC Occasional Papers.

## Atelier thématique de recherche

Yaoundé (Cameroun), du 18 au 29 avril 2022

Cet atelier s'est tenu aux Services Centraux de la BEAC, avec comme animateur Junior MAIH, Conseiller Sénior à la Banque Centrale de Norvège, sur le thème : « Accords de coopération monétaire et régimes de change alternatifs pour la CEMAC ».

Il avait pour but d'initier les agents de la BEAC membres des groupes de recherche de l'Etude thématique 2022 sur la thématique de la modélisation en équilibre général des divers régimes de change et des implications pour la conduite de la politique monétaire.

Cet atelier, qui couvrait à la fois les aspects théoriques et les applications empiriques sur données CEMAC, s'est organisé en deux principales phases. La première phase a consisté à bâtir une représentation de l'économie de la CEMAC et à analyser les hypothèses de modélisation, notamment celles relatives au régime de change. Cette phase s'est étalée sur 08 jours et a permis d'édifier les participants sur les enjeux macroéconomiques des diverses options de régimes de change. Lors de la seconde phase, chacun des 03 groupes de recherche de l'Etude thé-

matique 2022 a présenté son projet de recherche en explicitant le contexte, la question de recherche, les hypothèses de recherche et le plan provisoire. Cette présentation a permis de recueillir les premières observations et suggestions nécessaires au cadrage de la rédaction des documents de l'Etude thématique 2022 qui sont attendus au 4ème trimestre 2022.



“*La BEAC devrait éviter une politique monétaire trop passive... Elle ne devrait pas non plus se contenter d'une action globale, mais devrait davantage intégrer les hétérogénéités qui caractérisent notre sous-région.*”

**ONDO OSSA Albert**

Professeur de Sciences Economiques à l'Université Omar Bongo

**1. Pouvez-vous nous dire, brièvement, qui est le Professeur Ondo Ossa et quel est son parcours?**

Albert ONDO OSSA est Agrégé des Facultés de sciences économique et de gestion, Professeur Titulaire. Il est auteur de plusieurs ouvrages et articles et est spécialiste de finances internationales. Il est ancien ministre.

**2. Les pays de la CEMAC ont réagi différemment à la pandémie de COVID-19. Certains ont appliqué des mesures de confinement plus sévères que d'autres mais au final, grâce en partie au soutien de l'Etat, de la Banque Centrale et des bailleurs de fonds, l'activité s'est globalement stabilisée. Quels sont d'après vous les grands enseignements à tirer de cette période trouble ?**

Globalement, cinq (5) enseignements peuvent être tirés de cette période trouble.

Le premier procède de la réaction différente de chacun des pays de la CEMAC à la pandémie COVID-19, qui est une illustration de l'hétérogénéité de la zone et du manque de coordination entre les autorités moné-

taire et budgétaires, d'une part, et entre les différentes autorités budgétaires de l'Union monétaire, d'autre part.

Le deuxième enseignement est le retour en force de la puissance publique face au marché, ce qui a consacré la prééminence des actions des politiques. Ainsi, le « policy maker » agit (mal peut-être mais il agit) et son action comme réponse à la crise l'a emporté sur toute forme de dogme ou de développement théorique, ce qui laisse droit à une grande confusion, surtout chez les économistes.

La confusion des économistes (du monde entier du reste) s'explique tout d'abord par le caractère inédit de la crise par rapport à celles de 1929 et de 2008. Les économistes avaient jusque-là l'habitude de distinguer les crises liées à l'offre de celles liées à la demande. Dans le cas d'espèce, on a fait face à un télescopage entre choc d'offre (dû au confinement et à la rupture brutale des chaînes de valeur globalisées) et choc de demande, en raison de la perte de nombreux revenus, de la multiplication des défauts de paiements et des anticipations pessimistes. La confusion des économistes s'explique ensuite

par le fait que c'est la planète entière qui a été impactée et qu'il n'existe aucune zone de repli.

Le troisième enseignement à tirer est que la crise sanitaire a révélé la grande fragilité (économique et sociale) des pays en développement et, particulièrement, ceux de la CEMAC. Elle a montré l'urgence qu'il y a à dynamiser le système économique et financier des pays membres de l'union, par la révision de leur mode de fonctionnement et la mise en œuvre d'un véritable processus d'intégration (par les marchés) afin d'éviter la désagrégation de l'union monétaire, du fait de la persistance des déséquilibres macroéconomiques (déficits budgétaires, déficits extérieurs, faible croissance et chômage de masse), susceptibles de conduire à une politique monétaire restrictive qui constitue un sérieux handicap pour l'investissement. C'est ce que nous vivons aujourd'hui, surtout au regard des décisions prises récemment par le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la BEAC.

Le quatrième enseignement est relatif à l'attitude des banques centrales, qui ont (pratiquement toutes) fait preuve de promptitude face à la pénurie

des liquidités. C'est notamment le cas de la BEAC, qui a dû se résoudre, le 21 mars 2020 lors du Comité de Politique Monétaire (CPM), à relever le niveau d'injection des liquidités dans le système bancaire sous régional à hauteur de 500 milliards de francs CFA et à l'utilisation de l'enveloppe de 90 milliards de francs CFA mise à la disposition de la BDEAC. Les institutions internationales et les gouvernements n'ont pas été en reste, même si ces derniers ont agi sans grande concertation. Or, la coordination, mieux, la coordination entre l'autorité monétaire (la BEAC) et les autorités budgétaires (les gouvernements), que nous avons évoquées plus haut, aurait dû être sans faille pour amortir les séquelles structurelles durables d'une récession profonde.

A cet égard, les dettes publiques ont fortement augmenté et pourraient pendant longtemps se maintenir à des niveaux élevés. On comprend mieux, dans de telles conditions, le leadership de la puissance publique sur le marché.

Le dernier enseignement a trait au fait que la pandémie de COVID-19 a mis à nu l'impuissance des régimes de croissance financiarisée, d'obédience néolibérale, et révélé leur incapacité à résorber les crises sociales, sanitaires et environnementales d'envergure mondiale. On en déduit que la seule expertise économique n'est pas en mesure de relever les défis économiques, sociaux et politiques courants. Il faut nécessairement intégrer le fait que la crise due au COVID-19 est à la fois une pandémie redoutable (problème de santé publique) et une crise économique majeure, qui a inévitablement des implications politiques profondes.

### **3. Le monde assiste à une**

**augmentation sans précédent du niveau d'inflation dans tous les secteurs, en raison non seulement de la pandémie qui a affecté les chaînes d'approvisionnement, mais également du fait du conflit Russo-Ukrainien. Au final ce sont les populations qui souffrent en l'absence d'une production locale suffisante. Que préconisez-vous aux Etats de la CEMAC face à ce phénomène ? Que doit faire la Banque Centrale selon vous ?**

Le contexte actuel est effectivement marqué par une inflation mondiale relativement élevée, en raison des problèmes que vous évoquez (pandémie de COVID, conflit Russo-Ukrainien, etc.). Mais remontons aux origines pour constater que l'hypothèse de la neutralité de la monnaie, corollaire de celle de l'efficience de la finance, a été rejetée par les tenants de la financiarisation des économies dès la libéralisation des années 1990, qui a transféré l'inflation du marché des biens au marché financier. Il en a découlé, en 2008, une dynamique du cycle financier qui s'est muée en une crise financière systémique.

Or, une crise systémique est incompatible avec l'hypothèse d'efficience qui a justifié le rejet de la politique monétaire. Parce qu'il déforme gravement la structure des bilans, le cycle financier a des effets sur la consommation et sur l'investissement productif. Il influence l'offre et la demande globales et, ainsi, les trajectoires macroéconomiques. A cet effet, la bonne maîtrise du cycle financier qui s'impose désormais suppose non seulement une juste articulation des politiques monétaire et macroprudentielle, mais aussi la transformation de la finance en vue d'une meilleure prise en compte des différents risques.

C'est dire que la BEAC de-

vrait éviter une politique monétaire trop passive, susceptible d'entraîner une instabilité économique durable (Orphanides et Williams, 2002). Elle ne devrait pas non plus se contenter d'une action globale, mais devrait davantage intégrer les hétérogénéités qui caractérisent notre sous-région, en modulant par exemple le niveau de la cible selon les pays et en pratiquant une politique plus ou moins accommodante, selon les cas, pour soulager la misère des populations. C'est cela, du reste, qui est la principale limite de l'action de la Banque centrale dont la particularité est de ne contrer que les chocs symétriques et de privilégier le biais inflationniste.

**4. La Banque Centrale a récemment relevé son taux directeur de 50 points de base, prioritairement pour prévenir et préserver la stabilité externe dans un contexte de baisse des avoirs extérieurs nonobstant le conflit d'intérêt mineur en matière de stabilité financière. Pensez-vous que la seule politique monétaire est capable d'assurer la stabilité externe dans la sous-région ?**

Conformément à l'article 1er de ses statuts, la BEAC a pour objectif final la stabilité monétaire, qui se décline, sur le plan interne, par un niveau de prix faible à moyen terme (taux d'inflation en moyenne annuelle inférieure à 3 %) et, sur le plan externe, par un taux de couverture extérieure de la monnaie suffisant ( $\geq 20\%$ ). Ainsi, la stabilité externe est assurée lorsque le niveau des avoirs extérieurs bruts représente près de 60 % des engagements à vue de la BEAC, soit l'équivalent d'au moins trois (03 mois) d'importations des biens et services. Pour atteindre un tel objectif, la BEAC a opté d'intervenir sur le marché monétaire, entre autres, par la manipulation du taux directeur

(en fait le pilotage du Taux d'Intérêt Moyen Pondéré (TIMP) du marché interbancaire autour du Taux d'Intérêt des Appels d'Offre (TIAO).

Face à l'accélération de l'inflation, plusieurs banques centrales ont procédé au resserrement de leur politique monétaire dans un contexte d'incertitude. Dans leur sillage, le CPM de la BEAC, lors de sa réunion du 28 mars 2022, a décidé de relever :

- le taux d'intérêt des appels d'offres à (TIAO) de 3,50 % à 4,00 % ;
- le taux de la facilité de prêt marginal de 5,25 % à 5,75 %.

A la base, les prévisions récentes des services de la BEAC sur le taux de croissance, les pressions inflationnistes, le niveau des soldes extérieurs et budgétaires, d'une part, et sur le niveau des réserves de changes, d'autre part.

Mon avis sur cette question est que les temps ont changé. La seule politique monétaire n'est plus capable d'assurer la stabilité externe de notre monnaie dont l'indicateur privilégié est, ainsi qu'indiqué plus haut, un taux de couverture extérieure de la monnaie suffisant ( $\geq 20$  %). Une telle option nécessite de prendre en compte la situation des finances publiques des différents pays membres de la zone, leurs structures économiques, les chocs pétroliers récurrents, les écarts d'inflation, etc. Ainsi, la politique de la BEAC doit être cohérente avec celles des autres autorités, notamment macroprudentielle (la COBAC) et budgétaires (les gouvernements des pays membres de l'union) (Gali, 2002 ; Blanchard et al., 2010). Elle doit également intégrer l'existence des rigidités nominales sur les

différents marchés, notamment ceux des biens et du travail (Stiglitz, 1999), qui sont le reflet de comportements rationnels d'optimisation en information incomplète dans la prise des décisions des autorités monétaire, budgétaire et macroprudentielle (Christiano et al., 2010).

Un fait est sûr, les économistes sont unanimes : la Banque Centrale a indéniablement le mandat en ce qui concerne la stabilité monétaire qui recouvre sur le plan interne la stabilité des prix et, de manière spécifique, la stabilité externe de la monnaie. Mais, est-elle en mesure aujourd'hui d'assurer en même temps les fonctions d'autorité monétaire (visant à la fois la stabilité des prix et la stabilité externe de la monnaie) et d'autorité financière, d'une part, et celles d'autorité monétaire visant la stabilité macroéconomique, d'autre part ?

Il faut se rendre à l'évidence, la « divine surprise » (Mankiw, 2000 ; Gaffard, 2012), selon laquelle la politique monétaire - avec pour cible l'inflation - peut à elle seule garantir la stabilité macroéconomique pourvu qu'il n'y ait pas de dérive de finance publique, n'est plus plausible. Pas plus que « la divine coïncidence » (Blanchard et Gali, 2007), par laquelle la stabilité des prix entraîne ipso facto la stabilité financière. Les contraintes sont tellement fortes aujourd'hui qu'il faut revenir à Tinbergen (1952) et Mundell (1968), car nos pays visent globalement trois objectifs : la stabilité des prix, la stabilité macroéconomique et la stabilité financière. Il faut donc nécessairement disposer de trois instruments pour que le problème soit soluble, notamment la politique monétaire, la politique budgétaire et la politique macropru-

dentielle. Se pose alors un problème d'antériorité dans la mise en œuvre de ces politiques et, par ailleurs, celui des types de policy-mix et de coordination à mettre en œuvre.

Par ailleurs, pour garantir la stabilité monétaire extérieure, il est crucial de renflouer les réserves. Dans ce sens, les gouvernements des Etats membres de la CEMAC doivent se résoudre à prendre des mesures concrètes en vue du rapatriement des devises perçues grâce aux exportateurs (y compris celles des compagnies pétrolières nationales).

La BEAC devrait donc, dans de telles conditions, à défaut de le faire elle-même faute de personnel qualifié disponible, financer la réalisation des études appropriées, ne serait-ce que pour déterminer quelle antériorité dans la mise en œuvre des politiques, quelle coordination et surtout quel type de policy-mix (intégré ou séparé) doivent être mis en place.

En tout état de cause, l'action de la banque centrale ne doit nullement procéder du mimétisme. Elle doit être proactive. Au moment où la majorité des jeunes Africains dénoncent la zone franc et prônent la déconnexion du franc CFA, l'heure n'est-elle pas venue d'entreprendre une véritable étude qui fasse le bilan du mode de gouvernance de la BEAC, entre autres, l'option pour un modèle centralisé. La BEAC doit nécessairement tirer parti de la mise en place de l'union européenne pour comprendre que c'est parce que la réflexion théorique n'en a pas vraiment été le support que l'union européenne rencontre les multiples problèmes qui handicapent son fonctionnement dans un monde de plus en plus multipolaire.

**5. Ces dernières années ont été marquées par une recrudescence de l'usage des cryptomonnaies. Certaines banques centrales ont même engagé leur propre projet de création d'une monnaie digitale afin de tasser l'appétit des agents pour les cryptomonnaies classiques. Que pensez-vous de ce phénomène qui prend de plus en plus d'ampleur dans notre sous-région ?**

La cryptomonnaie est « une monnaie » virtuelle cryptographique dont l'émission est décentralisée, à la différence des monnaies étatiques contrôlées par une banque centrale. Il existe près de 890 monnaies de ce type dont l'Ethereum, le Litecoin, le Ripple, etc. La Chine représente 58 % du marché et les États-Unis d'Amérique (16 %), avec au total 100 milliards de dollars de capitalisation (Avenel et Peyrard, 2017).

Le principal intérêt des cryptomonnaies est de limiter la création monétaire, dans un contexte où les banques centrales n'acceptent plus de faire fonctionner la « planche à billets ». Les cryptomonnaies sont surtout utiles dans les pays dont la monnaie est « fondante », comme le Zimbabwe ou certains pays latino-américains, le coût d'un transfert international de fonds étant nettement moins élevé qu'avec une carte de crédit ou par l'intermédiaire d'un prestataire. Leur plus grand inconvénient est de faciliter la spéculation, le blanchiment d'argent et l'évasion fiscale. Enfin, leur volatilité est nettement plus forte que celle des devises émergentes. S'y ajoute leur forte sensibilité à la montée des risques politiques.

Le problème de nos pays est de vouloir copier ce que font les

Occidentaux sans chercher à en connaître les tenants et les aboutissants et sans véritablement s'en donner les moyens. En y regardant de près, on se rend compte que les cryptomonnaies sont créées dans des économies viables, dont le secteur financier est très développé et surtout dans lesquelles le secteur réel est très résilient. Il faut également savoir que la Banque centrale européenne (BCE) n'a favorisé la création des cryptomonnaies publiques que pour concurrencer les cryptomonnaies privées et mieux contrôler le phénomène.

Les Africains doivent faire la différence entre un actif financier et une monnaie et comprendre que, dans un environnement où le secteur financier est embryonnaire, la priorité n'est pas la création d'une monnaie digitale mais plutôt l'amélioration du bien-être de leurs populations, grâce à la réduction du chômage, à l'amélioration des infrastructures sanitaires et éducatives, celle du niveau de l'emploi et de la compétitivité extérieure de leurs économies.

**6. Dans la course vers l'émergence de la plupart des économies africaines, avez-vous un aspect à relever ou une recommandation de politique économique à l'endroit des institutions de la sous-région et/ou des États de la CEMAC ?**

La notion d'émergence est apparue tout récemment dans le discours économique dans les années 1980 avec l'expansion des marchés boursiers dans les pays en développement. Le concept d'émergence ne relève nullement d'une théorie, mais plutôt d'une doxa, autrement dit un ensemble d'opinions reçues sans discussion, comme évidence. C'est par la suite qu'on

a essayé de le conceptualiser. Couramment perçue par rapport à une trajectoire antérieure, l'émergence consiste en une rupture soutenue par une diversification économique, l'innovation, l'amélioration des cadres légaux et réglementaires, ainsi qu'une meilleure appréciation ou de gestion des risques.

En partant de ces éléments et du contexte africain, la Conférence Internationale sur l'Émergence de l'Afrique (CIEA) a été instituée en 2015 pour accompagner la dynamique d'émergence des pays africains. À la suite de sa première édition à Abidjan, du 18 au 20 mars 2015, un modèle d'émergence conforme aux aspirations de l'Agenda 2063 de l'Union Africaine et aux principes de l'Agenda 2030 a été proposé.

Il s'agit d'un ensemble de transformations structurelles aux niveaux social, économique et environnemental. Dans la poursuite de cet objectif, certains pays sont sur la bonne voie, d'autres tardent à mettre les politiques adéquates pour gagner le pari. C'est dans ce sens que la CIEA se veut être un espace d'échange et de partage des bonnes pratiques.

Placée résolument sous le signe de la recherche de solutions pratiques aux problèmes et défis de la mise en œuvre efficace des processus d'émergence en Afrique, la troisième édition qui s'est tenue, les 17, 18 et 19 janvier 2019 à Dakar, a centré les débats de manière spécifique sur (i) la promotion du secteur privé comme moteur de l'émergence : développement des champions nationaux et des investissements privés et (ii) l'inclusivité comme gage de soutenabilité des dynamiques d'émergence.

L'émergence économique est donc devenue l'objectif à réaliser pour plusieurs pays en développement, et la nouvelle frontière à atteindre dans la longue marche vers le développement intégral. Ce nouveau paradigme a poussé plusieurs pays africains à redéfinir leurs Plans Nationaux de Développement (PND) qui mettent désormais l'accélération de la croissance économique et de la transformation structurelle au cœur de leurs axes stratégiques, dépassant

ainsi le simple but de réduction de la pauvreté.

Malheureusement, la course à l'émergence se traduit aujourd'hui par des slogans et non par des engagements fermes et volontaristes. Il faut éviter d'en faire un effet de mode. Il faut mettre en œuvre une politique qui procède d'une réelle volonté politique.

Dans tous les cas, il faut au départ définir et arrêter une vi-

sion partagée, ce qui n'est généralement pas le cas, du fait que les débats et les instruments mis en œuvre sont trop politisés. Une fois encore, les « policy makers », ainsi que je l'ai dit plus haut, pour bénéficier de certains financements et autres facilités, s'empressent d'élaborer des plans qui souvent n'ont aucune prise ni ancrage avec la réalité

Propos recueillis par  
Dr BIKAI J. Landry

**BWP N°01/22** : Introducing a macroeconomic model for a small open monetary union of oil-exporting developing countries

*Disponible en ligne à l'adresse : [www.beac.int/publications/working-papers/](http://www.beac.int/publications/working-papers/)*

Publication études thématiques

Ndzié Félix, Kenkouo Guy Albert, Bomba Mbida Frédéric et Onomo Betsama Julie, 2022, "**Etat des lieux du paysage de la microfinance dans la CEMAC**", BEAC Etude thématique 2019

Bikai Jacques Landry, Keungne Kouotang Léo spencer, Ngomba Bodi Francis Ghislain, 2022, "**Impact macroéconomique des établissements de microfinance en Afrique Centrale**", BEAC Etude thématique 2019

Mvondo Emile Thierry, Bikai Jacques Landry, Ngomba Bodi Francis Ghislain, Nafe Daba, Essiane Nelson Patrick Daniel, 2022, "**Complémentarité banques-microfinances et réduction de la surliquidité bancaire dans la CEMAC**", BEAC Etude thématique 2019

*Disponible en ligne à l'adresse : [www.beac.int/publications/working-papers/](http://www.beac.int/publications/working-papers/)*

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