2017 RAPPORT ANNUEL DE LA ZONE FRANC



BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTÈME


AFRIQUE
OCÉAN ATLANTIQUE NORD
OCÉAN ATLANTIQUE SUD
OCÉAN INDIEN
Méditerranée
Mer Noire
Mer Rouge
Mer Caspienne
Mer du Nord
Mer Baltique
Mer d'Irlande
Mer Adriatique
Mer Égée
Mer de Marmara
Mer Tyrrhénienne
Mer Ionienne
Mer de Barents
Mer de Kara
Mer de Laptev
Mer de Sibérie orientale
Mer des Tchouktches
Mer de Béring
Mer de Chine orientale
Mer de Chine méridionale
Mer du Japon
Mer d'Okhotsk
Mer de Beaufort
Mer de Wrangel
Mer de Norvège
Mer de Groenland
Mer de Baffin
Mer du Labrador
Mer de Weddell
Mer de Ross
Mer d'Amundsen
Mer de Bellingshausen
Mer de Somalie
Mer d'Arabie
Mer de Timor
Mer de Corail
Mer de Tasman
Mer de Bismarck
Mer de Salomon
Mer de Célèbes
Mer de Java
Mer de Banda
Mer de Flores
Mer de Sulu
Mer de Bohai
Mer Jaune
Mer de Chine orientale
Mer de Chine méridionale
Mer du Japon
Mer d'Okhotsk
Mer de Béring

Le Rapport de la Zone franc a été profondément rénové à l'occasion de l'édition 2017. Il se concentre sur la situation économique de la Zone et présente de façon plus approfondie les actions des institutions régionales, ainsi que les politiques et les évolutions institutionnelles de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) et de l'Union des Comores. Il inclut par ailleurs un chapitre analytique présentant certains des enjeux et défis auxquels la Zone franc et chacune de ses trois sous-régions sont confrontées : il a pour objectif de susciter les débats, et non d'être prescriptif. Enfin, des points de vue de nos partenaires institutionnels viennent enrichir les développements de chaque chapitre de ce Rapport, par leur éclairage sur un thème spécifique. Les données chiffrées concernant chacun des pays membres seront incluses dans la version électronique du Rapport annuel et des monographies dédiées à ces pays seront publiées de manière séparée, d'ici la fin de l'année 2018.

Nous tenons ainsi à remercier chaleureusement la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) et la Banque centrale des Comores (BCC) pour leur précieuse collaboration à la rédaction de ce Rapport. Celui-ci a ainsi pu incorporer les données arrêtées à fin juin 2018 sur les économies de la Zone franc. Ces institutions ont également accepté de donner leur point de vue sur un sujet de leur choix : pour la BCEAO et la BCC, sur l'inclusion financière dans leur zone d'émission, et, pour la BEAC, sur la réforme de la politique monétaire de l'Union monétaire de l'Afrique centrale (UMAC).

Comme les années précédentes, la Fondation pour les études et recherches sur le développement international (Ferdi), dans le cadre de son partenariat avec la Banque de France, a apporté une contribution sur les modalités de différenciation des partenariats de développement selon les pays bénéficiaires et leur niveau de vulnérabilité. Enfin, nous sommes heureux de recueillir, pour la première fois, le point de vue de l'Agence française de développement (AFD) sur la diversification économique des pays de la Zone franc. Nous tenons à remercier ces deux contributeurs pour leur précieuse collaboration.

Olivier Garnier
Directeur général des Études
et des Relations internationales
Banque de France

SOMMAIRE

Vue d'ensemble 9

L'environnement économique et financier mondial 15

1| L'environnement économique du continent africain 17
2| Un environnement financier mondial un peu moins favorable 24
Le point de vue de la Ferdi 31

Enjeux et défis 37

1| Les risques de la montée de l'endettement 39
2| Les enjeux des liens entre États et banques en Zone franc 46
3| La diversification des exportations en Afrique subsaharienne 54
Le point de vue de l'AFD 59

La situation économique et financière en UEMOA 65

1| Les performances économiques de l'UEMOA se sont améliorées en 2017, mais les fragilités demeurent 67
2| Les décisions de politique monétaire prises en 2016 ont continué à produire des effets en 2017 71
3| Le développement des secteurs bancaire et de la microfinance s'est poursuivi en 2017 74
4| L'intégration régionale en UEMOA progresse lentement 75
Le point de vue de la BCEAO 78
Annexe : Principales données économiques et financières 84

La situation économique et financière en CEMAC 91

1| Une stabilisation de la conjoncture économique et un rééquilibrage des déficits budgétaire et extérieur 93
2| Des réformes structurelles du cadre de politique monétaire pour améliorer la transmission du signal monétaire 98
3| Un secteur bancaire face à la hausse des crédits en souffrance 102
4| Une intégration régionale qui nécessite des efforts continus 104
Le point de vue de la BEAC 108
Annexe : Principales données économiques et financières 113

La situation économique et financière en Union des Comores 121

1| La performance de l'économie comorienne s'est légèrement améliorée en 2017 123
2| La politique monétaire demeure inchangée en 2017, une réflexion sur le cadre de sa mise en œuvre est entamée 124
3| Le secteur bancaire demeure fragile 125
4| Des mesures de consolidation budgétaire en 2017 qui bénéficient aux finances publiques 127
Le point de vue de la BCC 128
Annexe : Principales données économiques et financières 132

Les annexes

Principales données économiques et financières

UEMOA 84

Comptes nationaux
Tableau des opérations financières
Balance des paiements
Bilan de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
Principaux taux directeurs de la BCEAO
Principales composantes de la masse monétaire
Principales contreparties de la masse monétaire
Avoirs extérieurs de la BCEAO
Principaux postes comptables du bilan du système bancaire
Compte de résultat simplifié du système bancaire
Indicateurs d'activité du système bancaire
Indicateurs prudentiels du système bancaire
Banques respectant les normes prudentielles
Crédits à l'économie ventilés selon leur maturité initiale

CEMAC 113

Comptes nationaux
Tableau des opérations financières
Balance des paiements
Bilan de la Banque centrale des États de l'Afrique centrale
Taux d'intervention de la BEAC
Principales composantes de la masse monétaire
Principales contreparties de la masse monétaire
Avoirs extérieurs de la BEAC
Principaux postes comptables du bilan du système bancaire
Compte de résultat simplifié du système bancaire
Indicateurs d'activité du système bancaire
Indicateurs prudentiels du système bancaire
Banques respectant les normes prudentielles
Crédits à l'économie ventilés selon leur maturité initiale

Union des Comores 132

Comptes nationaux
Tableau des opérations financières
Balance des paiements
Bilan de la Banque centrale des Comores
Principales composantes de la masse monétaire
Principales contreparties de la masse monétaire
Principaux postes comptables du bilan du système bancaire
Indicateurs d'activité du système bancaire
Indicateurs prudentiels du système bancaire

Sigles et abréviations 137

Encadrés

Encadré 1 : Diversification des partenaires commerciaux de la Zone franc 20
Encadré 2 : Principales matières premières exportées par les pays de la CEMAC 22
Encadré 3 : Principales matières premières exportées par les pays de l'UEMOA 23
Encadré 4 : La Chine, créancier majeur de l'Afrique subsaharienne 42
Encadré 5 : Les principes opérationnels en matière de financement soutenable adoptés par le G20 45
Encadré 6 : Le secteur pétrolier en CEMAC 96

Cartes

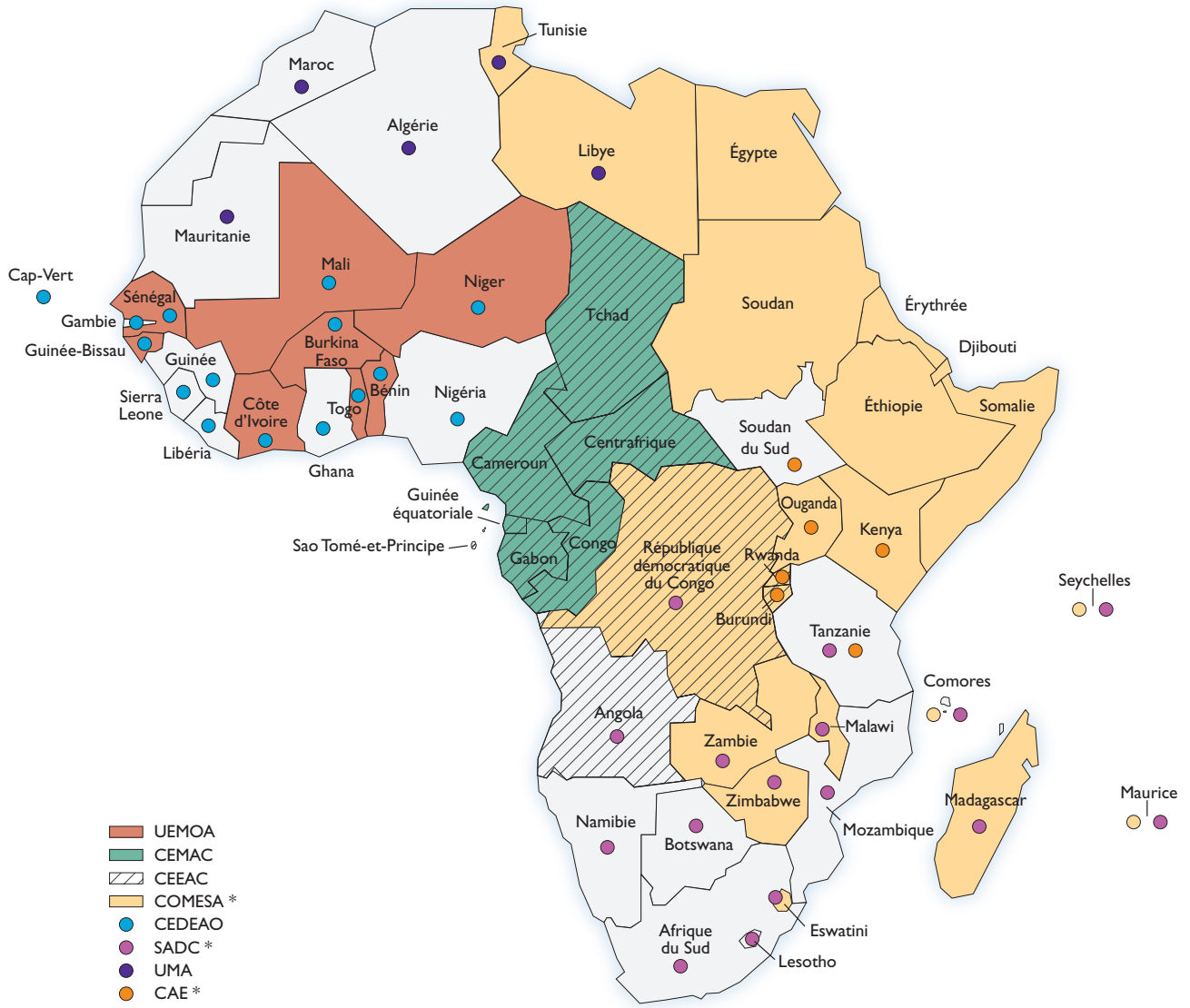
Carte 1 : L'Afrique 2
Carte 2 : Les zones économiques en Afrique 10

Avertissements

- Les montants inscrits dans les différentes parties de ce rapport sont par défaut libellés soit, en zone UEMOA, en « franc de la Communauté financière africaine » (code ISO 952 : XOF), soit, en zone CEMAC, en « franc de la Coopération financière en Afrique centrale » (code ISO 950 : XAF), soit, dans l'Union des Comores, en « franc comorien » (code ISO 174 : KMF).
- Pour mémoire, la parité avec l'euro :
  - 1 EUR = 655,957 XOF
  - 1 EUR = 655,957 XAF
  - 1 EUR = 491,96775 KMF.
- Les données de balance des paiements figurant dans les annexes sont obtenues selon les définitions de la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements* du FMI, à l'exception de celles relatives à l'UEMOA, qui suivent la présentation de la sixième édition.
- Tous les sigles utilisés dans ce rapport sont développés en fin de volume, dans la table des sigles et abréviations.
- Les « points de vue », exprimés en fin des chapitres de ce rapport, reflètent uniquement l'opinion de leurs auteurs et n'expriment pas nécessairement la position de la Banque de France. Les éventuelles erreurs ou omissions sont de la responsabilité des auteurs.
- Les données contenues dans ce rapport sont arrêtées à fin juin 2018.

VUE D'ENSEMBLE

LES ZONES ÉCONOMIQUES EN AFRIQUE



* Les pays du Marché commun de l'Afrique orientale et australe (COMESA), de la Communauté des États de l'Afrique australe (SADC) et de la Communauté d'Afrique de l'Est (CAE) sont constitués en une zone de libre-échange tripartite (*Tripartite Free Trade Area* – TFTA), excepté la Tunisie et la Somalie.

Portée par l'accélération de la reprise mondiale, la croissance en Zone franc s'est élevée à 3,9 % en 2017, contre 3,6 % en 2016[1]. Ces chiffres continuent d'être significativement supérieurs à ceux de l'Afrique subsaharienne (2,8 % en 2017, contre 1,5 % en 2016), mais restent en deçà du rythme nécessaire pour assurer un réel décollage économique.

Le choc pétrolier, débuté mi-2014[2], a fait diverger les deux principales sous-régions de la Zone franc. Comme en 2015 et 2016, la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) et l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) affichent des évolutions économiques très contrastées. En cause, la structure très différente de leurs économies : en 2017, les hydrocarbures représentaient 64,1 % des exportations nettes de la CEMAC alors que les produits pétroliers représentaient 13,7 % des importations nettes de l'UEMOA. En CEMAC, pour la deuxième année consécutive, l'activité économique stagne, avec un taux de croissance du PIB nul en 2017[3].

Taux de croissance du PIB

(en %)

	2014	2015	2016	2017
Monde	3,6	3,5	3,2	3,7
Afrique subsaharienne	5,1	3,4	1,5	2,8
Zone franc	5,5	4,3	3,6	3,9
CEMAC	4,6	1,9	- 0,2 [3)]	0,0 [3)]
UEMOA	6,5	6,3	6,5	6,7
Union des Comores	2,1	1,0	2,1	3,0

*Sources : BCEAO, BEAC, BCC, FMI (*Perspectives économiques mondiales, *juillet 2018 et* Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne, *mai 2018) et calculs Banque de France pour l'agrégation Zone franc.*

Les perspectives y sont néanmoins plus encourageantes, notamment grâce au rebond observé du prix des hydrocarbures depuis mi-2017. L'activité économique en UEMOA continue de progresser à un rythme très significativement supérieur à celui des pays d'Afrique subsaharienne (ASS), avec une croissance de 6,7 % en 2017 (rythme également supérieur à celui des pays de l'ASS importateurs de pétrole, 4,4 % pour 2017). En Union des Comores, l'activité économique a confirmé sa légère accélération et s'est élevée à 3,0 % en 2017. Entre pays de la Zone franc, les écarts de croissance en 2017 demeurent ainsi très significatifs, s'élevant à 12,4 points de pourcentage entre le pays ayant la plus forte croissance et celui ayant connu la plus forte récession.

Les pays de la Zone franc, dans leur ensemble, affichent toujours des taux d'inflation (0,8 % en 2017, en moyenne annuelle) nettement inférieurs à ceux de l'ASS (11,0 % en 2017), grâce à l'arrimage de leur monnaie à l'euro. En 2017, la hausse des prix est restée très faible mais s'est quelque peu accélérée en cours d'année, affichant 1,7 % en glissement annuel pour la CEMAC à fin 2017 et 0,9 % pour l'UEMOA. Ce constat est partagé pour la majorité des pays de la Zone franc, pour lesquels l'inflation ne dépasse pas le critère de convergence de 3 %. Dans ce contexte, les politiques monétaires des banques centrales de la région ont peu évolué en 2017, demeurant accommodantes, malgré un léger resserrement par la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC). La Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) avait, pour sa part, resserré sa politique monétaire en 2016. En Union des Comores, la politique monétaire est restée inchangée en 2017. Avec la décision en décembre 2017 d'interdire le financement monétaire, la BEAC a entamé une profonde réforme du cadre de mise en œuvre de sa politique monétaire afin de la rendre plus réactive et plus indépendante (cf. point de vue de la BEAC dans le chapitre 4). La Banque centrale des Comores (BCC) a également engagé, en 2017, une réflexion pour rénover le cadre de mise en œuvre de sa politique monétaire afin de mieux contrôler la liquidité bancaire.

Inflation

(moyenne annuelle, en %)

	2014	2015	2016	2017
Monde	3,2	2,8	2,8	3,0
Afrique subsaharienne	6,3	7,0	11,3	11,0
Zone franc	1,7	1,7	0,7	0,8
CEMAC	3,4	2,5	1,3	0,9
UEMOA	- 0,1	1,0	0,3	0,8
Union des Comores	1,4	1,3	1,9	1,0

*Sources : BCEAO, BEAC, BCC, FMI (*Perspectives économiques mondiales, *juillet 2018 et* Perspectives économiques régionales *: Afrique subsaharienne, mai 2018) et calculs Banque de France pour l'agrégation Zone franc.*

1 *Hors mention spécifique, les chiffres présentés dans cette vue d'ensemble pour le monde et l'Afrique subsaharienne proviennent du FMI (*Perspectives économiques mondiales, *juillet 2018 et* Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*) ; les autres sont ceux des banques centrales de la Zone franc.*

2 *Le prix du* Brent *a baissé d'environ 75 % entre fin juin 2014 et fin janvier 2016.*

3 *Les données, comme mentionné dans les avertissements, sont arrêtées à fin juin 2018. En septembre 2018, les chiffres de la CEMAC pour 2016 et 2017 ont été revus à – 0,1 % pour chacune des deux années.*

Malgré un recul des déficits budgétaire et extérieur en 2017, ceux-ci demeurent élevés pour la Zone franc. Le déficit du compte courant s'élève à 5,9 % pour 2017, à comparer à 2,6 % pour l'Afrique subsaharienne. Il est néanmoins en net recul par rapport à 2016 (7,9 %). La récente remontée du prix du pétrole a en effet affecté positivement les comptes extérieurs de la CEMAC, qui bénéficie ainsi d'une forte réduction de son déficit. **Le déficit budgétaire** (dons exclus) est demeuré important, représentant 5,3 % du PIB en 2017 pour l'ensemble de la Zone. Il a en outre diminué significativement entre 2016 et 2017, principalement en raison de l'amélioration des finances publiques en CEMAC. Celle-ci s'explique, certes, par la remontée du prix du pétrole, mais aussi par les efforts coordonnés d'ajustement budgétaire des États. Malgré cela, certains États font face à des arriérés de leur secteur public et à la hausse de **l'endettement public** (cf. section 1 du chapitre 2). Au cours des cinq dernières années, il a crû d'environ 20 points de pourcentage de PIB, pour atteindre 46,3 % en 2017. Malgré la progression attendue du PIB, ce taux d'endettement devrait demeurer élevé pour la région, certains pays étant même confrontés, d'après le FMI, à des risques élevés en matière de soutenabilité de la dette. Précisément, à fin 2017, sur huit pays de l'ASS classés en « *debt distress* » par le FMI, deux se trouvaient en Zone franc.

Solde des transactions courantes

(en % du PIB)

	2014	2015	2016	2017
Afrique subsaharienne	- 3,8	- 6,0	- 4,1	- 2,6
Zone franc	- 4,8	- 8,7	- 7,9	- 5,9
CEMAC	- 4,4	- 12,3	- 11,4	- 4,0
UEMOA	- 5,2	- 5,7	- 5,3	- 7,2
Union des Comores	- 6,7	- 0,4	- 7,6	- 4,2

*Sources : BCEAO, BEAC, BCC, FMI (*Perspectives économiques mondiales, *juillet 2018 et* Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne, *mai 2018) et calculs Banque de France pour les agrégations CEMAC et UEMOA.*

Solde budgétaire dons exclus/PIB

(en %)

	2014	2015	2016	2017
Afrique subsaharienne	- 4,5	- 5,1	- 5,2	- 5,5
Zone franc	- 4,5	- 6,4	- 6,8	- 5,3
CEMAC	- 3,4	- 6,6	- 7,5	- 4,0
UEMOA	- 5,6	- 6,2	- 6,3	- 6,3
Union des Comores	- 2,2	- 3,1	- 7,7	- 4,0

*Sources : BCEAO, BEAC, BCC, FMI (*Perspectives économiques mondiales, *juillet 2018 et* Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne, *mai 2018) et calculs Banque de France pour l'agrégation Zone franc.*

Ratio dette publique/PIB

(en %)

	2014	2015	2016	2017
Afrique subsaharienne	32,4	38,9	44,0	45,9
Zone franc	32,4	42,5	47,4	46,3
CEMAC	29,5	45,1	52,2	49,5
UEMOA	35,3	40,5	43,8	44,1
Union des Comores	28,7	28,9	31,5	28,7

*Sources : BCEAO, BEAC, BCC, FMI (*Perspectives économiques mondiales, *juillet 2018 et* Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne, *mai 2018) et calculs Banque de France pour l'agrégation Zone franc.*

Le système financier de la Zone franc se développe, mais il demeure fragile et encore insuffisamment inclusif pour accompagner efficacement le développement économique de la Zone. En raison du ralentissement économique, la situation du secteur bancaire s'est dégradée, comme l'illustre la hausse des taux de créances en souffrance (cf. tableau ci-dessous). Cette évolution s'est accompagnée d'une interdépendance accrue entre la vulnérabilité du secteur bancaire et celle des finances publiques (cf. section 2 du chapitre 2). L'inclusion financière, même si elle reste encore faible en comparaison des autres économies subsahariennes, progresse constamment, notamment grâce à la banque mobile. Cet objectif de plus grande inclusion financière est au cœur des travaux des banques centrales de la Zone franc, comme le soulignent les points de vue de la BCEAO (cf. chapitre 3) et de la BCC (cf. chapitre 5).

Taux de créances brutes en souffrance

(en %)

	2015	2016	2017
CEMAC	12,5	14,9	17,1
UEMOA	13,7	10,1	12,9
Union des Comores	23,2	20,0	23,6

Sources : BCEAO, BEAC et BCC.

Part des adultes de plus de 15 ans titulaires d'un compte

(en %)

	2014	2017
Monde	62,0	68,5
Afrique subsaharienne (hors hauts revenus)	34,2	42,6
CEMAC	13,6	28,8
UEMOA	18,6	36,2
Union des Comores	nd [a]	nd

a) Le dernier chiffre connu pour l'Union des Comores est 21,7 en 2011.
Note : Chiffres CEMAC hors Centrafrique et Guinée équatoriale pour 2014 et hors Guinée équatoriale pour 2017. Chiffres UEMOA hors Guinée-Bissau pour 2014 et 2017.
Sources : Banque mondiale, Gallup World Poll (base de données Global Findex*) et calculs Banque de France pour les agrégations CEMAC et UEMOA.*

Dans ce contexte économique qui reste difficile, la majorité des pays de la Zone franc ont conclu un programme avec le FMI. Les mesures mises en œuvre dans le cadre des programmes et les apports de financements, notamment du FMI, de la Banque mondiale, de la Banque africaine de développement, de l'Union européenne et de la France, contribuent conjointement à l'amélioration de la situation économique et de la confiance.

En 2017, les principaux problèmes structurels de la Zone franc persistent, mais les institutions de la région prennent des mesures pour y remédier. Ces problèmes structurels sont, dans leur ensemble, communs à la plupart des pays de la Zone. Une politique d'investissement de long terme, y compris pour faire face au risque sécuritaire particulièrement important pour les pays du Sahel, ainsi qu'un effort continu d'amélioration de l'environnement des affaires demeurent primordiaux pour augmenter leur compétitivité et leur attractivité. Ces initiatives devraient permettre une plus grande diversification des économies, particulièrement nécessaire pour les pays très dépendants du pétrole (cf. point de vue de l'Agence française de développement et section 3 du chapitre 2). Afin d'accompagner son développement, la Zone franc devra également continuer à s'appuyer sur des partenariats économiques et financiers ; pour cela, comme le montre la Fondation pour les études et recherches sur le développement international (Ferdi), il convient que soit définie une politique de coopération la plus adaptée possible à la diversité de ces partenariats (cf. point de vue de la Ferdi dans le chapitre 1). Un enjeu clé pour les États de la Zone franc est de se donner les moyens d'une politique économique, et notamment budgétaire, plus contracyclique. Afin de les y encourager, la Commission de la CEMAC a rénové en 2017 ses critères de convergence. Par la signature de la Déclaration de Yaoundé de novembre 2017, les États de la Zone franc s'engagent désormais à une plus grande coopération fiscale. Celle-ci devrait à terme permettre une meilleure mobilisation des ressources, concourant à la fois à l'effort d'investissement public et à une plus grande contracyclicité des politiques publiques. Au-delà des enjeux budgétaires et dans une perspective d'intégration régionale, les pays de la Zone franc ont continué en 2017 de promouvoir des stratégies communes sur différents thèmes. Lors de la réunion des ministres de la Zone franc d'avril 2018, les États se sont engagés à renforcer leurs actions pour lutter contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Concernant le secteur bancaire, les superviseurs des unions monétaires d'Afrique centrale (UMAC) et d'Afrique de l'Ouest (UMOA) ont entrepris des actions fortes en 2017, visant à renforcer la gouvernance des établissements de crédit dans leur zone respective.

Les perspectives économiques de la Zone franc demeurent modérément encourageantes pour les prochaines années. Ainsi, pour 2018, les banques centrales de la Zone franc prévoient, pour leur région, une croissance du PIB de 1,7 % en CEMAC, 6,8 % en UEMOA et 3,3 % en Union des Comores. Cette progression anticipée de l'activité s'explique principalement par un rattrapage des pays exportateurs de pétrole. Cependant, cette évolution demeure à risque, notamment en cas de retournement du prix des matières premières, d'une aggravation de la situation des finances publiques, ou d'une dégradation de la situation sécuritaire. Cette croissance modérée, mais soutenue, et les efforts d'ajustement mis en œuvre par les États dans le cadre des programmes adoptés ou en cours de discussion avec le FMI, devraient favoriser un léger recul du déficit budgétaire de la Zone franc et de son déficit extérieur courant. Enfin, cette évolution devrait permettre une progression des réserves de change, indispensables pour absorber d'éventuels chocs à venir.

I

L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER MONDIAL

1| L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE DU CONTINENT AFRICAIN

Après avoir atteint en 2016 son niveau le plus bas depuis vingt ans, la croissance de l'Afrique subsaharienne a accéléré à 2,8 % en 2017 et pourrait atteindre 3,4 % en 2018 selon le FMI. Cette reprise d'ensemble est facilitée par un contexte international plus favorable, en particulier une hausse des prix des matières premières.

La situation économique des pays d'Afrique subsaharienne demeure toutefois hétérogène et fragilisée par un réendettement rapide. Le redressement des pays exportateurs de pétrole est graduel, du fait de la persistance de déséquilibres budgétaires et extérieurs importants, alors que d'autres pays africains maintiennent un rythme de croissance supérieur à 6 %. Enfin, les difficultés économiques de pays fragiles ou en conflit, associées à des flux migratoires croissants, constituent un enjeu international majeur.

1|1 Une reprise mondiale favorable à l'Afrique subsaharienne

La croissance économique mondiale a atteint 3,7 % en 2017, soit son niveau le plus élevé depuis 2011 et devrait se maintenir autour de 3,9 % jusqu'en 2019. Cette accélération résulte tout d'abord du dynamisme des pays avancés, avec une croissance à 2,4 %, au-delà de son potentiel. Elle s'inscrit dans un contexte d'investissements élevés, de politiques monétaires toujours accommodantes, et aux États-Unis, d'une politique budgétaire expansionniste. Toutefois, la normalisation des politiques monétaires, combinée à la montée de l'endettement, devrait atténuer la dynamique de la croissance mondiale après 2020.

L'accélération de l'activité économique dans les pays émergents et en développement de 0,3 point de PIB à 4,7 %, reflète avant tout, selon le FMI, une poussée de la consommation, en particulier en Inde et en Chine. La remontée des prix des matières premières a également contribué à cette reprise, atténuant les difficultés économiques des pays exportateurs (Brésil, Russie, Angola et Nigéria), tandis que des niveaux élevés d'investissements soutenaient l'activité des pays pauvres en ressources naturelles ou peu diversifiés. La perspective d'une accélération sensible de la croissance des pays émergents et en développement en 2018-2019 paraît toutefois limitée, en raison des fortes incertitudes qui pèsent sur la croissance des pays avancés.

L'activité économique en Afrique subsaharienne a connu également un rebond significatif en 2017, grâce au raffermissement de la croissance mondiale. La dynamique de croissance tant des économies avancées que des pays émergents soutient la croissance de la demande mondiale pour les produits de base exportés par les pays d'Afrique subsaharienne et améliore leurs termes de l'échange (+ 8,1 % en 2017 et + 3,1 % attendus en 2018), en lien avec la reprise globale des prix des matières premières.

Les pays exportateurs de matières premières, en particulier d'hydrocarbures, sont logiquement les principaux bénéficiaires de l'amélioration de la conjoncture internationale, après avoir le plus souffert du choc des termes de l'échange entre 2014 et 2016. La croissance continue néanmoins d'être robuste également dans les pays pauvres en ressources naturelles, comme la Côte d'Ivoire, l'Éthiopie, le Kenya et le Sénégal. Enfin, le rétablissement économique du Nigéria, principal pays producteur de pétrole en Afrique, et de l'Afrique du Sud, affectée en 2017 par une grave crise politique, contribue à l'amélioration de la situation économique régionale. Ces rebonds demeurent toutefois insuffisants pour avoir d'importants effets d'entraînement.

La croissance économique en Afrique subsaharienne devrait s'amplifier, pour atteindre 3,4 % en 2018 selon le FMI, sans accélération significative à moyen et long terme. Cette stabilisation résulte, pour l'essentiel, de l'absence de perspective d'un supercycle de croissance des prix des matières premières comparable à celui de la période 2003-2014. La croissance dans l'Afrique subsaharienne demeure par ailleurs tributaire d'aléas baissiers liés à la fragilité de certains États, aux effets de contagion des conflits internes et du terrorisme, ainsi qu'à d'importants flux de migrants et de réfugiés.

Malgré la reprise de la croissance tirée par la demande externe, la plupart des pays d'Afrique subsaharienne font face à d'importants déficits budgétaires et de leurs comptes courants, de respectivement 5,5 %

Principaux indicateurs économiques

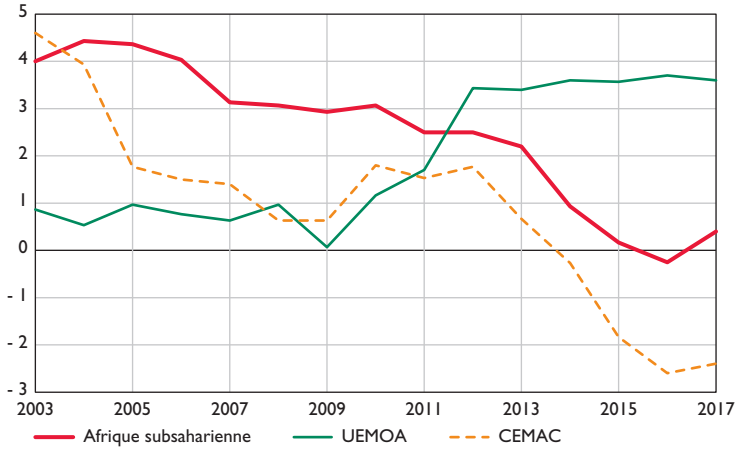
	2016	2017	2018 a)
Taux de croissance du PIB réel (en %)			
Monde	3,2	3,7	3,9
Économies avancées	1,7	2,4	2,4
Zone euro	1,8	2,4	2,2
dont France	*1,1*	*2,3*	*1,8*
Pays émergents et en développement	4,4	4,7	4,9
dont : Afrique subsaharienne	*1,5*	*2,8*	*3,4*
UEMOA b)	*6,5*	*6,7*	*6,8*
CEMAC c)	*- 0,2*	*0,0*	*1,9*
Prix à la consommation (taux moyen en %)			
Zone euro	0,2	1,5	1,5
dont France	*0,3*	*1,2*	*1,5*
Pays émergents et en développement	4,3	4,0	4,4
dont : Afrique subsaharienne	*11,3*	*11,0*	*9,5*
UEMOA b)	*0,3*	*0,8*	*1,0*
CEMAC c)	*1,3*	*0,9*	*1,8*
Solde des paiements courants (en % du PIB)			
Économies avancées	0,7	0,8	0,7
Zone euro	3,4	3,5	3,2
dont France	*- 0,9*	*- 1,4*	*- 1,3*
Pays émergents et en développement	- 0,3	- 0,1	- 0,1
dont Afrique subsaharienne	*- 4,1*	*- 2,6*	*- 2,9*
Évolution des termes de l'échange (biens, en %)			
Pays émergents et en développement	- 1,5	1,1	0,9
dont Afrique subsaharienne	*- 1,4*	*8,1*	*3,1*

a) Prévisions.
b) Source : BCEAO.
c) Source : BEAC.
Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, *avril 2018 (actualisation juillet 2018) ;* Perspectives économiques régionales, *avril 2018.*

et 2,6 % du PIB en moyenne en 2017. Dans les pays exportateurs de matières premières, ces déficits reflètent avant tout les effets de chocs exogènes liés à la dégradation de plus d'un tiers de leurs termes de l'échange en 2014-2016. Pour d'autres pays, ils résultent souvent de programmes d'investissements publics très ambitieux. Ces déséquilibres se sont traduits par un réendettement rapide de l'Afrique subsaharienne.

Taux de croissance du PIB par tête de 2003 à 2017

(en % – parité de pouvoir d'achat, dollars constants 2011, moyenne mobile sur 3 ans)



Source : FMI, Perspectives économiques régionales, *avril 2018.*

Compte tenu de la croissance démographique, ces perspectives de croissance modérée ne permettent pas une augmentation significative des niveaux de vie. L'amélioration globale des PIB par tête en Afrique subsaharienne, liée à la forte croissance économique du continent jusqu'en 2013, s'est interrompue entre 2014 et 2016, en particulier dans les pays exportateurs d'hydrocarbures comme ceux de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC). En l'absence d'accélération sensible de la croissance, une élévation du niveau de vie en Afrique subsaharienne passe par l'adoption de réformes structurelles permettant

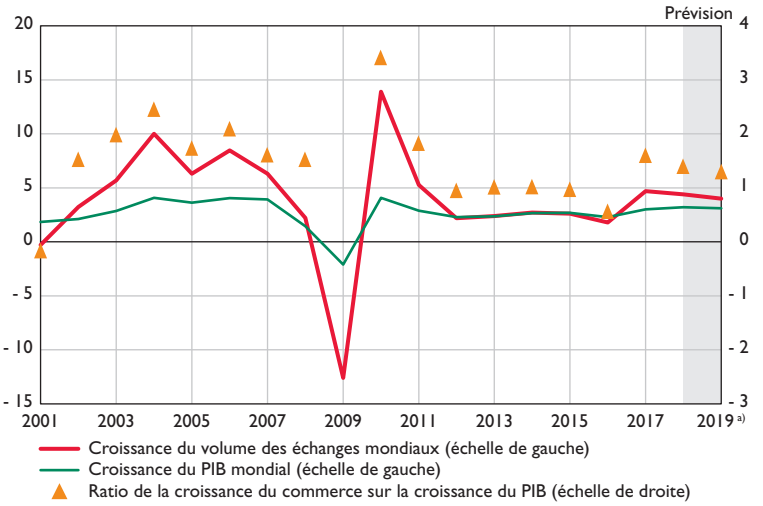
notamment d'améliorer le climat des affaires et la diversification sectorielle. Cette dernière est essentielle afin de faire face à l'épuisement progressif des ressources naturelles, d'accroître la résilience aux chocs exogènes et de capturer une part croissante de la création de richesse au sein de la division internationale du travail. Des investissements à haut rendement sont également cruciaux afin de générer des gains de productivité substantiels en vue d'une croissance durable.

Cet environnement économique favorable devrait être l'occasion de renforcer le caractère inclusif de la croissance. Favoriser l'accès à l'éducation et aux services publics de base doit faciliter une meilleure intégration des jeunes sur le marché du travail et augmenter la productivité. Promouvoir la diffusion des innovations technologiques, à l'instar des services financiers mobiles, permet de bénéficier d'importants effets de rattrapage économique (*leapfrogging*).

Renforcer la stabilité financière des pays émergents et en développement apparaît enfin essentiel pour faire face à un retournement du cycle et assurer une croissance durable. La constitution de marges de manœuvre budgétaires et une promotion de l'épargne à des fins d'investissement doivent notamment aller de pair avec un renforcement de la supervision des établissements bancaires et des politiques macroprudentielles.

Évolution du commerce mondial de 2001 à 2019

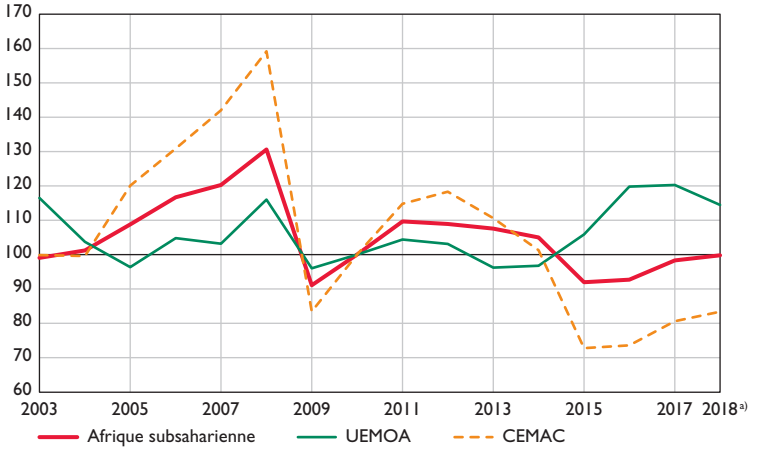
(en %)



a) Données estimées pour 2018 et 2019.
Source : OMC.

Évolution des termes de l'échange de 2003 à 2018

(en indice – base 100 en janvier 2010)



a) Données estimées.
Source : FMI, Perspectives économiques régionales, *avril 2018.*

1|2 Une croissance du commerce mondial menacée par le protectionnisme

La reprise globale de l'activité économique est accompagnée d'une reprise significative des échanges mondiaux en volume, de 4,7 % en 2017. Cette progression, la plus importante depuis 2011, est proche du taux moyen enregistré sur la période 1990-2017 (4,8 %). Compte tenu du rebond des prix des matières premières, cette hausse des volumes échangés se traduit par une forte progression des échanges mondiaux en valeur, de plus de 10 % en 2017. Selon l'Organisation mondiale du commerce (OMC), les effets d'entraînement du commerce mondial sur la croissance demeurent plus faibles que sur la période précédant la grande récession de 2009, période durant

laquelle le commerce mondial progressait deux fois plus vite que l'activité réelle.

L'orientation favorable de la demande mondiale contribue à une reprise du commerce en Afrique subsaharienne en 2017, confortée par l'amélioration des termes de l'échange des pays de la région. Les exportations en volume et en valeur ont ainsi progressé respectivement de 8,7 % et de 18,3 % sur un an. En particulier, les exportations de la CEMAC et de l'UEMOA (Union économique et monétaire ouest-africaine) se sont accrues respectivement de 13,8 % et 12,5 % en valeur. De tels effets, fortement liés en CEMAC à la reprise des prix du pétrole, sont d'autant plus amples et rapides que l'insertion des pays de la Zone franc dans le commerce mondial s'est renforcée grâce à la diversification de ses partenaires commerciaux (cf. encadré 1).

Encadré 1

Diversification des partenaires commerciaux de la Zone franc

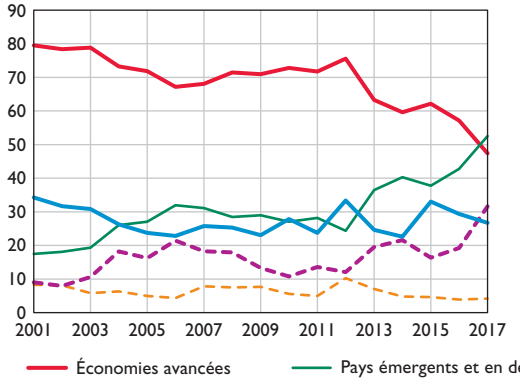
Les partenaires commerciaux de la Zone franc se sont graduellement diversifiés en faveur des pays émergents et en développement entre 2000 et 2017.

La progression de la part des pays émergents dans les exportations est particulièrement forte pour la CEMAC, de 16,8 % en 2000, à 52,5 % en 2017*, surtout en faveur de la Chine, qui représente plus d'un quart des exportations de la CEMAC en fin de période. Ainsi, la part des exportations vers les pays émergents dépasse en 2017 la part des exportations vers les pays avancés et vers la zone euro. Cette progression rapide reflète celle de l'activité des pays émergents, dont les besoins en hydrocarbures et en minerais ont alimenté un supercycle des prix des matières premières qui a bénéficié aux exportateurs de produits de base de la CEMAC. Les investissements de la Chine, associés à des prêts significatifs aux États (cf. encadré 4 dans le chapitre 2) ont également contribué à resserrer les liens commerciaux avec la CEMAC.*

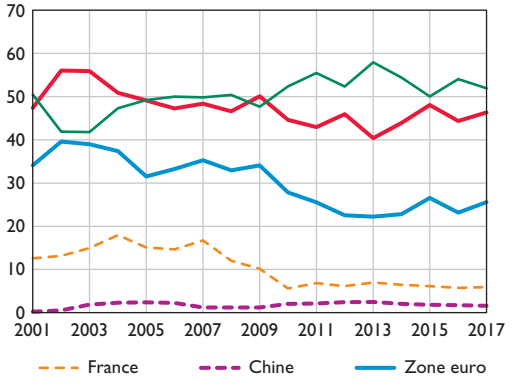
La composition des partenaires commerciaux de l'UEMOA a au contraire été plus stable. *La part des pays émergents et en développement est passée de 48,5 % en 2000 à 51,9 % en 2017. Cette faible progression de la part des marchés émergents repose non pas sur la Chine, dont le poids demeure faible (1,6 % en 2017), mais sur d'autres pays émergents (Indonésie et Inde). Cette stabilité pourrait être liée à la prédominance des exportations de produits agricoles, dont l'évolution suit celle des structures de consommation de ces produits.*

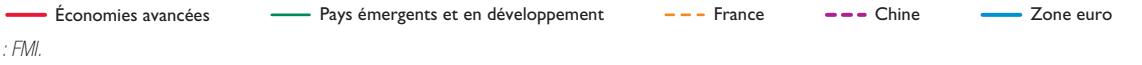
Évolution des exportations de la CEMAC et de l'UEMOA par partenaires commerciaux
(en % du total)

a) CEMAC



b) UEMOA





Source : FMI.

La montée du protectionnisme pourrait toutefois peser sur l'évolution des échanges commerciaux internationaux, en particulier sur le commerce des pays développés et émergents les plus insérés dans la mondialisation, plutôt que sur celui des pays en développement exportateurs de matières premières. Les principales mesures protectionnistes prises par les États-Unis au deuxième trimestre 2018 sont concentrées sur les produits industriels et les services, et touchent avant tout la Chine et, dans une moindre mesure, l'Union européenne. L'impact direct des mesures prises et des rétorsions, qui évoluent encore rapidement, est à ce stade difficile à évaluer. *A contrario*, certains pays de la Zone franc continuent à mettre en place des accords de libre-échange.

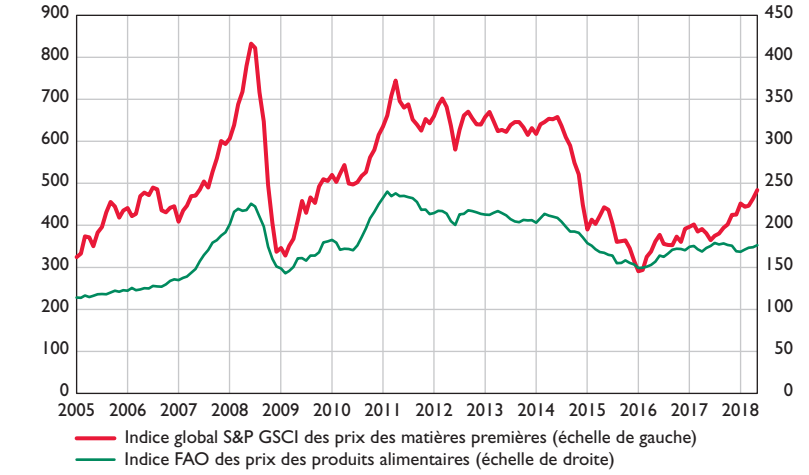
Toutefois les pays en développement, et en particulier les pays d'Afrique subsaharienne sont potentiellement exposés aux effets indirects, ou de second tour, du protectionnisme. Les risques d'escalade dans les rétorsions commerciales sont d'ores et déjà des facteurs d'incertitude et de volatilité des prix, qui peuvent affecter le choix de fournisseurs ou d'investissements des agents économiques. Des risques persistants de guerre commerciale pourraient également à terme se traduire par un ralentissement de la croissance et de la demande en Afrique subsaharienne, notamment en raison d'un effet négatif sur les prix des matières premières. De tels aléas à la baisse rappellent l'intérêt d'une plus forte intégration commerciale régionale et d'une diversification sectorielle des économies de la Zone franc, de nature à atténuer les chocs sur les termes de l'échange.

1|3 Une reprise des cours des principales matières premières échangées par la Zone franc

À la suite de la chute enregistrée en 2014, l'année 2017 est caractérisée par une reprise globale des cours des matières premières échangées par les pays de la Zone franc. L'indice S&P GSCI a augmenté de près de 13,2 % en 2017. La reprise est marquée pour les

Prix des matières premières et produits alimentaires

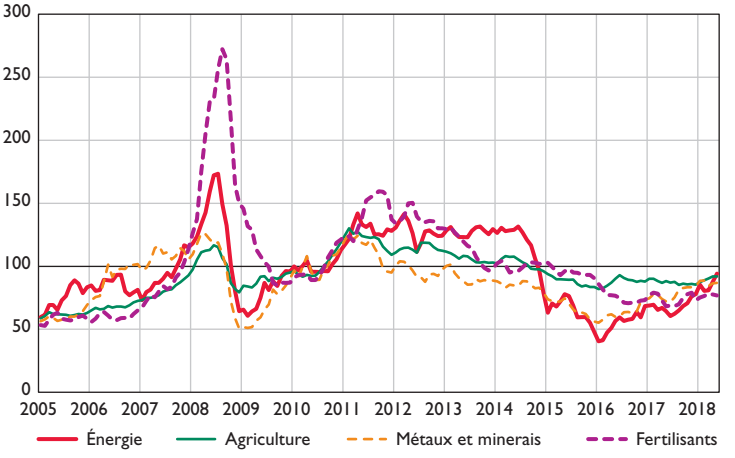
(indice en moyenne mensuelle – indice S&P GSCI en point par dollar ; indice FAO avec base 100 à 2002-2004)



Source : Banque mondiale.

Cours des produits de base

(indice mensuel – base 100 = moyenne annuelle 2010)



Source : Banque mondiale.

cours du pétrole à fin mai 2018 (77 dollars le baril, contre environ 35 dollars deux ans auparavant) et, dans une moindre mesure, pour ceux de certains produits miniers et alimentaires. En revanche, les cours de plusieurs cultures de rente, comme le cacao, les huiles ou le sucre ont baissé ou enregistrent une forte volatilité.

L'indice des prix alimentaires de l'Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) a progressé de 8,1 % en moyenne annuelle en 2017, celui des principales céréales importées par la Zone franc de 3,2 %. Cette progression globale recouvre un recul de 2,5 % du maïs et une légère progression du blé et du riz thaï [1], de respectivement 1,1 % et 0,8 % en moyenne annuelle.

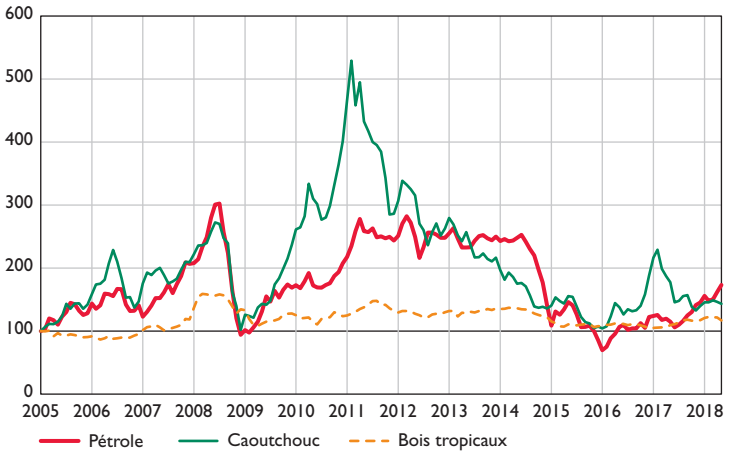
1 *Le riz thaïlandais représente traditionnellement 60 % des exportations de riz vers l'Afrique. Le Bénin (qui en réexporte 60 % vers le Nigéria), la Côte d'Ivoire et le Cameroun sont les principaux importateurs de riz de la Zone franc.*

Encadré 2

Principales matières premières exportées par les pays de la CEMAC

Pétrole : Après les fortes chutes observées en 2015-2016, les cours du pétrole se sont redressés depuis janvier 2017, en lien avec la reprise économique et les efforts de maîtrise de l'offre par les pays de l'Opep (Organisation des pays exportateurs de pétrole) depuis novembre 2016. Le prix du pétrole Brent s'est établi en moyenne à 64 dollars par baril en décembre 2017 et à 77 dollars en mai 2018. Toutefois, les perspectives de hausse des cours sont limitées par les importantes capacités de production américaines de gaz de schiste, ainsi que par les pressions actuelles à la hausse de la production de l'Opep. Essentiellement localisée en CEMAC, la production d'hydrocarbures de la Zone franc représente environ 1 % de la production mondiale.

Cours des principales matières premières exportées par la CEMAC
(indice base 100 en janvier 2005 – cours mondiaux en dollars)



Source : Banque mondiale.

Caoutchouc : Après un repli continu entre 2011 et 2015 (de 5 700 à 1 369 dollars la tonne), les cours ont connu un rebond significatif en 2016 jusqu'en février 2017, avec une hausse de 20,7% en moyenne annuelle en 2017. À mai 2018, les cours avaient de nouveau baissé, de plus de 36 % en glissement annuel. Le marché demeure structurellement excédentaire car concurrencé par le caoutchouc synthétique. La Côte d'Ivoire et le Cameroun sont les deux principaux pays producteurs en Zone franc.

Manganèse : Utilisé à 90 % pour la préparation d'alliages, le cours du manganèse est fortement corrélé à celui de l'acier et donc à la croissance de la Chine, principale source de demande sur ce marché. La reprise graduelle de la demande mondiale d'acier et la fermeture de sites miniers en Chine ont favorisé un rebond des cours, de plus de 29 % en moyenne annuelle en 2017 et de 14,7% sur douze mois en mai 2018. Le Gabon est le deuxième producteur mondial derrière l'Afrique du Sud.

Encadré 3

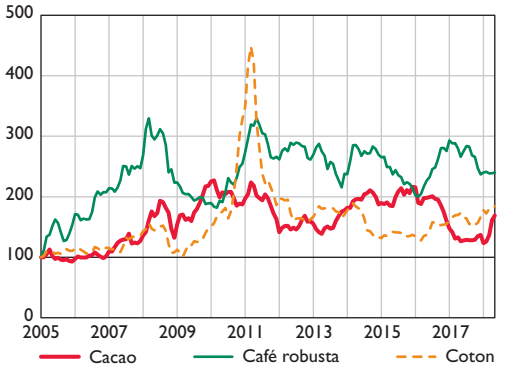
Principales matières premières exportées par les pays de l'UEMOA

Cacao : Les cours du cacao se sont dépréciés de près de 30 % en moyenne en 2017 avant de rebondir de plus d'un tiers en glissement annuel en mai 2018. Cette volatilité reflète l'exceptionnelle production de l'Afrique de l'Ouest en 2017, qui a effacé le déficit structurel du marché mondial dû à la croissance régulière de la consommation de cacao. Ce repli temporaire a surtout affecté la Côte d'Ivoire, premier producteur mondial, dont le cacao représente un tiers des exportations et 15 % du PIB. La Côte d'Ivoire et le Ghana (60 % de la production mondiale) ont signé en mars 2018 la déclaration d'Abidjan, qui vise à une régulation des cours par un rapprochement de leurs politiques commerciales.

Café : Le cours du café robusta, principalement utilisé pour les cafés solubles, a progressé de 14 % en moyenne annuelle en 2017 avant de se replier de près de 10 % en glissement annuel en mai 2018. Ce renversement de tendance provient d'un rebond de la production du Vietnam, premier fournisseur mondial de robusta (45 % de la production mondiale), et de l'Inde. La Côte d'Ivoire (100 000 tonnes en 2017) et le Cameroun (66 000 tonnes) sont les deux principaux pays producteurs en Zone franc, l'Ouganda demeurant le premier exportateur africain.

Cours des principales cultures de rente exportées par l'UEMOA

(indice base 100 en janvier 2005 – cours mondiaux en dollars)



Source : Banque mondiale.

Coton : La reprise des cours du coton s'est confirmée en 2017, avec une progression de 12,7 % en moyenne annuelle, et de 6,6 % en glissement annuel à mai 2018, grâce notamment à l'arrêt de déstockages massifs (Chine et Inde). Il constitue une source significative d'emplois et de revenus pour les principaux producteurs : le Burkina Faso et le Mali (près de 700 000 tonnes chacun en 2017), suivis du Bénin (450 000 tonnes) et de la Côte d'Ivoire (330 000 tonnes). Affecté en 2015-2016 par l'échec du coton OGM, le Burkina Faso est revenu en 2018 vers les variétés conventionnelles.

Or : En baisse régulière depuis 2012, le cours moyen de l'or s'est stabilisé en 2017 autour de 1 260 dollars l'once. Le pic le plus récent a été observé le 4 septembre 2017 (1 339 dollars), lors des tensions entre les États-Unis et la Corée du Nord et dans un contexte d'incertitudes sur la politique commerciale des États-Unis en 2018. Très sensible aux effets de fuite vers la qualité, la volatilité des cours demeure élevée, et la tendance était haussière en mai 2018 (+ 4,6 % en glissement annuel). Le Mali (50 tonnes en 2017), le Burkina Faso (46 tonnes) et la Côte d'Ivoire (25 tonnes) sont les principaux pays producteurs en Zone franc.

Cours des minerais exportés par l'UEMOA

(indice base 100 en janvier 2005 – cours mondiaux en dollars)



Source : Banque mondiale.

Uranium : Après une chute de 15,4 % en moyenne annuelle en 2017, du fait de stocks croissants et des effets persistants de la catastrophe de Fukushima, les cours se sont stabilisés sur les cinq premiers mois de 2018. Cette évolution est avant tout due à une baisse annoncée des capacités de production au Kazakhstan (premier producteur mondial) de 20 % sur trois ans, et à celles du Canada (fermeture de la mine de Mc Arthur River). La production du Niger a fortement reculé depuis 2013, la mise en production du site d'Imouraren étant pour l'instant suspendue.

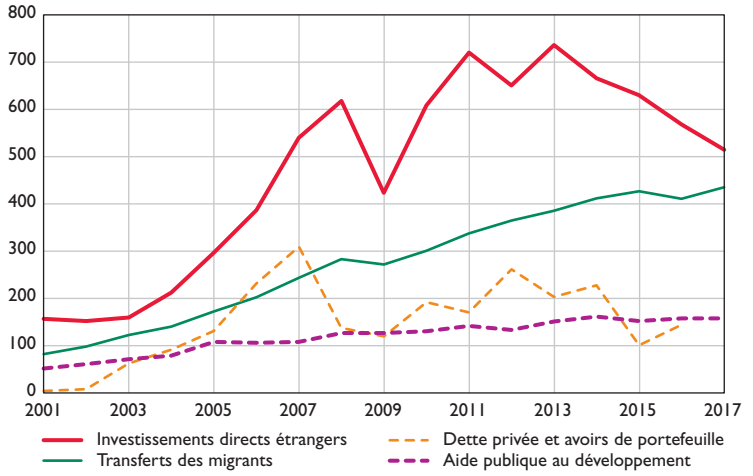
Phosphates : Après une forte baisse enregistrée en 2016, les cours des phosphates se sont redressés en 2017, en raison de la hausse continue de la demande d'engrais, due à l'intensification de l'agriculture et de la hausse démographique. Ils ont ainsi progressé de 12,2 % en glissement annuel à fin février 2018.

Ce mouvement de hausse des trois denrées de base consommées en Zone franc s'est fortement accéléré au cours des cinq premiers mois de 2018, les marchés céréaliers enregistrant une forte reprise des cours, en anticipation d'une offre moins abondante, notamment en raison d'une pluviométrie plus défavorable aux États-Unis et en Argentine.

Le rebond des prix du pétrole a quelque peu atténué le choc des termes de l'échange, qui avait affecté fortement les pays pétroliers d'Afrique centrale. Il a ainsi contribué à une stabilisation des recettes pétrolières et budgétaires, et plus généralement de l'activité économique. Ce choc des termes de l'échange a particulièrement affecté les pays de la CEMAC, dont une part substantielle des exportations est constituée d'hydrocarbures et de produits miniers, et dont les prix sont déterminés sur les marchés mondiaux des matières premières (cf. encadré 2).

Flux financiers entrants dans les pays à revenu faible et intermédiaire de 2000 à 2017

(en milliards de dollars)



Source : Banque mondiale.

Les pays importateurs d'hydrocarbures, principalement ceux d'Afrique de l'Ouest, sont confrontés à une remontée de leur facture pétrolière et à une évolution contrastée de leurs exportations agricoles (cf. encadré 3). Tous les pays pâtissent, à divers degrés, de la hausse des cours des produits alimentaires importés.

2| Un environnement financier mondial un peu moins favorable

La structure des flux financiers à destination des pays en développement est sensiblement différente de celle des pays avancés et émergents. Hormis quelques marchés frontières dynamiques, l'accès des pays d'Afrique subsaharienne aux marchés de capitaux est irrégulier et les conditions de financement fortement hétérogènes. Ces dernières varient en fonction du niveau des fragilités institutionnelles et sociopolitiques nationales et de la fréquence de chocs exogènes que subissent les pays exportateurs de matières premières. Les transferts des migrants et l'aide publique au développement demeurent les principales sources de financements extérieurs stables des économies africaines.

En 2017 et au premier semestre 2018, l'environnement financier des pays d'Afrique subsaharienne est demeuré globalement favorable, malgré l'apparition de nouveaux risques. Précisément, à la suite du resserrement de la politique monétaire américaine, sont intervenues une réorientation des flux de capitaux internationaux et une remontée des primes de risque pour les titres des pays émergents et des marchés frontières. S'agissant des financements de marché, les émissions d'*eurobonds* ont été dynamiques, alors que l'appétit des investisseurs internationaux pour les investissements directs a fortement décru (flux globaux en baisse de 23 %). L'année 2017 a également été caractérisée par une reprise significative des transferts des migrants (+ 8,5 %) et par une stabilisation de l'aide publique au développement (– 0,6 %) en termes réels.

2|1 Des flux financiers fortement dépendants des pays avancés

Dans la zone euro, la politique monétaire demeure accommodante. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, ainsi que ceux de la facilité

de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeurent inchangés depuis mars 2016, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et – 0,40 %. En ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, la Banque centrale européenne devrait poursuivre ses achats nets d'actifs jusqu'à la fin de l'année.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) poursuit son resserrement monétaire selon un rythme conforme à la cadence prévue en mars 2017 dans un contexte de forte croissance économique. Les taux directeurs de la Fed ont été relevés d'un quart de point, par trois fois en 2017. Deux autres hausses sont intervenues le 21 mars et le 13 juin 2018. Le taux des *Fed funds* s'établit à présent dans la fourchette de 1,75 % à 2 %. Depuis octobre 2017, la Fed a également commencé à réduire la taille de son bilan, qui s'élève à environ 4 500 milliards de dollars. Le resserrement de la politique monétaire américaine, associé à une forte hausse des déficits publics et de l'endettement américains, contribue à un retour des capitaux investis dans les pays émergents vers les États-Unis. Ce flux de capitaux induit une volatilité des taux de change plus forte et, depuis avril 2018, une appréciation générale du dollar.

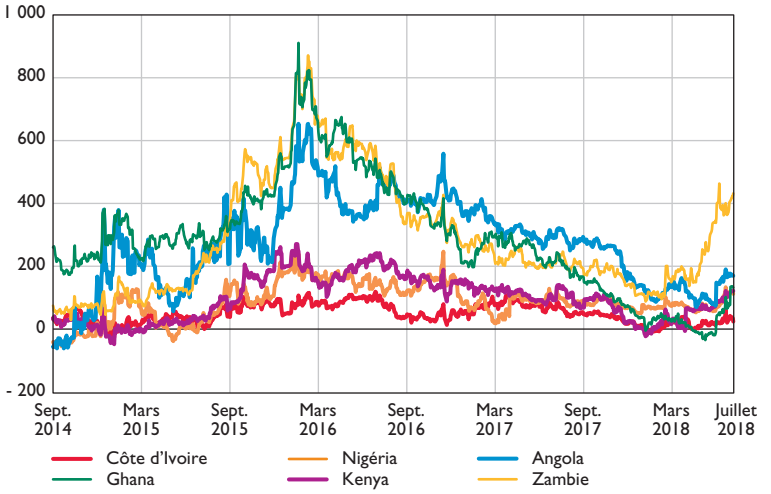
L'orientation des politiques monétaires des principales économies d'Afrique subsaharienne demeure contrainte par des niveaux d'inflation élevés, notamment liés à la dépréciation de leur monnaie. Au Nigéria, dans un tel contexte, le resserrement de la politique monétaire se poursuit, les taux directeurs de la Banque centrale du Nigéria étant maintenus à 14 % et le coefficient de réserves obligatoires à 22,5 %. Néanmoins, en Afrique du Sud, l'élection de Cyril Ramaphosa à la présidence de la République a favorisé une réappréciation du rand contre le dollar américain, tendance qui s'est inversée depuis. Dans un contexte de hausse des prix autour de 5 % en 2017, cela a conduit à une baisse de l'inflation au premier semestre 2018.

Les investissements en titres des États préémergents [2] demeurent importants grâce à leurs rendements élevés. Ces rendements apparaissent plus attractifs que ceux de certains émetteurs émergents, surtout dans les pays en forte croissance dont les risques, ou les notations, se sont améliorés (Côte d'Ivoire, Éthiopie, Sénégal). Cette course au rendement a d'ailleurs conduit, selon le FMI, à une réduction des écarts de rendement entre les marchés préémergents des pays subsahariens et les marchés émergents, de 600 points de base en 2016 à 150 points en 2017.

Les émissions de titres des États préémergents africains ont ainsi atteint des niveaux exceptionnellement élevés, de l'ordre de 8 milliards de dollars en 2017, contre moins d'un milliard un an plus tôt et 7 milliards en 2014-2015. En 2018, le volume des émissions a atteint 6 milliards de dollars sur cinq mois, pour un montant projeté à 12 milliards sur l'ensemble de l'année, malgré un durcissement graduel des conditions de rémunération lié à la remontée des taux dans les pays avancés.

En UEMOA, des émissions record ont été réalisées par le Sénégal et la Côte d'Ivoire, permettant de financer leurs programmes d'investissement public. L'État ivoirien a ainsi émis en juin 2017 l'équivalent de 1 140 milliards de franc CFA en deux tranches, soit 1,2 milliard de dollars sur 16 ans à 6,125 % et

Écart de rendement des marchés émergents et des marchés frontières
(en points de base – EMBIG blended spread*)*



Source : Datastream.

2 *Par exemple, Cameroun, Côte d'Ivoire, Éthiopie, Gabon, Ghana, Kenya, Nigéria, Sénégal, Tanzanie. Les marchés financiers de ces pays sont également qualifiés de marchés frontières.*

625 millions d'euros sur 8 ans à 5,125 %. En mars 2018, le pays a émis 1,7 milliard d'euros en deux tranches égales de 850 millions d'euros, à 5,250 % sur 12 ans et à 6,625 % sur 30 ans. Le Sénégal a également émis 1,1 milliard de dollars sur 15 ans à 6,25 %.

L'attractivité des pays de la CEMAC s'est en revanche dégradée, compte tenu des difficultés économiques de la région. De plus, la mise en place de programmes du FMI a limité la possibilité de recours à des financements non concessionnels. Le Cameroun n'a pas eu recours aux marchés internationaux en 2017, tandis que le Gabon a emprunté 200 millions de dollars sur 7 ans à 6,85 %.

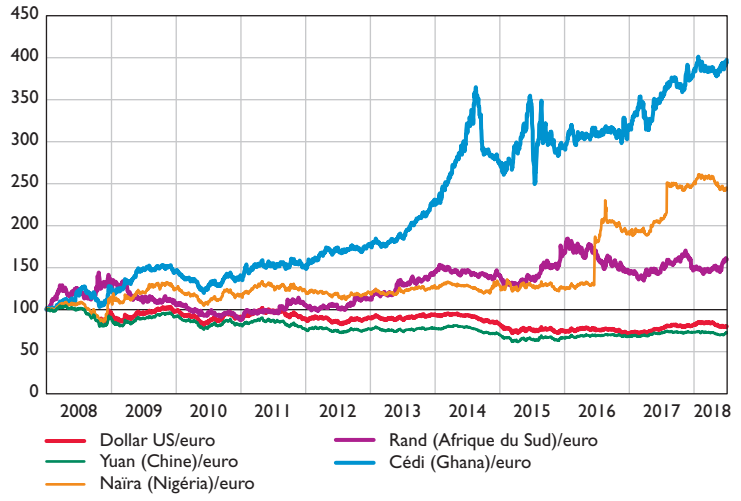
Le recours aux marchés internationaux de capitaux comporte des risques importants pour les pays d'Afrique subsaharienne. Outre leur coût moyen élevé (entre 6 % et 9 % au mieux), les titres émis font face à d'importants risques de refinancement, liés à la forte volatilité des conditions de rémunération et des volumes offerts sur ces marchés frontières. Sauf pour les États de la Zone franc parvenant à émettre dans leur monnaie d'ancrage (à ce jour, la Côte d'Ivoire), les émissions des États préémergents sont libellées en dollars, ce qui implique un risque de change, dont l'éventuelle couverture peut également s'avérer onéreuse. Ces risques concernent davantage les pays à change flexible, rendus vulnérables par les fortes dépréciations de leurs monnaies depuis la crise de 2014-2016, que les pays de la Zone franc, dont l'ancrage à l'euro assure une plus forte stabilité macroéconomique et monétaire.

En 2018, l'accès des pays émergents et en développement aux marchés internationaux pourrait être moins favorable. La poursuite du resserrement de la politique monétaire des États-Unis dans un contexte de montée rapide de la dette américaine pourrait accélérer la réorientation des flux de capitaux vers les États-Unis et induire des fluctuations importantes des taux de change des devises émergentes. Cette pression sur les changes des devises émergentes et la réappréciation des risques relatifs entre emprunteurs avancés, émergents et préémergents, pourraient se traduire par une remontée des primes de risque pour les pays émergents, déjà amorcée depuis le début de 2018.

2|2 Une réappréciation des risques défavorable aux pays émergents et en développement

L'accès des pays émergents et en développement aux financements des banques internationales et aux investissements directs est déterminé par leur attractivité auprès des investisseurs, et donc par leur évaluation du risque. À cet égard, les notations de crédit ont évolué en 2017 de manière contrastée selon les pays. Les notes de la plupart des pays exportateurs de ressources naturelles, à l'instar du Gabon, du Congo ou du Nigéria, ont été graduellement dégradées en lien avec la détérioration de leurs conditions économiques et de leurs soldes budgétaires. L'importance des incertitudes politiques a également conduit à une dégradation des notes souveraines de l'Afrique du Sud. En revanche, les notes de certains pays non exportateurs de matières premières ou présentant un profil économique plus diversifié, tels que la Côte d'Ivoire, ont été maintenues ou rehaussées dans certains cas, comme pour le Sénégal.

Évolution des taux de change de 2008 à 2017
(indice base 100 en janvier 2008)



Source : Datastream.

La dégradation de la stabilité financière dans certains pays émergents et en développement conduit les banques internationales à y réduire leurs relations d'affaires (« *de-risking* »[3]). Selon le Conseil de stabilité financière (CSF – *Financial Stability Board* ou FSB), en 2017, le nombre de correspondants actifs a diminué de 6 % sur la période 2011-2016 et sur l'ensemble des devises (dollar, euro, livre sterling, etc.). S'agissant plus particulièrement des comptes en dollars et en euros (un tiers du total), le nombre de correspondants actifs a diminué d'environ 15 % au cours de la même période. Le *de-risking* touche l'Afrique subsaharienne, notamment les pays fragiles ou en conflit (Gambie, Sierra Leone) ou faisant face à d'importants chocs exogènes, comme l'Angola où l'arrêt des opérations de compensation a conduit à une pénurie de devises et à des difficultés pour les entreprises à payer les fournisseurs étrangers.

Toutefois, la Zone franc apparaît encore peu touchée par le *de-risking*, du moins en termes de réduction des relations de correspondants. Selon les statistiques de la Banque des règlements internationaux, les créances étrangères consolidées des banques internationales se sont ainsi accrues de 19,5 % en 2017 en CEMAC (5,9 milliards de dollars) et de 13 % en 2017 en UEMOA (4,6 milliards de dollars), en particulier au Mali et au Niger. Malgré une détérioration des finances publiques en Zone franc, le risque de crédit demeure encore suffisamment limité pour les banques internationales, essentiellement orientées vers le financement du secteur non bancaire (moins exposé à l'État). Les flux interbancaires ne représentent que 7 % des encours totaux en Zone franc, contre 36 % dans les pays en développement (PED) et les créances à court terme moins de 20 % en Zone franc, contre 52 % dans les PED.

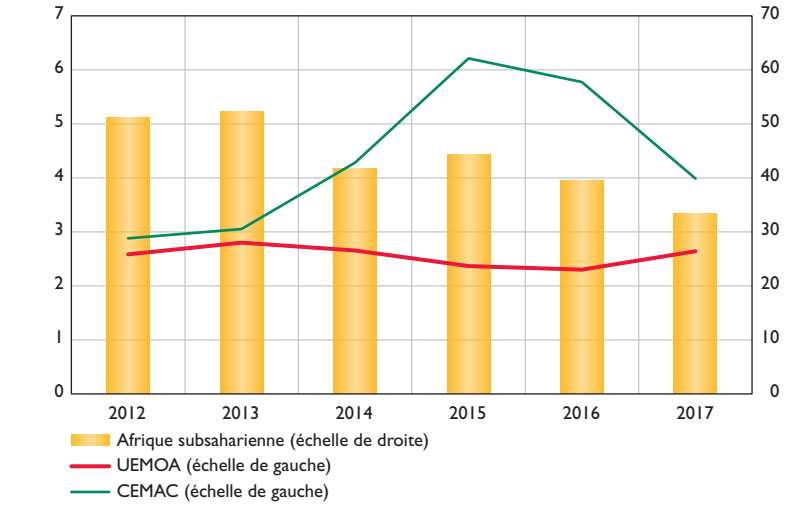
Néanmoins, des banques des pays avancés ont réduit leur présence dans certains pays de la Zone franc.

Ce mouvement reflète une recomposition graduelle du paysage bancaire, marquée par le retrait de certaines banques occidentales en faveur de groupes panafricains, contrôlés notamment par les banques marocaines. La réduction des participations au capital de groupes bancaires peut également aller de pair avec un recentrage des activités sur les entreprises et les clientèles d'expatriés. Mais ce mouvement de retrait a été accentué en 2016-2017 par la détérioration de la situation économique ou l'accumulation d'arriérés publics, notamment en CEMAC.

Les flux d'investissements directs étrangers (IDE) se sont également fortement repliés en 2017, dans le sillage, notamment, d'un moindre dynamisme global des pays émergents et en développement, qui affecte les anticipations de rendement/risque des investisseurs. Les rendements attendus dans le monde ont ainsi globalement baissé, de 8,1 % en 2012 à 6,7 % en 2017 et, pour l'Afrique dans son ensemble, de 12,3 % en 2012 à 6,3 % en 2017 d'après le rapport 2018 de la Cnuced sur les investissements dans le monde. Les flux d'IDE ont au total diminué de 23 % en 2017, le repli étant légèrement moins prononcé pour l'Afrique à 21 %.

L'évolution des flux d'investissement directs en Zone franc a été très contrastée, reflétant les décalages conjoncturels importants entre la CEMAC et l'UEMOA.

Flux entrants d'investissements directs étrangers en Afrique subsaharienne
(en milliards de dollars)



Source : Cnuced.

3 *Le « de-risking » peut être défini comme une réduction ou suppression des relations d'affaires (correspondance, participations) de la part des banques correspondantes des pays développés (Amérique du Nord et Europe) vis-à-vis des banques des pays émergents ou en voie de développement.*

La forte croissance économique et des investissements en UEMOA est allée de pair avec une progression sensible des IDE de 15 % en 2017 pour la région. Ce mouvement est particulièrement notable au Togo (+ 217 %), en Côte d'Ivoire (+ 17 %) et au Sénégal (+ 13 %). Le ralentissement des investissements du secteur pétrolier et minier a débouché en revanche sur une baisse sensible des IDE en CEMAC, de 31 %, le Congo étant le pays le plus touché (– 68 %).

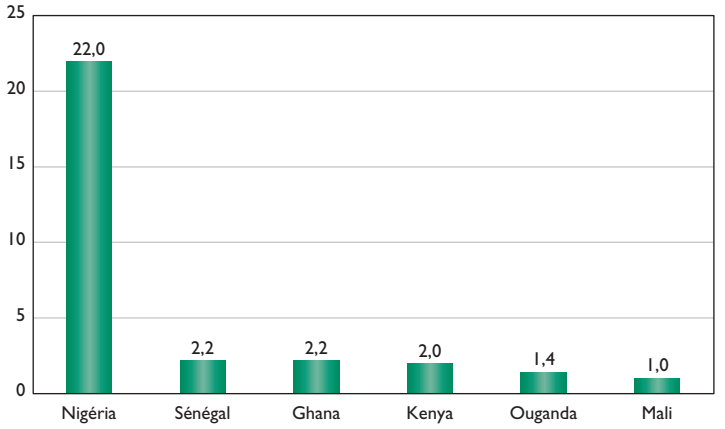
Dans un tel contexte, la conduite de politiques budgétaire et financière prudentes paraît indispensable afin d'assurer aux émetteurs subsahariens un accès durable et substantiel aux marchés de capitaux. Des politiques de consolidation budgétaire prudentes, s'appuyant sur une meilleure mobilisation des ressources domestiques et une réorientation des dépenses en faveur des investissements, permettent de limiter les risques encourus et d'améliorer l'attractivité financière de ces pays auprès des investisseurs internationaux. Le développement de marchés de titres profonds et liquides, relayés par des systèmes bancaires stables et des marchés monétaires domestiques actifs, sont également souhaitables afin de sécuriser les marchés et diversifier les investisseurs.

2|3 La résilience des transferts des migrants et de l'aide publique au développement

Les transferts des migrants à destination de l'Afrique subsaharienne ont connu un rebond significatif en 2017 et constituent pour de nombreux pays la principale source de financement extérieur. Après deux années consécutives de baisse, les flux vers les pays en développement ont augmenté d'environ 8,5 % en 2017 pour atteindre 436 milliards de dollars selon la Banque mondiale. Les transferts de fonds en Afrique subsaharienne sont passés de 34 milliards en 2016 à 39 milliards en 2017, soutenus par la reprise de la croissance économique mondiale, et en particulier celle des pays producteurs de pétrole qui accueillent de nombreux migrants d'Afrique subsaharienne.

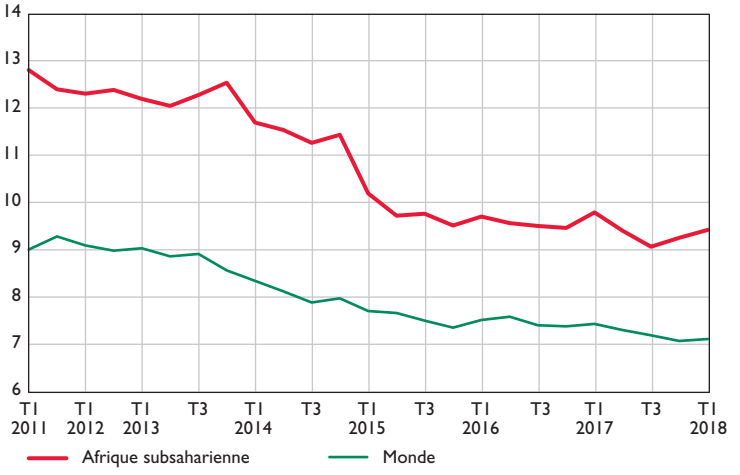
En 2017, les plus importants bénéficiaires de transferts de fonds en Afrique subsaharienne ont été le Nigéria,

Les six principaux pays d'Afrique subsaharienne récipiendaires de transferts des migrants en 2017
(en milliards de dollars)



Source : Banque mondiale, Remittances data inflows, *2018.*

Évolution du coût moyen des transferts vers le monde et vers l'Afrique subsaharienne
(en % du coût total pour un envoi de 140 euros)



Source : Banque mondiale, Remittance Prices Worldwide, *2018.*

le Sénégal, le Ghana, le Kenya, l'Ouganda et le Mali. Rapportés au PIB, les envois de fonds ont représenté une part particulièrement significative pour les pays aux taux d'émigration importants, tels que le Libéria (27 %), les Comores (21 %), la Gambie (21 %), le Lesotho (15 %), le Sénégal (14 %) et le Cap-Vert (13 %).

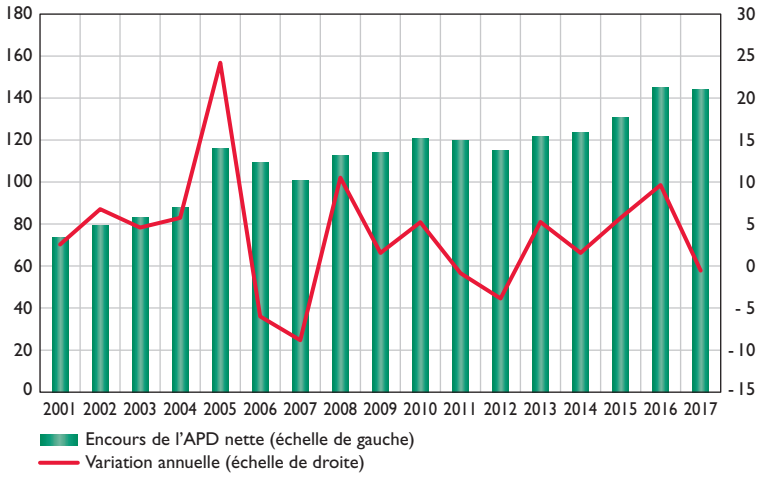
Les services de transfert de fonds vers l'Afrique subsaharienne demeurent les plus coûteux du monde, s'établissant à 29 % au-dessus de la moyenne mondiale en 2017, et en particulier certains corridors intrarégionaux (autour de 21 % en 2017). Toutefois, le coût moyen des services de transfert de fonds en Afrique subsaharienne a diminué, passant de 9,8 % au premier trimestre 2017 à 9,4 % un an plus tard, contre 5,4 % en Asie du Sud et 8,2 % en Asie de l'Est.

Le coût élevé dans de nombreux corridors africains est imputable, selon la Banque mondiale, aux faibles volumes des flux formels, à la pénétration insuffisante des nouvelles technologies et à l'absence d'un environnement de marché compétitif. Il a pu également être affecté, selon un rapport du Conseil de stabilité financière [4], par des mesures de *de-risking* ou de réduction des risques pris par les banques commerciales des pays développés.

Deuxième source de financement extérieur stable des pays à faible revenu, l'aide publique au développement a peu varié d'une année à l'autre. L'aide recensée par le Comité d'aide au développement de

Aide publique au développement (APD) nette et variation annuelle

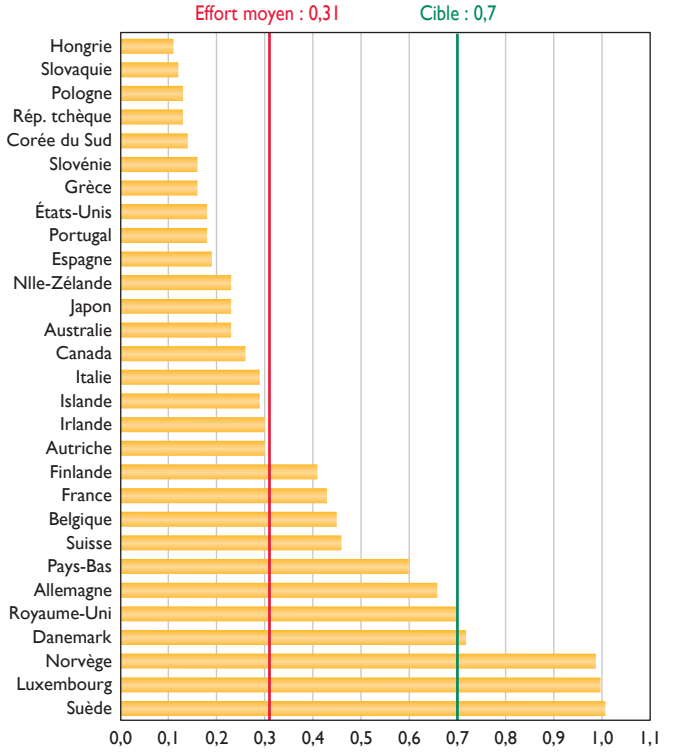
(en milliards de dollars constants 2016)



Source : OCDE (base de données CAD).

Effort des pays donateurs en 2017

(en % du revenu national brut)



Source : OCDE (base de données CAD).

4 *Conseil de stabilité financière* (CSF – Financial Stability Board – *ou FSB*), FSB Correspondent banking data report, *juillet 2017 et mars 2018.*

l'ONU (CAD) a reculé de 0,6 % en termes réels en 2017, pour s'établir à 146,6 milliards de dollars. Ce mouvement reflète essentiellement une moindre acuité de la crise des réfugiés, qui avait poussé à une forte hausse de l'aide publique en 2015 (+ 5,7 %) et 2016 (+ 9,6 %). Hors aide aux réfugiés dans les pays d'accueil, l'aide publique au développement (APD) nette a continué à augmenter, au rythme réel de 1,1 % par an.

Bien que l'aide officielle ait doublé par rapport à 2000, les efforts des pays donateurs sont restés très inférieurs aux engagements officiels, réaffirmés lors de la conférence internationale sur le financement du développement tenue à Addis-Abeba en juillet 2015. En 2017, l'effort moyen des pays du CAD s'est établi à 0,31 % du revenu national brut (RNB), comparable à celui de 2016, contre un objectif de 0,7 %. Seuls cinq pays dépassent l'objectif international : la Suède, le Luxembourg, la Norvège, le Danemark et le Royaume-Uni. La part du RNB consacrée à l'aide a progressé en France, passant de 0,38 % en 2016 à 0,43 % un an plus tard, avec une hausse des flux de 9,6 à 11,4 milliards de dollars. La France se situe, en montants absolus, au cinquième rang des pays contributeurs, derrière les États-Unis, l'Allemagne, le Royaume-Uni et le Japon. Cette progression de près de 15 % reflète la croissance des prêts bilatéraux de l'Agence française de développement (AFD), dont les activités ont crû de 11 % en un an.

Les flux à destination de l'Afrique et des pays les moins avancés ont amorcé une reprise, toutefois insuffisante au regard des engagements internationaux. En 2017, la croissance de l'aide programmable a bénéficié tant à l'Afrique subsaharienne (+ 3 %, à 29 milliards de dollars) qu'aux pays les moins avancés (+ 4 %, à 26 milliards). L'APD à destination des pays les moins avancés demeure toutefois sensiblement inférieure à l'objectif additionnel de 0,15 % à 0,2 % du RNB à destination de ces pays. Dans les pays les moins avancés, l'APD représente pourtant une part essentielle de leurs financements extérieurs, de l'ordre de 70 % du total. Les critères d'allocation de l'APD aux pays pauvres font l'objet de débats et de réformes récurrentes, en particulier les critères de classification des pays en développement et l'importance relative des critères de performances institutionnelle et économique par rapport à des indicateurs continus et structurels centrés sur la vulnérabilité de ces pays (cf. point de vue de la Ferdi ci-après).

En 2016, l'APD allouée aux pays de la Zone franc s'est établie à 7,5 milliards de dollars, en progression de 2 % sur un an, et représentait 30 % du total des flux vers l'Afrique subsaharienne. L'APD en faveur des pays de l'UEMOA a ainsi représenté plus de 5,4 milliards de dollars en 2016, en progression de 1,8 % en un an. Si l'ensemble des pays membres bénéficient de l'APD du fait d'un faible revenu par habitant, la part de celle-ci varie fortement d'un pays à l'autre, représentant en 2016 entre 1,8 % du PIB en Côte d'Ivoire et 18,8 % du PIB en Guinée-Bissau. L'APD distribuée à la CEMAC s'élève à 2 milliards de dollars, en progression de 3 % en un an. Les principaux bénéficiaires sont la Centrafrique, où l'APD représente un tiers du PIB, et, dans une moindre mesure, le Tchad (5 % du PIB) et le Cameroun.

Le suivi des flux financiers de l'Afrique subsaharienne est rendu difficile par l'importance du secteur informel. Le secteur informel, qui représentait en 2015 30 % à 40 % du PIB des économies subafricaines (contre 15 % en moyenne dans les pays avancés, selon le FMI), génère d'importantes transactions internationales (troc, espèces, etc.). Ces transactions, non retracées dans les flux financiers internationaux, vont de pair avec une forte préférence pour la monnaie fiduciaire dans de nombreux pays d'Afrique subsaharienne.

Une partie des flux financiers informels recouvre également des flux financiers illicites. Le rapport *Flux financiers illicites – L'économie du commerce illicite en Afrique de l'Ouest* [5] estime que le manque à gagner annuel pour la région est de 50 milliards de dollars. Ces transferts de revenus et d'épargne ne peuvent contribuer au financement durable des pays d'Afrique subsaharienne, alors que les besoins de financement à des fins de développement apparaissent considérables et que d'importants efforts fiscaux sont consentis par les populations.

5 *OCDE, Banque africaine de développement, Banque mondiale, Groupe intergouvernemental d'action contre le blanchiment d'argent en Afrique de l'Ouest (Giaba), Nouveau Partenariat pour le développement de l'Afrique (Nepad) (2018),* Flux financiers illicites – L'économie du commerce illicite en Afrique de l'Ouest, *février.*

Le point de vue de la FERDI
Différencier les partenariats pour le développement au regard de la vulnérabilité des pays

FERDI
FONDATION POUR LES ÉTUDES ET RECHERCHES SUR LE DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL

En matière de développement, définir une politique de coopération avec des pays partenaires implique de différencier ces derniers le plus finement possible.

Ce besoin de différenciation explique l'établissement et l'utilisation de typologies de pays selon des critères précis. Celles-ci permettent de définir des politiques publiques tenant compte de la grande hétérogénéité des pays en développement ainsi que de nombreuses situations particulières. Cette diversité de cas fait cependant courir le risque d'une multiplication des catégories et des effets contraignants liés, comme notamment les effets de seuil entre catégories.

Forte de son expertise sur ces questions, la Ferdi est régulièrement sollicitée par de grands bailleurs pour mener des travaux sur les façons de définir une politique de coopération la plus adaptée possible à la diversité de leurs partenaires. Cet encadré s'inspire notamment d'un travail de recherche mené récemment pour la Commission européenne. Il est également d'actualité dans le cadre des réflexions engagées sur l'adaptation des modalités d'intervention des institutions financières internationales face notamment à la montée de l'endettement et de la vulnérabilité climatique des pays pauvres.

Ces travaux défendent notamment l'idée selon laquelle l'emploi de typologies fondées sur des critères continus plutôt que sur des catégories discontinues peut présenter un intérêt certain dans l'établissement de partenariats différenciés, en particulier dans l'allocation des ressources concessionnelles. Le caractère continu du développement milite en ce sens et, si les critères de différenciation sont potentiellement très nombreux (géographie, population, revenu, enjeux, etc.), une façon d'appréhender le développement avec pertinence est de considérer ces facteurs comme structurels. Les indices de vulnérabilité, surtout économique et climatique, développés par la Ferdi, répondent à ce besoin.

La diversité des pays de la Zone franc et de leurs défis respectifs en offre une parfaite illustration.

1| Les typologies utilisées par les institutions internationales reposent sur la définition de catégories différenciant les pays en développement

La façon la plus commune de différencier les pays est d'utiliser la classification selon le revenu national brut annuel par habitant (RNB/h) *mesuré annuellement par la Banque mondiale. Il en résulte quatre catégories (les seuils 2018 figurant ci-après entre parenthèses) : pays à faible revenu (PFR : RNB/h ≤ 1 005 dollars) ; pays à revenu intermédiaire, tranche inférieure (PRITI : 1 005 dollars < RNB/h ≤ 3 955 dollars) ; pays à revenu intermédiaire, tranche supérieure (PRITS : 3 956 dollars < RNB/h ≤ 12 235 dollars) et pays à revenu élevé (RNB/h ≥ 12 236 dollars). À titre d'exemple, les PFR font l'objet de multiples programmes spécifiques du Fonds monétaire international (FMI), et c'est notamment sur la base des trois premières catégories que le Comité d'aide au développement (CAD) de l'OCDE établit tous les trois ans la liste officielle des pays bénéficiaires de l'aide publique au développement (APD).*

Les Nations unies classent pour leur part les pays en trois catégories principales [1]*, chacune étant exclusive : économies développées, économies en transition et économies en développement (catégorie elle-même scindée en trois sous-catégories selon le niveau de PIB par habitant). Au sein des pays en développement les 47 « pays les moins avancés » (PMA) constituent la seule catégorie de pays officiellement reconnue par l'Assemblée générale des Nations unies, et définie en fonction des handicaps structurels de ses membres.*

1 *Nations unies,* World economic situation and prospects *2018.*

.../...

D'autres catégories de pays fondées sur différents critères macroéconomiques ou géographiques sont reconnues par une majorité d'institutions internationales. *Certaines relèvent de situations particulières comme les « États fragiles » [2] ou d'initiatives internationales spécifiques comme les « pays pauvres très endettés » (PPTE). D'autres groupes de pays partagent des caractéristiques communes économiques (comme les « pays exportateurs de pétrole ») ou géographiques, et cherchent à faire valoir leurs intérêts communs, tels que les « petits États insulaires en développement » (PEID) ou les « pays en développement sans littoral » (PDSL).*

Les banques de développement et le FMI classent également les pays partenaires pour déterminer les différents guichets auxquels ils peuvent accéder. *Ces typologies sont généralement fondées sur plusieurs critères (le revenu par habitant, la capacité d'endettement, le degré d'accès aux marchés, etc.). La Banque mondiale divise ainsi les pays en trois catégories : les pays à faible revenu n'ayant pas la capacité financière d'emprunter auprès de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) et soutenus par l'Association internationale de développement (IDA) ; ceux qui peuvent emprunter à la BIRD ; ceux qui sont éligibles à la fois à des prêts IDA et des prêts BIRD en raison de leur solvabilité (pays recevant la dénomination « blend » [mixtes]). La Banque africaine de développement (BAD) utilise une classification propre basée sur le même principe (pays « FAD » n'ayant accès qu'aux ressources concessionnelles du Fonds africain de développement, pays ayant accès aux prêts de la BAD, et pays « blend » ayant accès aux deux types de ressources).*

Nombre de bailleurs utilisent des modalités de différenciation propres. *La Commission européenne différencie ses pays partenaires selon deux niveaux. Le premier est fondé sur des critères géographiques et thématiques qui déterminent l'éligibilité de chaque pays à chaque instrument ; le second, pour ce qui concerne le Fonds européen de développement (FED) et l'instrument de coopération au développement (ICD), est basé sur un modèle paramétré d'allocation reposant sur des critères de revenu et de vulnérabilité [3]. La France considère pour sa part une liste de 19 pays prioritaires pour l'octroi de ses ressources très concessionnelles.*

Enfin, d'autres catégories apparaissent au gré de l'hétérogénéité croissante des pays*, telle que celle des « pays émergents », également appelée parfois « économies émergentes », dont les pourtours restent mal définis mais qui fait référence aux « pays en développement et/ou en transition à revenu intermédiaire intégrés dans le système financier mondial ».*

2| *L'intérêt de l'emploi de critères continus plutôt que de catégories discontinues*

Cette hétérogénéité croissante des pays renforce le besoin de différenciation en catégories. Elle incite donc à la multiplication des catégories pour mieux répondre aux besoins spécifiques des partenaires et adapter les politiques le plus finement possible.

Toutefois, les catégorisations binaires comportent des inconvénients significatifs, en particulier des effets de seuil. *En outre, recourir à une différenciation par catégories limite fortement la capacité des intervenants à distinguer les pays au sein d'une catégorie même, et implique potentiellement un choc négatif lié à la perte d'avantages pour un pays sortant d'une catégorie avantagée.*

Une façon de traiter ces écueils est de considérer des critères continus plutôt que des catégories discontinues de pays, lorsque cela est possible, c'est-à-dire lorsque l'application d'une mesure n'est pas binaire. L'usage de critères continus évite l'instabilité dans l'appartenance à une catégorie pour les pays proches des seuils d'inclusion et de sortie de catégorie (aussi appelée « graduation »), ceci même si graduation et inclusion peuvent répondre à des règles asymétriques pour limiter le risque de réversibilité (comme pour les PMA par exemple).

2 http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/Fragilityandconflict/FY14FragileSituationList.pdf
3 https://ec.europa.eu/europeaid/sites/devco/files/allocation-methodology_en_3.pdf

.../...

3| *La prise en compte de la vulnérabilité économique et sociale*

Afin de prendre en compte l'hétérogénéité des pays en développement, différencier les pays avec justesse implique de considérer des critères complémentaires. *Les options sont multiples et dépendent de l'objectif de la différenciation. Une première consiste à utiliser un indice synthétique de mesure du développement comme l'indice de développement humain (IDH) du Programme des Nations unies pour le développement (PNUD). Une autre consiste en une approche multicritère (comme pour l'identification des PMA) reposant sur trois critères, dont un de vulnérabilité.*

La prise en compte de critères de vulnérabilité semble d'ailleurs judicieuse et particulièrement adaptée pour appréhender le développement et son caractère continu. *Ainsi, l'introduction d'indicateurs de vulnérabilité (tant d'ordre économique, environnemental que politique) dans les modèles d'allocation d'aide permet d'affiner le partenariat au développement avec chaque pays.*

C'est dans cet esprit que l'Assemblée générale des Nations unies a invité les bailleurs à tenir compte des critères d'identification des PMA dans l'allocation de leur aide (résolution A/RES/67/221). La Commission européenne applique actuellement cette règle et d'autres bailleurs multilatéraux réfléchissent à mieux en tenir compte dans leurs allocations.

Le cas des PMA illustre d'ailleurs particulièrement le débat « critères ou catégories ». *Le caractère binaire de l'appartenance ou non à une catégorie implique des changements abrupts dans le statut des pays et leur accès à nombre de mesures, tandis que le développement est un processus continu. Les PMA gradués peuvent ainsi ne plus être éligibles aux mesures de support spécifiques qui leur sont réservées tandis qu'ils font face à de nombreuses vulnérabilités persistantes. La résolution des Nations unies citée plus haut a justement été prise pour promouvoir une transition sans heurt après la sortie de la catégorie PMA.*

4| *L'hétérogénéité de la Zone franc*

S'ils constituent deux catégories de pays par leur appartenance à deux unions économiques et monétaires (UEMOA et CEMAC), les pays de la Zone franc sont également fortement hétérogènes, comme le montrent le tableau ci-après.

L'hétérogénéité est plus importante dans la zone CEMAC qu'en zone UEMOA. *La CEMAC est constituée de deux PFR (également PMA), deux PRITI et deux PRITS, alors que sept pays de la zone UEMOA sur huit sont PFR et PMA pour un seul PRITI (la Côte d'Ivoire). Ces derniers sont tous des PPTE, tandis que seuls deux pays de la zone CEMAC appartiennent à cette catégorie (les deux PFR/PMA). Pour les deux zones, la moitié des pays sont considérés comme fragiles. L'accès aux différents guichets des banques de développement est bien sûr corrélé à ces diverses situations.*

Le second tableau, en fin d'encadré, renseigne sur le degré de vulnérabilité économique et environnementale des pays des deux unions économiques et monétaires de la Zone franc *(et des Comores). La vulnérabilité économique est mesurée par l'indice de vulnérabilité économique (EVI) des Nations unies et la vulnérabilité environnementale par l'indicateur de vulnérabilité physique au changement climatique de la Ferdi (PVCCI) [4]. Le tableau renseigne également sur le niveau de fragilité des États mesuré par l'indicateur de violence interne (IVI) [5] – également développé par la Ferdi –, le niveau de capital humain et le revenu national brut par habitant, soit les deux critères d'identification des PMA en plus de l'EVI.*

4 *Le PVCCI combine huit composantes mesurant les chocs climatiques auxquels font face les pays et l'exposition de ces pays à ces chocs. Celles-ci sont strictement physiques et indépendantes de la politique menée par les pays.* http://www.ferdi.fr/fr/indicateur/indicateur-de-vulnérabilité-physique-au-changement-climatique

5 *L'IVI évalue la fragilité des États à partir de leur niveau de violence intérieure capturée par neuf variables groupées en quatre composantes : les conflits armés internes, la criminalité, le terrorisme et la violence politique. Ces données sont strictement quantitatives et dénuées de toute subjectivité.* http://www.ferdi.fr/fr/indicateur/indice-de-violence-interne-ivi

.../...

Catégories des pays de la Zone franc

	Revenu national brut par habitant (RNB/h) 2015 Banque mondiale	Type d'économie Nations unies	Indice de développement humain (IDH) Nations unies	États fragiles Banque mondiale	Pays les moins avancés (PMA)	Pays en développement sans littoral (PDSL)	Petits états insulaires en développement (PEID)	Pays pauvres très endettés (PPTE) [a]
Zone UEMOA								
Côté d'Ivoire	3	C2	4	●				●
Bénin	4	C3	4		●			●
Burkina Faso	4	C3	4		●	●		●
Guinée-Bissau	4	C3	4	●	●		●	●
Mali	4	C3	4	●	●	●		●
Niger	4	C3	4		●	●		●
Sénégal	4	C3	4		●			●
Togo	4	C3	4	●	●			●
Zone CEMAC								
Gabon	2	C1	3					
Guinée équatoriale	2	C1	3					
Congo	3	C2	3	●				●
Cameroun	3	C2	4					●
Centrafrique	4	C3	4	●	●	●		●
Tchad	4	C3	4	●	●	●		●
Comores								
	4	C3	4	●	●		●	●

Revenu	Type d'économie	IDH
	A : Économie développée	
1 : Pays à revenu élevé	B : Économie en transition	1 : Très élevé
2 : Pays à revenu intermédiaire tranche supérieure (PRITS)	C1 : Économie en développement à revenu élevé	2 : Élevé
3 : Pays à revenu intermédiaire tranche inférieure (PRITI)	C2 : Économie en développement à revenu intermédiaire	3 : Moyen
4 : Pays à faible revenu (PFR)	C3 : Économie en développement à faible revenu	4 : Faible

a) Tous les PPTE de la Zone franc ont atteint le point d'achèvement.
Source : Ferdi.

.../...

Catégories des pays de la Zone franc (suite)

	Banque mondiale			Banque africaine de développement			France	FED [b] Commission européenne	Exportateurs de pétrôle
	Association internationale de développement (IDA)	*Blend* [a]	Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD)	Fonds africain de développement (FAD)	*Blend* [a]	Banque africaine de développement (BAD)	Pays pauvres prioritaires (PPP)	Pays d'Afrique, Caraïbes et Pacifique (ACP)	
Zone UEMOA									
Côte d'Ivoire	●			●				●	
Bénin	●			●			●	●	
Burkina Faso	●			●			●	●	
Guinée-Bissau	●			●				●	
Mali	●			●			●	●	
Niger	●			●			●	●	
Sénégal	●				●		●	●	
Togo	●			●			●	●	
Zone CEMAC									
Gabon			●			●		●	●
Guinée équatoriale			●			●		●	●
Congo		●				●		●	●
Cameroun		●			●			●	
Centrafrique	●			●			●	●	
Tchad	●			●			●	●	●
Comores									
	●			●			●	●	

a) Pays ayant accès aux ressources IDA et BIRD.
b) Fonds européen de développement.
Source : Ferdi.

.../...

Vulnérabilités des pays de la Zone franc

	Vulnérabilités		Indice de violence interne (IVI) (2016)	Indice de capital humain (HAI) (2018)	Revenu national brut par habitant (GNIpc) (Méthode Atlas 2014-2016) a)
	Indice de vulnérabilité économique (EVI) (2018)	Indice de vulnérabilité physique au changement climatique (PVCCI) (2016)			
	Nations unies	Ferdi	Ferdi	Nations unies	Nations unies
	Seuil d'inclusion PMA ≥ 36	Médiane des pays africains = 43,9	Médiane des pays africains = 19,5	Seuil d'inclusion PMA ≤ 60	PRITS b) / PRITI b) / PFR b)
Zone UEMOA					
Côte d'Ivoire	16,7	46,0	38,7	45,6	1 483
Sénégal	33,4	60,9	27,0	57,1	1 004
Bénin	34,3	48,2	5,5	49,8	882
Mali	36,8	62,8	53,3	43,1	801
Burkina Faso	38,2	61,1	21,6	42,9	643
Guinée-Bissau	52,4	51,2	21,2	41,7	595
Togo	28,3	51,4	17,8	61,8	555
Niger	35,3	64,7	42,6	35,4	393
Zone CEMAC					
Guinée équatoriale	27,8	48,6	5,3	58,4	9 665
Gabon	32,8	47,6	10,3	72,7	8 001
Congo	31,8	47,6	37,7	63,5	2 180
Cameroun	19,1	48,5	48,1	62,7	1 464
Tchad	52,4	64,2	36,7	22,1	921
Centrafrique	33,6	49,5	51,8	17,4	370
Comores					
	52,4	52,6	5,3	49,4	1 595

a) Méthode Atlas de la Banque mondiale.
Notes : Pour les indices EVI, PVCCI et IVI, les scores de performance sont distribués de 0 à 100, le score le plus faible traduisant la meilleure situation. Pour l'indice HAI, les scores de performance sont distribués de 0 à 100, le score le plus élevé traduisant la meilleure situation. Le score obtenu par un pays ne s'interprète que relativement aux scores des autres. Une case tramée en marron indique que le score du pays est moins bon que le seuil nécessaire à l'inclusion dans la catégorie PMA (pour l'EVI et le HAI) ou que la médiane des pays africains (pour le PVCCI et l'IVI).
b) PRITS : pays à revenu intermédiaire tranche supérieure ; PRITI : pays à revenu intermédiaire tranche inférieure ; PFR : pays à faible revenu.
Sources : Nations unies et Ferdi.

Si l'hétérogénéité de la zone CEMAC est confirmée par les données de ce tableau, ***la zone UEMOA apparaît plus hétérogène que le premier tableau, relatif aux catégories, ne le laissait paraître****. Par exemple, pour des niveaux de revenus comparables, la Guinée-Bissau fait face à une vulnérabilité économique bien supérieure à celle du Togo. De même, le Bénin et le Mali, dont les revenus nationaux bruts par habitant sont proches, connaissent un niveau de fragilité particulièrement différent. Enfin, les pays gradués en dehors des catégories considérées comme « les plus faibles », c'est-à-dire PMA et PFR, conservent des niveaux de vulnérabilité et de fragilité parfois élevés.*

Ces observations confirment que l'emploi de critères plutôt que de catégories permet de différencier plus justement les pays et d'élaborer des partenariats plus adaptés à la réalité de chacun.

2

ENJEUX ET DÉFIS

1| Les risques de la montée de l'endettement

Les dettes publiques augmentent significativement en Afrique subsaharienne, après avoir été fortement réduites grâce à une croissance forte et des remises de dette conséquentes. Elles représentent près de 46 % du PIB en moyenne en 2017, contre 28 % en 2011. Cette dynamique d'endettement a consacré également un remodelage profond des financements, tant du fait de l'apparition de nouveaux créanciers publics et privés, que d'une diversification des instruments de dette.

Même si la hausse des prix des matières premières permet d'atténuer cette dynamique, le risque de surendettement apparaît croissant. Les conditions financières ainsi que l'accès aux marchés internationaux demeurent tributaires d'aléas baissiers importants qui pèsent sur la conjoncture internationale. Des effets de ciseaux entre le rythme de la croissance économique et le taux moyen de la dette peuvent notamment accroître le poids du service de la dette dans les finances publiques de manière disproportionnée (effet « boule de neige »).

Une meilleure coordination internationale est nécessaire pour mieux gérer les risques économiques et financiers générés par la dette et éviter instabilité et crises. Cette coordination concerne tant les pays emprunteurs, responsables de leur politique financière, que les créanciers, qui doivent s'assurer de la soutenabilité des financements qu'ils accordent. La diffusion des principes opérationnels d'endettement soutenable, adoptés par le G20 auprès des créanciers publics et privés, apparaît cruciale à cet égard. Au-delà, il convient de favoriser des politiques macroéconomiques stables et durables dans des pays à forte croissance démographique, où les besoins de financement à des fins de développement demeurent structurellement élevés.

1|1 La dynamique de réendettement des pays en développement

Jusqu'en 2013-2014, les pays en développement, en particulier les pays pauvres très endettés, pour une bonne part localisés en Afrique subsaharienne, ont bénéficié d'un désendettement rapide. Ce désendettement résulte en premier lieu de la forte croissance économique liée au cycle de hausse des prix des matières premières. Le développement rapide de ces pays crée des marges de manœuvre budgétaires permettant de limiter les besoins d'endettement et de réduire, par ailleurs, mécaniquement le poids de la dette dans le PIB. La mise en œuvre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM)[1] a également abouti à des annulations significatives de dette des pays éligibles entre 2008 et 2016. Au total, le poids de la dette dans le PIB des pays d'Afrique subsaharienne s'est réduit, selon le FMI, de plus de 100 % du PIB en 2000 à 28 % en 2011.

Les pays à faible revenu (PFR) ont massivement recouru à l'endettement public depuis 2015, en liaison avec la dégradation de leurs performances économiques. La baisse globale des prix des matières premières, et en particulier celle du pétrole, a constitué un choc exogène massif, la dégradation des termes de l'échange aboutissant à un ralentissement sensible de la croissance. La détérioration rapide des ressources budgétaires dans les pays exportateurs de pétrole (8 points de PIB entre 2014 et 2017) a conduit, selon le FMI, à un creusement des déficits, de l'ordre de 3 points de PIB. Ce phénomène s'observe également dans les pays exportateurs diversifiés, à hauteur de 1,5 point de PIB.

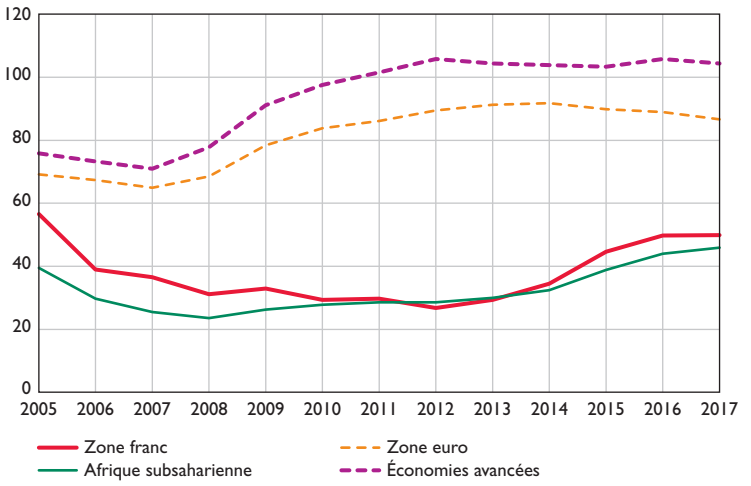
La pression sur les dettes publiques a également augmenté du fait de l'atonie de l'aide au développement. La baisse globale des dons, combinée à l'augmentation rapide du service de la dette, a aussi pesé sur les finances publiques, accroissant les besoins de financement de 0,8 à 1 point de PIB selon les pays. L'environnement international a toutefois été globalement favorable en 2017 pour les marchés frontières (émissions du Sénégal, de la Côte d'Ivoire et du Nigéria), entraînant un gonflement global de la dette publique extérieure.

Ce réendettement se traduit à la fois par une augmentation du poids relatif de la dette dans

1 *Instituée en 1996 et renforcée en 1999, l'initiative PPTE vise, par une action concertée avec les institutions multilatérales, à ramener à un niveau soutenable la charge de la dette extérieure des pays pauvres. Ces allégements sont associés à ceux : i) de l'IADM depuis 2005, qui prévoit l'annulation de la totalité du stock de la dette des pays en développement auprès du FMI ; ii) de la Banque mondiale ; iii) de la Banque africaine de développement et iv) de la Banque interaméricaine de développement (BID). Voir le Rapport annuel de la Zone franc 2015 pour une analyse détaillée de ces initiatives.*

le PIB et par une croissance forte du service de cette dette pour les pays en développement. Le ratio moyen de la dette publique a ainsi considérablement augmenté, jusqu'à 46 % du PIB pour la Zone franc en 2017, en particulier pour les pays exportateurs de pétrole et les pays financièrement fragiles. Le ratio médian des paiements d'intérêts sur les revenus des pays subsahariens a presque doublé, à près de 10 % entre 2013 et 2017. Dans la Zone franc, les dépenses au titre du service de la dette ont renoué avec les niveaux qui ont précédé le lancement de l'initiative PPTE, passant de 4 % des recettes de l'État en 2011 à 11 % en 2017.

Encours de la dette publique
(en % du PIB)

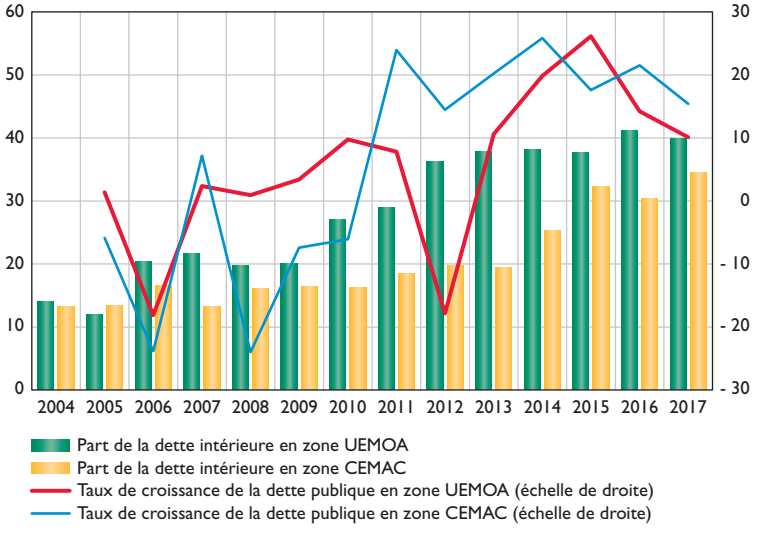


Source : FMI.

La dette intérieure des pays d'Afrique subsaharienne a connu une forte augmentation, à l'image de la Zone franc. Comme l'illustre le graphique ci-dessous, la dynamique de réendettement des pays de la Zone franc s'est accompagnée d'une augmentation de la part de la dette intérieure dans la dette publique totale. Cette hausse reflète tout d'abord le développement des marchés financiers domestiques en monnaies locales. Ces derniers se substituent progressivement aux avances directes des banques centrales ou aux crédits des banques commerciales, avec des effets potentiellement déstabilisants pour les systèmes bancaires, principaux souscripteurs de ces titres (cf. section 2).

L'endettement des entreprises publiques constitue une seconde source de dette intérieure (et parfois extérieure) des États. Ce phénomène est la conséquence d'importants transferts de charges, notamment par le biais d'investissements en infrastructures ou de subventions implicites au public (subventions aux carburants) ou aux producteurs (soutien aux filières de rente, comme le coton, etc.). Cette hausse de l'endettement peut également résulter de besoins en capitaux des banques publiques (souvent créées à des fins de développement sectoriel), notamment lorsqu'elles sont en liquidation. La dette vis-à-vis des entreprises publiques présente de surcroît un caractère contingent,

Évolution de la dette publique et part de la dette intérieure dans les zones UEMOA et CEMAC
(en %)



Sources : BCEAO et BEAC (Rapports de convergence de la Zone franc).

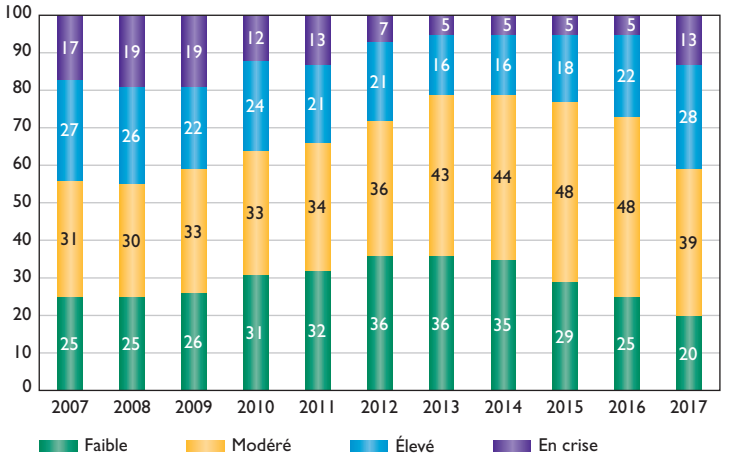
puisque son évolution dépend souvent étroitement de la volatilité des prix des matières premières. Les engagements de l'État auprès du secteur public comptent parmi ceux les moins systématiquement retracés dans les dettes publiques subsahariennes. Ils ont ainsi été récemment à l'origine de « surprises » ou de sous-évaluation des dettes, identifiées par le FMI, comme dans le cas du Mozambique (« *tuna bonds* »).

Enfin, lors des crises économiques sévères, l'accumulation d'arriérés publics peut exercer sur l'activité économique des effets paralysants significatifs et fortement procycliques. Outre les arriérés des entreprises publiques, les retards de paiement de l'État détériorent la trésorerie d'entreprises privées qui dépendent de programmes d'investissements publics (bâtiment, travaux publics) ou de dépenses de fonctionnement. Les retards de paiement sur salaires pèsent également sur la consommation des ménages. Ces risques économiques s'accompagnent de risques d'instabilité financière importants, lorsque le système bancaire national, affecté tant par l'illiquidité que par l'insolvabilité croissante de sa clientèle (publique comme privée), voit sa capacité à financer l'économie obérée par des effets d'éviction sur l'investissement.

Cette dynamique de réendettement s'est traduite par une montée du risque de surendettement des pays à faible revenu, essentiellement en Afrique subsaharienne. Environ 40 % des PFR éligibles à l'initiative PPTE présentent, en 2017, un risque élevé de surendettement ou sont surendettés [2], contre 21 % en 2013. Ce réendettement a consacré l'émergence : i) des créanciers publics non membres du Club de Paris (au premier rang desquels figure la Chine) ; ii) des créanciers privés (investisseurs en *eurobonds*, *traders* en matières premières) et iii) des créanciers internes (fournisseurs et banques nationales). Une dégradation comparable a été observée dans les pays de la CEMAC au sein de la Zone franc.

Risque de surendettement dans les pays à faible revenu disposant d'une analyse de viabilité de la dette

(en % d'éligibilité à l'initiative pays pauvres très endettés (PPTE))



Source : FMI, analyses de viabilité de la dette (AVD).

1|2 Une modification profonde de la structure de l'endettement

Le réendettement des pays à faible revenu, essentiellement ceux de l'Afrique subsaharienne, est allé de pair avec une diversification des créanciers. Celle-ci consacre le déclin des créanciers bilatéraux de l'OCDE et des créanciers multilatéraux, à la suite de l'annulation partielle de leurs créances, au profit des créanciers émergents et privés. Selon le FMI, ces deux catégories représentent respectivement 37 % (dont 11 % pour la Chine) et 15 % de l'endettement extérieur des PFR en 2017.

La montée en puissance des créanciers de pays émergents en tant qu'investisseurs s'accompagne aussi de l'accroissement de leurs échanges commerciaux avec les pays d'Afrique subsaharienne. Ce partenariat s'illustre notamment dans les échanges de produits de base, au fur et à mesure de leur développement et de l'évolution de leur consommation. L'endettement auprès des pays émergents est donc multiforme : les financements proviennent tant des États, dans le cadre de programmes de développement internationaux, que de banques et agences publiques, ou encore de sociétés publiques spécialisées dans les infrastructures énergétiques et de transport.

2 *Huit pays sont concernés à fin décembre 2017 : le Congo, l'Érythrée, le Mozambique, le Soudan du Sud, la Somalie, le Soudan, le Zimbabwe et le Tchad.*

ENCADRÉ 4

La Chine, créancier majeur de l'Afrique subsaharienne

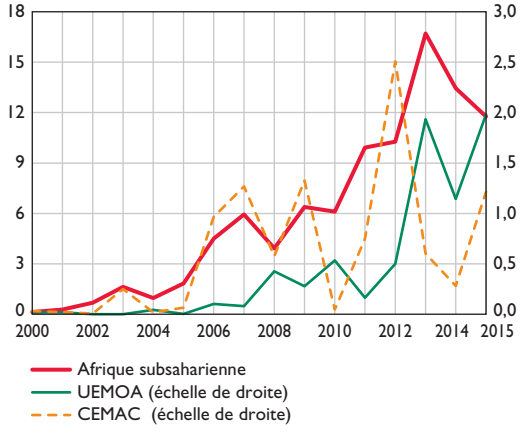
La Chine est l'un des premiers créanciers de l'Afrique, avec plus de 136 milliards de dollars de prêts consentis entre 2000 et 2017, selon l'Initiative de recherche Chine-Afrique (CARI). *Les flux annuels de financements aux gouvernements et aux entreprises publiques sont ainsi passés d'environ 2 milliards en 2005 à 14 milliards en moyenne sur 2010-2016. Ainsi, la part de la Chine dans les flux d'endettement extérieur de l'Afrique est passée de 28 % en 2005 à environ 46 % du total en moyenne sur la même période. Les prêts aux zones UEMOA et CEMAC représentent en Afrique subsaharienne respectivement 6 % et 10 % du total des prêts octroyés aux gouvernements et aux entreprises publiques par la Chine sur l'ensemble de la période 2000-2017.*

Grâce à ces récents efforts de coopération, la Chine intègre l'Afrique au cœur du programme « nouvelle Route de la soie ». *Ce projet, lancé en 2013, s'inscrit dans sa stratégie globale de développement. L'intégration graduelle des pays africains concernés (Kenya, Éthiopie, Égypte, Afrique du Sud, Soudan, Djibouti, Madagascar et Maroc) passe par leur adhésion à la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures (BAII), chargée de financer les investissements chinois dans le cadre de ce programme. Plus de la moitié des investissements extraterritoriaux prévus par la Chine sont dirigés vers l'Afrique.*

Les prêts accordés par la Chine ont bénéficié avant tout aux pays exportateurs de matières premières, en particulier de pétrole. *Ils sont souvent allés de concert avec la constitution de partenariats commerciaux étroits, d'attributions de marchés publics ou de concessions pétrolières et minières [1]. Dans la Zone franc, les pays exportateurs d'hydrocarbures de la CEMAC (Cameroun, Congo et Guinée équatoriale) ainsi que les détenteurs de gros chantiers en UEMOA (Côte d'Ivoire et Sénégal) sont les principaux bénéficiaires des prêts chinois.*

Prêts accordés par la Chine aux pays d'Afrique subsaharienne

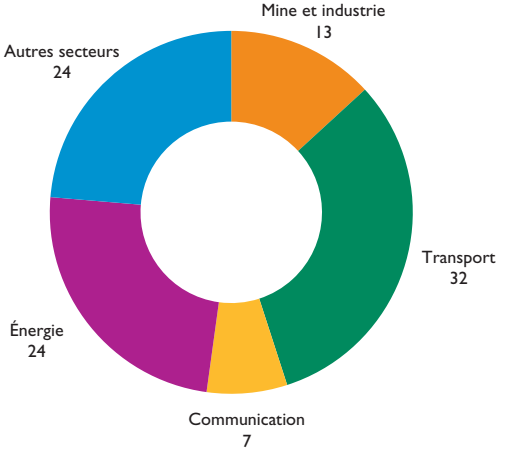
(en milliards de dollars)



Source : Initiative de recherche Chine-Afrique (CARI).

Répartition par secteur des prêts chinois accordés aux pays d'Afrique subsaharienne entre 2000 et 2015

(en %)



Source : Initiative de recherche Chine-Afrique (CARI).

1 Voir Brautigam (D.) et Hwang (J.), 2016, « Eastern promises: New data on Chinese loans in Africa, 2000 to 2014 *», Working Papers, n° 4, China-Africa Research Initiative.*

…/…

Le développement des échanges commerciaux et des projets d'investissement est relayé, pour l'essentiel, par les banques publiques chinoises (dont China Exim Bank et China Development Bank). *Elles comptent pour 80 % des encours accordés, alors que leur implantation en Zone franc demeure limitée. Afin de favoriser le rôle international du yuan (renminbi), la Banque centrale chinoise étudie ou met en place des accords de* swaps *avec les banques centrales africaines, comme le* swap *de devises de 4,7 milliards de dollars avec l'Afrique du Sud en avril 2015 et celui de 2,4 milliards avec le Nigéria en mai 2018.*

Les conditions financières des prêts accordés diffèrent selon la nature des partenaires (États ou entreprises privées). *Les taux d'intérêt des prêts octroyés par des banques publiques sont souvent conditionnés par une exécution chinoise du projet financé et un tiers des prêts sont garantis par des produits d'exportations (pétrole et minerais). Les entreprises privées, dont la part croît rapidement, accordent des crédits à des taux en moyenne non concessionnels sur des maturités plus faibles (source : CARI).*

La Chine est emblématique des créanciers émergents, entre autres dans les pays prioritaires du programme « nouvelle Route de la soie » et dans les pays exportateurs de pétrole, comme ceux de la CEMAC (cf. encadré 4 et chapitre 1). Mais d'autres pays émergents ont aussi considérablement accru leur présence africaine (le Brésil dans les hydrocarbures et l'Inde en Afrique de l'Est).

Le réendettement des pays d'Afrique subsaharienne résulte aussi d'un recours accru à des prêts auprès des créanciers privés. Les prêts obtenus auprès des sociétés de négoce de matières premières, comme Trafigura ou Glencore dans le domaine des hydrocarbures, ont permis de mobiliser des financements importants (de l'ordre de 30 % du PIB au Congo) à des conditions non concessionnelles et qui sont associés à une mise en gage des recettes d'exportations.

Les engagements issus de partenariats public-privé (PPP) constituent également, selon le FMI, une source d'endettement public croissante. Les clauses des PPP peuvent en effet inclure des engagements de couverture de pertes et des subventions implicites. Les risques en augmentation sur les PPP ont conduit le Conseil des ministres de l'UEMOA à adopter, en juillet 2018, une recommandation relative aux orientations de politiques économiques pour les États membres au titre de l'année 2019. Celle-ci vise à minimiser ces risques et à mieux les prendre en compte dans les analyses de viabilité de la dette publique.

Le recours croissant à des instruments de dette plus complexes favorise l'apparition de nouveaux risques. Les dettes contingentes (dettes collatéralisées, dettes des entreprises publiques, et certains PPP) limitent la prévisibilité des charges de remboursement liées à l'évolution de prix internes ou mentionnés dans les contrats de matières premières. Les garanties données, parfois sans contrats explicites, peuvent être source de variations inattendues et significatives du volume des engagements publics. C'est le cas de dettes sur les entreprises au Mozambique, d'investissements préfinancés au Togo, ou de dettes non retracées auprès de créanciers non coopératifs et peu transparents en matière de montants et taux.

L'hétérogénéité croissante des sources de financement pose plusieurs difficultés majeures. Elle peut tout d'abord accroître le risque d'insolvabilité du fait des asymétries d'information entre emprunteurs et prêteurs, qui se traduisent par une sélection adverse des premiers (prêts aux emprunteurs les plus risqués), et des comportements de « passager clandestin » (aléa moral). Les comportements non coopératifs nuisent à la transparence de la dette et créent un risque global accru d'échec de l'action collective dans les pays à faible revenu.

Le premier de ces risques est celui de rivalités accrues entre créanciers. Ceux-ci sont en effet souvent tentés d'abandonner les disciplines collectives (principes d'endettement soutenable) en faveur de rémunérations facialement élevées (course au rendement) ou d'objectifs stratégiques plus larges. Lors des renégociations, ils pourraient également être tentés par une course aux dettes les mieux collatéralisées (course à la séniorité). Ces comportements peuvent compliquer les renégociations de dette lors des crises de surendettement : refus de coopération de la part

des créanciers privés (notamment des détenteurs secondaires de dettes – cf. fonds procéduriers ou « fonds vautours ») ou traitement inégalitaire des créanciers selon leur statut, public ou privé.

La vulnérabilité des marchés frontières peut être accrue par de multiples risques. Il s'agit des risques de refinancement (*roll-over*), de volatilité des flux de capitaux (*capital flow reversals*) et de change, du fait de déséquilibres entre actif et passif (*currency mismatches*). Les comportements de « passagers clandestins » (dettes cachées à taux élevés) peuvent dégrader la perception du risque par les investisseurs, en particulier dans les unions monétaires. Les effets de croissance du coût de la dette *via* une montée des primes de risque et/ou des effets boule de neige peuvent ainsi exercer d'importants effets procycliques.

En cas de crise, les efforts de coordination des institutions financières internationales peuvent être contournés par une transparence insuffisante des financements opérés, aboutissant à une sous-évaluation des risques de solvabilité et de liquidité. C'est d'autant plus le cas lorsque les programmes mis en place par ces mêmes institutions mobilisent d'importantes ressources, tant multilatérales qu'issues de la communauté des bailleurs bilatéraux. Les effets de ciseaux entre, d'une part, la progression de la charge de la dette, et, d'autre part, la capacité de remboursement des débiteurs (liée à leur croissance économique ainsi qu'à leur capacité à mobiliser des ressources intérieures et à conduire des politiques budgétaires prudentes), menacent la soutenabilité des dettes et conduisent parfois à de coûteuses renégociations.

1|3 Vers une amélioration de la gestion des risques associés à l'endettement

La montée des risques générés par le réendettement requiert tout d'abord un renforcement de la transparence des opérations de financement. Ceci implique une plus grande coopération internationale entre bailleurs, de façon à mieux retracer les flux de dette envers les créanciers émergents et privés. Le suivi de la dette publique doit également atteindre une plus grande profondeur pour y inclure les opérations complexes, afin que soient prises en compte dans l'appréciation du risque souverain les garanties publiques, les subventions implicites et les charges de nature contingentes. Des efforts d'amélioration (et de dissémination) des statistiques relatives à la dette publique ont été entrepris par le FMI et la Banque mondiale. Mais ils ne pourront aboutir sans une collaboration étroite avec les créanciers (tant privés que publics), dont certains n'ont pas encore achevé la centralisation des risques domestiques, assumés tant par leurs banques, leurs agences de soutien à l'exportation que leurs entreprises intervenant en Afrique.

La généralisation des meilleures pratiques de gestion des risques de solvabilité et de liquidité doit également être favorisée, afin de s'assurer de la soutenabilité de la dette. Parmi ces meilleures pratiques, le FMI et la Banque mondiale ont réformé en juillet 2018 leur cadre de viabilité de la dette (CVD) pour mieux tenir compte des spécificités individuelles et améliorer le modèle d'anticipation des crises de dette souveraine. Cet enrichissement du CVD nécessite entre autres : i) un renouvellement des références économiques utilisées pour juger de la capacité à payer des pays emprunteurs ; ii) l'introduction d'outils d'analyse au cas par cas des scénarios macroéconomiques et financiers testés ; iii) le recours à des *stress tests* standardisés incluant des chocs non conventionnels (catastrophes naturelles, dettes contingentes et chocs sur les marchés financiers) et iv) une appréciation plus fine des vulnérabilités résultant des dettes privées et des marchés. Ces AVD sont complétées par un examen régulier des stratégies de gestion de l'endettement à moyen terme des pays membres (*Medium Term Debt Management Strategy* – MTDS) mises en place par le FMI.

L'objectif de soutenabilité de la dette doit être mieux pris en compte, tant par les emprunteurs que par les créanciers. Cette appropriation peut être facilitée, dans les pays à faible revenu et capacités administratives, par une assistance technique spécialisée visant à renforcer leurs agences de gestion de la dette publique. L'objectif est d'améliorer la capacité de l'emprunteur à enregistrer, suivre et déclarer ses dettes. L'adhésion de pays émergents au Club de Paris permettrait également d'améliorer la coordination entre créanciers publics et la résolution ordonnée des crises de dette ; un premier pas a été réalisé avec l'adhésion de la Corée du Sud et du Brésil en 2016, et la Chine et l'Afrique du Sud sont aujourd'hui des membres *ad hoc* du Club. Par ailleurs, un dialogue accru entre les pays prêteurs et emprunteurs est permis par le Forum de Paris, dont la dernière conférence annuelle s'est tenue le 21 juin 2018.

Encadré 5

Les principes opérationnels en matière de financement soutenable adoptés par le G20

L'Agenda de l'action d'Addis-Abeba sur le financement du développement mentionne le rôle central de l'endettement pour atteindre les objectifs de développement durable mais appelle à une gestion prudente de la dette. *Dans cet esprit, les pays du G20 ont adopté en mars 2017 des principes directeurs visant à :*

- *garantir aux pays en développement l'accès à des financements adéquats ;*
- *améliorer la transparence du financement des pays en développement par le partage d'informations ;*
- *assurer la cohérence des politiques de soutien financier avec l'objectif de soutenabilité de la dette ;*
- *permettre une coordination efficace de toutes les parties prenantes ;*
- *assurer la promotion de nouveaux instruments financiers contractuels et minimiser les litiges pour renforcer la résilience.*

Repris et amplifiés dans le cadre des réunions des ministres de la Zone franc en 2017 et en 2018, ces principes s'organisent autour de cinq axes.

1. Le financement adéquat du développement durable*, par un équilibre entre le financement du développement et le maintien de la viabilité de la dette. Cela requiert une plus grande maturation des projets financés par l'endettement, l'amélioration des règles, procédures et outils qui encadrent la prise de décision budgétaire et la collecte de l'impôt. À ces conditions pourront être garantis la soutenabilité des finances publiques à long terme et le financement durable de la croissance.*

2. La transparence et le partage de l'information*, notamment dans le cadre des analyses de viabilité de la dette des institutions financières internationales. Ce qui consiste à améliorer la transparence budgétaire en matière de gestion de la dette publique et à s'assurer du partage efficient d'informations – en particulier celles sur la dette et les passifs contingents – avec le FMI, les institutions financières internationales et les partenaires au développement.*

3. La cohérence des politiques financières menées dans les pays en développement et des politiques de prêts des créanciers*, en équilibrant le recours aux diverses formes de financement (emprunts et titres, monnaies locales ou en devises, maturité de la dette). Les normes et limites d'endettement des institutions financières internationales seront révisées à cet effet et des programmes d'assistance technique adéquats mis en place pour améliorer les capacités de gestion de la dette.*

4. La coordination des acteurs de l'endettement*, en assurant un dialogue entre les créanciers, les débiteurs souverains et les institutions financières internationales, ainsi qu'en améliorant la coordination entre les institutions financières d'importance systémique (IFIS). Ainsi sera favorisée la promotion des politiques budgétaires et de développement assurant la soutenabilité de la dette.*

5. La promotion de nouveaux instruments financiers et la minimisation des litiges. *Le recours à de nouveaux instruments financiers, plus résilients (développement des marchés obligataires domestiques, contrats indexés sur le PIB, dettes à maturité extensible et financements permettant de faire face aux catastrophes naturelles), doivent être favorisés. Afin de décourager les litiges avec les créanciers procéduriers, l'inclusion de clauses renforcées (de type* pari passu*) et de clauses d'action collective doit également être promue.*

L'adoption des principes opérationnels de financement soutenable retenus par le G20 en mars 2017 devrait également contribuer à mieux intégrer l'objectif de soutenabilité de la dette (cf. encadré 5 *supra*). S'agissant des pays emprunteurs, l'adoption de principes d'endettement soutenables en Zone franc (Déclaration de Yaoundé, travaux des réunions des ministres de la Zone franc en 2017 et 2018) témoigne des avancées importantes pour l'appropriation de ces principes dans les pays en développement. S'agissant des créanciers privés, les travaux effectués par l'Institut de la finance internationale (IIF) apparaissent cruciaux afin d'assurer une meilleure transparence et la généralisation de pratiques opérationnelles assurant une meilleure soutenabilité de la dette.

La gestion préventive des crises de dette doit s'appuyer sur des politiques budgétaires et financières prudentes, visant à éviter une accumulation excessive de dettes. Comme le note le FMI, l'amélioration de la qualité des politiques macroéconomiques a été l'un des facteurs de l'augmentation de la croissance économique en Afrique subsaharienne. Ces politiques reposent sur une plus grande mobilisation des ressources intérieures, qui demeure faible en Afrique subsaharienne, et sur une réorientation des dépenses publiques en faveur de l'accès aux services de base (éducation, santé et dépenses sociales) et des investissements à haut rendement. À cet effet, le recours à des programmes soutenus par le FMI s'est fortement accru en 2017, atteignant 1,8 milliard de droits de tirage spéciaux (DTS) (dont 1,7 milliard pour le fonds fiduciaire dédié à la réduction de la pauvreté et à la confiance dans la croissance – FRPC), contre 1,3 milliard sur la période 2013-2016, en particulier en faveur des pays de l'UEMOA et de la CEMAC.

La prévention des crises financières suppose ainsi une adaptation des outils des institutions financières internationales aux besoins d'assistance des pays emprunteurs, comme le fait le FMI pour les pays à faible revenu (PFR). De telles réformes peuvent inclure une augmentation des normes et des limites d'endettement concessionnel auprès du FMI. L'accès aux facilités non concessionnelles pour les pays pré-émergents (« *blending* » ou panachage avec les financements concessionnels) mériterait d'être également facilité, afin de maintenir la soutenabilité des fonds concessionnels limités mis à la disposition des PFR. L'enjeu est en outre de reconnaître l'importance d'un engagement différencié du Fonds dans ces pays, compte tenu de leurs vulnérabilités, en allongeant la durée des programmes souscrits pour l'adapter aux délais importants de mise en œuvre des réformes structurelles nécessaires à leur développement (amélioration de la gouvernance et de la mobilisation des ressources domestiques notamment). Le soutien aux pays fragiles et vulnérables aux catastrophes naturelles et/ou aux risques climatiques paraît particulièrement important à des fins de stabilité financière. Enfin, créer des incitations à un recours accru aux facilités de précaution du FMI permettrait de renforcer l'action préventive de celui-ci.

Le renforcement des disciplines, des coordinations et des solidarités internationales constitue un facteur clé de prévention des risques souverains. Le faible développement financier des PFR, en particulier d'Afrique subsaharienne, semble en apparence limiter le coût potentiel des restructurations et les risques de contagion financière internationale. Mais le risque d'un surendettement global, qui a pesé sur la croissance et la stabilité de ces pays jusque dans les années 2000 (*debt overhang*, *debt traps*), doit être évité. Les interdépendances économiques et financières, les enjeux démographiques et de migrations, tout comme les risques d'instabilité qui leur sont associés, se sont en effet sensiblement renforcés depuis lors.

2| Les enjeux des liens entre États et banques en Zone franc

Dans de nombreux pays, l'État et le secteur bancaire entretiennent des liens économiques et financiers étroits. Même si ces liens sont répandus, leur force et leur nature varient significativement d'un pays à l'autre, selon les types d'économie. Ainsi, par exemple, la part de marché des banques publiques est très différente selon les pays. De même, le poids économique du secteur bancaire et, donc, son importance systémique varient également avec le niveau de développement économique, mais aussi avec celui des marchés financiers.

Ces liens étroits se matérialisent le plus souvent par des États qui se financent, en partie, grâce au secteur bancaire et des banques qui bénéficient, collectivement ou individuellement pour les plus systémiques, de la garantie implicite de l'État.

En d'autres termes, ces liens de dépendance réciproque instaurent une corrélation positive entre les risques de crédit des banques et ceux des États qui peut amplifier le risque d'instabilité financière [3]. Les dernières crises ont montré qu'elles pouvaient être aussi bien déclenchées par une crise bancaire entraînant l'intervention de l'État pour renflouer le secteur bancaire (intervention qui peut menacer la soutenabilité de la dette publique [4]), que par une crise souveraine entraînant des problèmes de solvabilité pour les banques domestiques (en raison de leur exposition à leur propre État).

Les enjeux d'interdépendance entre États et banques sont certes communs aux pays développés et en développement, mais les causes et les réponses apportées peuvent varier. Il s'avère que les expositions au risque souverain dans les pays en développement et notamment en Afrique subsaharienne sont très importantes. En Union monétaire ouest-africaine (UMOA) [5] et en Union monétaire de l'Afrique centrale (UMAC), les banques commerciales et les banques centrales ont, dans un contexte de développement rapide des marchés de titres, joué un rôle prépondérant ces dernières années dans le financement du budget des États ; les premières en se finançant à des conditions favorables auprès des secondes en vue d'acquérir des titres souverains et de réaliser des marges confortables. De plus, l'activité des banques commerciales, en Zone franc, est liée aux cycles économiques, eux-mêmes très dépendants de l'action de l'État. De fait, celui-ci mène des politiques budgétaires très procycliques, de sorte que les risques de crédit des États et des banques sont particulièrement corrélés. Enfin, l'occurrence élevée de défaut de paiements de l'État à l'égard des banques domestiques ou de leurs clients (fournisseurs de l'État, etc.) contribue fortement à cette corrélation.

Cette section a pour objet, d'une part, de tenter d'expliciter les interactions entre États et banques susceptibles de créer de l'instabilité financière et, d'autre part, d'examiner comment ces risques ont été réduits ou pourraient l'être. Elle ne se prétend ni exhaustive ni prescriptive, et vise simplement à susciter la réflexion sur ces enjeux. Elle ne cherche, par ailleurs, pas à remettre en cause l'intérêt de ces liens. Ils participent en effet du bon fonctionnement des économies avancées, émergentes ou en développement. En particulier, les États ont besoin, dans une certaine mesure, de leurs banques pour se financer et, à leur tour, les banques dépendent des titres d'État pour avoir accès à des actifs permettant notamment d'obtenir des refinancements auprès de leur banque centrale.

2|1 La source des liens étroits entre États et banques dans les pays de la Zone franc

Les banques de la Zone franc sont liées à leur État par plusieurs mécanismes. Il s'agit du lien économique, des expositions réciproques entre banques et États, et des liens indirects passant par la mise en œuvre de la politique monétaire ou les règles de supervision bancaire.

2|1|1 Le lien économique

Le lien économique s'explique principalement par l'importance du secteur public dans les économies nationales, pour de nombreux pays de la Zone franc. Ce phénomène est d'autant plus sensible que les économies sont peu diversifiées et avec de faibles capacités à mener des politiques contracycliques, comme pour les pays exportateurs de pétrole en CEMAC ou de matières premières en UEMOA. Étant donné que ce sont le plus souvent les États qui gèrent la rente (pétrolière ou celle des matières premières), leurs recettes représentent un poids significatif dans le PIB du pays [6] et font face à une forte variabilité en fonction de la conjoncture. Ainsi, l'ampleur de la dépense publique (en particulier les programmes d'investissement, moteur essentiel de la demande intérieure, comme souligné par le FMI dans ses articles IV régionaux), est très sensible à la conjoncture. *Via* le canal du crédit, la demande intérieure générée par ces dépenses a un impact direct sur l'activité des banques

3 *La BCE constate ainsi que «* The linkages between banks and sovereigns create a powerful amplification mechanism during fiscal crises *»,* Research Bulletin, n° 20, Winter 2013/2014 *(*http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/researchbulletin20en.pdf*).*

4 *Voir «* From banking to sovereign stress: implications for public debt *»,* IMF Policy papers, *mars 2015 (*https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/122214.pdf*).*

5 *Dans un* Selected Issue *sur le Togo, le FMI met ainsi en avant, qu'en raison de déficits budgétaires largement financés par le secteur bancaire domestique, l'économie togolaise, au-delà d'un risque d'inflation accrue, est exposée à une détérioration de la trésorerie du secteur bancaire, un effet d'éviction sur le crédit privé et une interdépendance entre la solvabilité (perçue) du risque souverain et celle des banques (lien vers le* document*).*

6 *En CEMAC, la rente pétrolière est principalement gérée par les États. Le secteur pétrolier, d'après le FMI, a ainsi produit 59 % des recettes budgétaires régionales au cours des dix dernières années. Par conséquent, toute baisse d'activité et de revenus dans le secteur pétrolier affecte immédiatement la position budgétaire de l'État puis l'activité économique en général (voir* https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/12/19/Central-African-Economic-and-Monetary-Community-CEMAC-Selected-Issues-45500*).*

Créances sur et dépôts du secteur public dans les systèmes financiers de la Zone franc
(montants en milliards de francs CFA ; parts en % du bilan bancaire)

Banques de l'UMOA	Montant	Part
Crédits à l'administration centrale	2 055	5,8
Crédits au secteur public hors administration centrale	899	2,5
Crédits au secteur public	**2 954**	**8,3**
Titres du Trésor	7 465	21,0
Titres du secteur public hors administration centrale et actions	359	1,0
Actions et autres participations	46	0,1
Titres publics	**7 871**	**22,2**
Total des créances publiques	**10 825**	**30,5**
Dépôts de l'administration centrale	**3 059**	**8,6**
Total du bilan	**35 525**	
Banques de l'UMAC		
Crédits à l'État	831	6,6
Crédits aux entreprises publiques	354	2,8
Crédits au secteur public	**1 186**	**9,3**
Titres d'investissement public	510	4,0
Titres de transaction et de placement	937	7,4
Titres d'investissement public, de transactions et de placement	**1 448**	**11,4**
Total	**2 633**	**20,8**
Dépôts du secteur public	**1 685**	**13,3**
Total du bilan	**12 685**	
Établissements de crédit de l'Union des Comores		
Crédits au secteur public	**5**	**4,0**
Dépôts du secteur public	**12**	**9,5**
Total du bilan	**126**	

Note : Faute de données distinguant les titres de transaction et de placement publics et privés en CEMAC, le montant total est indiqué. Cependant, il apparaît que la très grande majorité de ces titres sont publics (État et entreprises publiques).
Sources : BCEAO, BEAC, BCC et calculs Banque de France (à fin décembre 2017).

domestiques, dont le cycle d'activité est alors très corrélé à celui de l'État. Plus précisément, le mécanisme de contagion du secteur public au secteur bancaire est le suivant : une baisse de recettes budgétaires (pétrolières notamment) entraîne des déséquilibres budgétaires puis une réduction de la dépense publique, voire une hausse des arriérés de l'État vis-à-vis de ses fournisseurs, des entreprises publiques ou même des fonctionnaires. Ces derniers sont alors eux-mêmes fragilisés. En fin de chaîne, en tant que clients essentiels dans le modèle économique des banques domestiques, ils affectent eux-mêmes, par contagion, ces banques.

2|1|2 Les expositions réciproques entre banques et États

La grande dépendance des États membres de la Zone franc à l'égard de leurs banques domestiques pour obtenir des financements est un canal de propagation important. La quasi-totalité des titres d'État en monnaie locale est acquise et détenue par des banques domestiques. De même, une grande partie des crédits domestiques directs au secteur public est octroyée par ces mêmes banques. Diverses raisons expliquent cette situation. Tout d'abord, l'épargne des entreprises (non bancaires) et des ménages, souvent faible, ne constitue pas une source alternative suffisante au financement intérieur de l'État. Notamment, les compagnies d'assurance et les fonds de pension restent peu développés en Zone franc. Ensuite, la plupart des banques continuent de considérer que les titres d'État (les bons et obligations du Trésor) représentent un moyen facile et peu onéreux de générer des revenus conséquents. Les titres d'État peuvent être facilement refinancés auprès de la banque centrale sans décote trop importante. Comparés à d'autres actifs financiers, ces titres jouissent également d'un traitement prudentiel préférentiel concernant les exigences de liquidité et

Part des banques avec participation étatique en Zone franc
(en %)

	UMOA	UMAC	Union des Comores	Zone franc
Banques publiques détenues à 100 % par l'État	4	6	13	5
Banques publiques détenues à au moins 50 % par l'État	8	23	25	13
Banques semi-publiques dont la part de l'État est inférieure à 50 %	14	38	13	26

Sources : BCEAO, BEAC, BCC et calculs Banque de France (à fin décembre 2017, sauf UMOA à fin décembre 2016).

de capital. Ainsi, en UMOA et en UMAC, la part des créances publiques représentait, respectivement, environ 30 % et 20 % des bilans bancaires à fin 2017.

Les États sont souvent directement impliqués dans les activités bancaires. Il existe encore de nombreuses banques dans lesquelles l'État détient une participation : pour l'ensemble de la Zone franc, 26 % ont l'État pour actionnaire et, dans 13 % des cas, l'État est majoritaire. En outre, l'influence indirecte des États dans la gestion est souvent plus significative que sa seule participation au capital, notamment en matière de gestion interne de la banque ou lorsqu'il s'agit de l'activité de crédit des banques. Par ailleurs, la gestion des dépôts du secteur public demeure un élément essentiel de l'implication des États dans la gestion de la trésorerie de certaines banques. Enfin, en l'absence ou l'insuffisance de fonds de garantie des dépôts [7] et de fonds de résolution, la garantie implicite des États s'étend souvent au-delà des institutions systémiques. De ce fait, les États restent fortement impliqués dans le traitement des banques en difficulté.

2|1|3 Les interactions entre politiques monétaire et budgétaire

Le financement monétaire n'existe plus en UMOA, il a prévalu en UMAC jusqu'à la fin 2017 et existe toujours dans l'Union des Comores [8]. En cas de financement monétaire, le taux directeur appliqué est souvent le même (ou indexé) pour le financement souverain et le refinancement des banques. Une telle situation a pu ainsi donner lieu à un conflit d'intérêt pour l'exécution de la politique monétaire. De plus, dans de telles circonstances, la gestion de la liquidité bancaire est plus compliquée pour la banque centrale, même si le financement monétaire est plafonné, comme cela était le cas en UMOA et UMAC. Les variations de cette liquidité sont en effet davantage influencées par les activités de l'État que par les actions de la banque centrale, posant un risque de *fiscal dominance*. En revanche, en absence de financement monétaire et pour les économies avancées, le taux directeur de la banque centrale n'influence qu'indirectement le taux de financement souverain, par le canal de transmission de la politique monétaire. Dans ces derniers cas, les primes de risque de crédit et de terme jouent en effet un rôle essentiel pour déterminer les taux de financement des États.

En outre, en Zone franc, des règles de politique monétaire ont pu être utilisées pour assurer une certaine discipline budgétaire. La faiblesse de la discipline de marché, pour les raisons invoquées plus haut, a conduit à encadrer les marchés de titres publics par des limites sur le volume des titres d'État éligibles aux opérations principales de refinancement [9]. Cette règle existe encore en UMOA, mais a été supprimée en UMAC en mars 2018. Une telle approche crée néanmoins un risque de conflit d'objectifs : régler la liquidité bancaire ou contribuer à la discipline budgétaire. Elle introduit également une incertitude sur les possibilités de refinancement des titres d'État pour les banques, puisque ceux-ci peuvent brusquement devenir non éligibles comme collatéral auprès de la banque centrale (au cas où l'enveloppe autorisée au refinancement a déjà été utilisée).

2|2 Les risques liés à l'interdépendance entre États et banques en Zone franc

2|2|1 Une dégradation du secteur bancaire

En raison de difficultés budgétaires de certains États (particulièrement depuis la baisse des prix pétroliers et des matières premières), des banques font face

7 *Actuellement de tels fonds sont mis en place en UEMOA comme en CEMAC, mais non encore utilisés, voir* infra.
8 *Celui-ci a toujours été plafonné, et ce dès sa mise en place.*
9 *Plafonds calculés sur base des recettes budgétaires (35 % des recettes de l'avant-dernier exercice budgétaire, après déduction d'un éventuel financement monétaire).*

à une baisse de leur trésorerie. Les dépôts bancaires du secteur public ont en effet diminué, en particulier en UMAC (– 21 % entre fin 2014 et fin 2017), entraînant des problèmes de trésorerie pour ces banques (leur trésorerie nette baissant de 41 % sur la même période). Ces dernières ont parfois dû avoir recours aux taux de pénalité ou à la liquidité d'urgence de la Banque centrale pour se refinancer, dans un contexte où les marchés interbancaires sont peu développés.

Face au ralentissement économique, le volume de crédit de nombreuses banques a diminué et la qualité de leur bilan s'est dégradée. Avec la réduction de l'investissement public, ces banques [10] ont fait d'abord face à une baisse significative de la demande de crédit. Puis, la situation économique des fonctionnaires, fournisseurs de l'État ou entreprises publiques, souvent endettés sur la base de leur contrat avec l'État, s'est fragilisée en raison de la baisse de la dépense publique voire d'arriérés de paiement des États. À leur tour, ils ont rencontré des difficultés pour rembourser leurs prêts bancaires, augmentant ainsi les encours de créances en souffrance. Le taux brut de ces créances est passé de 15 % à 17 % entre fin 2016 et fin 2017, pour l'UMAC, de 10 % à 13 % en UMOA et de 20 % à 24 % pour l'Union des Comores. La hausse de ces créances en souffrance a eu des répercussions sur la rentabilité du secteur bancaire et sur la capacité de certaines banques à fournir des crédits au secteur privé, en raison de la baisse de leur ratio de solvabilité (particulièrement sensible dans les pays exportateurs de pétrole).

2|2|2 Une préférence pour le crédit au secteur public

L'attrait que les banques ont pour la dette publique a pu limiter le crédit au secteur privé (non lié à l'État). Les banques ont depuis longtemps privilégié les crédits aux États ou aux agents économiques qui leur sont liés (tels que les fournisseurs de l'administration publique, les entreprises publiques et les fonctionnaires) et les crédits garantis par l'État. Cette stratégie est souvent amplifiée par le traitement préférentiel de ces actifs dans le cadre des règles de supervision bancaire. Le crédit aux autres secteurs, en particulier aux petites et moyennes entreprises, demeure limité, même lorsque la liquidité bancaire est disponible en abondance. Cette stratégie des banques tend à réduire l'inclusion financière. Ce phénomène, comme la plupart de ceux décrits dans cette partie, n'est pas propre à certains pays de la seule Zone franc, mais est également observé dans d'autres pays d'Afrique subsaharienne ou en développement [11].

2|2|3 Des modèles économiques des banques difficilement ajustables en raison de leur forte dépendance aux États

Puisque les États sont fortement tributaires des banques pour leur financement, ces dernières ne peuvent pas facilement réajuster leur modèle économique lorsque cela est nécessaire. D'abord, un éventuel arrêt de ces opérations de financement, générant un fort profit, diminuerait clairement la rentabilité des banques. Plus encore, un tel arrêt pourrait même déclencher un défaut de l'État emprunteur, en aggravant davantage sa situation budgétaire. Reste bien sûr qu'à terme une réduction de cette exposition est la seule solution envisageable si la banque veut réduire son risque. Afin de répondre à des situations où une banque, ne pouvant réduire rapidement son exposition à un État, fait face à des tensions de trésorerie, la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) a mis en place une solution de financement transitoire qui permet, notamment, d'accompagner un tel ajustement. Celle-ci comporte deux volets : i) des plans de résolution pour assainir les finances publiques et ii) un cadre d'apport de liquidité d'urgence fournie par la Banque centrale aux banques commerciales (ce cadre ne répond bien sûr pas qu'au cas spécifique mentionné ici). De telles solutions de court terme déployées sont certes indispensables (des solutions identiques ont été mises en place dans le cas de crises souveraines similaires dans d'autres régions), mais ne résolvent pas les problèmes à long terme. La nécessité de recourir à une telle solution illustre, en tout cas, la capacité limitée des banques à ajuster leur modèle économique, lorsque leur engagement sur leur État est très significatif. En d'autres termes, en limitant le poids du crédit au secteur privé dans leur activité, les banques renforcent leur exposition au secteur public et donc leur dépendance à son égard.

La récente hausse de la pondération des risques des États membres de l'UMAC en 2017, illustre

10 Ce phénomène est principalement observable en UMAC ; alors qu'en agrégé en UMOA le volume des crédits a crû sur la période récente.

11 Le FMI note, par exemple, cet effet d'éviction pour la Gambie dans son Selected Issue *de 2018 (voir* https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/04/04/The-Gambia-Selected-Issues-45785*).*

également bien les difficultés d'ajustement du modèle économique des banques [12]. Pour être conformes à leurs ratios prudentiels, après prise en compte de cette hausse des pondérations des risques souverains, les banques devaient réaliser des changements importants dans la composition de leurs portefeuilles. Dans la pratique, cependant, la plupart des banques n'ont pas procédé à de tels ajustements, même si cela a eu pour conséquence de ne pas être en mesure de respecter certains ratios prudentiels. Ceux-ci auraient en effet entraîné des ventes trop importantes de titres d'État. La commission bancaire régionale a défini une règle de dérogation provisoire aux nouvelles pondérations des États. Les conditions dans lesquelles les banques peuvent bénéficier de cette dérogation provisoire sont certes contraignantes et données au cas par cas, mais le principe même de cette dérogation illustre encore le manque de flexibilité du modèle économique de certaines banques.

2|2|4 Des résolutions de banques en difficulté plus délicates

L'action de certains gouvernements en Zone franc a parfois contribué à retarder des résolutions bancaires qui s'imposaient. Ceci est notable pour les banques publiques, mais pas seulement. Dans la plupart des pays de la Zone franc, des banques à capitaux publics font face à des problèmes importants et non résolus : certaines présentent même des fonds propres négatifs, en raison de l'accumulation de pertes passées. Malgré cela, leur État actionnaire n'a le plus souvent pas apporté de solution durable à leurs problèmes. Le FMI note, dans son *Selected Issue* d'avril 2018 sur l'UEMOA, que sur douze banques publiques, sept sont sous capitalisées ; un constat similaire est fait par l'institution de Bretton Woods dans son *Selected Issue* sur la CEMAC de décembre 2017. Cela peut notamment s'expliquer par le fait que les gouvernements aient hésité à résoudre de tels problèmes en raison des coûts financier et politique que cela représente. En tout cas, certaines banques publiques ont conservé leur licence bancaire en dépit d'un modèle économique non viable. C'est également vrai, quoique moins fréquemment, pour des banques privées. Bien que ces banques n'aient, en général, pas une importance systémique, des retards dans leur résolution pourraient accroître, *in fine*, les coûts budgétaires qu'elles engendrent, en particulier sans avoir recours à des fonds de garantie des dépôts.

2|2|5 Une mise en œuvre de la politique monétaire plus difficile

Lorsque le financement monétaire prévalait, le FMI a pu noter des épisodes où certaines décisions de politique monétaire semblaient avoir été influencées par des enjeux de finances publiques. Comme le note le FMI (cf. note de bas page n° 6) et à titre d'illustration, la décision prise par la BEAC de réduire son taux directeur en juillet 2015 semblait plus justifiée par des considérations liées aux coûts de financement des États que par des considérations strictement monétaires. Le refinancement des banques ne représentait en effet qu'un faible montant (250 milliards de francs CFA à mi-2015) : une baisse des taux directeurs n'a donc eu qu'un impact limité sur leur rentabilité et l'activité économique en général, alors que celle-ci s'est appliquée automatiquement aux prêts de la BEAC aux États et a donné, par contrecoup, un effet de signal aux taux des titres d'État.

Par ailleurs, il semble que la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) ait, en 2016, réduit les possibilités de refinancement des banques, principalement afin de réduire leur exposition aux États [13]. Cette décision s'est traduite par : i) la limitation du montant du refinancement maximum cumulé accordé à une banque au guichet de prêt marginal à deux fois ses fonds propres de base et ii) l'élargissement de 100 points de base de l'écart entre le taux de la facilité de prêt marginal et le taux d'intérêt minimum de soumission aux appels d'offres. Même si l'objectif de cette décision est clairement justifié eu égard aux modèles économiques de certaines banques de l'UMOA (la part des titres publics représentent 22 % des bilans bancaires à fin 2017), il n'en demeure pas moins que cette mesure contraint la

12 *En CEMAC, il existe des pondérations de risque positives sur le risque souverain domestique, contrairement à beaucoup d'autres pays, dont ceux de l'UEMOA (elle est fixée à 0 %). Si un État membre respecte les critères de convergence de la CEMAC, sa pondération de risque sera de 0 %. En accord avec le règlement R-2010/01 de la COBAC, les actifs des États membres de la CEMAC sont pondérés entre 0 et 100 %. Les quatre critères de convergence pris en compte sont les suivants : accumulation des arriérés (65 %), solde budgétaire négatif (20 %), encours de la dette dépassant 70 % du PIB (10 %) et taux d'inflation supérieur à 3 % (5 %). À la suite du constat d'arriérés dans tous les pays de la CEMAC, la pondération du risque souverain a crû d'autant.*

13 Le Staff report *du FMI d'avril 2018 sur l'UEMOA note que «* The short-term refinancing of sovereign bonds has constrained monetary policy in 2017 and it will be important to restore room for monetary policy to backstop financial stability. To this end, the authorities should use bank supervision and resolution tools to improve bank balance sheets and resolve fragile banks *» (lien vers le* document*).*

gestion de la liquidité bancaire par la banque centrale en diminuant les possibilités de refinancement individuelles des banques.

2|3 Les actions des institutions de la Zone franc pour réduire d'éventuelles conséquences négatives des liens entre États et banques

2|3|1 La réduction de l'impact des problèmes budgétaires sur les bilans bancaires

Une gestion des arriérés budgétaires domestiques mieux encadrée permettrait de réduire leur impact sur le secteur bancaire [14]. L'établissement de plans solides et crédibles pour le remboursement des arriérés de l'État à ses fournisseurs est crucial pour renforcer la position des banques. À court terme, avec l'aide actuelle du FMI, les États de la Zone franc en difficulté ont mis en place des plans d'apurement stricts de leurs arriérés. Il sera nécessaire que ces plans soient bien suivis pour conforter la stabilité du système bancaire. À moyen terme, le renforcement des capacités des gouvernements pour mieux gérer leur dette et éviter l'accumulation d'arriérés, réduira le risque de contagion de problèmes budgétaires vers les banques. Par ailleurs, afin de limiter le risque de défaut de paiement des États au titre de leurs engagements sur le marché financier régional de l'UMOA (et sur les marchés internationaux), la BCEAO a mis en place un Fonds de stabilité financière. Un tel fonds participe clairement de la limitation du risque de non-paiement des États, contribuant à renforcer la stabilité financière régionale.

Le renforcement de l'efficacité de la discipline budgétaire institutionnelle devrait participer à une moindre vulnérabilité des États, en cas de retournement de conjoncture, et une plus grande capacité à mener des politiques contracycliques. Dans ce but, la Commission de la CEMAC a rénové son critère de « convergence » du solde budgétaire. Précisément, elle a introduit un critère de viabilité budgétaire intégrant une règle d'épargne financière sur les ressources pétrolières. Cette nouvelle approche devrait, à terme, réduire le risque d'impacts négatifs sur les finances publiques en cas de retournement de conjoncture. Par contrecoup, elle devrait également permettre de mieux préserver le système bancaire lors de tels épisodes économiques.

Les réformes structurelles visant à diversifier les économies de la Zone franc devraient enfin contribuer à atténuer l'impact négatif des problèmes budgétaires sur les banques. Une plus grande diversification des économies atténue l'ampleur des chocs qui fragilisent simultanément les banques et les États. La nécessité d'une telle diversification est d'autant plus importante pour les économies fortement liées aux revenus pétroliers, comme l'illustre la situation dégradée des bilans bancaires pour ces pays.

2|3|2 La création de modalités de financement des États plus stables

La fin du financement monétaire, dans tous pays de la Zone franc à l'exception de l'Union des Comores, est un premier pas. En revanche, une telle suppression ne garantit pas forcément une plus grande robustesse du financement des États, s'il est remplacé par un financement indirect incontrôlé (État-banques-banque centrale). C'est pourquoi les banques centrales de la Zone franc s'efforcent de le contrôler, par des règles prudentielles (pondération des risques et règles de concentration notamment) ou macro-prudentielles. En UMAC, comme mentionné plus haut, il existe des pondérations de risque positives pour les États de la région.

Les règles de refinancement des banques auprès de la banque centrale peuvent contribuer à réduire leur exposition au « risque État », sans contraindre la gestion de la liquidité bancaire. Dans l'ensemble des pays de la Zone franc, les trois banques centrales cherchent à favoriser l'éligibilité de titres non gouvernementaux aux opérations de refinancement. Un tel changement s'inscrit dans le cadre spécifique des unions monétaires (pour l'UMOA et l'UMAC) et de régime de change fixe. Il permettra aux banques d'être moins dépendantes de leurs portefeuilles en titres souverains pour leur refinancement et symétriquement rendra la gestion de la liquidité par les banques centrales moins contrainte puisque moins dépendante d'une seule catégorie d'actifs. En pratique, ce mouvement reste encore limité et prendra certainement du temps, mais

14 Cet impact peut provenir soit des positions initialement prises par les banques (créances sur le secteur public ou sur des agents économiques liés au secteur public), soit des positions de titrisation de la dette de l'État auprès de ces fournisseurs que les banques auraient achetées.

il est clairement engagé en UMOA et UMAC. Quant à l'Union des Comores, en l'absence d'opérations de refinancement et donc de besoin de collatéral, cette évolution est moins urgente, mais la Banque centrale des Comores (BCC) est consciente qu'elle devra, à terme, définir une politique du collatéral rendant éligible une plus grande variété de créances. De même, le remplacement des plafonds sur le montant des titres d'État éligibles aux opérations de refinancement de la BEAC, par un système de décote plus granulaire pour tous les titres utilisés comme collatéral, devra inciter les banques à ajuster de façon plus progressive la structure de leurs actifs. En discriminant mieux les actifs apportés aux appels d'offres sur la base de leur coût de refinancement (plus la décote est élevée, plus le coût de refinancement est important), les banques devraient développer une gestion plus proactive de leurs actifs.

L'élargissement de la base d'investisseurs pour les titres d'État est également indispensable pour rendre le financement des États moins dépendant des banques. Cette évolution passe par le développement des compagnies d'assurance et des fonds de pension, mais aussi celui d'autres investisseurs privés. Les gouvernements pourraient directement cibler les investisseurs qui détiennent des dépôts liquides inutilisés auprès des banques, comme acheteurs de leurs émissions. Une telle évolution nécessitera aussi le développement de marchés de capitaux (actuellement trop segmentés et trop peu profonds) et une meilleure information financière. La décision qui a récemment été prise de fusionner les marchés boursiers de la CEMAC en une seule bourse avec une seule instance de réglementation ouvre ainsi la voie au développement des marchés de capitaux dans la sous-région. Ceux-ci sont déjà plus développés en UEMOA.

2|3|3 Le renforcement de la résilience et de la qualité de gestion des banques

Les superviseurs en Zone franc ont régulièrement renforcé les règles de gouvernance des banques. Des règlements et circulaires ont été adoptés dans ce but, tant en UMOA qu'en UMAC. En particulier, cinq circulaires ont été adoptées par la Commission bancaire de l'UMOA en septembre 2017 relatives à la gouvernance des établissements de crédit et des compagnies financières de l'UMOA. Elles portent sur : i) les conditions d'exercice des fonctions d'administrateurs et de dirigeants au sein des établissements de crédit et des compagnies financières ; ii) le contrôle interne ; et iii) la gestion des risques. Il convient également de souligner les mesures prises par la Commission bancaire de l'Afrique centrale (COBAC) ayant permis d'éliminer le rôle de certaines personnes politiquement exposées dans la gestion directe au sein des conseils d'administration, remplacées par des professionnels indépendants.

De nouvelles normes prudentielles de type Bâle III sont peu à peu déployées, dans les deux unions monétaires de la Zone franc, en vue de renforcer la résilience des banques. Les deux commissions bancaires régionales imposent désormais à leurs banques de constituer des coussins contracycliques. Elles ont également établi une liste de banques d'importance systémique pour lesquelles des règles prudentielles renforcées seront appliquées. Par ailleurs, en UMOA, le capital social des établissements de crédit a été relevé depuis fin juin 2017 [15].

Ce renforcement de la qualité de gestion des banques passe également par un cadre de résolution bancaire plus strict et mieux systématiquement appliqué. L'instance de supervision de l'UMAC a ainsi entièrement révisé son cadre de résolution bancaire. En UMOA, depuis fin 2017, la Commission bancaire est dotée de nouveaux pouvoirs, lui permettant de s'assurer de la coopération de tous les pays membres en vue d'assurer la résolution, en toute indépendance, des banques en difficulté. Ce renforcement des pouvoirs des superviseurs passe aussi par des fonds de garantie de dépôts pleinement opérationnels pour l'ensemble des pays de la Zone franc, afin que la charge d'une résolution bancaire ne repose pas (du moins en totalité) sur les États : tel est l'engagement des commissions bancaires des deux sous-régions de la Zone franc.

Enfin, une augmentation de la concurrence dans le secteur bancaire pourrait contribuer à rendre les banques en Zone franc plus résilientes.

15 *Pour plus d'information sur le nouveau dispositif en UMAC, voir* https://www.bceao.int/sites/default/files/2018-02/note_information_no6_en_4e_lecture.pdf

Une augmentation de la concurrence peut en effet permettre de réduire le risque de crédit bancaire, grâce à des gains de compétitivité [16]. Une telle évolution prendra néanmoins du temps pour les pays de la Zone franc, d'autant qu'elle devra s'accompagner d'une plus grande inclusion bancaire, permettant une meilleure diversification des portefeuilles de crédit, et du développement des activités financières en général. Ainsi, elle participera, à terme, au renforcement du secteur bancaire de la Zone franc et, donc, à la réduction de la propagation des risques entre États et banques.

3| La diversification des exportations en Afrique subsaharienne

La signature, en mars 2018 par 44 pays d'Afrique, d'un accord visant à créer une vaste zone de libre-échange de 1,2 milliard d'habitants et représentant un PIB cumulé de 2 500 milliards de dollars invite à examiner le commerce africain. Les échanges intra-africains sont faibles mais en progression. Les exportations de l'Afrique subsaharienne (ASS) sont peu diversifiées, principalement en raison du poids des matières premières dans le total des échanges. Cela les rend particulièrement vulnérables aux fluctuations des cours mondiaux. La littérature met en avant des déterminants et des conditions pouvant favoriser le processus de diversification des économies : l'ouverture internationale, la réduction du coût des échanges, l'aide financière, le capital humain, l'investissement et la politique industrielle, l'environnement des affaires et les infrastructures. Cette section présente d'abord la situation de l'ASS en matière de diversification des exportations. Elle se propose ensuite d'évaluer la position de certains pays ou groupes de pays en regard de déterminants choisis de la diversification économique, pour en déduire l'existence de possibles relations linéaires entre ces facteurs et la diversification des exportations dans cette région du monde, dans une optique d'orientation des politiques économiques.

3|1 La relation entre diversification et développement, la position de l'Afrique subsaharienne

La théorie économique établit un lien en « U inversé » entre la diversification des exportations et la création de richesse et/ou le développement économique : jusqu'à un certain niveau de revenu, relativement élevé, la relation entre la diversification et le revenu par habitant est positive. Au-delà de ce seuil, qui correspond généralement à celui d'un pays développé, cette relation s'inverse (Imbs et Wacziarg, 2003) [17]. Elle repose sur un transfert de ressources du secteur primaire, à faible valeur ajoutée, vers les secteurs secondaire puis tertiaire, où les gains de productivité sont plus importants.

La notion de diversification économique recouvre deux aspects : la transformation structurelle de l'offre domestique et la diversification des exportations. Si ces deux notions semblent intuitivement aller de pair, elles peuvent néanmoins diverger, dans la mesure où une offre domestique diversifiée peut nourrir un secteur exportateur concentré. Cette étude ne porte que sur le second aspect et s'appuie sur l'indice de diversification des exportations de Theil proposé par le FMI [18]. Cet indice s'interprète de la façon suivante : plus l'indice est faible, plus la diversification des exportations est forte.

L'Afrique subsaharienne est une région où les progrès en matière de diversification des exportations sont faibles. La diversification des exportations est ainsi restée quasi stable en moyenne entre 2000 et 2015 : l'indice de Theil est passé de 3,9 en 2000 à 4,2 en 2015 (cf. graphique ci-après). Le regroupement des pays en grandes régions permet de distinguer trois catégories de pays :

- les pays d'Afrique de l'Est et d'Afrique australe affichent les plus hauts niveaux de diversification (faible valeur de l'indice de Theil) : diversification croissante et rapide pour l'Afrique de l'Est jusqu'en 2009 (de 3,30 en 2000 à 2,69 en 2009) et diversification supérieure à la moyenne de l'Afrique subsaharienne, mais en baisse continue depuis 2002, pour l'Afrique australe : 2,81 en 2000, contre 3,48 en 2015 ;

- la diversification des exportations des pays d'Afrique centrale, membres de la CEMAC, est très faible et n'a que très peu évolué sur quinze ans (l'indice de Theil est passé de 5,01 en 2000 à 5,05 en 2015) ;

16 *Voir* https://publications.banque-france.fr/en/credit-risk-and-bank-competition-sub-saharan-africa

17 *Imbs (J.) et Wacziarg (R.), 2003, «* Stages of Diversification *»,* American Economic Review, *vol. 93, n° 1, mars.*

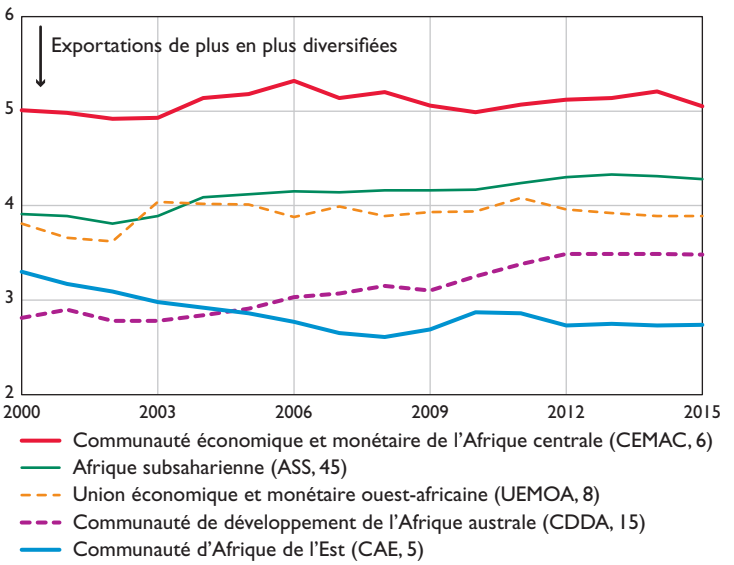
18 *Les résultats obtenus sont comparables avec l'indice de Herfindahl-Hirschmann, mesurant le degré de concentration des exportations (Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement – Cnuced).*

• les pays d'Afrique de l'Ouest, membres de l'UEMOA, affichent un niveau de diversification légèrement supérieur à la moyenne de l'ASS, mais le degré de diversification est resté globalement stable, de 3,81 en 2000 à 3,89 en 2015.

Une analyse par pays révèle un paysage très hétérogène. Certains pays d'ASS présentent des indices de Theil faibles, très en deçà de la moyenne de la région, témoignant d'une diversification des exportations plus forte que la moyenne (Afrique du Sud, Tanzanie, Ouganda, Kenya, Sénégal et Togo). Les pays exportateurs de matières premières, notamment d'hydrocarbures, sont ceux dont les exportations sont les moins diversifiées : ils présentent un indice de Theil élevé, entre 5,30 et 6,20 (Angola, Nigéria, Congo et Gabon).

Une diversification contrastée des exportations par sous-région

(axe des ordonnées : indice de diversification des exportations)



Notes : L'indice de diversification des exportations est obtenu depuis l'indice de Theil, qui exprime le nombre de produits exportés par un pays et le degré de concentration de la structure des exportations sur quelques produits. Plus l'indice est faible, plus la diversification est importante. L'indice est ici pondéré par les PIB en parité de pouvoir d'achat des différents pays composant les régions. Entre parenthèses est indiqué le nombre de pays dans chaque région.
Sources : FMI (base de données sur la diversification des exportations) et calculs Banque de France.

3|2 Quels leviers pour la diversification des exportations en Afrique subsaharienne ?

Un rapport de la Commission économique pour l'Afrique [19] rappelle les fondements théoriques de la recherche des déterminants de la diversification des exportations. Ils reposent à la fois sur les théories traditionnelles liées aux dotations factorielles en concurrence parfaite mais aussi, et plus récemment, sur la nouvelle théorie du commerce international, dans laquelle des firmes hétérogènes par leurs niveaux de productivité sont en situation de concurrence monopolistique et où seules les firmes les plus productives exportent. Se fondant sur ces différentes approches, le rapport distingue plusieurs catégories de déterminants possibles de la diversification des exportations : i) les facteurs d'ouverture internationale (ouverture commerciale, ouverture financière et investissements directs étrangers – IDE) ; ii) les facteurs structurels (capital humain et distance économique), auxquels on peut ajouter la présence de matières premières ; iii) les facteurs macroéconomiques (cycle et termes de l'échange) et iv) les facteurs institutionnels (politiques d'investissement public, politiques en faveur de la gouvernance et du climat des affaires et politique industrielle).

Plusieurs variables, dont le rôle est abordé ci-après, peuvent influencer la diversification des exportations : la qualité de la gouvernance et du climat des affaires, l'ouverture commerciale (plus spécifiquement le commerce intrarégional) et la qualité des infrastructures.

3|2|1 Le rôle des facteurs de liberté économique, de gouvernance et d'environnement des affaires

L'indice composite de liberté économique développé par l'Institut Fraser couvre plusieurs aspects ayant trait à la gouvernance et au climat des affaires : i) gouvernance et taille des

19 *« Diversification et sophistication comme levier de la transformation structurelle des économies nord-africaines »*, Rapport de la Commission économique pour l'Afrique, *Nations unies, 2013.*

gouvernements ; ii) environnement juridique et droits de propriété ; iii) stabilité monétaire ; iv) liberté des échanges, des flux de capitaux et des personnes et v) régulation des marchés du crédit, du travail et des affaires. Le graphique ci-dessous montre une relation linéaire décroissante entre la concentration des exportations (forte valeur de l'indice de Theil) et la liberté économique. Ainsi, plus un pays affiche un score élevé en matière de liberté économique et plus ses exportations sont en moyenne diversifiées (faible valeur de l'indice de Theil).

La liberté économique et la qualité de l'environnement des affaires sont des arguments cités fréquemment par le secteur privé pour expliquer son développement plus ou moins rapide et important. D'après les données d'enquête sur les entreprises de la Banque mondiale, la corruption et les difficultés d'accès au crédit sont considérées comme des obstacles majeurs au développement par respectivement 41,5 % et 38,4 % des entreprises en Afrique subsaharienne.

L'Île Maurice, le Kenya et l'Ouganda sont les trois pays d'Afrique subsaharienne les plus performants, simultanément en matière de diversification des exportations et de liberté économique (cf. graphique). Ces pays ont effectivement pris des mesures visant à améliorer l'environnement des affaires (*Business Facilitation Act* en Île Maurice, développement du système financier au Kenya, soutenu par des innovations du secteur privé et une réglementation favorable, et lutte contre la corruption en Ouganda). Certains cas particuliers attirent l'attention : le Botswana, par exemple, enregistre un score plus élevé que la moyenne en matière de liberté économique mais ses exportations sont peu diversifiées (88 % des exportations de biens sont des diamants, selon le FMI). Si la liberté économique et l'environnement des affaires au sens large semblent bien avoir un impact sur la diversification des exportations, cet impact n'est donc pas systématique : dans certains pays riches en minerais ou matières premières, un environnement des affaires libéralisé n'est pas une condition suffisante pour modifier les structures productives et les exportations.

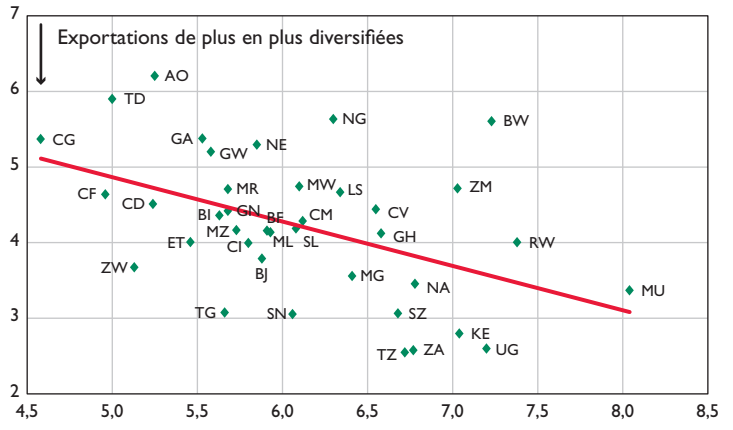
3|2|2 Le rôle de l'ouverture commerciale et des échanges intrarégionaux

La relation entre diversification des exportations et ouverture internationale est abondamment commentée dans la littérature. Une plus grande ouverture commerciale, financière et en matière d'IDE est favorable à la diversification des exportations. Dennis et Shepherd (2011) [20] montrent que la facilité à établir des échanges commerciaux favorise la diversification des exportations dans les pays

20 *Dennis (A.) et Shepherd (B.), 2011, «* Trade facilitation and export diversification *»,* The World Economy, *vol. 34, n° 1.*

Diversification des exportations et liberté économique en Afrique subsaharienne entre 2010 et 2015

(axe des abscisses : indice de liberté économique ; axe des ordonnées : indice de diversification des exportations)



AO : Angola ; BF : Burkina Faso ; BI : Burundi ; BJ : Bénin ; BW : Botswana ; CD : République démocratique du Congo ; CF : Centrafrique ; CG : Congo ; CI : Côte d'Ivoire ; CM : Cameroun ; CV : Cap-Vert ; ET : Éthiopie ; GA : Gabon ; GH : Ghana ; GN : Guinée ; GW : Guinée-Bissau ; KE : Kenya ; LS : Lesotho ; MG : Madagascar ; ML : Mali ; MR : Mauritanie ; MU : Île Maurice ; MW : Malawi ; MZ : Mozambique ; NA : Namibie ; NE : Niger ; NG : Nigéria ; RW : Rwanda ; SN : Sénégal ; SL : Sierra Leone ; SZ : Swaziland ; TD : Tchad ; TG : Togo ; TZ : République-Unie de Tanzanie ; UG : Ouganda ; ZA : Afrique du Sud ; ZM : Zambie ; ZW : Zimbabwe

Notes : L'indice de liberté économique est un indicateur composite qui permet d'évaluer dans quelle mesure les politiques publiques et les institutions soutiennent la liberté économique. L'indice est compris entre 0 (faible liberté économique) et 10 (forte liberté économique). L'indice de diversification des exportations est obtenu depuis l'indice de Theil, qui exprime le nombre de produits exportés par un pays et le degré de concentration de la structure des exportations sur quelques produits. Plus l'indice est faible, plus la diversification est importante. Les indices sont exprimés en moyenne.
Sources : FMI, Institut Fraser et calculs Banque de France.

en développement. Une diminution des coûts du commerce (dépenses associées au transport, coûts administratifs, droits de douane et portuaires, etc.) contribue également à accroître la diversification des exportations. Cet effet positif est plus important pour les pays les plus pauvres. La faiblesse des coûts de transports induite par la proximité géographique entre les pays pourrait notamment favoriser la diversification des exportations en Afrique subsaharienne. Enfin, d'après Regolo (2013) [21], le commerce Sud-Sud contribuerait davantage à la diversification des exportations que les échanges Sud-Nord. Au regard, par exemple, de la similarité des dotations en capital physique et humain, les produits exportés d'un pays africain vers d'autres pays d'Afrique seraient relativement plus élaborés et compétitifs que ceux exportés vers des pays développés.

Ces travaux suggèrent que les efforts entrepris par les pays d'Afrique subsaharienne dans le domaine de l'ouverture des échanges commerciaux (baisse des barrières non tarifaires) et des échanges intrarégionaux (accords commerciaux intra-africains et processus d'intégration régionaux) sont susceptibles de conduire à une plus grande diversification des échanges. La relation entre ouverture commerciale et diversification est cependant contestée par certains auteurs et présentée comme non significative pour les pays pétroliers : ainsi, une plus grande ouverture des pays producteurs de pétrole ne permettrait pas une plus grande diversification de leurs échanges.

Les marges de manœuvre dans ce domaine sont importantes : d'après différentes estimations, le commerce intra-africain représenterait entre 10 % et 20 % des échanges en 2016, et plus de 80 % des exportations seraient dirigées vers des pays non africains (principalement l'Union européenne, l'Asie et les États-Unis). Ce niveau est très inférieur à celui des pays en développement d'Asie et d'Amérique latine. S'agissant des pays de la Zone franc, Madariaga (2010) [22] montre que malgré la faible part du continent africain dans le commerce mondial, les pays de la CEMAC et de l'UEMOA présentent des taux d'ouverture commerciale élevés. En revanche, l'évolution de leur taux d'ouverture vis-à-vis de l'Afrique et au sein de leur propre zone adopte une trajectoire beaucoup plus linéaire : en 2016, le commerce intracommunautaire représentait 11,6 % des échanges de l'UEMOA, contre 11,9 % sur la période 2003-2011 et 3 % en CEMAC, contre 2,2 % sur la période 2005-2011 (Comité de convergence de la Zone franc).

Pour accélérer l'intégration régionale, les institutions internationales encouragent les pays africains à réduire les restrictions commerciales qui peuvent être liées à un excès de réglementations ou à des systèmes juridiques inadéquats. Les initiatives sont nombreuses et appelées à se renforcer : i) constitution d'un groupement économique régional et d'une zone de libre-échange dans le cadre de la Communauté de développement de l'Afrique australe (SADC) ; ii) initiatives institutionnelles mises en place en milieu et à la fin des années 1990 en Zone franc pour harmoniser et consolider les liens commerciaux au sein de chaque union monétaire ; et iii) adoption du principe d'une zone de libre-échange continentale (ZLEC) en 2018 par 44 pays africains.

3|2|3 Le rôle des infrastructures

Assez logiquement, le niveau de développement des infrastructures semble influencer positivement la diversification économique. Le graphique *infra* met en évidence une relation linéaire décroissante entre l'indice de qualité des infrastructures proposé par le Forum économique mondial et l'indice de Theil. Autrement dit, la qualité des infrastructures aurait une influence positive sur la capacité d'exporter des produits diversifiés en ASS.

Plusieurs canaux indirects présentés dans la littérature permettent d'expliquer cette corrélation.

• Iwanow et Kirkpatrick (2009) [23] ont montré qu'outre les réformes en faveur de la facilitation du commerce et du cadre réglementaire, la qualité des infrastructures de transport et de télécommunication contribue à la croissance des exportations de produits manufacturés.

21 *Regolo (J.), 2013, «* Export diversification: How much does the choice of the trading partner matter? *»,* Journal of International Economics, *vol. 91, n° 2.*

22 *Madariaga (N.), 2010, « Mesure et évolutions récentes de l'intégration commerciale en Zone franc »,* Macroéconomie & Développement, *Agence française de développement,* n° 1.

23 *Iwanow (T.) et Kirkpatrick (C.), 2009, «* Trade facilitation and manufactured exports: is Africa different? *»,* World Development, *vol. 37, n° 6.*

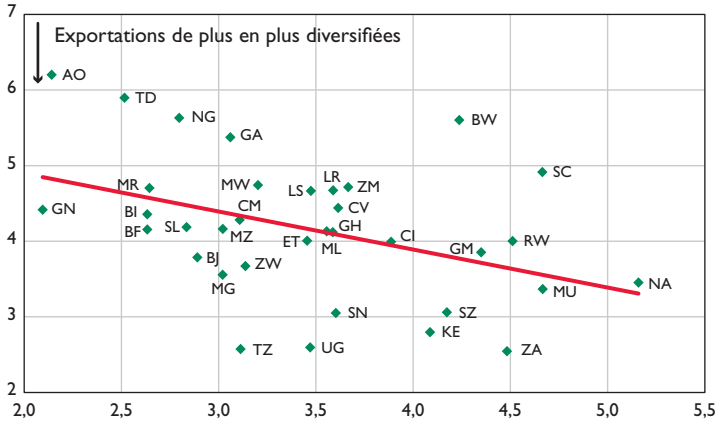
• En limitant les coûts de transaction, les infrastructures de transport et de télécommunication favorisent en amont le développement du secteur privé et améliorent sa productivité. Elles sont ainsi un levier de croissance économique.

• Le développement d'infrastructures de télécommunication peut aussi permettre de bénéficier d'effets de rattrapage technologique (« *leapfrogging* »), tout en diversifiant l'économie, comme au Kenya par exemple.

• Les infrastructures énergétiques favorisent l'émergence puis le renforcement de l'écosystème entrepreneurial. À l'inverse, les faiblesses en matière d'offre énergétique et de main d'œuvre qualifiée peuvent expliquer notamment pourquoi certaines économies d'ASS continuent d'exporter principalement des matières premières non transformées.

Diversification des exportations et qualité des infrastructures en Afrique subsaharienne entre 2010 et 2015

(axe des abscisses : qualité des infrastructures ; axe des ordonnées : indice de diversification des exportations)



AO : Angola ; BF : Burkina Faso ; BI : Burundi ; BJ : Bénin ; BW : Botswana ; CI : Côte d'Ivoire ; CM : Cameroun ; CV : Cap-Vert ; ET : Éthiopie ; GA : Gabon ; GH : Ghana ; GM : Gambie ; GN : Guinée ; KE : Kenya ; LR : Libéria ; LS : Lesotho ; MG : Madagascar ; ML : Mali ; MR : Mauritanie ; MU : Île Maurice ; MW : Malawi ; MZ : Mozambique ; NA : Namibie ; NG : Nigéria ; RW : Rwanda ; SC : Seychelles ; SN : Sénégal ; SL : Sierra Leone ; SZ : Swaziland ; TD : Tchad ; TZ : République-Unie de Tanzanie ; UG : Ouganda ; ZA : Afrique du Sud ; ZM : Zambie ; ZW : Zimbabwe

Note : L'Indice de qualité des infrastructures permet de mesurer la qualité globale des infrastructures de transport, énergétiques et de télécommunication. Il est compris entre 1 (faible qualité) et 7 (bonne qualité). L'indice de diversification des exportations est obtenu depuis l'indice de Theil, qui exprime le nombre de produits exportés par un pays et le degré de concentration de la structure des exportations sur quelques produits. Plus l'indice est faible, plus la diversification est importante. Les indices sont exprimés en moyenne.
Sources : FMI, Forum économique mondial et calculs Banque de France.

D'après le Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique (Nepad), le développement des infrastructures sur le continent africain progresse lentement. Or il est reconnu que le manque d'infrastructures fiables (transport routier lent et ports encombrés) constitue un frein aux politiques d'intégration régionale. La Banque mondiale, dans la quinzième édition de son rapport *Africa's Pulse* (avril 2017), estime qu'en améliorant la quantité et la qualité des infrastructures pour atteindre le niveau médian des autres pays en développement, l'Afrique subsaharienne pourrait augmenter son PIB par habitant de 2,6 points de pourcentage supplémentaires chaque année.

Si le paysage est hétérogène, les pays d'Afrique subsaharienne se caractérisent, en moyenne, par une absence de progression de la diversification de leurs exportations entre 2000 et 2015. La littérature économique met en avant plusieurs déterminants de la diversification des exportations. Parmi eux, la qualité de la gouvernance et de l'environnement des affaires ainsi que la qualité des infrastructures et l'ouverture commerciale ressortent positivement pour l'Afrique subsaharienne et constituent des domaines dans lesquels l'action publique a un rôle à jouer.

Le point de vue de l'AFD
La diversification économique en Zone franc

AFD
AGENCE FRANÇAISE DE DÉVELOPPEMENT

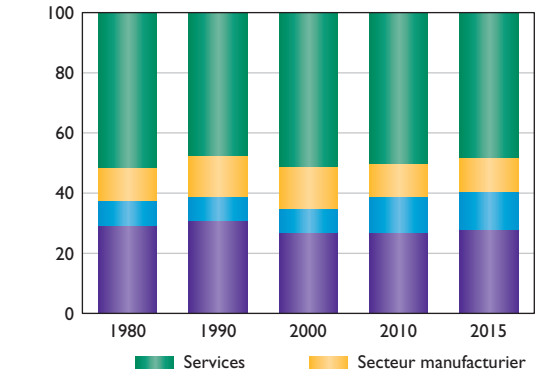
1| Quelle modification de la structure économique en Zone franc?

L'analyse des processus de développement de nombreux pays a mis en évidence une tendance à la transformation des structures productives en parallèle de la progression du niveau de vie des populations. Traditionnellement, cette transformation se manifeste par un déplacement des ressources d'une économie, des secteurs traditionnels notamment l'agriculture, vers les secteurs avec des gains de productivité plus importants (généralement l'industrie manufacturière) [1].

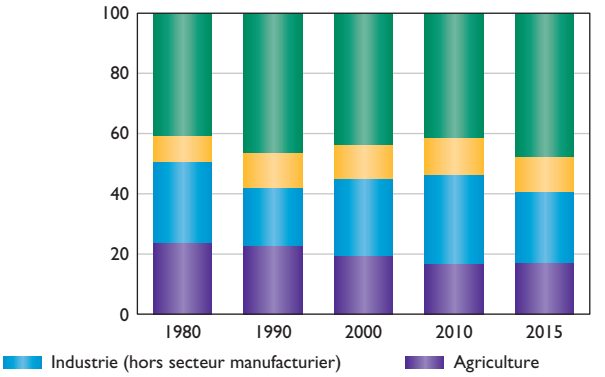
Dans le cas des pays de la Zone franc, la lecture de l'évolution de la structure du PIB en UEMOA et en CEMAC, ne montre pas un processus net de transformation structurelle entre 1980 et 2015 *(cf. graphique). La part de la valeur ajoutée issue du secteur agricole dans le PIB a connu une diminution relativement faible en UEMOA, au cours des trente-cinq dernières années, de 29 % à 26,7 %. En CEMAC, la part de ce secteur dans le PIB a diminué plus sensiblement, chutant de 23 % à 16,7 % sur la même période. Le léger recul du secteur agricole s'est fait plutôt au bénéfice du secteur industriel en UEMOA (notamment minier) tandis qu'il s'est opéré en faveur de celui des services en CEMAC.*

Évolution de la structure du PIB
(part en % de la valeur ajoutée des secteurs dans le PIB)

a) En zone UEMOA



b) En zone CEMAC



Source : Banque mondiale (World Development Indicators, *2016*).

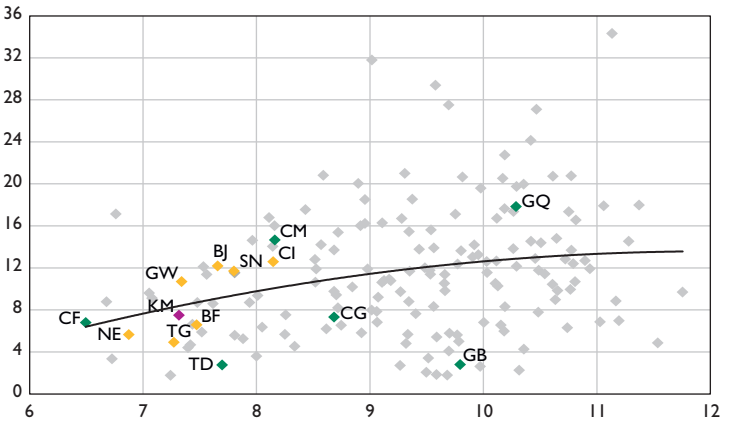
Cette relative stabilité dans les parts de la valeur ajoutée produite par les secteurs se constate également en termes d'emplois alloués à ces secteurs. *La diminution de la proportion de travailleurs occupés dans le secteur agricole n'a été que faible au cours des trente-cinq dernières années. En UEMOA, ce sont 50 % des travailleurs qui sont employés dans ce secteur et 64 % en CEMAC (contre respectivement 56 % et 67 % en 1990).*

1 *Vergne (C.) et Ausseur (A.), 2015, « La croissance de l'Afrique subsaharienne : diversité des trajectoires et des processus de transformation structurelle »,* Macroéconomie & Développement, *n° 18, Agence française de développement.*

.../...

Relation entre niveau de richesse et part du secteur manufacturier dans le PIB, dans le monde en 2015

(axe des abscisses : logarithme du PIB par tête ; axe des ordonnées : part en % du secteur manufacturier dans le PIB)



BF Burkina Faso
BJ Bénin
CF Centrafrique
CG Congo
CI Côte d'Ivoire
CM Cameroun
GB Gabon
GQ Guinée équatoriale
GW Guinée-Bissau
KM Comores
NE Niger
SN Sénégal
TD Tchad
TG Togo

Sources : Banque mondiale (World Development Indicators, *2016) et calculs de l'AFD.*

La progression du secteur des services en Zone franc est de moindre ampleur que celle enregistrée dans d'autres économies africaines et sud-américaines. *Dans plusieurs économies en développement, un processus de transformation structurelle atypique avec un déplacement des ressources du secteur agricole directement vers le secteur des services, au détriment du secteur industriel, a été identifié (Rodrik, 2016)* [2]*. Un tel schéma ne s'observe pas à ce stade en zones UEMOA et CEMAC. La contraction prématurée du secteur manufacturier est présentée comme problématique à deux titres. D'une part, ce secteur est source d'importantes créations d'emplois et, d'autre part, il se caractérise par des gains de productivité du travail élevés qui entraînent la convergence des pays à faible revenu (Rodrik, 2013)* [3]*.*

Par contraste, plusieurs pays de la Zone franc présentent un secteur manufacturier relativement développé au vu de leur niveau de richesse. *La représentation graphique du revenu par tête (en parité de pouvoir d'achat et logarithme) et de la taille du secteur manufacturier (en pourcentage du PIB) de chaque pays du monde, montre une certaine hétérogénéité entre les pays de la Zone franc. Près de la moitié de ces pays se situent plutôt au-dessus de la courbe de tendance, tandis que les autres sont plutôt en dessous de celle-ci. Ainsi, au Bénin, au Cameroun, en Côte d'Ivoire, en Centrafrique, en Guinée-Bissau et au Sénégal, la part du secteur manufacturier dans le PIB est en ligne ou supérieure à ce que l'on pourrait attendre au vu de leur niveau de développement. Au contraire, le Burkina Faso, les Comores, le Niger, le Togo, et plus particulièrement le Congo, le Gabon et le Tchad présentent des secteurs manufacturiers relativement moins développés que ce que leur niveau de PIB par tête pourrait prédire.*

2| *Quelle diversification des exportations de la Zone franc ?*

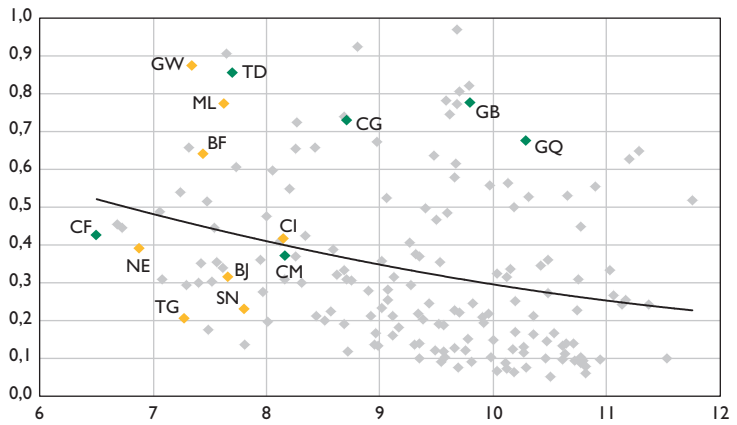
L'analyse de l'évolution de la structure économique d'un pays va de pair avec l'étude de l'évolution de ses exportations : une modification de la structure productive d'une économie influence a priori *directement le type, le niveau de gamme et le volume de produits destinés à l'exportation. Il convient plus particulièrement de s'interroger sur deux aspects des exportations : leurs niveaux de concentration et de sophistication.*

2 *Rodrik (D.), 2016, «* Premature deindustrialization *», Journal of Economic Growth, vol. 21, n° 1, mai, p. 1-33.*
3 *Rodrik (D.), 2013, «* Unconditional convergence in manufacturing *», The Quarterly Journal of Economics, vol.128, n° 1, février, p. 165-204.*

.../...

Relation entre niveau de richesse et concentration des exportations, dans le monde en 2015

(axe des abscisses : logarithme du PIB par tête ; axe des ordonnées : indice d'Herfindahl-Hirschmann)



BF Burkina Faso
BJ Bénin
CF Centrafrique
CG Congo
CI Côte d'Ivoire
CM Cameroun
GB Gabon
GQ Guinée équatoriale
GW Guinée-Bissau
ML Mali
NE Niger
SN Sénégal
TD Tchad
TG Togo

Sources : Banque mondiale (World Development Indicators, *2016) et calculs de l'AFD.*

Les exportations de la Zone franc sont parmi les plus concentrées du monde. *Il est établi qu'en moyenne, un plus faible niveau de concentration des exportations est positivement associé à un revenu par habitant plus élevé* [4]*. Les pays de la Zone franc, avec un indice de Herfindahl-Hirschmann* [5] *moyen de 0,55 en 2015, figurent parmi les pays dont les exportations sont les plus concentrées du monde, avec un revenu par habitant assez bas (cf. graphique), à l'exception de trois pays pétroliers (Congo, Gabon et Guinée équatoriale). En vision dynamique, la concentration s'est accentuée au cours des vingt dernières années : l'indice moyen de concentration était de 0,51 en 1995 et de 0,54 en 2010. Si la majorité des pays du monde a en moyenne procédé à une diversification de ses exportations, cela n'est donc pas le cas de la Zone franc dans son ensemble. Ce constat masque néanmoins une hétérogénéité de situations : par exemple, le Bénin et le Togo ont vu une baisse significative de la concentration de leurs exportations (indice de Herfindahl-Hirschmann en baisse de 0,35 et 0,15 point respectivement) et le Sénégal est resté à un niveau de diversification notable.*

L'analyse de la diversification des exportations doit être complétée par un examen du degré de sophistication des produits exportés pour juger de l'éventuelle montée en gamme des pays.

L'évolution de la sophistication des exportations en Zone franc est assez hétérogène. *L'analyse de la relation entre le poids des exportations dans le PIB et la part des biens manufacturés dans les exportations (cf. graphique* infra*) permet de donner une indication du développement de l'appareil exportateur et le degré de sophistication des biens exportés. De même, l'examen de l'évolution des trois principaux produits exportés par chacun des pays de la Zone franc illustre les modifications qu'ont connues leurs exportations (cf. tableau ci-après). Les trois groupes de pays suivants peuvent être distingués.*

- *Les pays dont les exportations en part du PIB ont beaucoup progressé, avec un certain degré de montée en gamme depuis plus de vingt ans : c'est le cas du Togo (pétrole raffiné en 2016, contre coton en 1995), du Congo (cuivre transformé) et, dans une certaine mesure, de la Côte d'Ivoire et du Burkina Faso (avec peu de changement de gamme). On notera néanmoins que si la (relative) montée en gamme du Togo est allée de pair avec une baisse de la concentration de ses exportations, ce n'est pas le cas du Congo qui reste fortement exposé aux fluctuations des cours du pétrole.*

4 *Cottet (C.) et Madariaga (N.), 2012, « La diversification des exportations en Zone franc : degré, sophistication et dynamique »,* Macroéconomie & Développement, *n° 3, Agence française de développement, avril.*

5 *L'indice de Herfindahl-Hirschmann mesure le degré de concentration des exportations. Plus l'indice est proche de 1, plus les exportations sont concentrées sur peu de produits.*

.../...

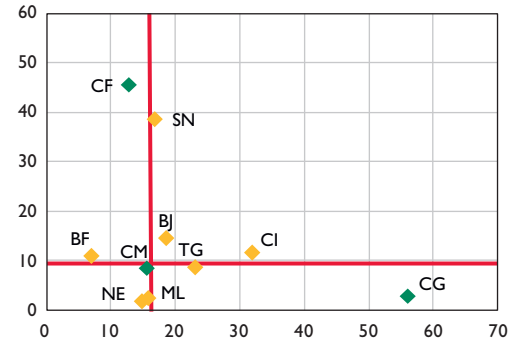
• *Les pays dont le poids des exportations dans le PIB évolue peu mais qui subissent une modification du degré de sophistication de leurs produits exportés : c'est le cas du Mali (légère montée en gamme en passant du coton brut au coton transformé en fibre) et de la Centrafrique (baisse de gamme avec la chute de la part des diamants semi-transformés au profit du bois brut).*

• *Les autres pays, qui ne présentent pas d'évolutions majeures. Malgré une certaine recomposition de leurs produits d'exportation, c'est notamment le cas du Sénégal (produits alimentaires remplacés par du pétrole raffiné) et du Bénin (coton remplacé par des produits agricoles). La faible évolution en termes de sophistication n'empêche cependant pas une évolution du degré de concentration : alors que l'indice de Herfindahl-Hirschmann du Sénégal est assez stable sur vingt ans, celui du Bénin a fortement baissé (reflétant en partie le doublement du nombre de produits exportés).*

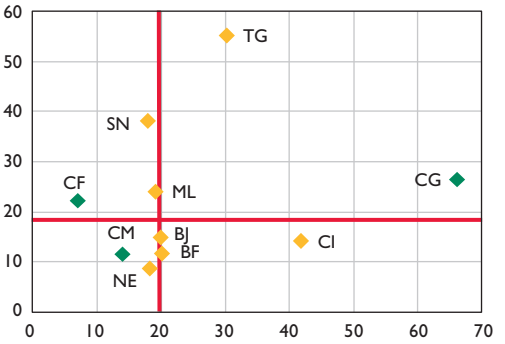
Poids des exportations de biens dans le PIB et part des produits manufacturés dans les biens exportés

(axe des abscisses : exportations de biens en % du PIB ; axe des ordonnées : produits manufacturés en % des exportations de biens)

a) Moyenne de la période 1990-1999



b) Moyenne de la période 2010-2016



Valeur médiane ◆ Membres de la zone CEMAC ◆ Membres de la zone UEMOA

BF Burkina Faso
BJ Bénin
CF Centrafrique
CG Congo
CI Côte d'Ivoire
CM Cameroun
ML Mali
NE Niger
SN Sénégal
TG Togo

Source : Banque mondiale (World Development Indicators, *2016*).

Prises dans leur ensemble, les exportations des économies de la Zone franc sont donc plus concentrées que la moyenne mondiale, mais elles présentent en fait des situations diverses. Certaines économies sont parvenues à faire croître fortement leurs exportations et à augmenter leur degré de sophistication, sans toutefois que cela ne se traduise nécessairement par une hausse de la diversification de ces exportations. Au total, la structure productive de la Zone franc est restée relativement stable et les produits exportés varient plutôt à la marge, avec une montée en gamme toute relative (contenu technologique en général faible ou moyen).

.../...

Principaux produits d'exportation par pays de la Zone franc, en 1995 et 2016

(en % des exportations)

	1995		2016	
	Produit	**Part**	**Produit**	**Part**
Zone UEMOA				
Bénin	Coton	70,0	Fruits et fruits à coque	23,8
	Graines et fruits oléagineux	6,9	Coton	23,4
	Fruits et fruits à coque	5,2	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	13,8
Burkina Faso	Coton	57,5	Pierres et métaux précieux	68,4
	Pierres et métaux précieux	13,8	Coton	12,9
	Peaux et cuirs	10,7	Minerais, scories et cendres	7,0
Côte d'Ivoire	Cacao	31,5	Cacao	50,7
	Bois	12,9	Fruits et fruits à coque	13,7
	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	10,6	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	11,8
Guinée-Bissau	Poissons et crustacés	52,4	Fruits et fruits à coque	89,2
	Fruits et fruits à coque	31,9	Poissons et crustacés	5,0
	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	7,5	Légumes	2,7
Mali	Coton	80,4	Pierres et métaux précieux	41,4
	Pierres et métaux précieux	6,3	Coton	19,6
	Machines et appareils électriques	2,5	Animaux vivants	15,3
Niger	Produits chimiques inorganiques	57,9	Produits chimiques inorganiques	57,9
	Graines et fruits oléagineux	21,4	Graines et fruits oléagineux	21,4
	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	8,3	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	8,3
Sénégal	Poissons et crustacés	29,9	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	17,6
	Graisses animales ou végétales	13,8	Poissons et crustacés	15,2
	Préparations de viandes, poissons ou crustacés	8,6	Sel, soufre, chaux	11,3
Togo	Coton	25,5	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	33,4
	Sel, soufre, chaux	22,4	Sel, soufre, chaux	16,1
	Pierres et métaux précieux	12,7	Pierres et métaux précieux	8,3
Zone CEMAC				
Cameroun	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	27,9	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	34,6
	Bois	24,8	Bois	21,2
	Café, thé et épices	9,4	Cacao	16,4
Centrafrique	Pierres et métaux précieux	54,6	Bois	63,2
	Café, thé et épices	21,2	Fruits et fruits à coque	21,5
	Bois	9,0	Légumes	5,2
Congo	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	57,9	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	66,7
	Pierres et métaux précieux	28,8	Cuivre	20,5
	Bois	10,7	Bois	7,7
Gabon	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	72,8	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	72,3
	Bois	17,2	Bois	12,1
	Minerais, scories et cendres	6,8	Minerais, scories et cendres	12,1
Guinée équatoriale	Bois	58,0	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	87,8
	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	33,3	Bois	6,1
	Cacao	4,1	Produits chimiques organiques	5,4
Tchad	Coton	75,2	Combustibles minéraux, huiles et cires minérales	93,0
	Résines et autres extraits végétaux	16,4	Coton	2,1
	Navigation aérienne ou spatiale	4,8	Graines et fruits oléagineux	1,6

Source : Nations unies (base de données des statistiques sur le commerce des produits de base – Comtrade).

3

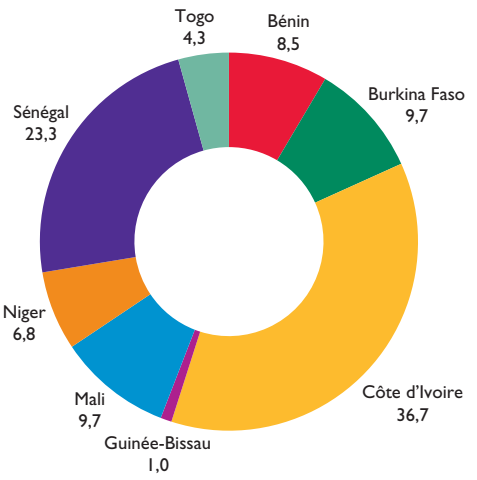
LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE EN UEMOA

En 2017, et dans un contexte d'inflation modérée, la croissance économique moyenne des pays de l'UEMOA s'est située au-delà de 6 %, comme les six années précédentes, performance partagée par les différents pays membres, à des degrés divers. Ce dynamisme économique est notamment le fruit de la vigueur de la consommation privée et de l'investissement public, en lien avec les programmes du FMI mis en place dans la région. Ce modèle de croissance est générateur de déséquilibres internes et externes, qui ont été confirmés en 2017 : les déficits budgétaire et courant demeurent et l'endettement public – principalement extérieur – s'accroît, créant des risques d'instabilité financière.

Note : Les chiffres cités dans ce chapitre sont fournis par la BCEAO, sauf mention contraire.

Poids des États membres dans le PIB réel de la zone UEMOA

(en %)



Source : BCEAO.

1| Les performances économiques de l'UEMOA se sont améliorées en 2017, mais les fragilités demeurent

1|1 L'activité économique et l'inflation

En 2017, la croissance du PIB de l'UEMOA, estimée à 6,7 %, a été dynamique, en légère hausse par rapport à 2016 (6,5 %) et supérieure à la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne (2,8 % en 2017, selon le FMI). La Côte d'Ivoire et le Sénégal continuent de jouer le rôle de locomotive de la région, avec des taux de croissance respectifs de 7,8 % et 7,2 % en 2017. Les autres pays ont également affiché des taux de croissance élevés, compris entre 4,4 % pour le Togo et 6,7 % pour le Burkina Faso. Deux facteurs principaux ont été à l'origine de ces performances : les plans d'investissement public massifs mis en œuvre dans la région et la hausse de la production agricole dans la plupart des pays.

L'accélération de la croissance a été portée par celle des secteurs primaire et secondaire. Le secteur primaire a contribué à hauteur de 1,6 point à la croissance du PIB en 2017 (contre 1,2 point en 2016) du fait d'une production agricole plus importante qu'en 2016 et d'une hausse des productions des secteurs extractifs. Le secteur secondaire a contribué à la croissance du PIB à hauteur de 1,5 point (contre 1,4 point en 2016), grâce à la bonne tenue des secteurs du bâtiment et des travaux publics – en lien avec les programmes d'investissement public. La contribution des activités manufacturières a été supérieure en 2017 à celle de 2016 (0,8 point, contre 0,5), grâce notamment aux progrès enregistrés ces deux dernières années en matière de capacité de production

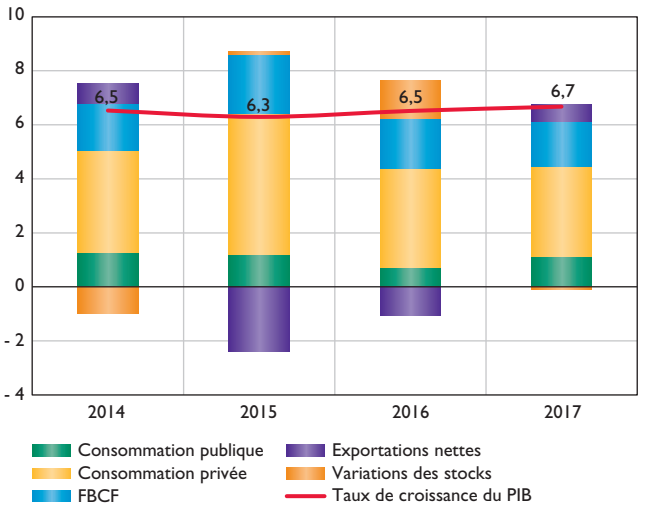
Taux de croissance du PIB réel dans la zone UEMOA

(moyenne annuelle, en %)

	2014	2015	2016	2017
Bénin	6,4	2,1	4,0	5,6
Burkina Faso	4,3	3,9	5,9	6,7
Côte d'Ivoire	8,8	8,8	8,3	7,8
Guinée-Bissau	1,0	6,1	6,3	5,9
Mali	7,1	6,2	5,8	5,5
Niger	7,5	4,3	4,9	4,9
Sénégal	4,0	6,4	6,2	7,2
Togo	5,9	5,7	5,1	4,4
UEMOA	**6,5**	**6,3**	**6,5**	**6,7**

Source : BCEAO.

Taux de croissance annuel du PIB réel dans la zone UEMOA et contribution de ses composantes
(en %)



Source : BCEAO.

électrique (Sénégal, Burkina Faso et Niger). Le secteur tertiaire enfin, bien que demeurant le principal moteur de la croissance de l'UEMOA, a plus faiblement contribué à la croissance du PIB en 2017 (contribution pour 3,6 points de PIB) qu'en 2016 (3,9 points). Au sein de ce secteur, les activités commerciales, de transport et les services financiers et de télécommunication ont été les plus dynamiques.

La consommation des ménages et l'investissement public ont à nouveau été les composantes les plus dynamiques de la croissance de l'UEMOA. À terme, afin d'assurer une croissance pérenne, l'investissement privé devra prendre le relais de l'investissement public comme moteur de croissance. La transition est d'autant plus nécessaire que le rythme très élevé d'augmentation des investissements publics observé ces dernières années, dans tous les États de la région, ne semble pas pouvoir être maintenu durablement en raison de son impact sur les déficits et l'endettement publics. La réussite de la transition suppose toutefois des évolutions structurelles profondes : amélioration du climat des affaires, soutien plus affirmé des banques à l'économie réelle (petites et moyennes entreprises – PME), meilleure gestion des aléas climatiques, notamment dans le secteur agricole, etc.

L'inflation a atteint 0,8 % en 2017 en moyenne annuelle (contre 0,3 % en 2016). Le taux d'inflation dans l'UEMOA est influencé par des déterminants externes, comme le prix du pétrole et les prix des produits alimentaires importés, et des déterminants internes, comme le prix des denrées alimentaires produites dans la région. À 0,8 % en 2017, le taux d'inflation s'est situé en dessous de l'objectif opérationnel de stabilité des prix dans l'UEMOA (taux d'inflation annuel de 2 % avec une marge de plus ou moins 1 % sur un horizon de 24 mois) et de la limite d'inflation définie dans le cadre du processus de convergence régional (3 %). Cette remontée très contenue des prix s'explique par la bonne production agricole sur la période 2016-2017, qui a permis d'atténuer les pressions à la hausse exercées sur les prix des céréales et de faire baisser les prix des tubercules. En outre, les prix de l'électricité, des communications, ainsi que le budget de l'enseignement se sont inscrits en baisse en 2017, contribuant ainsi à modérer la hausse du niveau général des prix. Enfin, la remontée des cours mondiaux du pétrole brut n'a été

Taux de croissance des prix à la consommation dans la zone UEMOA [a]
(moyenne annuelle, en %)

	2014	2015	2016	2017
Bénin	- 1,1	0,3	- 0,8	0,1
Burkina Faso	- 0,2	0,9	- 0,2	0,4
Côte d'Ivoire	0,5	1,2	0,7	0,7
Guinée-Bissau	- 1,0	1,5	1,5	1,0
Mali	0,9	1,4	- 1,8	1,8
Niger	- 0,9	1,0	0,2	2,4
Sénégal	- 1,1	0,1	0,8	1,3
Togo	0,2	1,8	0,9	- 0,8
UEMOA [b]	**- 0,1**	**1,0**	**0,3**	**0,8**

a) Indices harmonisés des prix à la consommation.
b) Somme des indices pondérés par le poids de chaque État dans le PIB total de la zone.
Source : BCEAO.

que partiellement répercutée sur les prix domestiques dans les pays de l'UEMOA. L'analyse par pays laisse apparaître une hausse générale des prix, sauf au Togo (– 0,8 %), avec une progression plus marquée au Niger (+ 2,4 %) due à la hausse des prix intérieurs des céréales liée à l'accroissement des exportations vers le Nigéria et le Ghana.

1|2 Le secteur extérieur

Le déficit de la balance des transactions courantes (dons inclus) s'est accru, pour atteindre 7,2 % du PIB en 2017, contre 5,3 % en 2016. Cette hausse du déficit résulte de la dégradation des soldes de la balance des biens et services et du compte des revenus primaires. La balance commerciale s'est détériorée sous l'effet d'un accroissement des importations (+ 14,2 %) plus important que celui des exportations (+ 8,1 %). L'évolution des importations traduit à la fois la remontée des cours des produits pétroliers en 2017 et la dynamique persistante des acquisitions de biens intermédiaires et d'équipement. Les trois principaux postes d'exportation – or (3 180 milliards de francs CFA), cacao (2 908 milliards) et pétrole (1 208 milliards) – ont respectivement progressé de 7,7 %, 5,8 % et 7,8 %. Représentant des volumes beaucoup plus faibles, les exportations de coton, de noix d'anacarde et de caoutchouc ont augmenté à des rythmes supérieurs entre 2016 et 2017 (de 30 % à 49 %). Dans ces conditions, le taux de couverture du commerce extérieur de l'UEMOA (c'est-à-dire le rapport entre les exportations et les importations de biens et services) a diminué, passant de 79,1 % en 2016 à 74,9 % en 2017.

Le déficit du compte des revenus primaires s'est creusé de 8,3 % en 2017. Il résulte des hausses de dividendes versés aux actionnaires étrangers par les grandes sociétés de l'UEMOA et du paiement d'intérêts au titre de la dette publique extérieure. Dans le même temps, les revenus secondaires ont continué à augmenter, tirés par l'accroissement des revenus des administrations publiques, et comprenant une hausse globale de 26,1 % des aides budgétaires. Les transferts de fonds des migrants (2 290 milliards de francs CFA) sont restés stables à 3,5 % du PIB régional. L'excédent du compte de capital a légèrement augmenté en 2017 (+ 7,1 %), du fait principalement de la hausse des dons pour projets.

La progression des entrées nettes du compte financier est essentiellement le résultat des émissions d'euro-obligations sur les marchés de capitaux internationaux de la Côte d'Ivoire, du Sénégal et de la Banque ouest-africaine de développement (BOAD). La consolidation du compte financier a également été confortée par la hausse des investissements directs étrangers (+ 35,9 %), notamment dans les secteurs minier et pétrolier.

Au final, le solde global est devenu excédentaire (304,1 milliards de francs CFA), après un déficit record de 946,8 milliards en 2016. Il prend en compte les soldes du compte courant, du compte de capital et du compte financier, après intégration des erreurs et omissions et de l'ajustement statistique. L'excédent observé s'explique par une forte augmentation des entrées nettes du compte financier et du compte de capital.

1|3 Le déficit budgétaire et l'endettement

Le déficit budgétaire régional (solde global base engagements, dons compris) a continué de se dégrader en 2017, atteignant 2 761 milliards de francs CFA, après 2 617 milliards en 2016. Rapporté au PIB, ce déficit budgétaire régional a toutefois légèrement régressé, de 4,3 % du PIB en 2016 à 4,2 % en 2017. L'année 2017 a été marquée par la poursuite des politiques d'investissement dans les infrastructures, visant à promouvoir une croissance durable en résorbant le déficit d'infrastructures de la région. Cette stratégie efficace du point de vue de la croissance a eu pour conséquence, en l'absence d'une progression marquée de la collecte fiscale, de creuser les déficits budgétaires des différents pays.

Les recettes fiscales ont augmenté, passant de 9 514 milliards en 2016 à 10 060 milliards en 2017, mais elles ont diminué en pourcentage du PIB (15,6 % en 2016, contre 15,3 % en 2017, niveau inférieur à l'objectif communautaire de 20 %). Des mesures ont été prises dans les différents États pour l'élargissement de la base fiscale, le renforcement des structures de contrôle, la lutte contre l'évasion et la fraude fiscales, et le contrôle des exonérations. Les dépenses et prêts nets ont augmenté en volume, mais sont restés stables en pourcentage du PIB par rapport à 2016, et les dépenses en capital ont progressé de 10,6 %.

Le déficit budgétaire a été financé par une forte augmentation des financements extérieurs, alors qu'ils s'étaient inscrits en baisse de 30 % en 2016. Les dons budgétaires ont atteint 1 363 milliards en 2017, en hausse de 11,6 % par rapport à 2016. Alors qu'ils n'avaient réalisé aucune émission d'euro-obligations en 2016, le Sénégal et la Côte d'Ivoire sont retournés sur les marchés internationaux en 2017. Les pays de l'UEMOA ont également continué à recourir au marché de la dette régionale pour se financer : le volume annuel des émissions de titres publics a progressé de 22 % en 2017, à 5 369 milliards, tiré par les émissions obligataires (après une hausse de 34 % en 2016). Les émissions de bons du Trésor ont au contraire diminué de 5 % de 2016 à 2017. La Côte d'Ivoire et le Sénégal sont les principaux émetteurs : ils ont représenté plus de 56 % du total des émissions de titres publics de la région en 2017.

Stable en proportion du PIB en 2017 par rapport à 2016, l'endettement public total des pays de l'UEMOA est caractérisé par la part prépondérante de l'endettement extérieur. L'endettement public total représentait 44,1 % du PIB à fin décembre 2017, contre 43,8 % du PIB fin 2016. L'endettement extérieur a progressé en 2017, tant en montant (de 15 659 milliards en 2016 à 17 656 milliards en 2017) que par rapport au PIB (de 25,7 % en 2016 à 26,8 % en 2017). Il se compose à 21 % de dette bilatérale, 53 % de dette multilatérale, et 26 % de dette commerciale, et plus de la moitié est constituée d'euro-obligations émises par la Côte d'Ivoire et le Sénégal. Le service de la dette publique extérieure a augmenté de 31 % en 2017, représentant 11 % des recettes fiscales (contre 8,9 % en 2016).

Si l'endettement extérieur de la région a fortement progressé en cinq ans, passant de 19,4 % du PIB en 2013 à 26,8 % en 2017, les analyses de viabilité de la dette (AVD) du FMI concluent à un risque modéré de surendettement des pays de l'UEMOA. Dans le détail, seul le Togo a affiché en 2017 un taux d'endettement nettement supérieur à celui des autres pays et dépassé le plafond d'endettement qui constitue un critère de convergence des pays de l'UEMOA (70 % du PIB). Dans ce cas particulier, la composante intérieure de la dette est significative (plus de la moitié de l'endettement total). L'AVD, publiée en juin 2018, confirme pour le Togo une situation de risque modéré de surendettement extérieur, mais de risque accru de surendettement total (endettement intérieur et extérieur). Le Sénégal a affiché un taux d'endettement en forte hausse en 2017, lié à l'émission d'euro-obligations. Le ratio d'endettement public, mesuré en appliquant la nouvelle méthode de calcul du PIB nominal, qui intègre une nouvelle année de base et a pour incidence d'accroître le PIB, s'est élevé à 47,7 % du PIB en 2017. Néanmoins, la dernière

Émissions de titres publics par pays dans la zone UEMOA en 2017
(en milliards de francs CFA (XOF))

	Bons du Trésor	Obligations	Total
Bénin	219,5	345,6	565,2
Burkina Faso	278,6	351,8	630,3
Côte d'Ivoire	394,0	1 863,7	2 257,7
Guinée-Bissau	14,1	13,7	27,8
Mali	200,5	272,8	473,4
Niger	127,3	106,2	233,5
Sénégal	105,9	644,0	749,9
Togo	125,0	306,6	431,6
Total	**1 464,9**	**3 904,5**	**5 369,4**

Source : BCEAO.

Accords entre le FMI et les pays de la zone UEMOA au 30 juin 2018
(en millions de DTS)

	Type d'accord [a)]	Approbation	Expiration	Montant approuvé	Montant décaissé
Bénin	FEC	07/04/2017	06/04/2020	111,4	31,8
Burkina Faso	FEC	14/03/2018	13/03/2021	108,4	18,1
Côte d'Ivoire	FEC et MEDC	12/12/2016	11/12/2019	650,4	360,1
Guinée-Bissau	FEC	10/07/2015	09/07/2019	22,7	17,0
Mali	FEC	18/12/2013	17/12/2018	186,6	155,0
Niger	FEC	23/01/2017	22/01/2020	98,7	42,3
Sénégal	ISPE	24/06/2015	23/06/2018	–	–
Togo	FEC	05/05/2017	04/05/2020	176,2	75,5

a) FEC, facilité élargie de crédit ; MEDC, mécanisme élargi de crédit ; ISPE, instrument de soutien à la politique économique.
Source : FMI.

AVD du Sénégal menée par le FMI (décembre 2017) concluait à un risque de surendettement faible, tout en invitant le pays à anticiper un éventuel glissement. La Côte d'Ivoire reste modérément exposée au risque de surendettement extérieur, comme indiqué dans l'AVD de novembre 2017, en dépit de ses émissions d'euro-obligations en 2017.

En 2017, l'ensemble des pays de l'UEMOA a eu recours aux facilités du FMI : facilités élargies de crédit (FEC) et instrument de soutien à la politique économique (ISPE) dans le cas du Sénégal. L'ISPE est un outil permettant aux pays de bénéficier des conseils et de l'appui du FMI sans avoir à conclure un accord d'emprunt. La Côte d'Ivoire a eu recours à deux facilités distinctes approuvées le 12 décembre 2016, puis augmentées lors de la première revue de ces facilités le 19 juin 2017 : une FEC, pour un montant de 216,8 millions de droits de tirage spéciaux (DTS), et une facilité de 433,6 millions de DTS au titre du mécanisme élargi de crédit (MEDC). Le programme dont bénéficie la Guinée-Bissau depuis 2015 a été prolongé d'un an en juin 2018 et court jusqu'en juillet 2019, et celui dont bénéficie le Mali a également été reconduit d'un an en 2017, pour un terme à décembre 2018.

1|4 Les perspectives pour 2018

Selon les prévisions de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) de mars 2018, la croissance du PIB de l'UEMOA s'établira en termes réels à 6,8 % en 2018, portée principalement par les secteurs tertiaire et secondaire. Le secteur tertiaire devrait bénéficier du dynamisme des services de télécommunication, du tourisme et de l'hôtellerie, ainsi que de l'essor des activités commerciales. La bonne tenue du secteur secondaire résulterait des investissements publics et privés dans les infrastructures de base et également de l'accroissement de l'offre d'énergie électrique (en Côte d'Ivoire avec la mise en production récente du barrage de Soubré, au Sénégal, au Niger et au Burkina Faso avec la construction de centrales solaires). Le secteur primaire devrait tirer profit de l'augmentation des récoltes agricoles, sous l'impulsion de la mécanisation, du recours accru aux semences à fort rendement et de l'augmentation du nombre de barrages hydroagricoles.

Avec une croissance du PIB anticipée de 7,9 % pour la Côte d'Ivoire, ce pays devrait afficher l'un des meilleurs taux de croissance de la région. Cette performance devrait être portée par certains projets inscrits au Plan national de développement (PND) 2016-2020, tels que la construction d'un métro et du quatrième pont d'Abidjan. Le Burkina-Faso devrait enregistrer un taux de croissance du PIB de 7,1 % en 2018, le Sénégal de 7,0 %, et la Guinée-Bissau, le Bénin, le Togo, le Niger et le Mali, des taux de croissance allant de 4,9 % à 6,2 %.

Ces perspectives économiques pourraient être remises en cause par la matérialisation de risques baissiers, tels qu'un renchérissement du financement extérieur, une persistance de la faiblesse du taux de pression fiscale et une fragilité accrue du climat sécuritaire.

En 2018, l'inflation devrait augmenter, pour atteindre 1,0 % selon le scénario central des prévisions de la BCEAO de juin 2018, sous l'effet notamment de la hausse des prix des carburants dans la plupart des pays. Cette augmentation est liée à la remontée du prix du pétrole (même atténuée par la hausse de l'euro face au dollar) et au renchérissement des céréales locales, en particulier dans les pays sahéliens.

2| Les décisions de politique monétaire prises en 2016 ont continué à produire des effets en 2017

La politique monétaire de l'UMOA est conduite par la BCEAO. Conformément à l'article 8 de ses statuts, l'objectif prioritaire de la politique monétaire est d'assurer la stabilité des prix. Sans préjudice de cet objectif, la Banque centrale apporte son soutien aux politiques économiques de l'UEMOA, en vue d'une croissance saine et durable. La mise en œuvre de la politique monétaire s'appuie sur deux types d'instrument : les guichets de refinancement et les réserves obligatoires. Deux guichets de refinancement permettent le pilotage des taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire. Le Comité de politique monétaire (CPM) fixe deux taux d'intérêt directeurs : i) le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injections de liquidités

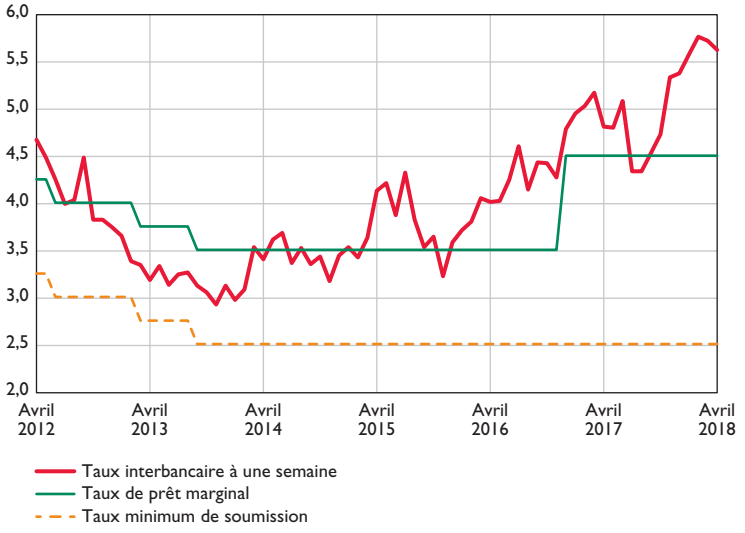
hebdomadaires ou mensuelles (opérations d'*open market*) ; ii) le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal, taux auquel les banques empruntent des liquidités en dehors des adjudications pour une durée de un à sept jours. De plus, les banques et les établissements financiers distributeurs de crédit, autorisés à recevoir des dépôts du public, sont tenus de constituer des réserves obligatoires auprès de la banque centrale. Pour les banques, l'assiette des réserves obligatoires est constituée des dépôts à vue, des crédits et des créances brutes sur l'extérieur. Le dispositif des réserves obligatoires permet à la BCEAO de réduire ou de développer la capacité de distribution de crédit du système bancaire.

La politique monétaire de la BCEAO est restée inchangée en 2017, mais les décisions prises fin 2016 ont continué à produire leurs effets. En 2016, la BCEAO a entrepris de limiter le recours excessif des banques à son refinancement au guichet de prêt marginal – supposé être un guichet d'appoint – en prenant deux mesures importantes. Les établissements bancaires avaient en effet pris l'habitude d'acquérir des titres publics à long terme, utilisés ensuite comme collatéral au guichet de refinancement à court terme de la BCEAO, le différentiel d'intérêt générant une marge substantielle. Le CPM a ainsi limité le montant du refinancement maximum cumulé accordé à une même contrepartie au guichet de prêt marginal à deux fois ses fonds propres de base. Il a également élargi de cent points de base l'écart entre le taux de la facilité de prêt marginal (taux relevé de 3,5 % à 4,5 %) et le taux d'intérêt minimum de soumission aux appels d'offres (2,5 %) afin de favoriser le développement des transactions interbancaires. En 2017, trois principaux résultats de ces mesures ont pu être observés : i) l'apurement progressif des excédents d'encours de refinancement sur le guichet de prêt marginal ; ii) la diminution de l'encours des refinancements adossés aux titres publics exprimé en pourcentage des recettes fiscales nationales de l'avant-dernier exercice budgétaire, devenu inférieur en 2018 à la norme de 35 % ; et iii) le développement de transactions sur le marché interbancaire, devenues plus rentables.

Hors refinancement de la Banque centrale, la position structurelle de liquidité ou trésorerie propre des banques de l'UEMOA a enregistré un déficit de 2 949 milliards de francs CFA fin décembre 2017. Les interventions de la BCEAO à l'égard des banques et des Trésors nationaux ont baissé de 463,8 milliards à fin décembre 2017, comparées à leur niveau de fin décembre 2016. Cette évolution est le reflet de la baisse des refinancements accordés aux banques (– 529,1 milliards sur la même période). L'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics [1] s'est établi à 3 231 milliards fin décembre 2017 et a représenté 36,3 % des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2015), pour une norme maximale de 35 % (il est passé en dessous de ces 35 % en 2018 – cf. tableau ci-après pour les montants nominaux de refinancement). La baisse des concours aux banques est le résultat de la diminution progressive des volumes mis en adjudication et de la contrainte imposée aux banques de ramener l'encours de leurs refinancements au guichet de

Taux directeurs de la BCEAO et taux interbancaire moyen pondéré à une semaine

(en % – données mensuelles jusqu'en avril 2018)



Source : BCEAO.

1 Le refinancement contre titres publics reste très majoritaire en UMOA. Néanmoins, afin de favoriser la diversification des investissements bancaires, la BCEAO a mis en place un dispositif qui rend éligible certaines créances sur les PME aux opérations de refinancement.

prêt marginal à l'intérieur de la norme de deux fois leurs fonds propres de base. Les créances brutes de la BCEAO sur les administrations publiques centrales se sont accrues de 65,3 milliards, en relation directe avec les tirages effectués par les États sur les ressources du FMI.

En 2017, les réserves de change se sont accrues, malgré une aggravation des déséquilibres externes. Ces réserves ont atteint 7 189 milliards en 2017 (ratio de couverture des importations par les réserves équivalant à 4,1 mois), contre 6 534 milliards en 2016 (ratio de 3,8 mois). Ce niveau reste inférieur au minimum de cinq mois de couverture considéré comme le niveau adéquat d'après le FMI. La consolidation du compte financier en 2017 a permis de compenser ces pressions sur les réserves de change, principalement grâce aux flux d'investissements de portefeuille constitués par les émissions d'euro-obligations par la Côte d'Ivoire, le Sénégal et la BOAD, pour un montant net de 1 682 milliards.

La masse monétaire a atteint le montant de 24 650 milliards de francs CFA à fin décembre 2017, soit une progression de 8,5 % par rapport à fin décembre 2016 en glissement annuel. Ce rythme de progression est toutefois en baisse depuis quelques années, en lien avec le ralentissement de la croissance des créances nettes sur l'administration centrale. La part de la circulation fiduciaire dans la masse monétaire est restée quasiment inchangée, à près de 25 %, et la croissance du volume de pièces et billets en circulation, se situant à 4,9 % en rythme annuel, a ralenti par rapport à 2016. Le taux de croissance des dépôts à vue et des dépôts à terme, autour de 10 %, confirme la confiance grandissante dans le système bancaire et la bancarisation progressive de la zone. Du point de vue des contreparties de la masse monétaire, les actifs extérieurs nets ont augmenté de 9,2 % en 2017, après une forte baisse, de 22 %, enregistrée en 2016. Le taux de couverture de

Concours globaux de la BCEAO aux banques et aux Trésors nationaux

(en milliards de francs CFA (XOF))

	Banques [a]		Trésors [b]		Total	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Bénin	642,3	462,9	15,5	10,3	657,9	473,2
Burkina Faso	776,0	762,2	15,0	9,9	791,0	772,1
Côte d'Ivoire	1 187,2	1 050,3	445,7	417,0	1 632,9	1 467,4
Guinée-Bissau	41,2	24,5	24,1	24,8	65,3	49,3
Mali	820,3	668,6	22,7	14,9	843,0	683,6
Niger	235,1	214,2	29,3	20,9	264,3	235,1
Sénégal	665,6	612,0	40,7	27,0	706,3	639,0
Togo	340,3	312,0	18,6	12,3	358,9	324,4
Total	**4 707,9**	**4 106,9**	**611,6**	**537,2**	**5 319,6**	**4 644,1**

a) Banques commerciales et autres établissements financiers. Les concours n'incluent pas les créances rattachées.
b) Concours consolidés, concours adossés aux allocations DTS et créances financières.
Source : BCEAO.

Ventilation des concours globaux de la BCEAO aux banques et autres établissements financiers

(en milliards de francs CFA (XOF))

	2016	2017			
	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.
Marché monétaire	3 000,0	3 000,0	4 300,0	3 845,7	3 845,0
Guichets permanents	1 707,9	1 485,0	65,7	53,6	261,9

Source : BCEAO.

Ventilation des concours globaux de la BCEAO aux Trésors nationaux

(en milliards de francs CFA (XOF))

	2016	2017			
	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.
Concours adossés aux DTS	226,1	209,5	190,3	172,3	154,1
Concours consolidés	230,4	229,7	229,0	228,4	227,7
Créances financières [a]	242,0	242,0	242,1	242,2	242,3
dont non réparties	*86,9*	*86,9*	*86,8*	*86,8*	*86,8*

a) Créances sur position extérieure négative et autres créances dues par les États.
Source : BCEAO.

Taux de couverture de l'émission monétaire

(en %)

	2014	2015	2016	2017
Taux de couverture de l'émission monétaire	84,3	80,2	68,2	73,4

Source : BCEAO.

l'émission monétaire (rapport entre le montant moyen des avoirs extérieurs bruts de la banque centrale et le montant moyen de ses engagements à vue) s'est redressé à 73,4 % fin 2017, après 68,2 % fin 2016.

À l'évidence, le développement du marché interbancaire et du marché secondaire appelle d'autres mesures, de nature plus structurelle. Des réflexions sont menées par la BCEAO pour résoudre ces difficultés. Parmi les pistes, figurent la définition d'un taux interbancaire de référence et la publication d'informations sur la situation financière des banques en vue de réduire le risque de contrepartie.

3| Le développement des secteurs bancaire et de la microfinance s'est poursuivi en 2017

3|1 Le secteur bancaire

À fin 2017, le système bancaire de l'UMOA était composé de 144 établissements de crédit [2]. Le total du bilan agrégé des établissements de la région n'a progressé que de 9,1 % en 2017, une performance en deçà de celles des années précédentes (+ 15,4 % de 2015 à 2016 et + 19,4 % de 2014 à 2015). Les crédits ont progressé de 12,7 %, alors que les opérations de trésorerie sont pratiquement restées inchangées en 2017. La hausse des opérations sur titres a également été beaucoup plus modeste que celle de l'exercice précédent. En lien avec les décisions de politique monétaire intervenues en décembre 2016, les banques de l'UMOA ont modifié leur stratégie en réduisant à la fois leur recours au refinancement de la BCEAO et leurs acquisitions de titres publics. L'année 2017 a été caractérisée par une augmentation des ressources clientèle de 9,7 % et par une augmentation plus modeste des opérations de trésorerie et interbancaires (+ 1,7 %).

Le résultat net agrégé du système bancaire de l'UMOA a progressé de 29 %, passant de 347,7 milliards de francs CFA en 2016 à 449,7 milliards en 2017. Cette évolution résulte d'une hausse de 10,8 % du produit net bancaire, consécutive à une progression de 9,1 % des produits sur opérations avec la clientèle et de 18,2 % des produits sur opérations sur titres. Les indicateurs de rentabilité ont affiché une nette amélioration. Si le coefficient d'exploitation a légèrement baissé (66,1 % en 2017, contre 67,0 % en 2016), le coefficient de rentabilité s'est établi à 14,4 % en 2017 (après 13,5 % en 2016) et le taux de marge nette à 24,6 % en 2017 (après 21,1 % en 2016).

La qualité des portefeuilles des banques et établissements financiers de l'UMOA s'est dégradée en 2017. Le taux brut des créances en souffrance est passé de 10,1 % en 2016 à 12,9 % du total des créances à la fin 2017. Le taux net, qui tient compte des provisions constituées (en nette augmentation sur l'année), s'est également inscrit en hausse de 0,2 point, soit 5,6 % en décembre 2017.

Le secteur est concentré, segmenté et exposé à un petit nombre d'emprunteurs. Selon le FMI, sur les vingt-sept groupes bancaires opérant dans la région, les douze premiers représentent environ 75 % du marché, du total des actifs et des comptes clients. La concentration des crédits sur un nombre limité de contreparties, notamment quelques grandes entreprises, constitue une source de vulnérabilité pour les banques de la région. Le ratio des prêts aux cinq premiers emprunteurs dans le total des prêts des établissements de l'UMOA s'élevait encore à 90 % en juin 2017.

La majorité des établissements ont respecté les ratios prudentiels en 2017. Les ratios de solvabilité et de liquidité moyens à fin 2017 étaient supérieurs aux exigences réglementaires. Toutefois, au niveau agrégé, un risque de transformation existe car les banques empruntent significativement à court terme auprès de la banque centrale. Les banques publiques sont les plus vulnérables. Le FMI indique que sur les douze banques publiques de l'UMOA, sept étaient sous-capitalisées en 2017, certaines présentant des fonds propres significativement négatifs.

La BCEAO réalise régulièrement des *stress tests* pour mesurer la résistance du secteur bancaire à différents chocs. Dans un rapport de mars 2018, le FMI présente les résultats de tests conduits à partir de données arrêtées à fin juin 2017 et s'attachant à évaluer

2 *Les chiffres présentés dans cette section ne portent que sur 138 établissements et proviennent de la Commission bancaire de l'UMOA.*

la résilience des banques en cas de sévère dégradation des portefeuilles de crédit ou de défaillance de l'emprunteur le plus significatif. Les résultats ont confirmé que le système bancaire pouvait supporter de nombreux chocs, notamment avec le soutien de la BCEAO. Ils ont aussi alerté sur les risques associés à la concentration excessive des emprunteurs et à la dégradation des portefeuilles de prêts. Le nombre de banques sous-capitalisées (quinze avant le *stress test*) augmenterait fortement dans des scénarios extrêmes dans lesquels les créances improductives s'accroîtraient de 50 % ou de 75 %, avec potentiellement 57 à 67 banques se trouvant concernées. Sans surprise, les banques publiques seraient les plus sévèrement touchées.

Dans ces conditions, le respect et l'amélioration de la réglementation prudentielle sont essentiels. L'introduction d'une nouvelle réglementation bancaire en 2018 constitue un signal fort. Un cadre prudentiel proche de Bâle II et Bâle III est entré en vigueur en janvier 2018, sous la surveillance de la Commission bancaire de l'UMOA. La réforme accroît significativement les exigences en fonds propres et près de 88 % des établissements devraient respecter la première exigence de solvabilité fin 2018. Afin de leur laisser un délai suffisant pour s'y conformer, les autorités prudentielles de l'UMOA ont prévu une transposition progressive jusqu'en 2022, variable selon les normes. Un ratio de concentration des risques plus strict a aussi été introduit en 2018, qui sera progressivement durci jusqu'en 2022 : la limite de concentration des risques sur une même signature est progressivement abaissée de 75 % en 2017 à 25 % en 2022. Une certaine vigilance s'impose pendant la période de transition : le renforcement des exigences prudentielles suppose en effet des efforts d'adaptation importants pour les systèmes bancaires nationaux, alors que certains établissements ne respectent pas celles du précédent dispositif en vigueur.

3|2 Le secteur de la microfinance

Le développement du secteur de la microfinance s'est poursuivi en 2017, avec 4 853 points de service à fin juin 2017. Près de 13,6 millions de personnes en ont bénéficié en 2017, soit une hausse de 7,1 %. Les dépôts collectés par les institutions de microfinance se sont accrus de 12,7 % à 1 216,1 milliards de francs CFA à fin juin 2017, représentant près de 7 % des dépôts totaux. L'encours des crédits octroyés s'est établi à 1 142,2 milliards représentant 7 % des crédits totaux accordés par les établissements de crédit.

La qualité du portefeuille de crédits des institutions de microfinance s'est légèrement détériorée en 2017. Le ratio des créances en souffrance sur l'encours des crédits est passé de 5,7 % en décembre 2016 à 6,3 % à fin juin 2017, au-dessus de la norme de 3 % généralement admise dans ce secteur.

Afin de renforcer la supervision des institutions de microfinance, la Banque centrale a poursuivi ses travaux relatifs à l'élaboration d'une cartographie des risques majeurs des institutions de microfinance de grande taille de l'UMOA. Elle a également poursuivi les travaux de mise en œuvre opérationnelle de l'application « Solution informatique centralisée de suivi des systèmes financiers décentralisés » (SICS/SFD), avec l'ouverture de la version web le 1er septembre 2017, dans le cadre de l'amélioration de l'information financière.

Plus généralement, depuis 2016, la BCEAO mène une politique dynamique en faveur de l'inclusion financière. Symbole de cette impulsion, une direction dédiée a été créée en 2018, au sein de la direction générale de la Stabilité et de l'Inclusion financières : la direction de l'Inclusion financière (DIF), qui a pour mission de fédérer les initiatives nationales, régionales et internationales au sein de la BCEAO et de rendre visibles ses actions dans ce domaine.

4| L'INTÉGRATION RÉGIONALE EN UEMOA PROGRESSE LENTEMENT

Les États membres de l'UEMOA sont engagés dans un processus régional de convergence et d'intégration économique qui renforce leur union monétaire[3]. Ce processus vise à assurer la cohérence et l'efficacité des politiques économiques nationales, en vue de la promotion d'une croissance durable et équilibrée. À ce titre, la convergence constitue une des garanties de la stabilité et de la pérennité de la monnaie unique.

3 *Les chiffres cités dans cette section sont tirés du Comité de convergence de la Zone franc (Cocozof).*

Le processus d'intégration régionale s'est initialement appuyé sur des directives adoptées par le Conseil des ministres en 1996, renforcées en 1999 avec l'entrée en vigueur du Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité (PCSCS) entre les États membres de l'UEMOA. Il a établi des indicateurs de convergence économique et budgétaire. Depuis le 1er janvier 2015, un nouveau dispositif de surveillance multilatérale de la convergence (précédent réformé en 2014) s'appuie sur trois critères de convergence dits « de premier rang », visés pour l'ensemble des États de l'Union, à l'horizon 2019, et deux critères « de second rang » qui tendent essentiellement à contribuer au respect des critères clés.

Au centre du dispositif de convergence se trouve le critère du solde budgétaire global, rapporté au PIB nominal. Il représente la différence entre le total des recettes (dons inclus) et le total des dépenses, auquel on ajoute les prêts et on soustrait les remboursements. Il est étroitement lié au besoin de financement net de l'État et aux comptes des transactions courantes. Ce solde doit demeurer supérieur ou égal à – 3 % du PIB. Les autres critères de premier rang sont un taux d'inflation annuel ne dépassant pas 3 % et un ratio d'endettement « encours des dettes publiques intérieure et extérieure/PIB nominal » n'excédant pas 70 %. Les critères de second rang sont une masse salariale ne dépassant pas 35 % des recettes fiscales de l'État, et ces mêmes recettes fiscales représentant au moins 20 % du PIB nominal.

En 2017, quatre pays de l'UEMOA ont respecté le critère de déficit budgétaire : la Guinée-Bissau, le Mali, le Sénégal et le Togo. Les efforts entrepris pour accroître la mobilisation des recettes fiscales ne permettent pas encore une amélioration significative des finances publiques des États de l'UEMOA. Tous les États ont respecté le critère d'inflation et seul un d'entre eux a dépassé le plafond d'endettement en pourcentage du PIB (troisième critère de premier rang).

Les États de l'UEMOA mesurent également l'état de la convergence réelle entre les pays membres avec une série d'indicateurs. Il s'agit d'indicateurs de niveaux de vie, d'intégration commerciale, de liberté de circulation effective, de climat des affaires (indicateur *Doing business* de la Banque mondiale) et d'intégration financière. Ce dernier se fonde sur le nombre de transactions réalisées entre banques domiciliées dans deux pays différents de la région par rapport au volume total des transactions interbancaires de l'UEMOA. En 2017, les indicateurs de convergence des niveaux de vie se sont dégradés en UEMOA, alors qu'en matière d'intégration financière est apparue une hausse du volume des opérations. Les dernières données disponibles sur le commerce intrarégional remontent à 2016 : elles indiquent une part encore faible mais croissante des échanges intracommunautaires depuis 2013, autour de 11 % du commerce total des pays. Certains pays se distinguent toutefois par des parts plus élevées : la Guinée-Bissau (34,0 %), le Mali (21,3 %) et le Togo (19,6 %). S'agissant du climat des affaires, tous les pays de l'UEMOA ont amélioré leur classement sur la période 2014-2018, mais ils restent à des niveaux très bas.

Au-delà de la convergence mesurée par des indicateurs macroéconomiques, le processus de convergence consiste aussi pour les États membres à mettre en œuvre un ensemble de textes dans des domaines variés, au service d'un double objectif de normalisation et d'harmonisation. Il s'agit, entre autres, des domaines des finances publiques, de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, des droits de douane, etc. La bonne application de ces textes et des réformes communautaires est évaluée chaque année dans le cadre de la Revue des réformes, politiques, programmes et projets communautaires de l'UEMOA, institutionnalisée par la Conférence des chefs d'État et de gouvernement de l'UEMOA en 2013. Après le report de l'édition de 2016, la revue au titre de l'année 2017 s'est déroulée dans tous les États membres entre octobre et décembre 2017. Des innovations ont été décidées : une nouvelle méthodologie de calcul basée sur la proportionnalité de l'effort, et l'élargissement du champ de la revue aux critères de convergence et à la prise en compte des textes relatifs à l'artisanat et à la qualité. Sont couverts trois principaux domaines de réformes : la gouvernance économique et la convergence, le marché commun et les réformes sectorielles.

La revue annuelle 2017 a permis de constater des avancées significatives en matière de transposition et d'application des réformes. Toutefois, plusieurs

directives ne sont toujours pas transposées en droit national, bien qu'étant appliquées. Elle a aussi conclu à la nécessité de consulter la Commission de l'UEMOA, chargée de la coordination des différents chantiers du processus d'intégration. Un taux moyen de mise en œuvre des réformes de 62 % à l'échelle de l'Union a été constaté, dont 66 % au titre de la gouvernance économique et la convergence (marchés publics, lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, et harmonisation des cadres de finances publiques notamment), 63 % pour les réformes sectorielles (transports, télécommunications, agriculture, environnement, mines, développement humain et social, artisanat et qualité) et 57 % pour les réformes relatives à la mise en place d'un marché commun (fiscalité intérieure, union douanière, concurrence, liberté de circulation, droit d'établissement des professions libérales).

Les programmes associés aux facilités du FMI jouent un rôle de catalyseur pour l'intégration régionale, en raison de leur cadre de gestion standardisé. En 2017, tous les pays de l'UEMOA ont eu recours aux facilités ou instruments de soutien du FMI.

Enfin, le processus de convergence des pays de l'UEMOA dépasse le seul cadre communautaire : des initiatives et des accords existent, témoignant de la volonté d'intégration de la région et de ses pays membres au reste du monde. Par exemple, un rapprochement est en cours entre la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) dont le périmètre est plus large que l'UEMOA (pays de l'UEMOA auxquels s'ajoutent le Cap-Vert, la Gambie, le Ghana, la Guinée, le Libéria, le Nigéria et la Sierra Leone) et le Maroc. Le système juridique et judiciaire de l'Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires (Ohada) contribue également à cette intégration, fondamentale pour le développement des affaires dans la région. L'Ohada regroupe aujourd'hui 17 États [4] et la Commission de l'UEMOA est signataire du protocole d'accord du Cadre permanent de concertation (CPC) entre l'Ohada et les organes et institutions communautaires dotés de pouvoirs normatifs dans les États parties. L'UEMOA cherche à renforcer ses relations institutionnelles avec l'Ohada en mutualisant les compétences et les ressources. Enfin, la signature par 44 pays, en mars 2018, d'un accord sur la zone de libre-échange continentale (ZLEC) est un exemple d'intégration régionale en devenir. Cet accord, en discussion depuis 2012, a été conclu à l'occasion d'un sommet extraordinaire et vise à créer un marché commun de 1,2 milliard d'habitants, dont le PIB cumulé avoisinerait 2 500 milliards de dollars.

4 *Bénin, Burkina Faso, Cameroun, Comores, Congo, Côte d'Ivoire, Gabon, Guinée-Bissau, Guinée, Guinée équatoriale, Mali, Niger, Centrafrique, République démocratique du Congo, Sénégal, Tchad et Togo.*

Le point de vue de la BCEAO
Les initiatives récentes pour l'inclusion financière en UEMOA

BCEAO
BANQUE CENTRALE DES ETATS DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

L'inclusion financière est généralement définie comme l'offre de services financiers adaptés aux populations exclues du système financier classique, à des conditions soutenables, à la fois pour les fournisseurs de services financiers formels et pour les bénéficiaires. Du fait de son caractère multidimensionnel, elle constitue un canal privilégié d'insertion des couches sociales défavorisées dans le tissu économique et social.

Dans l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), les autorités se sont engagées à créer les conditions d'un accès permanent des populations à des produits et services financiers adaptés et à coûts abordables. La Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a entrepris des initiatives visant à améliorer l'accès aux services financiers des populations traditionnellement exclues. Il s'agit notamment des femmes, des jeunes, des populations rurales, des petites et moyennes entreprises (PME) et des personnes à faible éducation financière.

Avant de présenter ces initiatives, il est important de dresser l'état des lieux de l'inclusion financière et les enjeux pour l'UEMOA.

1| Situation de l'inclusion financière dans l'UEMOA

L'inclusion financière s'est améliorée de manière considérable au cours des dernières années. Le taux de bancarisation au sens strict [1] a progressé, passant de 7,6 % en 2007 à 16,8 % en 2016. Le taux de bancarisation au sens large, qui inclut les systèmes financiers décentralisés, est ressorti à 35,5 % en 2016, contre 16,7 % dix ans plus tôt (2007). Quant au taux d'inclusion financière, qui intègre les comptes auprès des établissements de monnaie électronique, il est ressorti à 50,2 % en 2016.

Aussi, le secteur de la microfinance et les services financiers via *la téléphonie mobile ont fortement contribué au relèvement du taux d'accès aux services financiers dans l'Union, au cours des deux dernières décennies.*

En effet, la microfinance a été identifiée comme un des vecteurs de lutte contre les inégalités, la pauvreté et l'exclusion financière au sein de l'UEMOA. À ce titre, la BCEAO a mis en place, à la fin des années 1990, un dispositif technique, réglementaire et financier, favorable à la promotion de la finance décentralisée.

Par ailleurs, avec l'adoption par la Banque centrale, d'un cadre réglementaire propice au développement des services financiers numériques, la finance digitale a pris le relais comme vecteur de l'inclusion financière.

Le système financier de l'UEMOA est aujourd'hui caractérisé par une diversité d'acteurs bancaires et non bancaires, un développement des services financiers innovants, un accès important aux services financiers, dont l'utilisation gagnerait à être renforcée. En effet, plus de 140 établissements de crédit et environ 600 institutions de microfinance coexistent dans l'Union.

1 Le taux de bancarisation strict mesure le pourcentage de la population âgée de 15 ans et plus (population adulte) détenant un compte dans les banques, les services postaux, les caisses nationales d'épargne et le Trésor.

.../...

Depuis plus de cinq ans, une croissance soutenue des services financiers numériques est enregistrée, particulièrement caractérisée par :

- *38 initiatives d'émission de monnaie électronique, émanant de :*
  - *8 établissements de monnaie électronique, filiales de sociétés de télécommunications,*
  - *2 institutions de microfinance,*
  - *28 banques, en partenariat avec les opérateurs de télécommunications, pour l'émission de monnaie électronique ;*

- *55,2 millions de comptes de monnaie électronique ouverts à fin décembre 2017, en forte progression de 51,4 % par rapport à 2016 ;*

- *près de 1,3 milliard de transactions réalisées en 2017 pour un montant d'environ 17 420 milliards de francs CFA (33 milliards de dollars américains), soit une hausse de 75 % en volume et 51 % en valeur sur une année ;*

- *3,6 millions de transactions enregistrées en moyenne, chaque jour, pour un montant de 48,4 milliards de francs CFA (90 millions de dollars américains).*

Ces progrès sont également relevés par le récent rapport de la Banque mondiale, The Global Findex Database *2017, qui indique une augmentation de plus de 33 % du nombre d'adultes possédant un compte de monnaie électronique, entre 2014 et 2017, en Afrique de l'Ouest.*

Cependant, des efforts restent à faire pour encourager l'utilisation, car une frange importante des populations demeure encore exclue des services financiers de base, tels que l'épargne, le crédit et l'assurance.

2| *Enjeux de l'inclusion financière pour l'UEMOA*

L'inclusion financière représente un enjeu économique et social majeur dans les pays en développement. Sur la base des défis relatifs à la réglementation, la supervision et la stabilité financière, qui interpellent le régulateur des services financiers, la Banque centrale a décidé de porter une attention particulière aux points suivants :

- *L'adaptation continue du cadre réglementaire, en vue de :*
  - *la sécurisation des transactions et de la protection des consommateurs,*
  - *la maîtrise des risques financiers et de la surveillance de l'écosystème,*
  - *la conformité aux dispositions relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ;*

- *L'assainissement et la consolidation du secteur de la microfinance, en vue de lever les contraintes liées à la gouvernance des systèmes financiers décentralisés et à la professionnalisation des acteurs ;*

- *L'extension du réseau de distribution et de paiement, notamment* via *la téléphonie mobile en vue de renforcer l'accès et l'utilisation des services financiers numériques. À cet égard, des initiatives en faveur de l'extension de ces canaux et d'une interopérabilité de l'ensemble des acteurs et des supports des services financiers numériques devraient être encouragées ;*

- *Le développement de produits financiers innovants et diversifiés, à travers des partenariats entre les banques, les institutions de microfinance, les sociétés d'assurance, les services postaux, les établissements de monnaie électronique et les prestataires techniques, devrait contribuer à la promotion de l'utilisation et l'accès aux services de seconde génération par les populations en général exclues du système financier, que sont les jeunes, les femmes, le monde rural ainsi que les petites et moyennes entreprises ;*

- *L'implication du secteur public dans le développement et l'adoption des services financiers numériques ainsi que dans l'éducation financière des populations, gage d'une inclusion financière accrue. Il s'agit pour les États d'adopter notamment des mesures visant la digitalisation de leurs paiements, compte tenu de l'importance des transactions financières enregistrées au niveau des administrations publiques.*

.../...

3| *Initiatives prises par la BCEAO pour le renforcement de l'inclusion financière*

Pour relever les défis susvisés, la Banque centrale a décidé d'apporter une réponse globale, formulée de manière concertée avec les acteurs du système financier. Cette réponse traduit la volonté de l'institut d'émission de promouvoir l'accès aux services financiers dans l'UEMOA, à travers notamment les actions ci-après :

- *la mise en œuvre de la stratégie régionale d'inclusion financière ;*
- *la mise en place de l'interopérabilité des services financiers numériques au plan régional ;*
- *l'appui à la promotion de l'accès des systèmes financiers décentralisés au système de paiement régional ;*
- *la définition des services bancaires gratuits ;*
- *l'opérationnalisation du dispositif de soutien au financement des petites et moyennes entreprises (PME) et des petites et moyennes industries (PMI) ;*
- *la création des bureaux d'information sur le crédit (BIC) ;*
- *la promotion de la finance islamique.*

Stratégie régionale d'inclusion financière

Le document-cadre de politique et de stratégie régionale d'inclusion financière, adopté par le Conseil des ministres de l'UEMOA, le 24 juin 2016, traduit la volonté de la Banque centrale de promouvoir l'accès des populations aux services financiers dans l'Union.

En effet, la stratégie régionale d'inclusion financière dans l'UEMOA vise, à travers la mise en œuvre du plan d'action aux niveaux régional et nationaux, à « améliorer, de manière permanente, l'accès et l'utilisation, par les populations de l'UEMOA, d'une gamme diversifiée de produits et services financiers adaptés et à coûts abordables à 75 % de la population adulte de l'UEMOA *».*

À cet égard, cinq axes stratégiques ont été identifiés :

- *axe 1 : promouvoir un cadre légal, réglementaire et une supervision efficaces ;*
- *axe 2 : assainir et renforcer le secteur de la microfinance ;*
- *axe 3 : promouvoir les innovations favorables à l'inclusion financière des populations exclues (jeunes, femmes, PME, populations rurales et personnes à faible éducation financière, etc.) ;*
- *axe 4 : renforcer l'éducation financière et la protection du client de services financiers ;*
- *axe 5 : mettre en place un cadre politique et fiscal favorable à l'inclusion financière.*

Cette stratégie, en cours de mise en œuvre, devrait permettre d'inclure financièrement des populations de l'Union, notamment les jeunes, les femmes et les populations rurales, jusqu'alors exclues, pour la plupart, du système financier classique.

.../...

Mise en place d'une interopérabilité des services financiers numériques

L'interopérabilité des services financiers numériques est inscrite au rang des actions prioritaires du plan décennal de modernisation continue des systèmes de paiement défini par la Banque centrale en 2013.

La vision de la Banque centrale repose sur une interopérabilité articulée autour de trois axes :

• la mise en place d'une infrastructure permettant de faciliter les échanges de « compte à compte », quel que soit le type de compte (bancaire ou non bancaire), entre tous les prestataires de services financiers (banques, systèmes financiers décentralisés, établissements de monnaie électronique) ;

• l'intégration de tous les instruments, services et canaux utilisés ;

• la mutualisation des efforts autour de la plateforme de la monétique interbancaire du Groupement interbancaire monétique de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (GIM-UEMOA).

Les principaux enjeux de ce projet sont notamment la réduction des coûts de sortie des services de paiement en vue d'une inclusion financière accrue des populations ainsi que des petites et moyennes entreprises de l'UEMOA. Il contribuera au développement de partenariats plus équitables et efficients entre plus de 200 acteurs concernés dans l'Union.

Le projet a officiellement démarré en avril 2017, en collaboration avec la Banque africaine de développement (BAfD) et la Fondation Bill & Melinda Gates. Sa date d'achèvement est prévue le 31 décembre 2020.

Accès des systèmes financiers décentralisés au système de paiement régional

La Banque centrale a lancé, en février 2017, en relation avec la BAfD, un projet d'appui à la promotion de l'accès des systèmes financiers décentralisés au système de paiement régional. Il s'agit principalement d'apporter aux systèmes financiers décentralisés (SFD) concernés l'accompagnement nécessaire pour le développement de leurs activités, l'amélioration de la qualité des services financiers offerts par ces institutions et le développement de l'usage des moyens de paiement électroniques par les clients des SFD.

Ce projet s'articule autour de deux principaux volets retenus : i) la mise à niveau des systèmes d'information et de gestion des SFD et ii) le renforcement de capacités, ainsi que l'amélioration de l'accès indirect de ces institutions aux systèmes de paiement et de leur offre de produits financiers.

71 SFD sont bénéficiaires de ce projet qui prendra fin en 2019.

Gratuité des services bancaires

La gratuité de 19 services bancaires a pris effet dans l'UEMOA le 1er octobre 2014. Cette mesure de la BCEAO vise la réduction et la rationalisation graduelle des conditions de banque appliquées à la clientèle, dans le strict respect du principe de libéralisation desdites conditions en vigueur dans l'Union. Une seconde phase concernera les services à facturer modérément.

Dispositif de soutien au financement des PME/PMI

Le Conseil des ministres de l'Union a adopté, lors de sa session du 29 septembre 2015, le dispositif de financement des PME/PMI. Ce dispositif vise à apporter une réponse à la problématique de l'accès des PME/PMI au financement bancaire, à travers les

.../...

incitations offertes par la Banque centrale aux établissements de crédit et une meilleure organisation de l'accompagnement de cette catégorie d'entreprises. Il comprend les quatre axes stratégiques suivants :

• L'élaboration des textes codifiant les modalités pratiques de mise en œuvre du dispositif, notamment les règles d'admissibilité des créances sur les PME/PMI aux guichets de la BCEAO ;

• L'organisation des acteurs au niveau national pour la mise en œuvre du dispositif. À cet effet, il est envisagé la mise en place dans chaque pays d'un comité national de suivi du développement des PME/PMI et d'un comité d'identification des structures d'appui et d'encadrement ;

• L'information et la sensibilisation des différents acteurs, à travers notamment l'organisation de concertations et des campagnes d'information du grand public avec l'élaboration de brochures sur le fonctionnement du dispositif à publier sur le site internet de la Banque centrale ;

• L'appui institutionnel aux acteurs du dispositif, à savoir un programme de renforcement des capacités des agents des établissements de crédit et des structures d'encadrement. En outre, la mise en place d'un fonds est envisagée pour encourager la notation financière des PME/PMI.

L'opérationnalisation du dispositif est en cours. Son lancement officiel a eu lieu dans tous les pays de l'Union.

Création des bureaux d'information sur le crédit

La création de bureaux d'information sur le crédit (BIC) dans chaque pays de l'UEMOA a été initiée pour réduire l'asymétrie d'information entre les fournisseurs de services financiers et les emprunteurs, notamment les PME. Les activités des BIC ont démarré en 2016 dans l'Union, avec l'adoption, par l'ensemble des pays de l'Union, de la loi Uniforme portant réglementation des BIC dans les États membres de l'UMOA. Elle a été suivie, par l'entrée en vigueur, le 9 juin 2016, de cinq instructions de la BCEAO.

Promotion de la finance islamique

Pour insuffler une nouvelle dynamique à la pratique de la finance islamique dans l'UMOA, tout en diversifiant les sources de financement des économies, la BCEAO a engagé des réflexions en vue de l'aménagement, au sein de l'Union, d'un cadre réglementaire spécifique avec l'appui de la Banque islamique de développement (BID). L'objectif poursuivi est de contribuer à la diversification accrue des sources de financement des économies de l'Union. Le corpus réglementaire permettant une meilleure adéquation des spécificités de la finance islamique avec les dispositions d'ordre comptable, prudentiel et fiscal en vigueur dans l'UEMOA, couvre :

• le projet de loi Uniforme modifiant et complétant la loi portant réglementation des SFD de l'UMOA, adopté par décision du Conseil des ministres, le 29 septembre 2017 ;

• deux instructions relatives aux dispositions particulières applicables aux établissements de crédit et aux SFD exerçant une activité de finance islamique, entrées en vigueur le 21 mars 2018 ;

• deux instructions relatives aux caractéristiques techniques des opérations de finance islamique exercées par les établissements de crédit et les SFD de l'UMOA, entrées en vigueur le 2 mai 2018 ;

.../...



• *le projet de directive portant harmonisation de la fiscalisation applicable aux opérations conformes aux principes et règles de la finance islamique au sein de l'UEMOA, complétant ce cadre pour en faciliter la mise en œuvre harmonieuse.*

Conclusion

Toutes ces initiatives de la BCEAO sont mises en œuvre aux plans nationaux et régional. Elles permettront d'atteindre le taux d'inclusion financière de 75 % et de contribuer à la fluidité des opérations financières, ainsi qu'à l'intensification d'un développement économique et d'une croissance inclusive des États.

Annexe : principales données économiques et financières

UEMOA – Comptes nationaux

(en milliards de francs CFA (XOF) ; taux et variations en %)

	2014	2015	2016	2017
Ressources	**71 634,9**	**77 089,2**	**81 644,1**	**88 630,1**
PIB nominal	**52 078,7**	**56 296,1**	**60 874,6**	**65 957,6**
Importations de biens et services	**19 556,2**	**20 793,1**	**20 769,4**	**22 672,5**
Emplois	**71 634,9**	**77 089,2**	**81 644,1**	**88 630,1**
Consommation finale	**43 544,9**	**47 211,4**	**50 769,4**	**54 452,7**
Publique	8 029,7	8 656,3	9 045,9	9 912,6
Privée	35 515,2	38 555,1	41 723,5	44 540,1
Formation brute de capital fixe a)	**12 555,9**	**13 570,4**	**14 451,2**	**16 469,1**
Exportations de biens et services	**15 534,1**	**16 307,4**	**16 423,4**	**17 708,3**
Épargne intérieure brute	8 533,8	9 084,7	10 105,2	11 504,9
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	- 4 022,1	- 4 485,8	- 4 346,0	- 4 964,2
Taux d'investissement (en % du PIB)	**24,1**	**24,1**	**23,7**	**25,0**
Variations				
Taux de croissance du PIB en volume	6,5	6,3	6,5	6,7
Déflateur du PIB	1,1	1,7	1,5	1,6
Prix à la consommation, en moyenne	- 0,1	1,0	0,3	0,8

a) Y compris variations de stocks.
Sources : INS et BCEAO.

UEMOA – Tableau des opérations financières

(en milliards de francs CFA (XOF))

	2014	2015	2016	2017
Recettes et dons	**10 388,1**	**11 302,0**	**11 947,4**	**13 098,8**
Recettes budgétaires	**9 050,2**	**9 991,3**	**10 726,9**	**11 736,1**
dont : recettes fiscales	*7 912,1*	*8 539,0*	*9 513,5*	*10 059,9*
recettes non fiscales	*922,5*	*1 220,7*	*1 078,8*	*1 328,1*
Dons	**1 338,0**	**1 310,7**	**1 220,6**	**1 362,7**
Dépenses et prêts nets	**11 979,0**	**13 506,9**	**14 564,8**	**15 859,6**
Dépenses totales	**12 001,8**	**13 467,8**	**14 575,9**	**15 893,4**
Dépenses courantes	**7 510,2**	**8 507,5**	**8 939,1**	**9 752,9**
dont : traitements et salaires	*3 126,1*	*3 480,7*	*3 764,9*	*3 996,2*
autres dépenses courantes	*3 880,5*	*4 361,9*	*4 193,5*	*4 601,9*
intérêts	*497,3*	*656,4*	*842,3*	*964,5*
dont : sur dette intérieure	*282,0*	*297,9*	*441,6*	*515,5*
sur dette extérieure	*212,6*	*363,4*	*400,7*	*449,0*
Dépenses en capital	**4 254,5**	**4 604,4**	**5 092,3**	**5 629,6**
Sur ressources intérieures	2 506,0	2 664,9	3 180,4	3 452,5
Sur ressources extérieures	1 748,5	1 939,5	1 911,9	2 177,1
Prêts nets	**- 22,8**	**39,1**	**- 11,1**	**- 33,8**
Solde global base engagements (hors dons)	**- 2 928,8**	**- 3 515,6**	**- 3 838,0**	**- 4 123,5**
Solde global base engagements (dons compris) [a]	**- 1 590,8**	**- 2 204,9**	**- 2 617,4**	**- 2 760,8**
Solde primaire de base [b]	**- 468,7**	**- 524,8**	**- 550,4**	**- 504,8**
Ajustement base caisse	**108,4**	**- 185,1**	**131,4**	**163,0**
Variations des arriérés de paiement (le signe « - » correspond à une réduction)	- 52,5	- 133,7	102,8	- 24,3
Solde global base caisse (hors dons) [c]	**- 2 820,5**	**- 3 700,7**	**- 3 706,6**	**- 3 960,5**
Solde global base caisse (dons compris) [c]	**- 1 482,5**	**- 2 390,0**	**- 2 486,0**	**- 2 597,8**
Financement	**1 491,9**	**2 384,0**	**2 479,3**	**2 579,5**
Financement intérieur net	**- 59,7**	**618,7**	**1 244,2**	**131,1**
Bancaire	190,7	332,3	850,3	375,4
Non bancaire	- 250,4	286,4	393,9	- 244,3
Financement extérieur net	**1 551,6**	**1 765,3**	**1 235,1**	**2 448,4**
Ajustement statistique	**- 9,5**	**6,0**	**6,7**	**18,3**
En pourcentage du PIB				
Recettes totales (hors dons)	17,4	17,7	17,6	17,8
Dépenses courantes	14,4	15,1	14,7	14,8
Solde :				
budgétaire de base [d]	- 2,3	- 2,7	- 3,2	- 3,0
global base engagements (dons compris) [a]	- 3,1	- 3,9	- 4,3	- 4,2
global base caisse (dons compris) [c]	- 2,8	- 4,2	- 4,1	- 3,9
Dette du gouvernement	35,3	40,5	43,8	44,1

a) Solde global base engagements = recettes totales (dons compris) – dépenses totales.

b) Solde primaire = recettes courantes (hors dons) – dépenses courantes (hors intérêts sur dette publique)– dépenses en capital (hors celles financées sur ressources extérieures) – dépenses de restructuration – prêts nets.

c) Solde base caisse = solde base engagements + arriérés.

d) Solde budgétaire de base = recettes totales (hors dons) – dépenses totales (hors investissements financés sur recettes extérieures).

Source : BCEAO.

UEMOA – Balance des paiements

(en milliards de francs CFA (XOF))

	2014	2015	2016	2017
a - Solde des transactions courantes (1 + 2 + 3)	**- 2 547,1**	**- 3 200,5**	**- 3 211,2**	**- 4 733,1**
1 - Biens et services	**- 4 015,8**	**- 4 488,2**	**- 4 344,4**	**- 5 913,2**
Balance des biens	**- 1 029,7**	**- 1 232,3**	**- 1 035,8**	**- 2 036,0**
Exportations de biens FOB	13 340,5	13 996,8	13 947,3	15 078,5
dont : or	*2 290,5*	*2 535,9*	*2 952,5*	*3 180,0*
cacao	*2 302,9*	*3 045,4*	*2 748,6*	*2 907,8*
pétrole	*1 679,8*	*1 421,2*	*1 120,5*	*1 208,0*
noix d'anacarde	*514,8*	*650,6*	*719,3*	*931,9*
Importations de biens FOB	- 14 370,2	- 15 229,1	- 14 983,1	- 17 114,5
Importations de biens CAF	- 16 879,3	- 17 879,2	- 17 512,2	- 20 090,7
dont : biens d'équipement	*- 3 541,3*	*- 4 127,9*	*- 3 947,8*	*- 4 781,9*
produits alimentaires	*- 3 193,8*	*- 3 297,5*	*- 3 413,9*	*- 4 055,4*
produits pétroliers	*- 3 851,9*	*- 3 312,6*	*- 2 875,8*	*- 3 390,9*
Balance des services	**- 2 986,1**	**- 3 255,9**	**- 3 308,6**	**- 3 877,2**
dont fret et assurance	*- 2 428,8*	*- 2 596,1*	*- 2 394,6*	*- 2 969,6*
2 - Revenus primaires	**- 1 067,2**	**- 1 237,3**	**- 1 462,8**	**- 1 583,8**
dont intérêts sur la dette	*- 234,2*	*- 338,8*	*- 401,1*	*- 459,5*
3 - Revenus secondaires	**2 535,9**	**2 525,0**	**2 596,0**	**2 763,9**
Administrations publiques	**1 093,1**	**1 002,8**	**1 010,9**	**1 103,8**
dont aides budgétaires	*433,4*	*437,2*	*399,8*	*503,9*
Autres secteurs	**1 442,9**	**1 522,1**	**1 585,1**	**1 660,1**
dont transferts de fonds des migrants	*1 655,5*	*2 139,8*	*2 293,1*	*2 289,9*
b - Compte de capital	**1 163,2**	**1 158,3**	**1 104,3**	**1 182,4**
c - Compte financier	**- 2 008,2**	**- 2 676,4**	**- 1 992,4**	**- 3 644,4**
Investissements directs	- 1 023,4	- 1 068,1	- 884,9	- 1 202,8
Investissements de portefeuille	- 739,7	- 1 111,1	- 739,5	- 1 794,9
Autres investissements	- 245,1	- 497,5	- 367,9	- 646,7
Financement exceptionnel (pour mémoire)	**26,8**	**59,9**	**17,7**	**0,0**
Variations des arriérés	11,9	0,0	0,0	0,0
Rééchelonnement	0,0	0,0	0,0	0,0
Remises de dettes	14,9	59,9	17,7	0,0
d - Erreurs et omissions nettes	**- 42,2**	**- 71,7**	**- 59,9**	**- 14,9**
e - Ajustement statistique [a)]	- 507,4	- 752,0	- 772,3	225,2
f - Solde global (a + b - c + d)	**582,1**	**562,5**	**- 174,4**	**78,8**
Solde global après ajustement (e + f)	**74,5**	**- 189,8**	**- 946,8**	**304,1**
Taux de couverture [b)]	**79,5**	**78,4**	**79,1**	**74,9**
Variation des avoirs extérieurs nets	**- 10,4**	**- 6,1**	**1 059,1**	**- 332,8**
Solde courant en % du PIB	**- 5,2**	**- 5,7**	**- 5,3**	**- 7,2**
Solde global en % du PIB	**1,2**	**- 0,3**	**- 1,6**	**0,5**

Note : La balance de l'Union est une agrégation des balances des paiements des États, retraitée des opérations non réparties au niveau du solde global.

a) L'ajustement permet la prise en compte des opérations non réparties, du biais lié aux asymétries sur les transactions intra-UEMOA, des financements intra-UEMOA du secteur non bancaire.

b) Le taux de couverture (en %) correspond au total des exportations de biens et de services rapporté au total des importations de biens et de services.

Source : BCEAO.

UEMOA – Bilan de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest

(en millions de francs CFA (XOF))

Actif	31 décembre 2016	31 décembre 2017	Passif	31 décembre 2016	31 décembre 2017
Avoirs en or	840 349	811 196	Billets et monnaies en circulation	6 135 720	6 407 568
Fonds monétaire international	519 830	522 624	Dépôts et comptes créditeurs	3 343 657	3 083 193
Avoirs en monnaies étrangères	5 130 320	5 713 717	Transferts à exécuter	6 761	63 716
Créances sur les établissements de crédits	4 713 092	4 183 138	Engagements en monnaies étrangères	10 064	12 254
Créances sur les Trésors nationaux	702 651	628 460	Engagements envers le FMI	1 833 864	1 739 927
Opérations pour le compte des Trésors nationaux	1 105 371	1 244 881	Autres passifs	183 650	197 548
Autres investissements financiers [a]	138 549	138 234	Provisions pour risques et charges	72 529	67 245
Biens immobiliers de placement	4 186	3 916	Réserves de réévaluation des devises	75 226	100 271
Autres immobilisations nettes [a]	416 911	400 300	Réserve de réévaluation des instruments financiers	73 184	75 233
Autres actifs [a]	106 702	87 695	Capital et réserves	1 828 642	1 846 853
			Résultat	114 664	140 353
Total	**13 677 961**	**13 734 161**	**Total**	**13 677 961**	**13 734 161**

a) Les immobilisations financières de la rubrique « Autres immobilisations nettes » ont été reclassées vers le poste « Autres investissements financiers » ou « Autres actifs », en application de la norme IAS 39 sur la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers.
Source : BCEAO.

UEMOA – Principaux taux directeurs de la BCEAO

(en %)

Date de modification	Taux minimum de soumission aux injections de liquidité	Taux de prêt marginal
2 décembre 2010	3,25	4,25
16 juin 2012	3,00	4,00
16 mars 2013	2,75	3,75
16 septembre 2013	2,50	3,50
6 décembre 2016	2,50	4,50

Source : BCEAO.

UEMOA – Principales composantes de la masse monétaire

(en milliards de francs CFA (XOF))

	Circulation fiduciaire	Dépôts transférables	Autres dépôts inclus dans la masse monétaire	Total
2014	4 665	7 282	5 923	**17 870**
2015	5 227	8 488	6 816	**20 531**
2016	5 509	9 668	7 540	**22 717**
2017	5 778	10 661	8 211	**24 650**

Source : BCEAO.

UEMOA – Principales contreparties de la masse monétaire

(en milliards de francs CFA (XOF))

	Avoirs extérieurs nets	Créances intérieures			Autres éléments	Total
		Créances nettes sur l'administration centrale	Créances sur les autres secteurs	Total		
2014	4 747	3 899	14 216	18 115	- 4 992	**17 870**
2015	4 754	4 479	16 717	21 196	- 5 419	**20 531**
2016	3 697	6 387	18 328	24 716	- 5 695	**22 717**
2017	4 036	7 277	20 161	27 438	- 6 824	**24 650**

Source : BCEAO.

UEMOA – Avoirs extérieurs de la BCEAO

(en milliards de francs CFA (XOF))

	Avoirs							Engagements				Avoirs extérieurs nets
	Avoirs en or	Avoirs en devises	Dépôts et titres inclus dans les réserves officielles	Position de réserve auprès du FMI	Avoirs en DTS	Autres actifs extérieurs	Total	Crédits FMI	Allocations de DTS	Autres engagements extérieurs	Total	
2014	760	12	5 648	25	620	5	7 070	1 044	641	150	1 835	5 236
2015	780	21	5 976	27	719	23	7 546	1 165	684	217	2 066	5 480
2016	840	17	5 113	206	352	5	6 534	1 149	685	135	1 969	4 565
2017	811	15	5 699	192	467	5	7 189	1 238	638	144	2 021	5 168

Source : BCEAO.

UEMOA – Principaux postes comptables du bilan du système bancaire

(en milliards de francs CFA (XOF))

Actif	2015	2016	2017	Passif	2015	2016	2017
Opérations de trésorerie et interbancaires	4 630	4 964	4 890	Opérations de trésorerie et interbancaires	6 032	8 078	8 215
Opérations avec la clientèle	14 792	16 635	18 745	Opérations avec la clientèle	18 883	20 724	22 731
Opérations sur titres et diverses	6 717	8 443	9 128	Opérations sur titres et diverses	878	975	1 225
Valeurs immobilisées	2 084	2 530	2 760	Provisions, fonds propres et assimilés	2 439	2 797	3 354
				dont fonds propres effectifs (FPE)	1 742	1 849	2 182
Total	**28 232**	**32 574**	**35 526**	**Total**	**28 232**	**32 574**	**35 526**

Source : Commission bancaire de l'UMOA.

UEMOA – Compte de résultat simplifié du système bancaire

(en milliards de francs CFA (XOF))

	2015	2016	2017
1. Produits bancaires	**3 598**	**2 902**	**3 429**
Produits sur opérations de trésorerie et interbancaires	50	55	80
Produits sur opérations avec la clientèle	1 456	1 600	1 745
Produits sur opérations sur titres et diverses	327	426	504
Produits sur crédit-bail et opérations assimilées	83	95	125
Produits divers	1 687	729	979
Déduction des intérêts sur créances en souffrance	- 3	- 4	- 5
2. Charges bancaires	**2 079**	**1 252**	**1 602**
Charges sur opérations de trésorerie et interbancaires	144	218	281
Charges sur opérations avec la clientèle	382	426	464
Charges sur opérations sur titres et diverses	15	18	20
Charges sur crédit-bail et opérations assimilées	64	72	88
Charges diverses	1 475	518	749
3. Produit net bancaire (1 - 2)	**1 520**	**1 650**	**1 827**
4. Produit accessoires nets	88	92	133
5. Produit global d'exploitation (3 + 4)	**1 607**	**1 742**	**1 960**
6. Frais généraux	903	972	1 065
7. Amortissements et provisions nets sur immobilisations	113	129	140
8. Résultat brut d'exploitation (5 - 6 - 7)	**591**	**641**	**755**
9. Provisions nettes sur risques	288	178	239
10. Réintégration des intérêts sur créances en souffrance	3	4	5
11. Résultat d'exploitation (8 - 9 + 10)	**306**	**466**	**520**
12. Résultat exceptionnel net	- 13	- 41	6
13. Résultat sur exercices antérieurs	- 13	- 12	0
14. Impôts sur les bénéfices	61	66	76
15. Résultat (11 + 12 + 13 - 14)	**219**	**348**	**450**

Source : Commission bancaire de l'UMOA.

UEMOA – Indicateurs d'activité du système bancaire

(en %)

	2015	2016	2017
Coefficient net d'exploitation *((frais généraux + dotations aux amortissements)/PNB)*	66,9	67,0	66,1
Coefficient de rentabilité *(résultat net/fonds propres)*	9,9	13,5	14,4
Taux de marge nette *(résultat net/produit net bancaire)*	14,4	21,1	24,6
Taux brut de créances en souffrance *(créances en souffrance brutes/total des créances brutes)*	13,7	10,1	12,9
Taux net de créances en souffrance *(créances en souffrance nettes/total des créances nettes)*	6,0	5,4	5,6
Taux de provisionnement *(provisions pour créances en souffrance/créances en souffrance brutes)*	60,1	49,5	60,1

Source : Commission bancaire de l'UMOA.

UEMOA – Indicateurs prudentiels du système bancaire

(en %)

	2015	2016	2017
Ratio de couverture des risques	12,4	11,3	11,7
Rapport de liquidité	nd	91,6	89,5

Source : Commission bancaire de l'UMOA.

UEMOA – Banques respectant les normes prudentielles

(en %)

	2015	2016	2017
Représentation du capital minimum	67,0	63,7	78,9
Couverture des risques	77,0	89,4	89,5
Limite globale de la norme de division des risques	94,0	82,9	84,7
Limite individuelle de la norme de division des risques	75,0	73,5	80,7
Couverture des immobilisations	82,0	86,7	89,5
Rapport de liquidité	68,0	82,5	82,0
Coefficient de transformation	85,0	84,1	85,1
Engagements aux apparentés	89,0	82,9	88,2

Source : Commission bancaire de l'UMOA.

UEMOA – Crédits à l'économie ventilés selon leur maturité initiale

(en milliards de francs CFA (XOF))

	2014	2015	2016	2017
Court terme	6 594	7 584	8 102	8 827
Moyen terme	4 822	5 761	6 850	7 930
Long terme	467	576	811	927
Total	**11 883**	**13 922**	**15 764**	**17 684**

Source : BCEAO.

4

LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE EN CEMAC

Les économies de la CEMAC ont été confrontées à un contre-choc pétrolier de grande ampleur en 2016. Le prix du Brent *s'est replié, passant de plus de 110 dollars le baril en juin 2014, à moins de 30 dollars le baril au cours du mois de janvier 2016. Les effets dépressifs de ce recul ont été renforcés par la faiblesse des marges de manœuvres budgétaires et des réserves constituées pendant la période de cours élevés. Dans ce contexte, le 23 décembre 2016, les chefs d'État de la sous-région ont écarté tout recours à une dévaluation de leur monnaie et ont décidé de la mise en place de programmes nationaux soutenus par le FMI. Leur objectif principal est de rétablir les équilibres budgétaire et extérieur, et, ce faisant, de consolider les réserves de change sous-régionales. La politique monétaire menée par la BEAC a contribué à ce dernier objectif. Elle a été resserrée, son cadre opérationnel rénové et, à des fins de stabilité financière, la supervision bancaire a été renforcée.*

L'année 2017 a été caractérisée par une stabilisation globale de l'activité économique de la CEMAC et un rééquilibrage des comptes budgétaire et extérieur, dans un contexte international plus favorable de hausse des prix des matières premières, en particulier du pétrole. Cette résorption des déséquilibres financiers a abouti à une stabilisation des réserves de change de l'Union monétaire de l'Afrique centrale (UMAC). L'amélioration de la conjoncture économique, prévue pour 2018, demeure tributaire de la bonne tenue des cours pétroliers et de la poursuite des efforts de redressement, comme l'accélération des réformes structurelles, afin, notamment, d'améliorer le climat des affaires. À plus long terme, l'émergence des économies de la CEMAC est conditionnée par l'intensification des efforts de diversification, alors que la production pétrolière a probablement atteint un pic.

Note : Les chiffres cités dans ce chapitre sont fournis par la BEAC, sauf mention contraire.

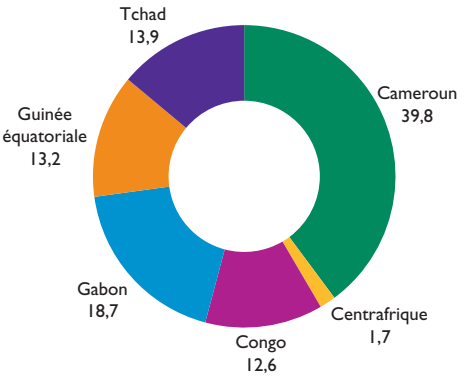
1| Une stabilisation de la conjoncture économique et un rééquilibrage des déficits budgétaire et extérieur

1|1 Une atonie de l'activité économique dans un contexte de stabilité des prix

L'activité économique s'est stabilisée en 2017, après la légère récession de 0,2 % enregistrée en 2016. Cette atonie recouvre des situations contrastées entre, d'une part, les pays essentiellement exportateurs de pétrole et, d'autre part, le Cameroun et la Centrafrique. L'activité économique a ainsi continué de reculer au Congo, au Tchad et en Guinée équatoriale, tandis que la croissance du PIB du Cameroun (dont l'économie est plus diversifiée) et celle de la Centrafrique se sont maintenues. Enfin, l'activité économique demeure faible au Gabon. Le recul des recettes pétrolières, qui irriguent l'économie de la majorité des pays membres, s'est accompagné depuis 2015 d'un ralentissement, ou d'une récession, dans les autres secteurs d'activité.

En 2017, le recul du secteur pétrolier a été compensé par une croissance modérée du secteur non pétrolier. La contribution du secteur primaire à la croissance a été négative, essentiellement du fait du repli du secteur des hydrocarbures (contribution négative de 0,8 point de PIB) et de l'agriculture (– 0,2 point). La production pétrolière a en effet reculé dans tous les pays, à l'exception du Congo,

Poids des États membres dans le PIB réel de la zone CEMAC en 2017
(en %)



Source : BEAC.

Taux annuel de croissance du PIB total et du PIB non pétrolier en volume dans la zone CEMAC

(en %)

	2014	2015	2016	2017
PIB total				
Cameroun	5,9	5,7	4,5	3,2
Centrafrique	1,0	4,8	4,5	4,2
Congo	6,9	2,6	- 2,6	- 2,7
Gabon	4,3	3,9	2,1	0,1
Guinée équatoriale	- 0,7	- 9,3	- 9,4	- 2,2
Tchad	6,8	2,4	- 3,6	- 4,6
CEMAC	**4,6**	**1,9**	**- 0,2**	**0,0**
PIB non pétrolier				
Cameroun	5,4	4,4	5,1	4,6
Centrafrique	1,0	4,8	4,5	4,2
Congo	7,9	5,2	- 2,9	- 7,5
Gabon	5,8	2,5	4,0	2,7
Guinée équatoriale	- 3,0	- 2,2	- 9,9	2,7
Tchad	6,2	- 2,8	- 2,1	- 3,4
CEMAC	**3,8**	**2,3**	**0,9**	**0,4**

Source : BEAC.

et les récoltes ont été moins favorables qu'en 2016 du fait d'une moindre pluviométrie. La contribution du secteur secondaire a été limitée à 0,3 point de PIB, la progression des industries manufacturières et des autres secteurs ayant compensé le recul du secteur du bâtiment et des travaux publics, affecté par la baisse de l'investissement public (– 0,2 point). La contribution à la croissance du secteur tertiaire est demeurée positive (+ 0,7 point), grâce notamment à l'essor du commerce et des télécommunications.

La stabilisation du PIB réel, après la récession de 2016, provient du rééquilibrage du commerce extérieur, tandis que la faiblesse de la demande interne continue de peser sur l'activité. Le recul de la demande intérieure reflète tout d'abord une contribution de la consommation privée négative de 0,8 point, contrainte par l'ajustement des revenus sous l'effet de la dégradation de la conjoncture et des consolidations budgétaires. La demande interne est également affaiblie par la baisse de l'investissement privé, notamment pétrolier, qui a pesé sur la croissance à hauteur de 1,6 point de PIB, ainsi que de celui de l'investissement public (contribution négative de 0,9 point). La contribution nette du commerce extérieur à la croissance s'est renforcée (+ 3,1 points) du fait de la forte baisse des importations, conséquence notamment du recul des investissements. La forte baisse du taux d'investissement, passé de 36,4 % du PIB en 2015 à 22,3 % en 2017, pèse non seulement sur la croissance à court terme mais obère la capacité des pays membres de la CEMAC à opérer une diversification économique pourtant indispensable (cf. chapitre 2).

La progression de l'indice des prix à la consommation a atteint 0,9 % en 2017 en moyenne annuelle, contre 1,3 % en 2016. L'inflation s'est établie ainsi très en dessous de la norme communautaire de 3 % et reflète pour l'essentiel l'atonie de l'activité économique et l'appréciation du change effectif réel en 2017, lié à l'affaiblissement du dollar. L'évolution des prix demeure modérée dans l'ensemble des pays membres, de – 1,1 % en Guinée équatoriale, pays en récession, à + 2,7 % au Gabon, à l'exception de la Centrafrique (+ 4,3 %). L'inertie de la demande intérieure dans un contexte de faiblesse persistante des revenus pétroliers continue de peser sur les prix à la consommation. En effet, la remontée des prix internationaux des principaux postes de consommation des ménages (produits alimentaires et énergie) ne se répercute que partiellement sur les marchés intérieurs des pays de la CEMAC. L'accélération de la hausse des prix des produits importés, combinée à une reprise progressive de l'activité économique se traduit toutefois par un accroissement graduel des pressions inflationnistes. C'est ce dont témoigne l'accroissement des prix en glissement annuel, à hauteur de 1,7 %, après une quasi-stabilité en 2016.

1|2 Un recul des déficits jumeaux interne et externe

En application de la décision des chefs d'État du 23 décembre 2016, des programmes bénéficiant de l'assistance du FMI sont graduellement mis en place dans l'ensemble des pays de la CEMAC, pour permettre une consolidation coordonnée des réserves de change communes. Les programmes préexistants en Centrafrique et au Tchad ont été étendus par deux fois depuis juillet 2016, à hauteur de 133,7 millions de droits de tirage spéciaux (DTS) pour la Centrafrique (soit 120 % du quota) et de 224,3 millions de DTS pour le Tchad (160 % du quota) en juin 2017. Deux nouveaux programmes ont également été approuvés par le conseil d'administration du FMI en juin 2017. Pays à revenu intermédiaire, le Gabon a tout d'abord bénéficié du mécanisme élargi de crédit à hauteur de 464,4 millions de DTS. Le Cameroun a également recouru à une facilité élargie de crédit (FEC) pour 483 millions de DTS, soit 175 % de sa quote-part. Les revues les plus récentes de ces programmes ont été approuvées en juin et juillet 2018.

La mise en place d'un programme en Guinée équatoriale a été plus tardive, avec la signature en mai 2018 d'un programme de référence (sans financements associés) couvrant la période de janvier à août 2018 et ouvrant la voie à la conclusion d'une FEC. Les négociations avec le Congo sont en cours pour la mise en place d'une éventuelle facilité élargie.

Dans le cadre de ces programmes, les efforts de redressement des autorités nationales ont permis une réduction du déficit budgétaire (base engagements, dons compris), de 6,9 % à 3,3 % du PIB. Ce recul reflète tout d'abord la reprise des recettes pétrolières, tandis que la faible activité continue de peser sur les recettes non pétrolières. La part de ces dernières dans le PIB est ainsi demeurée stable, autour de 10,5 % en 2017, en dépit des efforts de mobilisation des ressources intérieures. Ces efforts ont porté tant sur l'élargissement de la base fiscale (suppression d'exonérations) que sur la hausse de taux d'imposition ou sur l'amélioration des recouvrements (informatisation des douanes, simplification des procédures, etc.).

Le rétablissement des comptes budgétaires reflète également une meilleure maîtrise des dépenses. La croissance de la masse salariale publique, qui représente près de 40 % des dépenses courantes, a été contenue à environ 3 % sur un an. Le recul des dépenses en biens et services ainsi que des transferts et subventions, notamment aux carburants, a plus que compensé la hausse des intérêts versés au titre de la dette publique, aboutissant à un recul global des dépenses courantes de 1,2 % en 2017. Enfin, l'ajustement budgétaire opéré provient de coupes importantes, de plus d'un quart, dans les investissements publics nationaux, pour l'essentiel concernant les programmes financés sur ressources locales.

Le rétablissement des comptes extérieurs reflète avant tout celui de la balance commerciale de la CEMAC. Les exportations pétrolières en valeur, qui représentent les deux tiers du total des exportations de la sous-région (cf. encadré 6 *infra*) ont fortement progressé d'une année sur l'autre, à hauteur de 19,1 %, en dépit de la légère baisse des volumes exportés. Les autres exportations se sont également accrues, de plus de 10 %, la baisse des exportations de cacao ayant été compensée par la forte progression des exportations de manganèse, de bois et de cuivre. Combinée, dans l'ensemble des États, à la baisse des importations induite

Accords entre le FMI et les pays de la zone CEMAC au 30 juin 2018
(en millions de DTS)

	Type d'accord [a]	Approbation	Expiration	Montant approuvé	Montant décaissé
Cameroun	FEC	26/06/2017	25/06/2020	483,0	207,0
Centrafrique	FEC	20/07/2016	19/07/2019	133,7	65,2
Gabon	MEDC	19/06/2017	18/06/2020	464,4	142,9
Guinée équatoriale	Programme de référence	01/01/2018	30/08/2018	0,0	0,0
Tchad	FEC	30/06/2017	30/06/2020	224,3	70,1

a) FEC, facilité élargie de crédit ; MEDC, mécanisme élargi de crédit.
Source : FMI.

Encadré 6

Le secteur pétrolier en CEMAC

Le secteur pétrolier (ou des hydrocarbures en Guinée équatoriale, important producteur de gaz) constitue le principal secteur d'activité de quatre des six pays de la CEMAC. *Il représente ainsi, en 2017, de 12 % à près de 50 % du PIB des quatre plus gros producteurs de la CEMAC (cf. tableau). Le poids du secteur pétrolier dans les exportations (supérieur à 68 % en moyenne) et les recettes budgétaires (36 % en moyenne) apparaît plus que proportionnel à son poids dans l'activité économique, ce qui a contribué à amplifier les chocs internes et externes induits par la volatilité des prix du pétrole. Seul le Cameroun bénéfice d'une base productive, d'une capacité d'exportation et de recettes budgétaires plus diversifiées. La Centrafrique est quant à elle le seul pays de la région à ne pas produire de pétrole.*

Le pétrole en CEMAC en 2017

(production en millions de tonnes ; croissance et part en %)

	Production	Évolution de la production	Part dans la production africaine	Part du PIB pétrolier dans le PIB global	Part des exportations pétrolières dans les exportations totales	Part des recettes pétrolières dans les recettes budgétaires totales
Cameroun	3,9	- 18,1	1,0	3,4	28,4	12,6
Congo	13,3	16,3	3,5	48,9	78,8	48,0
Gabon	10,5	- 8,7	2,7	26,7	68,8	40,4
Guinée équatoriale [a)]	8,7	- 15,1	2,3	38,1	96,2	79,8
Tchad	5,8	- 11,3	1,5	12,1	75,7	32,0
CEMAC	**42,0**	**- 5,1**	**11,0**	**18,4**	**68,9**	**36,0**

a) Méthanol et autres gaz (6,6 millions de tonnes), inclus en colonnes 3, 4 et 5.
*Sources : BEAC, British Petroleum (*BP Statistical Review of World Energy*).*

Dans un contexte de rééquilibrage du marché au niveau mondial, la production pétrolière en CEMAC a enregistré une légère baisse en 2017, avec 42 millions de tonnes produites, contre 44,2 millions en 2016. *Cette baisse reflète également les effets de l'accord de réduction de la production conclu en novembre 2016 entre l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep) et dix autres pays ; prorogé deux fois en 2017, il couvre à présent toute l'année 2018. Seuls le Gabon et la Guinée équatoriale étaient membres de l'Opep en 2017, le Congo ayant rejoint l'organisation en juin 2018.*

Ce recul s'inscrit toutefois dans un contexte de baisse tendancielle de la production de la CEMAC depuis 2010. *Ainsi, la production de pétrole recule globalement à un rythme moyen de 1,8 % entre 2005 et 2012 et de 2,5 % depuis 2012, tandis que celle de gaz a fortement augmenté jusqu'en 2014. Ce déclin concerne l'ensemble des pays producteurs, mais avec une forte hétérogénéité entre pays selon les périodes : la forte croissance de la production enregistrée au Congo limite par exemple le déclin observé au niveau régional en 2017.*

Dans ce contexte d'exploration limitée, les réserves de pétrole prouvées en CEMAC sont restées inchangées depuis 2007. *Elles s'élèvent, en 2017, à 0,2 milliard de barils au Cameroun, 1,6 milliard au Congo, 2 milliards au Gabon et 1,5 milliard au Tchad d'après la* BP Statistical Review of World Energy *de juin 2018. La part des réserves prouvées dans le total africain a ainsi diminué de 4 % en 2007 à 3,3 % en 2017. Toutes choses égales par ailleurs, le ratio réserves sur production, qui mesure la quantité restante de réserves, était égal à 7,1 ans au Cameroun, 15,1 ans au Congo, 27,4 ans au Gabon, 15,2 ans en Guinée équatoriale et 39,7 ans au Tchad.*

Au-delà des objectifs de gestion contracyclique des chocs exogènes liés à la volatilité des prix du pétrole, l'épuisement graduel des réserves régionales implique une gestion prudente de ces ressources non renouvelables à moyen et long termes. *Les investissements des compagnies pétrolières sont essentiels afin d'accroître le rendement des puits actuellement exploités et d'explorer de nouveaux champs pétrolifères. La nécessité de la diversification économique rapide des États de la CEMAC, associée à la constitution d'épargnes publiques suffisantes pour restaurer les marges de manœuvre budgétaires, apparaît incontournable.*

par le recul de l'investissement public comme privé, cette progression s'est traduite par un rééquilibrage du solde commercial (+ 0,8 %, contre – 7 %). La hausse des rapatriements de profits du secteur pétrolier a partiellement compensé ce mouvement, la balance des transactions courantes continuant d'afficher un déficit substantiel, de l'ordre de 4 % du PIB.

Compte tenu d'une légère amélioration du solde financier, grâce à de moindres sorties de capitaux à court terme, le déficit global de la balance des paiements a été résorbé en 2017 : il représente 0,3 % du PIB, contre 8,1 % un an plus tôt. Toutefois, la faiblesse des investissements directs depuis 2013 (– 46 % sur trois ans), complique à terme tant le développement du secteur pétrolier, qui dépend de l'amélioration de la valorisation des champs existants et de l'exploration, que la diversification économique.

1|3 Un ralentissement de la dynamique d'endettement public

Le rythme d'endettement s'est fortement ralenti dans la CEMAC en 2017. La dette publique, rapportée au PIB, demeure inférieure au seuil de 70 % retenu par le dispositif de convergence régionale. La dette publique sur PIB a baissé de près de 3 points en 2017, pour revenir à moins de 50 % du PIB. Cette stabilisation en 2017 provient avant tout d'un recul de la dette intérieure, rythmé par les calendriers de remboursement de ses arriérés mis en place dans le cadre des programmes élaborés avec le FMI en 2017.

Le remboursement des dettes intérieures, qui ont fortement augmenté depuis 2015, concerne des dettes de natures disparates, accumulées autant auprès de fournisseurs privés, d'établissements bancaires, que sur des salaires publics (cf. section 1 du chapitre 2). En février 2018, la dette intérieure gabonaise a fait l'objet de négociations dans le cadre du Club de Libreville qui ont abouti à l'adoption d'un calendrier de remboursement.

La progression de la dette extérieure s'est ralentie du fait de la baisse de l'investissement public. Cette baisse s'est traduite par de moindres émissions globales sur les marchés de titres régionaux. Les trois pays émetteurs de titres sur les marchés internationaux, à savoir le Cameroun, le Congo et le Gabon y ont ainsi fortement réduit leur présence, en lien notamment avec la dégradation des notes des agences de notation. Ainsi, en juillet 2017, la notation à long terme de Standard and Poor's pour la dette souveraine du Congo est passée à CCC, tandis que celle de Moody's a été ramenée à Caa2. La notation Moody's du Gabon a également été dégradée à B3 en juillet 2017, puis à Caa1 en juin 2018. En revanche, la note octroyée par Standard and Poor's au Cameroun demeure stable à B en 2017. Le Cameroun a procédé, en octobre 2017, à un *swap* de devises dollar contre euro, sur son émission de 750 millions de dollars (2015). Cette opération a permis de réduire son risque de change vis-à-vis du dollar et de réduire le taux de cette émission à 8,8 %, contre 9,75 % initialement.

Le rétablissement de la soutenabilité de la dette publique extérieure au Tchad repose sur une opération de restructuration de dettes collatéralisées par les exportations de pétrole. La renégociation de la dette de 1,36 milliard de dollars à l'égard de Glencore a permis un allongement de la maturité de dix à douze ans et une baisse du taux d'intérêt de 7,5 % à 2 % au-dessus du Libor, avec un plancher de 1 %.

Selon les analyses de viabilité de la dette du FMI, les pays à faible revenu de la CEMAC demeurent en risque de surendettement élevé après la mise en place des programmes. Ces derniers ont cependant permis de rétablir la soutenabilité de la dette au Tchad, le Congo demeurant à ce stade, selon le FMI, en situation de surendettement (« *debt distress* »). La dette extérieure du Gabon (pays à revenu intermédiaire) est jugée soutenable, mais une vulnérabilité financière, résultant de l'accumulation d'arriérés extérieurs et intérieurs, demeure présente à court terme. Le poids du service de la dette publique (intérêts) dans les recettes budgétaires s'est fortement accru en 2017, s'établissant à 8 %, contre 2,5 % en 2014. L'augmentation du poids de ce service de la dette extérieure au regard des exportations de biens et services (9 % en 2017, contre 5,1 % en 2014) témoigne également des risques de surendettement des États de la CEMAC.

La meilleure maîtrise de l'endettement public dépend de la poursuite des efforts de consolidation budgétaire et d'un engagement continu de la communauté internationale. Selon la revue des politiques communes de la CEMAC de juin 2018, les besoins de financement

de la CEMAC sur la période 2018-2020 sont estimés autour de 7,6 milliards de dollars et sont couverts à hauteur de 20 % par les prêts du FMI. La couverture des besoins restants serait assurée par les bailleurs de fonds bilatéraux et d'autres institutions financières internationales, combinées avec des opérations de restructuration de dettes. Le FMI souligne l'importance des aléas baissiers pouvant affecter la soutenabilité de la dette en 2018 : le redressement insuffisant des comptes budgétaires, la baisse des cours du pétrole, la détérioration des conditions de sécurité, ou encore, comme fin 2017, les retards dans le débours des soutiens externes.

1|4 Vers une amélioration de la conjoncture en 2018 ?

La croissance économique devrait, selon la BEAC, rebondir à 1,7 % en 2018, portée principalement par une reprise modérée tant du secteur pétrolier que non pétrolier. Alors que les efforts de redressement budgétaire (réduction des dépenses et renforcement de la mobilisation des ressources internes) continueraient de peser sur l'investissement public et sur la consommation privée, l'activité serait soutenue par l'investissement privé et les exportations de matières premières. Cette accélération de l'activité économique concernerait, à des degrés divers, l'ensemble des pays de la CEMAC, à l'exception de la Guinée équatoriale où l'activité continuerait de reculer du fait de la baisse de la production d'hydrocarbures.

La reprise de la croissance économique s'effectuerait dans un contexte d'inflation modérée. La progression de l'indice des prix s'établirait à 1,6 % en 2018 en moyenne annuelle. Cette croissance résulterait, d'une part, de la répercussion graduelle sur les prix des carburants de la hausse du pétrole sur les marchés internationaux et, d'autre part, de l'effet sur les prix des produits alimentaires des tensions observées à la fois sur les marchés internationaux de céréales et sur les marchés locaux de produits vivriers. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) demeurerait très faible.

Le rééquilibrage des comptes budgétaires se poursuivrait, contribuant à une meilleure maîtrise de l'endettement. L'accélération de la croissance et une meilleure mobilisation des ressources internes, combinées à la baisse des dépenses en capital, se traduiraient par un retour global à l'équilibre des comptes budgétaires dans la CEMAC (+ 0,2 % du PIB en 2018, dons compris). Le poids de la dette publique dans le PIB continuerait de reculer, de l'ordre de deux points de PIB, au fur et à mesure du remboursement des arriérés intérieurs.

En 2018, comme en 2017, les efforts de redressement des autorités nationales sont accompagnés par une coordination régionale des politiques de stabilisation. La mise en œuvre de politiques de consolidation budgétaire, sous l'égide du FMI, est soutenue au niveau régional par le resserrement de la politique monétaire et le renforcement de la supervision bancaire, afin d'assurer la poursuite de la reconstitution des réserves de change et la stabilité financière de la sous-région.

2| Des réformes structurelles du cadre de politique monétaire pour améliorer la transmission du signal monétaire

La politique monétaire de l'Union monétaire de l'Afrique centrale (UMAC) est fondée sur un régime de change fixe, avec un arrimage à l'euro. Ce régime de change fait l'objet d'un accord de coopération monétaire entre les États membres de la CEMAC et la France. Celui-ci établit trois principes : i) une banque centrale commune, la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) ; ii) une parité fixe par rapport à l'euro et iii) une garantie de convertibilité illimitée consentie par l'État français à la BEAC. L'objectif final de la politique monétaire de la BEAC, stipulé dans ses statuts (article 1), est la stabilité de la monnaie, entendu comme stabilité externe et interne. Sans préjudice de cet objectif, « elle apporte son soutien aux politiques économiques générales élaborées dans l'Union ». Pour la BEAC, l'objectif de stabilité de la monnaie signifie un taux d'inflation faible, inférieur au critère de surveillance multilatérale de 3 % (stabilité interne de la monnaie) et un taux de couverture extérieure de la monnaie [1] supérieur à 20 % (stabilité externe de la monnaie). La stabilité des prix est,

1 *Entendu comme « le rapport entre le montant moyen des avoirs extérieurs de la Banque centrale et le montant moyen de ses engagements à moins d'un an [...], au cours de trois mois consécutifs », statuts de la BEAC, article 11.2.*

en grande partie, conférée par le régime d'ancrage du taux de change sur l'euro.

D'importantes injections de liquidité, sur la période récente, ont contribué à la baisse rapide des réserves de change. La chute des prix du pétrole, à partir de 2014, a certes été la cause première de la baisse des réserves de change, mais celle-ci a été amplifiée par un excédent de liquidité bancaire, causé par une politique monétaire accommodante. D'une part, le financement monétaire des États a fortement augmenté (les avances directes de la BEAC aux États sont passées de 701 milliards de francs CFA en juin 2014 à 2 199 milliards en janvier 2017, saturant le plafond statutaire). D'autre part, la BEAC a décidé d'une hausse significative des objectifs de refinancement accordés aux banques (passant de 56 milliards en juin 2014 à 1 050 milliards à décembre 2016) et une division par deux du taux des réserves obligatoires (novembre 2016).

À la suite de la décision des chefs d'État du 23 décembre 2016, la BEAC a resserré sa politique monétaire, tout en accélérant la réforme du cadre opérationnel. Celui-ci doit être finalisé au cours de l'année 2018. Ces réformes sont actuellement bien avancées et permettent, avec le resserrement monétaire adopté, un contrôle plus efficace de la liquidité bancaire et une amélioration de la transmission du signal monétaire.

2|1 Un resserrement de la politique monétaire nécessaire à la reconstitution des réserves de change

Afin de soutenir son régime de politique monétaire, la BEAC a entrepris un resserrement de sa politique monétaire en 2017. Ce resserrement monétaire consiste en une hausse des taux et une réduction de la liquidité bancaire. La motivation première de cette nouvelle orientation de politique monétaire est bien de soutenir la reconstitution des réserves de change, le risque d'inflation n'étant à ce stade pas matérialisé.

Une hausse des taux d'intervention de la BEAC est intervenue en mars 2017. Le taux principal de la BEAC, le taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO), a ainsi été relevé de 2,45 % à 2,95 %. Même si aucune nouvelle hausse des taux n'est intervenue depuis cette date, la BEAC se dit prête à relever plus encore ses taux si la situation l'exigeait. Néanmoins, comme les hausses de taux directeurs d'une banque centrale ne peuvent être pleinement efficaces que si la liquidité bancaire est bien contrôlée, la BEAC s'est engagée parallèlement à assurer un contrôle plus efficace de cette liquidité [2].

Après avoir connu des niveaux très élevés, la liquidité bancaire s'est stabilisée sur ses niveaux les plus bas, mais ceux-ci doivent, à terme, encore être réduits. Deux causes expliquent la réduction de cette liquidité bancaire. La première est mécanique et liée à la baisse des avoirs extérieurs nets (2 130 milliards de francs CFA à fin 2017, contre 7 690 milliards à fin 2014). En effet, quand les banques commerciales achètent des devises à leur banque centrale, elles vendent la monnaie domestique, qui est donc retirée du système bancaire. La seconde est une politique plus restrictive de la BEAC. La fin des avances directes aux États (actée dans les statuts en décembre 2017, à la suite des décisions du Sommet extraordinaire des chefs d'État de décembre 2016), la baisse des refinancements des banques à partir de mi-2017 (l'encours moyen des avances de la BEAC s'est élevé à 492 milliards au 30 avril 2018, contre 678 milliards un an plus tôt) et la hausse des coefficients de réserves obligatoires (Comité de politique monétaire de mars 2018) participent également à ce mouvement. En 2018, la BEAC a décidé de poursuivre cette stratégie afin d'éviter une liquidité bancaire excessive qui risquerait de compromettre la reconstitution encore fragile des réserves de change.

2|2 Une modernisation longtemps attendue du cadre de mise en œuvre de la politique monétaire

L'actuelle modernisation du cadre de mise en œuvre de la politique monétaire vise à mieux contrôler la liquidité bancaire et à une meilleure transmission du signal de politique monétaire [3]. Cette modernisation permet de clarifier que la politique monétaire de la BEAC est seulement fondée sur l'ancrage du taux de change, sans objectif complémentaire d'agrégats monétaires (les plafonds de refinancement nationaux). Néanmoins, un tel objectif ne pourra être atteint ni facilement ni rapidement, tant que les marchés interbancaires demeureront peu développés.

2 *« Lettre d'appui aux programmes de redressement et de réformes engagés par les pays membres de la CEMAC » de la BEAC et de la Commission bancaire de l'Afrique centrale (COBAC).*

3 *Voir point de vue de la BEAC à la fin de ce chapitre pour plus de détails relatifs à cette modernisation.*

La BEAC a d'abord revu son système de constitution des réserves obligatoires. Depuis novembre 2017, le calcul de constitution des réserves obligatoires s'effectue selon la méthode des moyennes mensuelles. Un tel changement permet aux banques une gestion plus souple de leur trésorerie. Ensuite, en mars 2018, les tranches de constitution des réserves obligatoires ont été supprimées et remplacées par un taux unique pour les exigibilités à vue et un autre, plus bas, pour celles à terme.

La BEAC a ensuite revu les modalités de ses opérations de refinancement des banques. Ces mesures visent à faciliter notamment la gestion du collatéral que les banques apportent aux opérations de refinancement. En mars 2018, la BEAC a supprimé les plafonds sur les titres d'État apportés au refinancement (équivalent à 15 % des recettes budgétaires du pays). Un système de décotes différenciées selon les États, prenant précisément en compte le risque spécifique des titres mis en garantie, permet de gérer le risque sur le collatéral, comme cela se pratique dans la plupart des banques centrales. Depuis juin 2018, le système de mise en garantie du collatéral a été également assoupli : la pension livrée, en remplacement du nantissement, est maintenant la norme. Cela permet de rendre les titres utilisés en collatéral immédiatement disponibles pour les banques, une fois l'opération de refinancement dénouée. Enfin, toujours depuis juin 2018, les injections de liquidité sont effectuées sur base d'adjudications compétitives à taux multiples, le TIAO servant de taux plancher. Ces nouvelles modalités visent à dynamiser le marché interbancaire, en le rendant plus compétitif et donc plus attractif pour les banques en excédent de liquidité.

Les plafonds de refinancement nationaux ayant été supprimés, le calcul des besoins de liquidité du système bancaire se fonde désormais sur les prévisions de facteurs autonomes de liquidité bancaire. Cette réforme est également entrée en vigueur en juin 2018. Un Comité du marché monétaire se réunit toutes les semaines afin de calibrer le montant des injections de liquidité. En raison d'un marché interbancaire encore faiblement développé et donc de transferts de liquidité difficiles des banques excédentaires vers les banques déficitaires, la BEAC maintient un excédent de liquidité par rapport aux prévisions des facteurs autonomes de liquidité bancaire. À mesure que le marché interbancaire se développera, la BEAC envisage de diminuer cet excédent de liquidité, ce qui permettra une meilleure transmission du signal de politique monétaire à l'ensemble de l'économie. À ce stade, les premières opérations de refinancement se sont bien effectuées sur des niveaux proches et légèrement supérieurs au TIAO.

Enfin, la BEAC s'est engagée à simplifier ses instruments de refinancement afin de rendre son cadre opérationnel plus lisible. La BEAC a ainsi acté, en juillet 2018, une réduction du nombre de ses taux d'intervention et instauré un corridor autour du TIAO. Ce corridor doit permettre d'arrimer au mieux les taux interbancaires autour du TIAO.

2|3 Les trois défis à relever pour rendre plus efficace la transmission de la politique monétaire

Même si les actions engagées depuis 2017 par la BEAC pour améliorer l'efficacité de la transmission de sa politique monétaire commencent à porter leurs fruits, la Banque centrale reste confrontée à trois défis principaux pour atteindre cet objectif : la réduction de l'excédent structurel de liquidité, la réforme du cadre de gestion du collatéral et la dynamisation du marché interbancaire.

Le premier défi consiste à résorber l'excédent structurel de liquidité auquel fait face la CEMAC et qui freine le développement du marché interbancaire. Depuis 2017, la BEAC a réduit significativement le volume de ses appels d'offres, pour atteindre 275 milliards de francs CFA en juillet 2018, et ce alors même que les réserves obligatoires ont été augmentées. Cependant, cet excédent de liquidité, même s'il a baissé depuis début 2018, demeure toujours trop important, aux environs de 900 milliards à mi-juillet 2018, contre 1 200 milliards début décembre 2017. La BEAC envisage donc des actions complémentaires pour réduire davantage encore cet excédent de liquidité, avec l'objectif de mettre les « banques en banque » [4].

4 *Mettre les « banques en banque » signifie créer un déficit de liquidité bancaire nécessitant pour les banques un refinancement auprès de la banque centrale. En situation de crise ou de risque de déflation, d'autres solutions de politique monétaire peuvent bien sûr être apportées.*

Le second défi pour la BEAC est de finaliser la réforme de son cadre de gestion du collatéral de politique monétaire. Actuellement, le principal collatéral utilisé demeure les titres d'État, en raison d'un marché peu développé des titres de créance privée (et ce malgré la création du marché des titres de créance négociables) et de critères d'évaluation du risque trop contraignants pour les créances privées. Actuellement, la BEAC peut donner, au cas par cas, des accords dits de classement afin d'autoriser des créances privées en collatéral. Ce système repose sur des critères d'évaluation du risque de crédit remontant à 1994 : ils ne répondent plus, ni aux besoins des banques, ni à ceux de l'économie de la CEMAC. La BEAC a donc commencé à réformer son dispositif de gestion du collatéral et notamment son évaluation du risque de crédit.

Le dernier défi consiste à développer le marché interbancaire régional, canal essentiel pour une bonne transmission du signal de politique monétaire. La mise en œuvre de la pension livrée entre banques est désormais effective (une première transaction a eu lieu le 15 février 2018). Les transactions sont néanmoins encore assez limitées. De plus, même si cet instrument est essentiel pour le marché interbancaire, il ne peut à lui seul garantir un marché interbancaire parfaitement efficace. La BEAC s'est donc engagée à accompagner son développement. Elle a ainsi mis en place une plateforme de transactions pour les banques afin de faciliter leurs échanges et leur permettre une plus grande transparence sur les taux pratiqués. Une telle action a pour objectif de permettre aux banques de réduire leur asymétrie d'information quand elles effectuent des opérations financières entre elles. Néanmoins, comme le développement de ce marché interbancaire prendra du temps, le rôle de la BEAC restera certainement important pour l'animation de marché.

2|4 La création d'un apport de liquidité d'urgence, une réforme indispensable

En complément de sa réforme du cadre de politique monétaire, la BEAC a établi un cadre d'apport de liquidité d'urgence (décembre 2017). Ce cadre permet dorénavant de régler des problèmes spécifiques de liquidité de banques jugées solvables et donc de soutenir la stabilité financière, sans avoir recours à des injections excessives de liquidité pour tout le système bancaire. Il se fonde sur un dispositif de surveillance strict, tout en pénalisant, par un taux d'intérêt majoré, la banque qui n'a pas suffisamment de collatéral éligible aux opérations principales de refinancement. Il demeure à ce stade peu utilisé, mais pourrait l'être davantage si la liquidité bancaire continuait de diminuer.

2|5 Les deux réformes complémentaires de la BEAC pour soutenir les réserves de change

Parallèlement aux réformes du cadre de mise en œuvre de la politique monétaire, la BEAC conduit deux réformes importantes concernant les réserves de change. Même si elles ne sont pas directement liées au cadre de mise en œuvre de la politique monétaire, elles visent à conforter la soutenabilité du régime de change, l'ancrage sur l'euro, et donc la stabilité (externe) de la monnaie.

La BEAC a validé en décembre 2017 un nouveau cadre de gestion des réserves, plus dynamique, afin de mieux répondre à de fortes variations du niveau des réserves de change, tout en préservant les trois objectifs fondamentaux de la gestion des réserves : la liquidité, la sécurité et le rendement. La politique d'investissement a donc été entièrement revue et un comité d'investissement créé. Cette politique d'investissement prévoit des portefeuilles d'actifs avec des niveaux de liquidité différenciés dont les proportions varient en fonction de l'encours total des réserves de change. Le comité d'investissement se réunit mensuellement pour donner aux gestionnaires de réserves les orientations tactiques de gestion, tout en veillant au strict respect de la politique d'investissement.

Enfin, la BEAC participe actuellement à la révision de la réglementation des changes pour la CEMAC. La réglementation des changes en vigueur pour la région [5] remonte à avril 2000. Sa révision est devenue nécessaire en raison, notamment, de nouveaux systèmes et moyens de paiement et des nouvelles règles en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Des règles datées entraînent ainsi des vides juridiques, rendant leur application parfois difficile. Il a notamment pu être montré que certains agents économiques de la CEMAC détenaient des avoirs non justifiés à l'étranger sur des comptes en devises, sans avis conforme de la BEAC et/ou autorisation des autorités monétaires. Ces avoirs extérieurs injustifiés sont

5 *Règlement n° 02/00/CEMAC/UMAC/CM du 29 avril 2000.*

la conséquence d'un rapatriement non systématique des devises par le secteur non bancaire, en infraction avec cette réglementation des changes de 2000.

3| Un secteur bancaire face à la hausse des crédits en souffrance

3|1 La situation du système bancaire

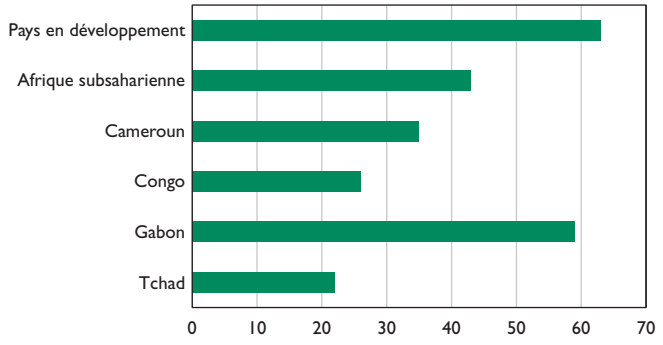
Le système bancaire de la CEMAC demeure encore limité eu égard au PIB de la sous-région. Au 31 décembre 2017, il comptait 54 banques en activité. Les trois principaux systèmes bancaires de la CEMAC, le Cameroun (38 %), le Gabon (21 %) et le Congo (16 %), représentent les trois quarts du bilan agrégé de la zone. L'inclusion financière reste insuffisante et la part des crédits privés dans le PIB faible. En effet, elle se situe en 2017 aux alentours de 28,8 % dans la sous-région alors qu'en Afrique subsaharienne le ratio atteint 42,6 % (cf. graphique).

Le ralentissement économique et l'accumulation rapide d'arriérés intérieurs ont affecté négativement l'activité bancaire en CEMAC. Cette situation a affaibli l'encours de crédits au secteur privé qui affiche une baisse de 2,1 % entre 2016 et 2017. Au final, il ressort une contraction du total agrégé des bilans du système bancaire de 3,0 % à fin 2017 en glissement annuel (contre + 1,7 % à fin 2016). Toutefois, la situation demeure contrastée selon les pays. Ce mouvement est plus marqué pour les pays fortement dépendants des activités pétrolières (Congo, Gabon et Tchad). *A contrario*, les crédits du système bancaire aux États se sont accrus de 18,2 %.

Ce contexte économique difficile a également affecté la qualité des bilans bancaires. À l'exception du Cameroun et de la Centrafrique, l'ensemble des pays de la CEMAC ont enregistré une dégradation de la qualité de leurs portefeuilles de crédit. Les créances en souffrance [6] brutes représentaient ainsi 17,1 % des créances brutes à fin 2017, contre 14,9 % à fin 2016. Malgré une hausse du taux de provisionnement à fin 2017 (58,3 %, contre 56,6 % à fin 2016), le taux de créances nettes en souffrance a également légèrement progressé (7,9 %, contre 7,1 % à fin 2016) [7].

L'excédent de trésorerie du système bancaire, après cinq années de fortes baisses, s'est stabilisé en 2017 sur des niveaux proches de ceux de fin 2016, en lien notamment avec l'atonie du crédit. Précisément, l'excédent de trésorerie (différence entre actif et passif de trésorerie) est passé de 2 200 milliards de francs CFA à 2 313 milliards sur la période et représentait 18,2 % des bilans à fin 2017. Néanmoins, malgré ce rebond de 2017, la tendance baissière de l'excédent de trésorerie ne semble pas remise en cause. Ainsi, alors que ce dernier représentait 24 % du bilan des banques à fin 2015, il a baissé de 25 % entre fin 2015 et fin 2017. La légère hausse observée en 2017 (+ 5,1 %) s'explique principalement par une réduction, au passif, du refinancement auprès de la BEAC (– 39,8 % entre 2016 et 2017), partiellement compensée par une réduction équivalente à l'actif. La réduction de la trésorerie à l'actif a été particulièrement sensible pour le poste des titres de placement et transaction (principalement des titres d'État de la CEMAC). Les situations de trésorerie demeurent néanmoins très disparates selon les États et les banques. À titre d'illustration, les banques tchadiennes restent très dépendantes du refinancement de la BEAC.

Inclusion financière
(part des adultes de plus de 15 ans titulaires d'un compte, en %)

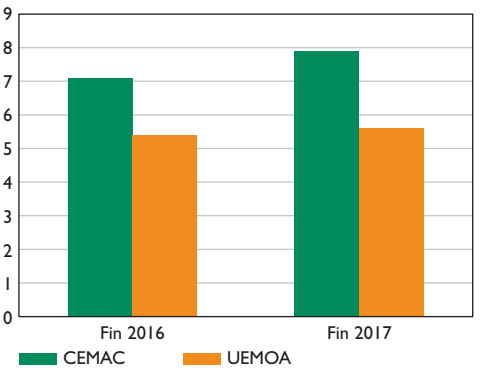


Source : Banque mondiale, Gallup World Poll (base de données Global Findex, *2017).*

6 Les créances en souffrance sont composées des créances immobilisées (sur l'État), des créances impayées et des créances douteuses. La nouvelle réglementation fait désormais apparaître la catégorie de créances sensibles et la notion de provisionnement à caractère général.

7 À titre de comparaison, le taux de créances en souffrance nettes en UEMOA s'élevait à 5,6 % à fin 2017 (5,4 % à fin 2016).

Taux de créances en souffrance nettes
(créances en souffrance nettes sur créances nettes, en %)



Sources : Commission bancaire de l'Afrique centrale et Commission bancaire de l'UEMOA.

Malgré le contexte économique, le système bancaire de la CEMAC a affiché des résultats en forte progression, + 46,8 % entre 2016 et 2017. À cette date, le résultat net s'élève à 136,6 milliards de francs CFA, compensant la tendance baissière des résultats constatée sur la période 2014-2016. Néanmoins, cette évolution entre 2016 et 2017 est à nuancer dans la mesure où le résultat brut d'exploitation est resté quasi stable à + 0,7 %. La hausse du résultat net sur la période demeure en effet largement imputable à une correction par rapport à une année exceptionnelle de 2016 où des éléments hors exploitation avaient grevé les résultats de certaines banques. Cette progression recouvre des évolutions contrastées selon les pays avec des résultats du Cameroun (principalement en raison de l'élément exceptionnel mentionné précédemment) et de la Centrafrique ayant fortement progressé, tandis que ceux du Tchad ont chuté. Le Congo, le Gabon et la Guinée équatoriale ont affiché des baisses plus modérées [8].

3|2 Les enjeux de supervision

Certaines normes prudentielles demeurent insuffisamment respectées en CEMAC. La norme de plafond individuel des risques (risques de concentration par contrepartie) demeure une des moins respectées. En effet, au-delà de l'étroitesse du secteur formel pouvant inciter les banques à se concentrer sur un nombre restreint de contreparties, il est à souligner également que les banques adoptent souvent des stratégies de financement traditionnelles au lieu de techniques financières, telles que la syndication, qui permettraient une meilleure diversification des risques. Le ratio de solvabilité moyen de la CEMAC (15,9 %) reste élevé et s'est même amélioré du fait, notamment, du renforcement des fonds propres prudentiels (+ 8,5 %) et de la baisse des crédits.

La Commission bancaire de l'Afrique centrale (COBAC), assistée par le FMI, met en place actuellement un plan d'actions pour améliorer les taux de conformité vis-à-vis des normes prudentielles. En particulier, elle a renforcé, par un règlement publié en janvier 2018, ses sanctions en cas de non-conformité. Il s'agit d'augmenter les montants des astreintes infligées et de réduire les délais de procédure. La COBAC s'est aussi efforcée de clarifier les règles de calcul des normes prudentielles pour prévenir les cas d'ambiguïté. Enfin, la COBAC a adopté une mesure dérogatoire (octobre 2017), conditionnée et temporaire, face au non-respect fréquent de la norme de plafond individuel des risques en lien avec la hausse des pondérations des risques souverains [9]. Une telle approche ne permet certes pas une amélioration du taux de conformité vis-à-vis des normes prudentielles existantes, mais a le mérite d'encadrer strictement les écarts par rapport à la règle et d'inciter, grâce à la conditionnalité, à s'y conformer.

En raison de la situation difficile de certaines banques de la sous-région, le superviseur a renforcé son cadre de résolution des banques en difficulté, ainsi que son application. La COBAC, en 2017, a pris des décisions pour toutes les banques en difficulté au sein de la CEMAC, soit en procédant à la désignation de liquidateurs ou administrateurs provisoires, soit en exigeant des plans de restructuration. Ces décisions ont souvent été assorties de délais pour trouver des solutions en vue de la recapitalisation de ces banques. Précisément, deux banques gabonaises ont été placées en liquidation, la prise de fonction des liquidateurs ayant eu lieu en novembre 2017. Ces derniers devront, à fin 2018, achever la liquidation des deux banques. Une autre banque gabonaise a récemment été placée

8 *Les coefficients de rentabilité et les taux de marge nette au Cameroun et en Centrafrique étaient néanmoins significativement plus bas que ceux des autres pays en 2016. Pour les chiffres CEMAC du secteur bancaire, voir les tableaux en annexe de ce chapitre.*

9 *Une mise en conformité de certaines banques à l'égard de la règle des divisions des risques les aurait probablement contraintes à des ventes importantes de leur portefeuille de titres souverains à des conditions dégradées.*

sous administration provisoire pour une période de six mois. L'administrateur doit adresser à la COBAC un rapport présentant ses conclusions sur la viabilité de la banque. Une décision de mise sous administration provisoire d'une banque congolaise a été également prise en juillet 2017. Une banque tchadienne a dû soumettre un plan de restructuration à la COBAC à fin décembre 2017. Au Cameroun, un administrateur provisoire a été chargé de finaliser des négociations avec les autorités pour, d'une part, transférer les actifs dépréciés à la société nationale de gestion des actifs et, d'autre part, proposer de nouveaux actionnaires privés.

Face aux problèmes des créances en souffrance, la COBAC a renforcé son cadre de supervision relatif à la gestion des risques par les banques. La COBAC a publié, en janvier 2018, une réglementation prévoyant une nouvelle classification des créances en trois catégories (saines, sensibles et en souffrance) et de nouvelles règles de provisionnement. Le règlement prévoit dorénavant des provisions à caractère spécifique pour les créances en souffrance et des provisions à caractère général portant sur l'encours global des créances saines et sur les créances immobilisées et impayées. Le taux minimal annuel de provisionnement est fixé à 0,5 % de cet encours global. Le montant total des provisions devra désormais représenter au moins 2 % des créances brutes et ce ratio minimum devra être respecté en permanence. Enfin, la COBAC a désormais décidé d'établir son programme d'inspection en fonction des risques en ciblant spécifiquement la qualité des crédits.

Dans le but d'un rapprochement avec les normes Bâle III, la COBAC a établi en janvier 2018 un règlement permettant d'identifier les établissements d'importance systémique au niveau sous-régional. L'objectif est d'appliquer à ces établissements des exigences supplémentaires pour le ratio de solvabilité et, dans certains cas, celui de liquidité. Le règlement prévoit aussi qu'ils seront soumis à des exigences de communication et de reporting décrivant leurs systèmes d'évaluation des risques, d'adéquation des fonds propres et de liquidité. Dans le but de renforcer l'aspect régional de la supervision, la COBAC établira chaque année une liste de banques dont le risque systémique est d'importance pour l'ensemble de la sous-région : des règles prudentielles plus restrictives leur seront appliquées.

En 2018, la COBAC continue de renforcer son cadre réglementaire et de supervision, en bénéficiant de l'appui du Centre régional d'assistance technique du FMI pour l'Afrique centrale (Afritac) et de la Banque mondiale. Précisément, la COBAC définit de nouvelles règles, plus strictes, relatives aux risques de concentration et aux prêts aux apparentés (actionnaires, gestionnaires, etc.). Afin de mieux encadrer le risque de certains groupes bancaires régionaux, elle met en place une supervision sur base consolidée. Enfin, elle prévoit, d'ici fin 2018, la mise en place de textes d'application concernant le Fonds de garantie des dépôts en Afrique centrale (Fogadac) [10] et la réglementation des systèmes de paiement et de monnaie électronique.

Le cadre de supervision de la microfinance a été profondément remanié en 2017 pour permettre à la COBAC d'exercer une supervision plus efficace des établissements de microfinance (EMF). Un nouveau règlement CEMAC concernant la microfinance a été adopté en 2017, ainsi que les règlements COBAC précisant ses règles d'application. Les textes prévoient, entre autres, un meilleur encadrement des crédits aux apparentés (du fait, notamment, du plafonnement des montants des crédits) et une obligation de consolidation des plus petits EMF sous des organes faîtiers. L'organe faîtier assumera des fonctions transversales d'organisation, de recyclage des ressources financières, mais aussi un premier niveau de contrôle et un reporting sur base consolidée à la COBAC.

4| Une intégration régionale qui nécessite des efforts continus

L'intégration régionale est un défi constant pour la CEMAC, mais celle-ci demeure un élément important pour la stabilité de la zone. La crise à laquelle font face les États de la CEMAC apparaît de ce point de vue comme une motivation supplémentaire pour renforcer cette intégration. Les institutions régionales jouent en effet un rôle majeur pour résoudre cette crise, tant dans les mesures qu'elles prennent que dans la coordination des stratégies de sortie de crise en lien avec le FMI.

10 Le règlement de 2009 prévoit, notamment pour les dépôts éligibles à l'indemnisation, un remboursement de 5 millions de francs CFA par ayant droit et par établissement de crédit.

Au-delà de l'accentuation du caractère régional des cadres de gestion de la politique monétaire et de la supervision bancaire, ces institutions visent à renforcer plus globalement l'intégration régionale.

4|1 Une intégration économique soutenue par un cadre de surveillance rénové et le Programme des réformes économiques et financières de la CEMAC (PREF-CEMAC)

Le cadre de surveillance multilatérale des politiques macroéconomiques a été rénové afin de favoriser la mise en œuvre de politiques budgétaires contracycliques. Cette surveillance multilatérale, assurée par la Commission de la CEMAC, a pour objectif premier d'assurer la convergence graduelle des politiques économiques des États membres, dans le cadre d'une discipline commune. Pour cela, elle retient quatre critères d'évaluation, dits de « convergence » : i) le solde budgétaire ; ii) la dette publique ; iii) le taux d'inflation et iv) les arriérés sur la dette publique. Le nouveau dispositif de surveillance multilatérale a introduit la révision des règles de calcul des deux premiers critères. Ces nouvelles règles sont entrées en vigueur au 1er janvier 2017. Le critère d'inflation ainsi que l'obligation de non accumulation d'arriérés internes ou externes sont maintenus. Enfin, dans ce nouveau cadre, la préparation de Programmes triennaux de convergence (PTC) par chacun des États membres doit permettre de redynamiser la mise en œuvre de la surveillance multilatérale. À terme, la préparation de PTC pourrait permettre à la Commission de la CEMAC d'avoir une approche plus critique des déclarations des pays et plus prospective de l'évaluation de ces critères de convergence.

Le critère rénové du solde budgétaire vise à mieux répondre aux enjeux de dépendance au pétrole de l'économie de la sous-région. Selon le nouveau dispositif, la viabilité budgétaire est désormais mesurée avec un « solde budgétaire de référence ». Celui-ci intègre une règle d'épargne financière sur ressources pétrolières. Ce solde budgétaire de référence est ainsi égal au solde budgétaire global, dons compris, réduit d'un montant correspondant à 20 % des ressources pétrolières (ajustées de la variation moyenne des prix du pétrole brut sur trois ans). Le nouveau critère stipule que ce solde budgétaire de référence doit être supérieur à – 1,5 % du PIB.

Le critère de soutenabilité de la dette publique a également été rénové en introduisant deux nouveaux éléments. Premièrement, le périmètre de la dette publique a été élargi à l'ensemble des administrations publiques et il inclut dorénavant les arriérés de paiement dans le stock de la dette publique. Deuxièmement, un indicateur de vitesse d'endettement a été introduit, tout en conservant le plafond d'endettement à 70 % du PIB. Cet indicateur vise à s'assurer que le plafond ne puisse être dépassé à un horizon de vingt-cinq ans en limitant la vitesse potentielle de progression de la dette sur une trajectoire soutenable. La vitesse maximale annuelle d'endettement autorisée sera ainsi encadrée par un critère de progression maximale, en points de pourcentage du PIB, pour chaque année et ce jusqu'à cet horizon de vingt-cinq ans.

En 2017, selon l'évaluation des États membres et suivant le nouveau dispositif de surveillance multilatérale, aucun pays de la sous-région n'a respecté la totalité des quatre critères. Le critère portant sur les arriérés de paiement n'a été respecté par aucun État membre. Le critère afférent au solde budgétaire a été respecté par quatre de ces pays, à savoir la Centrafrique, le Congo, la Guinée équatoriale et le Tchad. Le critère d'inflation a été respecté par tous les États, sauf la Centrafrique, et le critère d'endettement par tous, hormis le Congo.

La CEMAC mesure également l'état de la convergence réelle entre les États membres. Cette mesure se fonde sur les cinq indicateurs économiques suivants : i) le niveau de vie ; ii) l'intégration commerciale ; iii) la liberté de circulation des personnes ; iv) le climat des affaires (classement *Doing business* de la Banque mondiale) et v) l'intégration financière (*via* le nombre de transactions réalisées entre banques domiciliées dans deux pays différents de la sous-région dans le total des transactions interbancaires de la CEMAC). Concernant **le niveau de vie**, la CEMAC est confrontée à une forte hétérogénéité entre les pays. Cette tendance s'est accentuée depuis 2011 où l'écart maximal n'était que de 0,39 point, malgré un léger recul de 0,80 à 0,62 entre 2016 et 2017. Pour **l'intégration commerciale**, la part du commerce intracommunautaire dans les échanges commerciaux totaux connaît une augmentation continue depuis 2014, même si elle reste faible. Cette part s'est établie à 3,6 % en 2017, contre 2,9 % en 2016, après avoir été respectivement de 2,1 % et 1,7 % en 2015 et 2014. **La liberté de circulation** des personnes a été renforcée grâce à la suppression des

visas pour les ressortissants de la CEMAC par l'ensemble des États membres au 1er novembre 2017. Dans certains États membres, cette suppression est réservée aux seuls détenteurs de passeports biométriques. En matière de **climat des affaires**, entre 2014 et 2018, les scores ont progressé en Centrafrique et au Tchad. Les autres pays ont vu leur climat des affaires se détériorer (Cameroun, Congo, Gabon et Guinée équatoriale). En 2018, le Gabon et le Cameroun restent les deux pays les mieux classés de la CEMAC, comme en 2017, mais leur score total de distance de la frontière [11] se situe à 40 points de pourcentage de l'économie la plus performante du classement. Enfin, **l'intégration financière** demeure encore limitée en CEMAC, avec un marché interbancaire embryonnaire, comme mentionné précédemment.

La mise en œuvre du PREF-CEMAC se poursuit. Ce programme, élaboré en 2016 et motivé par la crise économique et financière de la sous-région, vise à mettre en place des « actions rapides, vigoureuses et coordonnées, aussi bien au niveau national que sous régional, pour la stabilisation du cadre macroéconomique et une transformation structurelle et profonde des économies de la sous-région ». Il définit 15 objectifs régionaux et 30 spécifiques. En parallèle, afin d'uniformiser la gestion des finances publiques, la Commission de la CEMAC impose la transposition par chaque État membre des six directives communautaires de référence dans ce domaine (adoptées en décembre 2011). Il s'agit des directives suivantes portant sur : i) les lois de finances ; ii) le règlement général de la comptabilité publique ; iii) la nomenclature budgétaire ; iv) les opérations financières de l'État ; v) le plan comptable de l'État et vi) le Code de transparence et de bonne gouvernance dans la gestion des finances publiques. Le processus de transposition s'est récemment accéléré, la Commission ayant fixé une date butoir à fin 2017. Le Congo, le Gabon et le Tchad ont achevé le processus de transposition dans leur *corpus* juridique interne. Le Cameroun, la Centrafrique et la Guinée équatoriale sont en cours de finalisation de la transposition de ces textes, une fois reçu l'avis de conformité de la Commission.

4|2 Une intégration des marchés des capitaux en progrès

La fusion des deux bourses, l'une régionale et l'autre nationale, situées respectivement à Libreville (Gabon) et à Douala (Cameroun) a été actée lors du Sommet des chefs d'État du 31 octobre 2017. Cette fusion, longtemps attendue, démontre la volonté des membres de la CEMAC de renforcer leur intégration régionale, tout en répondant au besoin de dynamiser leurs marchés de capitaux encore très faiblement développés. Afin de permettre la transition jusqu'à la fusion des deux bourses, les deux autorités de supervision actuelles, la Commission de surveillance du marché financier de l'Afrique centrale (Cosumaf) et la Commission des marchés financiers du Cameroun (CMF), ont signé une convention de coopération et d'échange d'informations (mars 2018). Cette fusion doit intervenir au plus tard le 30 juin 2019.

À partir de mi-2019, le marché financier de l'Afrique centrale, conformément à la décision prise par les chefs d'État lors du Sommet, sera structuré autour de trois acteurs. Il s'agit de : i) une autorité de régulation unique, la Cosumaf, établie à Libreville, assurant les fonctions de tutelle, de supervision et de contrôle du marché et des acteurs ; ii) une entreprise de marché unique, la Bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale (BVMAC), établie à Douala, assurant la gestion et l'animation de la bourse régionale et iii) un dépositaire central unique, la BEAC, assurant, de façon transitoire, la conservation de l'ensemble des titres circulant sur le marché des capitaux de la CEMAC. Actuellement, les activités de conservation des titres et de dénouement des opérations de marché impliquent trois acteurs ce qui rend complexes les transactions financières. Les opérations enregistrées sur le marché financier régional ont essentiellement consisté en des émissions de titres de dette. Ainsi, en 2016, deux émissions obligataires ont été effectuées et aucune en 2017. Au mois de mars 2018, le volume total sur le compartiment obligataire de la BVMAC équivalait à moins de 1 % du PIB de la CEMAC. Le regroupement de ces activités au sein d'une bourse unique vise à dynamiser le marché.

Parallèlement, afin d'augmenter la transparence au sein des marchés financiers, la BEAC met en place un meilleur système d'information financière au niveau régional. Malgré quelques délais, les projets de développement de la Centrale des risques, de la Centrale

11 *Le score total de distance de la frontière capture l'écart entre la performance d'une économie et une mesure des meilleures pratiques sur l'ensemble de l'échantillon des 41 indicateurs des 10 thématiques* Doing Business *(les indicateurs de régulation du marché du travail sont exclus).*

des incidents de paiement, de la Centrale de bilans et du Bureau des crédits progressent. Une fois pleinement opérationnelles, ces différentes entités constitueront des sources d'information financière homogènes pour l'ensemble des acteurs financiers de la sous-région.

4|3 L'intégration de la CEMAC avec ses partenaires extérieurs

Le système juridique et judiciaire de l'Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires (Ohada) vient renforcer l'intégration de la CEMAC avec ses principaux partenaires africains. Ce cadre est essentiel pour le développement des affaires dans la région. L'Ohada (créée en octobre 1993) regroupe aujourd'hui 17 États [12].

12 *Bénin, Burkina Faso, Cameroun, Centrafrique, Comores, Congo, Côte d'Ivoire, Gabon, Guinée, Guinée-Bissau, Guinée équatoriale, Mali, Niger, République démocratique du Congo, Sénégal, Tchad et Togo.*

La CEMAC et l'Union européenne (UE) n'ont pas réussi à établir un accord de partenariat économique (APE), alors qu'un tel accord entre le Cameroun et l'UE est déjà en vigueur. Cet APE, dont les négociations ont démarré en octobre 2003, a pour but d'établir un accord de commerce et de développement avec l'UE en remplacement de l'Accord de Cotonou signé en 2000 entre l'UE et les pays d'Afrique, Caraïbes et Pacifique (ACP). En plus des six pays de la CEMAC, la République démocratique du Congo et Sao Tomé-et-Principe sont parties prenantes à ces négociations. Actuellement, seul est en vigueur l'« Accord d'étape » avec le Cameroun (signé en janvier 2009 et opérationnel depuis août 2016) qui prévoit notamment un certain nombre de réductions de droits de douane pour les deux parties. Après une suspension en mars 2016, les négociations avec l'UE ont repris en mars 2018, sous l'égide de la Commission de la CEMAC. Il semble en effet important que, dans le cadre de l'intégration régionale voulue par la CEMAC, une approche commune à l'ensemble de ses États membres puisse être préservée.

Le point de vue de la BEAC
Nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire de la BEAC : enjeux et perspectives

Banque des Etats de l'Afrique Centrale

Au début des années 1990, dans une quête de plus d'efficacité de sa politique monétaire, la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) a procédé à des réformes monétaires visant à impulser un nouveau cadre axé sur des mécanismes de marché. Ces mesures se sont traduites, entre autres, par l'institution du marché monétaire en 1994 comprenant deux niveaux, le compartiment interbancaire et le compartiment des interventions de la Banque centrale, en vue d'une régulation optimale de la liquidité bancaire.

Une vingtaine d'années plus tard, le dispositif mis en place n'a 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. Il a plutôt été observé une atonie quasi permanente du marché interbancaire et, à partir des années 2000, en raison d'une surliquidité globale, un système bancaire « hors banque » limitant ainsi la portée de toute action de politique monétaire.

Pour remédier à cette situation, la BEAC a entrepris une série de réformes monétaires, approuvée par le Comité de politique monétaire (CPM) [1] lors de sa session du 28 mars 2012. Ces réformes portent aussi bien sur les volets institutionnel, stratégique, qu'analytique et opérationnel de la politique monétaire, dans un contexte marqué par d'importantes mutations du système financier de la CEMAC, notamment la modernisation des systèmes de paiement en 2006, l'institution du marché des titres publics émis par adjudication et la suppression des avances directes de la BEAC aux États en 2017.

1| Cadre opérationnel de la politique monétaire avant la réforme

Conformément à la décision du gouverneur n° 002/MM/94 du 29 juin 1994 réorganisant le refinancement et instituant le marché monétaire dans les six États de l'Union monétaire de l'Afrique centrale (UMAC), les interventions de la BEAC sur le marché monétaire reposaient sur des injections et reprises de liquidités, effectuées à des taux fixés par la Banque centrale.

Les concours de la BEAC aux établissements de crédit s'effectuaient via *deux canaux : le* ***guichet A****, canal principal où étaient traitées les opérations d'injections et de reprises de liquidités sous formes d'appels d'offres à taux fixe à l'initiative de la Banque centrale, de prises en pension de deux à sept jours à l'initiative des établissements de crédit, d'interventions ponctuelles et d'avances garanties par des certificats de placement ; le* ***guichet B****, canal spécial (dit « hors marché ») institué pour traiter le refinancement des crédits à moyen terme destinés à l'investissement, avec des conditions irrévocables en termes notamment de montant, de taux et de durée.*

Les limites de ce dispositif résidaient principalement sur : i) la méthodologie de détermination des volumes d'intervention en vue de réguler la liquidité bancaire ; ii) la nature et le problème d'incohérence entre certains instruments (hiérarchie des taux non respectée, complémentarité entre les différents instruments non garantie, maturités et modalités de déclenchement des instruments inadéquates) ; iii) les modalités d'intervention sur le marché monétaire, notamment la technique d'adjudication adoptée s'agissant des opérations principales ; et iv) la simultanéité des interventions de la Banque centrale sur le marché en termes d'injections et de ponctions de liquidités, même si ce dernier type d'opération a été rarement pratiqué, alors que le système, comme mentionné supra*, était en situation de surliquidité importante.*

1 *Le CPM a été créé lors de la session extraordinaire du conseil d'administration du 23 septembre 2007, approuvant les nouveaux statuts de la BEAC. La session inaugurale s'est tenue le 11 janvier 2008 et la première session ordinaire le 26 mars 2008.*

.../...

*En matière de **gestion de la liquidité**, le volume d'intervention de la BEAC sur le marché monétaire était limité par un objectif de refinancement arrêté dans le cadre de l'exercice de programmation monétaire à fréquence trimestrielle, avec une révision effectuée chaque trimestre. Cet objectif, fixé par pays par le CPM, représentait la limite maximale de concours que la BEAC pouvait accorder aux établissements de crédit de ce pays sans rompre les grands équilibres macroéconomiques.*

*S'agissant des **modalités d'intervention**, la technique d'adjudication des offres à taux unique n'incitait pas les établissements de crédit à dynamiser leur gestion de trésorerie car, les conditions de taux n'étant susceptibles d'évoluer que périodiquement, les établissements de crédit étaient quasiment assurés de l'issue des appels d'offres lorsqu'ils soumissionnaient chaque semaine. Par ailleurs, le caractère national des objectifs de refinancement et des appels d'offres contribuait à la fragmentation du marché interbancaire.*

*Enfin, la **simultanéité possible des injections et des ponctions de liquidité au cours de la même période** entravait la lisibilité des orientations de politique monétaire de la Banque centrale. Cette situation contribuait également à renforcer l'atonie du marché interbancaire en polarisant les opérations du marché monétaire autour de la Banque centrale, au détriment des transactions entre les établissements de crédit.*

Par ailleurs, l'efficacité de la politique monétaire de la BEAC a été limitée par un marché interbancaire fragmenté, atone et inefficient. En effet, alors que le système bancaire est globalement surliquide (depuis la consolidation sur les États des créances bancaires non performantes à la fin des années 1990 et surtout avec la forte croissance des ressources des banques engendrée par le niveau élevé des cours du pétrole entre 2008 et juillet 2014), certains établissements de crédit ont continué à recourir aux guichets de refinancement de la BEAC. Cette situation a limité le développement du marché interbancaire nuisant à la bonne transmission de la politique monétaire.

Tenant compte de ces limites, la BEAC a effectivement entrepris en mars 2013 des réformes, dont celle du cadre opérationnel. Sur ce dernier point, il s'agit : i) d'adopter des instruments adaptés aux besoins précis des établissements de crédit et facilitant la bonne transmission de la politique monétaire ; ii) d'abandonner le principe d'intervention simultanée sur le marché monétaire (injection et ponction) et iii) de restaurer la confiance entre les banques à travers l'institution de la technique de pension livrée, notamment grâce au développement du marché des titres de créances négociables (TCN). Ces mesures visent à conférer plus de dynamisme au marché monétaire et à rétablir le rôle des taux d'intérêt comme indicateurs du coût de la liquidité dans la CEMAC.

2| *Nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire*

Les innovations introduites par le nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire portent essentiellement sur les instruments de politique monétaire, les règles et les procédures d'intervention de la BEAC sur le marché monétaire, ainsi que la gestion du collatéral des opérations de politique monétaire.

***Concernant la structure des instruments**, la réforme vise à assurer la cohérence, la complémentarité et la simplicité desdits instruments. Adopté par le CPM le 15 juin 2016, le dispositif comprend : les opérations principales d'injections de liquidités, les facilités permanentes de prêt et de dépôt à 24 heures, les opérations de réglage fin, les opérations d'injections de liquidités à maturités plus longues (1, 3, 6, 9 et 12 mois), les opérations structurelles (achat/vente ferme de titres, émission de bons BEAC, injection de liquidités par pension livrée), le guichet spécial de refinancement des crédits à moyen terme (l'ancien guichet B) et les avances intrajournalières.*

*S'agissant des **réserves obligatoires**, les innovations [2] portent sur : i) l'harmonisation des règles de constitution, ii) l'uniformisation des coefficients pour l'ensemble de l'UMAC et la simplification de l'utilisation de cet instrument dans la gestion de la liquidité*

2 Décisions du CPM n° 02/CPM/2016 du 16 juin 2016, n° 11/CPM/2017 du 2 novembre 2017 et n° 03/CPM/2018 du 21 mars 2018.

.../...

bancaire, iii) l'élargissement des éléments de l'assiette notamment aux TCN et iv) l'instauration de la constitution suivant la méthode des moyennes mensuelles, donnant plus de flexibilité aux établissements de crédit dans la gestion de leur trésorerie afin de soutenir le développement du marché interbancaire.

De plus, formalisant le rôle de prêteur en dernier ressort que la BEAC peut jouer en temps de crise, un cadre général d'apport de liquidité a été adopté le 19 décembre 2017 par le CPM. Ce dispositif autorise la BEAC à accorder volontairement, de façon discrétionnaire et exceptionnelle, des avances aux établissements de crédit jugés solvables par le superviseur bancaire, pour leur permettre de faire face à de graves tensions sur la liquidité pouvant affecter la stabilité financière dans la CEMAC.

Sur les ***règles et procédures****, avec la suppression des plafonds de refinancement nationaux décidée par le CPM en mars 2018, la détermination du volume et du sens des interventions de la BEAC se fait désormais sur la base des prévisions des facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB). Avec la nouvelle stratégie de politique monétaire consistant à piloter le coût de la liquidité bancaire, les interventions de la BEAC sur le marché monétaire vont permettre désormais de piloter le taux interbancaire de référence autour du principal taux directeur (TIAO – taux d'intérêt des appels d'offre). L'introduction des appels d'offres régionaux à taux multiples – le TIAO servant de taux plancher pour les demandes des établissements de crédit – devrait en effet fortement inciter ces derniers à développer des comportements d'anticipation et donc à dynamiser leur gestion de trésorerie.*

Quant au ***collatéral des opérations de politique monétaire****, le dispositif a été élargi aux nouveaux actifs financiers négociables (titres publics y compris ceux émis par syndication, TCN, autres titres obligataires) et le système de gestion des risques liés au collatéral public a été modernisé. À cet effet, les nouvelles décotes applicables aux titres publics se basent sur les profils de risque de chaque État en mettant en exergue, de façon distincte, aussi bien le risque de taux que le risque de crédit.*

En définitive, les changements introduits avec la récente réforme de la politique monétaire de la BEAC modernisent ses instruments de régulation de la liquidité et créent les conditions pour une amélioration significative de son efficacité. L'ensemble de ces mesures devrait à terme conférer plus de flexibilité et de réactivité au marché monétaire et donc restaurer le rôle des taux d'intérêt comme indicateurs du coût de la liquidité dans la CEMAC. De plus, le dispositif de collecte et de publication des données du marché monétaire mis en place devrait accroître la transparence du compartiment interbancaire et donc renforcer son efficience. Ce nouveau cadre opérationnel sera prochainement enrichi avec la révision entamée du dispositif de gestion du collatéral privé et la promotion de l'activité de notation financière dans la CEMAC. En outre, le développement du marché de la pension livrée et la mise en production d'une plateforme informatique facilitant le traitement et le dénouement des opérations interbancaires devraient soutenir l'expansion du marché interbancaire.

.../...

Annexe 1

Tableau récapitulatif des instruments d'intervention de la BEAC

Opérations de politique monétaire	Type d'opération		Échéance	Fréquence	Procédures
	Apport de liquidité	Reprise de liquidité			
Opérations à moins d'un mois (pilotage des taux d'intérêt sur le marché monétaire)					
Opérations principales d'injection de liquidités	Prêts garantis		Une semaine	Hebdomadaire	Appel d'offres normal à taux fixe ou variable
Opérations de réglage fin	Prêts garantis	Ponctions en blanc	Non standardisée	Ponctuelle	Appel d'offres rapide à taux variable ou fixe Procédure bilatérale
Facilité de prêt marginal	Prêts garantis		Vingt-quatre heures	Accès à la demande des contreparties	Procédure bilatérale
Facilité de dépôt		Ponctions en blanc	Vingt-quatre heures	Accès à la demande des contreparties	Procédure bilatérale
Avances intra-journalières	Prêts garantis		Moins de vingt-quatre heures	Accès à la demande des contreparties	Procédure bilatérale
Opérations à partir d'un mois					
Opérations d'injection de liquidités de plus longue maturité	Prêts garantis		Un à douze mois	Non régulière	Appel d'offres normal à taux variable ou fixe
Opérations structurelles	Achats fermes	Ventes fermes	Non standardisée	Non régulière	Appel d'offres normal à taux variable ou fixe Procédure bilatérale
	Injections par pension livrée	Ponctions par pension livrée	Non standardisée	Non régulière	Appel d'offres normal à taux variable ou fixe Procédure bilatérale
		Émissions de bons BEAC	Non standardisée	Non régulière	Appel d'offres normal à taux variable ou fixe Procédure bilatérale
Opération à plus d'un an (moyen terme)					
Opérations sur le guichet spécial de refinancement des crédits à moyen terme	Prêts garantis		Deux à sept ans	Accès à la demande des contreparties	Procédure bilatérale
Opération au titre du prêteur en dernier ressort					
Apport de liquidité d'urgence (ALU)	Prêts garantis		Un à quatorze jours	Accès à la demande des contreparties	Procédure bilatérale

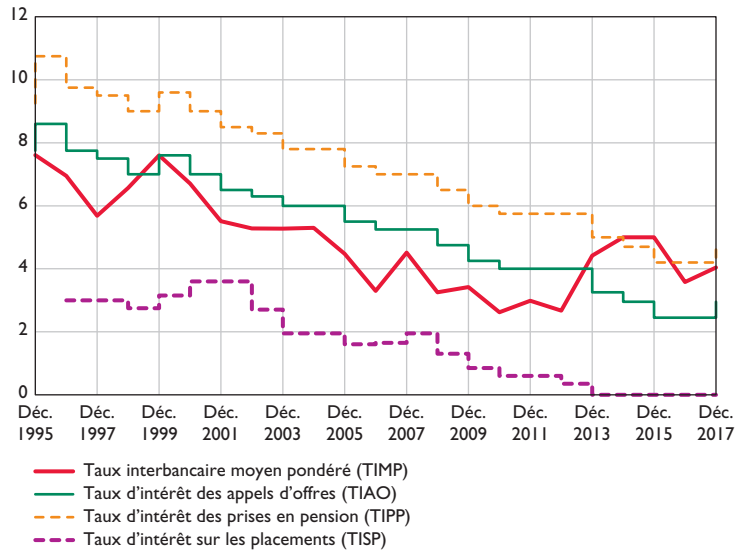
Source : BEAC.

.../...

Annexe 2

Évolution des taux du marché monétaire

(en %)



Source : BEAC.

Annexe : principales données économiques et financières

CEMAC – Comptes nationaux

(en milliards de francs CFA (XAF) ; taux et variations en %)

	2014	2015	2016	2017
Ressources	**73 694,6**	**67 536,8**	**62 788,8**	**63 297,3**
PIB nominal	**52 199,4**	**46 977,7**	**45 873,5**	**48 222,4**
dont secteur pétrolier	*15 805,7*	*9 375,5*	*7 296,4*	*8 875,7*
Importations de biens et services	**21 495,2**	**20 559,1**	**16 915,3**	**15 074,9**
Biens	13 685,2	13 162,0	10 870,0	9 666,0
Services	7 810,0	7 397,1	6 045,4	5 408,9
Emplois	**73 694,6**	**67 536,8**	**62 788,8**	**63 297,3**
Consommation finale	**35 427,3**	**34 935,9**	**34 515,0**	**37 354,0**
Publique	7 061,5	6 506,2	6 530,4	6 830,1
Privée	28 365,8	28 429,6	27 984,6	30 523,9
Formation brute de capital fixe [a]	**16 791,4**	**17 104,8**	**14 832,9**	**10 774,9**
Publique	6 481,2	4 987,8	3 384,5	2 396,9
Privée	10 230,9	12 210,2	11 482,4	8 505,6
Exportations de biens et services	**21 475,9**	**15 496,2**	**13 441,0**	**15 168,3**
Biens	19 761,0	13 757,1	11 664,9	13 379,4
Services	1 714,9	1 739,1	1 776,1	1 789,0
Épargne intérieure brute	16 772,1	12 041,8	11 358,5	10 918,3
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	- 19,3	- 5 062,9	- 3 474,4	111,9
Revenus des facteurs	- 2 659,5	- 1 375,6	- 1 965,7	- 2 342,2
Épargne intérieure nette	14 112,6	10 666,2	9 392,8	8 576,1
Taux d'investissement (en % du PIB)	**32,2**	**36,4**	**32,3**	**22,3**
Variations				
Taux de croissance du PIB en volume	4,6	1,9	- 0,2	0,0
Déflateur du PIB	- 1,3	- 11,7	- 2,2	5,2
Prix à la consommation, en moyenne	3,4	2,5	1,3	0,9
Prix à la consommation, en glissement	3,2	1,8	0,1	1,7

a) Y compris variations de stocks.
Source : BEAC.

CEMAC – Tableau des opérations financières

(en milliards de francs CFA (XAF))

	2014	2015	2016	2017
Recettes totales	**12 839,1**	**9 634,4**	**7 855,1**	**8 189,9**
Recettes budgétaires	**12 516,0**	**9 300,4**	**7 553,1**	**7 847,9**
Recettes pétrolières	7 003,3	3 839,8	2 579,5	2 826,4
Recettes non pétrolières	5 512,7	5 460,5	4 973,6	5 021,5
dont recettes non fiscales	*127,4*	*147,0*	*178,3*	*158,9*
Dons extérieurs (dont annulations PPTE et IADM)	**323,1**	**334,1**	**302,0**	**342,0**
Dépenses totales et prêts nets	**14 272,4**	**12 394,5**	**11 008,5**	**9 776,0**
Dépenses courantes	**6 911,5**	**6 701,6**	**6 675,2**	**6 595,9**
Salaires	2 406,7	2 470,7	2 538,5	2 618,2
Intérêts	312,9	433,4	621,8	631,5
Sur la dette intérieure	*93,5*	*103,1*	*135,7*	*198,6*
Sur la dette extérieure	*219,4*	*330,3*	*486,1*	*432,9*
Autres dépenses courantes	4 192,0	3 797,5	3 515,0	3 346,2
Dépenses en capital	**7 303,3**	**5 649,3**	**4 259,6**	**3 085,2**
Dépenses budgétaires	5 882,1	4 625,7	3 061,5	1 777,0
Dépenses financées sur emprunts extérieurs	1 421,2	1 023,6	1 198,1	1 308,2
Dépenses de restructuration	**57,6**	**43,6**	**73,7**	**94,9**
Prêts nets	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Solde primaire (hors dons) [a]	**- 188,0**	**- 1 799,2**	**- 1 986,8**	**- 339,5**
Solde base engagements (dons compris) [b]	**- 1 433,4**	**- 2 760,0**	**- 3 153,4**	**- 1 586,1**
Arriérés	**93,4**	**675,9**	**325,4**	**- 383,6**
Arriérés intérieurs	85,1	675,4	71,8	- 273,0
Arriérés extérieurs	8,3	0,5	253,6	- 110,5
Solde base caisse [c]	**- 1 340,0**	**- 2 084,1**	**- 2 828,1**	**- 1 969,7**
Financement	**1 340,0**	**2 084,1**	**2 858,1**	**1 969,7**
Financement intérieur	**- 81,2**	**- 157,6**	**1 983,8**	**505,2**
Bancaire	1 017,6	1 685,9	2 193,4	- 25,0
Non bancaire	- 1 098,8	- 1 843,5	- 209,6	530,2
Financement extérieur	**1 421,2**	**2 241,7**	**874,2**	**1 464,4**
Tirages sur emprunts	2 123,2	2 332,6	1 524,0	2 169,1
Amortissements sur emprunts dette extérieure	- 854,6	- 1 490,6	- 818,3	- 905,3
Réaménagement de la dette extérieure	79,0	792,1	52,0	235,6
Divers (y compris dette gagée)	73,6	607,6	116,5	- 35,0
En pourcentage du PIB				
Recettes totales (hors dons)	24,0	19,8	16,5	16,3
Recettes pétrolières	13,4	8,2	5,6	5,9
Dépenses courantes	13,2	14,3	14,6	13,7
Solde :				
budgétaire de base [d]	- 0,6	- 4,4	- 4,9	- 1,3
base engagements (dons compris) [b]	- 2,7	- 5,9	- 6,9	- 3,3
base engagements (hors dons)	- 3,4	- 6,6	- 7,5	- 4,0
base caisse [c]	- 2,6	- 4,4	- 6,2	- 4,1
Dette du gouvernement	29,5	45,1	52,2	49,5

a) Solde primaire = recettes courantes – dépenses courantes (hors intérêts sur dette publique) – dépenses en capital (hors celles financées sur ressources extérieures) – dépenses de restructuration – prêts nets.

b) Solde base engagements = recettes totales (dons compris) – dépenses totales.

c) Solde base caisse = solde base engagements + arriérés.

d) Solde budgétaire de base = recettes totales (hors dons) – dépenses totales (hors investissements financés sur recettes extérieures).

Source : BEAC.

CEMAC – Balance des paiements

(en milliards de francs CFA (XAF))

	2014	2015	2016	2017
Transactions courantes	**- 2 283,8**	**- 5 792,6**	**- 5 227,8**	**- 1 946,5**
Balance des biens	**6 549,7**	**1 111,8**	**1 150,2**	**4 147,2**
Exportations de biens FOB	19 761,0	13 757,1	11 665,9	13 433,1
Importations de biens FOB	- 13 211,4	- 12 645,4	- 10 515,7	- 9 285,9
Balance des services	**- 6 143,7**	**- 5 731,4**	**- 4 346,0**	**- 3 783,8**
Fret et assurance	- 1 981,3	- 1 828,9	- 1 848,1	- 1 319,9
Voyages et séjours	118,8	163,6	168,7	233,8
Services officiels	- 537,0	- 576,5	- 523,4	- 488,3
Autres services privés	- 3 404,6	- 3 072,4	- 1 602,9	- 1 774,1
Autres transports et autres assurances	- 339,6	- 417,1	- 540,4	- 435,4
Balance des revenus	**- 2 659,5**	**- 1 375,6**	**- 1 965,7**	**- 2 340,0**
Rémunération des salariés	- 72,6	- 63,8	- 93,9	- 111,4
Revenus des investissements	- 2 586,9	- 1 311,9	- 1 871,8	- 2 228,6
dont : intérêts de la dette extérieure publique	*- 219,4*	*- 330,3*	*- 486,1*	*- 432,9*
intérêts de la dette extérieure privée	*- 2 834,1*	*- 1 695,8*	*- 1 265,3*	*- 1 641,7*
Balance des transferts courants	**- 30,2**	**202,6**	**- 66,2**	**30,2**
Secteur privé	- 65,5	101,0	- 188,1	- 136,9
Secteur public	35,2	101,6	121,9	167,1
Comptes de capital et d'opérations financières	**2 664,8**	**2 449,9**	**1 530,0**	**2 103,8**
Compte de capital (net) [a)]	**242,7**	**262,7**	**150,6**	**154,7**
Publics	203,7	265,5	156,9	159,2
Privés	39,1	- 2,9	- 6,3	- 4,5
Compte d'opérations financières (net) [a)]	**2 422,0**	**2 187,2**	**1 379,5**	**1 949,1**
Investissements directs	3 550,9	3 234,5	1 212,0	1 325,1
dont secteur pétrolier	*984,5*	*833,9*	*720,9*	*251,3*
Investissements de portefeuille	- 3,0	523,4	58,3	89,9
Autres investissements	- 1 125,9	- 1 570,6	109,1	534,0
Erreurs et omissions	**- 888,1**	**146,1**	**- 8,0**	**- 306,3**
Solde global	**- 507,1**	**- 3 196,6**	**- 3 705,7**	**- 149,0**
Financement	**507,1**	**3 195,6**	**3 705,7**	**149,0**
Variations des réserves officielles (le signe « - » correspond à une hausse)	**411,3**	**2 402,9**	**3 400,2**	**23,8**
Financements exceptionnels	**95,8**	**792,7**	**305,6**	**125,1**
Variation des arriérés extérieurs (le signe « - » correspond à une baisse)	8,3	0,5	253,6	- 110,5
Allègements et annulations de dettes	79,0	792,1	52,0	235,6

a) Le compte de capital (entrées de capitaux) et d'opérations financières (amortissements de la dette) enregistre, en cohérence avec les traitements adoptés par le FMI, les annulations de dettes réalisées au titre des initiatives PPTE et IADM. Pour le détail des réaménagements, on pourra se reporter aux rapports annuels 2006 et 2007.
Source : BEAC.

CEMAC – Bilan de la Banque centrale des États de l'Afrique centrale

(en millions de francs CFA (XAF))

Actif	31 décembre 2016	31 décembre 2017	Passif	31 décembre 2016	31 décembre 2017
Disponibilités extérieures	2 737 195	2 875 504	Billets et pièces en circulation	2 880 518	2 862 648
Avoirs extérieurs à vue	1 260 376	2 672 021			
Autres avoirs en devises convertibles	1 476 820	203 483	Trésors et comptables publics nationaux	923 314	1 190 743
dont titres d'investissement	*323 285*	*139 985*			
			Banques et institutions financières	1 544 406	1 624 832
Encaisse or	143 865	142 196			
			Autres comptes courants	168 929	189 404
Opérations avec le FMI	379 792	354 051			
			FMI – allocations de DTS	453 381	422 145
Créances sur les banques	695 449	503 515			
			Emprunts et dettes	17 712	16 302
Créances sur les Trésors nationaux	2 446 107	2 772 995			
			Provisions	52 461	45 916
Contrepartie des allocations de DTS versées aux États	186 414	173 570	Report à nouveau	0	0
Valeurs immobilisées	423 273	433 709	Réserves	672 960	702 398
			Capital et prime d'augmentation	91 507	91 507
Autres actifs : stocks de billets et monnaies non émis	29 099	28 276			
			Créditeurs divers et compte de régularisation	104 360	90 947
FMI – ajustements	24 361	20 159			
Débiteurs divers	8 169	9 974	Compte de résultat	164 177	77 108
Total	**7 073 725**	**7 313 950**	**Total**	**7 073 725**	**7 313 950**

Source : BEAC.

CEMAC – Taux d'intervention de la BEAC

(en %)

	Taux des appels d'offres (TIAO)	Taux des prises en pension (TIPP)	Taux de pénalité des banques (TPB)	Taux des avances aux Trésors	Taux des pénalités aux Trésors	Taux de rémunération des réserves obligatoires	Taux d'intérêt sur placements négatifs à 7 jours (TISP)	Taux d'intérêt sur placements négatifs à 28 jours (TISP)	Taux d'intérêt sur placements négatifs à 84 jours (TISP)
14 janvier 2000	7,3	9,3	15	7,3	10,5		3,25	3,31	3,38
25 mai 2000	7	9	15	7	10,5		3,3	3,36	3,43
13 septembre 2000	7	9	15	7	10,5		3,6	3,66	3,73
6 septembre 2001	6,5	8,5	15	6,5	10,5	1,2	3,6	3,66	3,73
7 janvier 2002	6,5	8,5	15	6,5	10,5	1,1	3,4	3,46	3,53
11 avril 2002	6,35	8,35	15	6,35	10,5	1,1	3	3,06	3,13
18 décembre 2002	6,3	8,3	15	6,3	10,5	0,8	2,7	2,7625	2,825
11 mars 2003	6,3	8,3	15	6,3	10,5	0,7	2,7	2,7625	2,825
2 avril 2003	6,3	8,3	15	6,3	10,5	0,7	2,6	2,6625	2,725
9 mai 2003	6,3	8,3	15	6,3	10,5	0,7	2,5	2,5625	2,625
18 juin 2003	6,3	8,3	15	6,3	10,5	0,7	2,2	2,2625	2,325
28 juillet 2003	6,3	8,3	15	6,3	10,5	0,7	2,05	2,1125	2,175
3 novembre 2003	6,3	8,3	15	6,3	10,5	0,7	1,95	2,0125	2,075
2 décembre 2003	6	7,8	15	6	10	0,7	1,95	2,0125	2,075
1er juillet 2004	6	7,8	15	6	10	0,55	1,95	2,0125	2,075
20 janvier 2005	5,75	7,5	15	5,75	10	0,4	1,7	1,7625	1,825
16 septembre 2005	5,5	7,25	15	5,5	10	0,4	1,6	1,6625	1,725
11 décembre 2006	5,25	7	12	5,25	10	0,3	1,65	1,7125	1,775
13 mars 2007	5,25	7	12	5,25	10	0,35	1,7	1,7625	1,825
14 juin 2007	5,25	7	12	5,25	10	0,35	1,95	2,0125	2,075
3 juillet 2008	5,5	7,25	12	5,5	10	0,5	2,2	2,2625	2,325
23 octobre 2008	5,5	7,25	12	5,5	10	0,15	2,2	2,2625	2,325
18 décembre 2008	4,75	6,5	12	4,75	10	0,15	1,3	1,3625	1,425
26 mars 2009	4,5	6,25	12	4,5	10	0,1	1	1,0625	1,125
2 juillet 2009	4,25	6	10	4,25	10	0,05	0,85	0,9125	0,975
29 juillet 2010	4	5,75	10	4	10	0,05	0,6	0,6625	0,725
30 juillet 2012	4	5,75	10	4	10	0,05	0,35	0,4125	0,475
22 juillet 2013	3,5	5,25	10	3,5	10	0,05	0,1	0,1625	0,225
31 octobre 2013	3,25	5	10	3,25	10	0,05	0,1	0,1625	0,225
19 décembre 2013	3,25	5	10	3,25	10	0,05	0	0,0625	0,125
8 juillet 2014	2,95	4,7	10	2,95	10	0,05	0	0,0625	0,125
9 juillet 2015	2,45	4,2	10	2,45	10	0,05	0	0,0625	0,125
22 mars 2017	2,95	4,7	10	2,95	10	0,05	0	0,0625	0,125
11 juillet 2017	2,95	4,7	7	2,95	10	0,05	0	0,0625	0,125

Source : BEAC.

CEMAC – Principales composantes de la masse monétaire

(en milliards de francs CFA (XAF))

	Monnaie fiduciaire	Monnaie scripturale	Quasi-monnaie	Total
2014	2 556	6 014	2 824	**11 395**
2015	2 584	5 716	2 951	**11 250**
2016	2 432	5 237	2 976	**10 645**
2017	2 436	5 194	2 973	**10 603**

Source : BEAC.

CEMAC – Principales contreparties de la masse monétaire

(en milliards de francs CFA (XAF))

	Avoirs extérieurs nets	Créances nettes sur les États	Crédits à l'économie	Ressources non monétaires et divers nets	Total
2014	7 879	- 1 798	6 861	- 1 546	**11 395**
2015	5 668	- 175	7 526	- 1 768	**11 250**
2016	2 416	2 442	7 941	- 2 154	**10 645**
2017	2 322	2 748	7 793	- 2 261	**10 603**

Source : BEAC.

CEMAC - Avoirs extérieurs de la BEAC

(en milliards de francs CFA ((XAF))

	Avoirs					Engagements			Avoirs extérieurs nets
	Avoirs en or	Avoirs en devises [a)]	Position de réserve auprès du FMI	Avoirs en DTS [b)]	Total	Crédit FMI	Autres engagements extérieurs [c)]	Total	
2014	116	8 074	8	189	**8 388**	156	542	**697**	**7 690**
2015	129	5 900	9	200	**6 238**	174	599	**772**	**5 466**
2016	144	2 738	22	190	**3 093**	201	639	**840**	**2 254**
2017	142	2 876	36	162	**3 216**	491	596	**1 086**	**2 130**

a) Y compris le solde créditeur net du compte d'opérations ; chiffres au 31 décembre de chaque année.
b) Y compris les allocations de DTS du FMI aux pays membres de la CEMAC.
c) Y compris le solde débiteur net du compte d'opérations.
Source : BEAC.

CEMAC – Principaux postes comptables du bilan du système bancaire

(en milliards de francs CFA (XAF))

Actif	2015	2016	2017	Passif	2015	2016	2017
Valeurs immobilisées	833	1 028	1 111	Capitaux permanents	1 417	1 478	1 534
Crédits à l'État	511	704	831	*dont fonds propres prudentiels*	*951*	*999*	*1 083*
Autres crédits à l'économie	6 799	7 073	6 922	Dépôts du secteur public	1 900	1 812	1 685
dont créances en souffrance nettes	*423*	*551*	*604*	Dépôts du secteur privé	7 320	6 948	6 960
Opérations monétaires avec la BEAC	1 505	1 027	1 360	Opérations diverses	1 072	1 114	1 188
Autres opérations de trésorerie et interbancaires	2 732	2 895	2 270	Opérations de trésorerie avec la BEAC	270	741	446
				Autres opérations de trésorerie et interbancaires	875	981	872
Total	**12 854**	**13 074**	**12 685**	**Total**	**12 854**	**13 074**	**12 685**

Source : Commission bancaire de l'Afrique centrale.

CEMAC – Compte de résultat simplifié du système bancaire

(en milliards de francs CFA (XAF))

	2015	2016	2017
1. Produits bancaires	**3 572**	**2 331**	**2 733**
Produits sur opérations de trésorerie et interbancaires	18	30	33
Produits sur opérations avec la clientèle	594	628	625
Produits sur opérations de crédit-bail et de location simple	107	105	96
Produits sur opérations diverses	2 818	1 515	1 906
Produits du portefeuille de titres et des prêts à souscription obligatoire	35	52	73
2. Charges bancaires	**2 671**	**1 400**	**1 785**
Charges sur opérations de trésorerie et interbancaires	28	37	47
Charges sur opérations avec la clientèle	91	97	106
Charges sur opérations de crédit-bail et de location simple	84	86	79
Charges sur opérations diverses	2 462	1 173	1 546
Charges sur ressources permanentes	6	7	7
3. Produit net bancaire (1 - 2)	**901**	**931**	**948**
4. Produits accessoires nets	2	8	7
5. Produit global d'exploitation (3 + 4)	**903**	**939**	**955**
6. Frais généraux	482	504	514
7. Amortissements et provisions nets sur immobilisations	55	53	57
8. Résultat brut d'exploitation (5 - 6 - 7)	**365**	**381**	**384**
9. Provisions nettes sur risques	138	159	165
10. Rentrées sur créances abandonnées/pertes sur créances irrécouvrables	- 15	- 14	1
11. Résultat d'exploitation (8 - 9 + 10)	**212**	**207**	**220**
12. Résultat exceptionnel net	0	6	1
13. Résultat sur exercices antérieurs	- 12	- 46	- 18
14. Impôts sur les bénéfices	73	74	66
15. Résultat (11 + 12 + 13 - 14)	**127**	**93**	**137**

Source : Commission bancaire de l'Afrique centrale.

CEMAC – Indicateurs d'activité du système bancaire

(en %)

	2015	2016	2017
Coefficient net d'exploitation *((frais généraux + dotations aux amortissements)/produit net bancaire)*	60	60	60
Coefficient de rentabilité *(résultat net/fonds propres)*	9	6	8
Taux de marge nette *(résultat net/produit net bancaire)*	14	10	14
Taux brut de créances en souffrance *(créances en souffrance brutes/total des créances brutes)*	13	15	17
Taux net de créances en souffrance *(créances en souffrance nettes/total des créances nettes)*	6	7	8
Taux de provisionnement *(provisions pour créances en souffrance/créances en souffrance brutes)*	58	57	58

Source : Commission bancaire de l'Afrique centrale.

CEMAC – Indicateurs prudentiels du système bancaire

(en %)

	2015	2016	2017
Ratio de couverture des risques	14	13	16
Rapport de liquidité	152	141	158

Source : Commission bancaire de l'Afrique centrale.

CEMAC – Banques respectant les normes prudentielles

(en %)

	2016	2017
Représentation du capital minimum	69,2	74,5
Couverture des risques	86,5	88,2
Limite globale de la norme de division des risques	67,3	88,2
Limite individuelle de la norme de division des risques	73,1	56,9
Couverture des immobilisations	73,1	78,4
Rapport de liquidité	73,1	76,5
Coefficient de transformation	61,5	80,4
Engagements aux apparentés	78,8	80,4

Source : Commission bancaire de l'Afrique centrale.

CEMAC – Crédits à l'économie ventilés selon leur maturité initiale

(en milliards de francs CFA (XAF))

	2014	2015	2016	2017
Court terme	4 332	4 691	4 762	4 716
Moyen terme	2 375	2 651	2 999	2 873
Long terme	153	183	180	204
Total	**6 861**	**7 526**	**7 941**	**7 793**

Source : BEAC.

5

LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE EN UNION DES COMORES

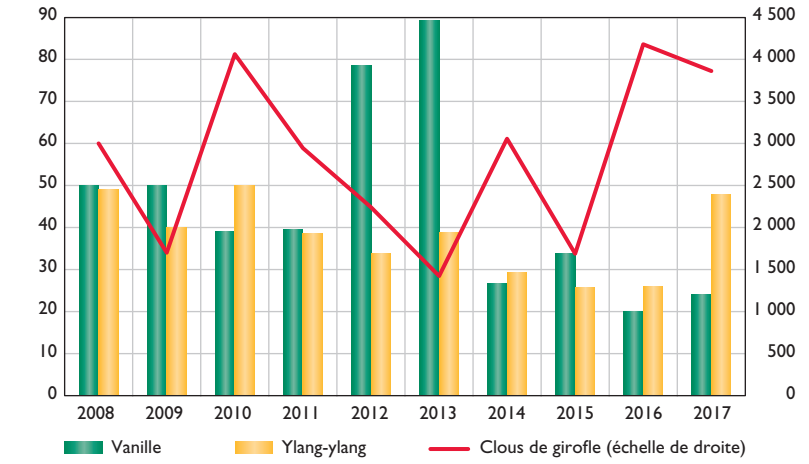
1| La performance de l'économie comorienne s'est légèrement améliorée en 2017

En 2017, la croissance du PIB réel des Comores a progressé à un rythme de 3,0 %, après 2,1 % en 2016 et seulement 1,0 % en 2015. L'Union des Comores a bénéficié, en 2017, d'une forte croissance de l'investissement (+ 10,6 %) et de la consommation (+ 7,7 %). En 2017, les exportations ont également été dynamiques (+ 9,8 %) mais leur performance est légèrement en deçà de celle de 2016 (+ 10,3 %). Les importations de l'année 2017 ont progressé à un rythme supérieur aux exportations (+ 12,3 %), du fait principalement des importations de produits pétroliers et de biens intermédiaires (véhicules, pièces détachées et matériaux de construction). Des investissements réalisés dans les infrastructures électriques ont stimulé l'activité des très petites entreprises (TPE) ainsi que des petites et moyennes entreprises (PME). L'accès à l'énergie est en effet devenu plus aisé et plus fiable depuis l'achat de 17 groupes électrogènes en 2016, opérationnels depuis février 2017. Les délestages, jusqu'alors très fréquents, ont été plus rares et plus courts en 2017. Le taux d'investissement a ainsi très légèrement progressé, de 6,0 % du PIB en 2016 à 6,2 % en 2017. La bonne tenue de la consommation privée reflète aussi le paiement plus régulier des salaires et des traitements (+ 5 % en 2017) et la hausse du crédit au secteur privé (+ 6,4 % en 2017).

Le secteur des services, dynamisé par le lancement de nouveaux opérateurs de télécommunication et du secteur aérien, ainsi que par les exportations, a plus particulièrement soutenu la croissance économique. Le secteur du tourisme est appelé à se développer, grâce notamment à l'ouverture d'une nouvelle liaison entre Istanbul et Moroni annoncée en 2018 par la compagnie Turkish Airlines. Les produits de rente des Comores ayant profité de la hausse des cours mondiaux, certaines productions du secteur primaire ont fortement augmenté. Ainsi, la production de vanille a bondi de 20 % en 2017, après un effondrement de 41 % en 2016, et la production d'ylang-ylang a progressé de 85 % en 2017, après une quasi-stagnation en 2016. Le secteur primaire reste le contributeur le plus important à la croissance économique. Il représente 40 % du PIB et emploie 80 % de la population active.

Le solde commercial des Comores, structurellement déficitaire, le demeure en 2017. Du fait de l'insularité du pays et du déficit d'infrastructures, l'économie est peu diversifiée et la base exportatrice reste centrée sur quelques produits agricoles à faible valeur ajoutée. Dans le même temps, les besoins en biens d'équipement, et donc la demande de biens importés, demeurent importants. En 2016, le déficit courant s'était creusé significativement, atteignant 7,6 % du PIB, soit le déficit courant le plus élevé depuis 2013. Cette dégradation enregistrée en 2016 découlait de la disparition des effets ponctuels favorables liés à un don saoudien et à la vente d'une licence de télécommunication. En 2017, le déficit courant des Comores s'est réduit, pour atteindre 4,2 % du PIB. L'essentiel de cette amélioration provient de la balance des transferts courants – privés et publics – dont le solde s'est amélioré de 30 %. Les envois de fonds de la diaspora ont rebondi de plus de 11 % en 2017, soit 17,3 % du PIB, et les transferts courants publics de plus de 150 %, soit 6 % du PIB (soutien budgétaire du Moyen-Orient).

Production des principaux produits de rente
(en tonnes)



Source : BCC.

La balance commerciale, la balance des services et la balance des revenus sont restées globalement stables en 2017 : légère dégradation du déficit commercial à 27,3 % du PIB, stabilité du déficit de la balance des services à 1,1 % du PIB et de l'excédent de la balance des revenus à 0,8 % du PIB. Si l'excédent du compte de capital a fortement augmenté, passant de 8,4 à 21 milliards de francs comoriens, le solde des opérations financières est passé en territoire négatif, enregistrant un déficit de 10 milliards. Au total, le solde du compte de capital et des opérations financières, bien que restant excédentaire, s'est nettement dégradé : il a été divisé par deux entre 2016 (8,4 % du PIB) et 2017 (4,0 % du PIB). Cette diminution s'explique par des sorties nettes d'investissement hors investissements directs étrangers (IDE), correspondant au paiement des échéances de prêts extérieurs. La variation des réserves officielles a été positive en 2017.

Après un rebond en 2016, l'inflation a ralenti à 1,0 % en 2017 (en moyenne annuelle), son niveau le plus bas depuis cinq ans. Ce ralentissement reflète le recul des prix de certains biens et services inclus dans le panier de consommation des ménages, ainsi que la baisse des prix à la pompe. Dans le secteur des transports, la baisse des tarifs pratiqués par les transporteurs (essentiellement les chauffeurs de taxis) est un effet de second ordre de la baisse des prix du pétrole jusqu'en 2016. Dans le secteur des télécommunications, l'arrivée d'un nouvel opérateur de téléphonie mobile a contribué à faire baisser significativement les prix. Cette tendance baissière est aussi à mettre en relation avec le cours favorable de l'euro et du franc comorien par rapport au dollar, en dépit de l'impact négatif de la hausse des cours du pétrole sur les coûts du fret.

La croissance économique devrait dépasser 3,0 % en 2018 (prévision de 2,8 % du FMI), soutenue par des investissements dans les secteurs public (travaux de construction, de réhabilitation de routes et d'infrastructures sportives et de santé) et privé (secteurs de l'hôtellerie et du tourisme). Les autorités ont réaffirmé leur ambition de hisser les Comores au rang de pays émergent d'ici 2030, en s'appuyant notamment sur les projets de la stratégie de croissance accélérée et de développement durable 2015-2019 (SCA2D), révisée en 2017. Cette stratégie comporte quatre priorités : i) l'accélération, la diversification et la durabilité de la croissance ; ii) le développement d'infrastructures de pôles économiques porteurs pour soutenir la croissance ; iii) le renforcement de l'accès aux services sociaux de base et de la résilience des ménages et iv) le renforcement de la gouvernance et des capacités de résilience institutionnelles et humaines. Plusieurs facteurs continuent de faire obstacle à une croissance durable : le déficit d'infrastructures, le climat des affaires dégradé et la fragilité du secteur financier.

2| La politique monétaire demeure inchangée en 2017, une réflexion sur le cadre de sa mise en œuvre est entamée

La Banque centrale des Comores (BCC) est responsable de l'élaboration et de la mise en œuvre de la politique monétaire. Le régime de change des Comores se caractérise par la parité fixe entre euro et franc comorien et par la convertibilité de ce franc garantie à la BCC. L'objectif de la politique monétaire de la BCC est la stabilité de la monnaie, et, sans préjudice de cet objectif, son soutien à la politique du gouvernement (cf. point de vue de la BCC sur l'inclusion financière). Depuis 1999, la BCC contrôle la liquidité bancaire par l'intermédiaire des réserves obligatoires imposées aux banques. En 2017, le conseil d'administration de la BCC a maintenu le taux des réserves obligatoires à 15 %, un taux inchangé depuis 2013. Ce *statu quo* se justifiait par le contexte macroéconomique morose (faible croissance et faible inflation) et par la lente progression de la masse monétaire (+ 1,8 %). De même, le principe d'une structure des taux d'intérêt comoriens liée à l'évolution des taux de la zone euro (taux d'escompte, taux des avances au Trésor et taux de rémunération des dépôts des banques à la BCC), a été maintenu depuis juillet 2009 (en revanche, les taux eux-mêmes ont été affectés par l'évolution de l'Eonia).

Toutefois, la situation de liquidité des banques n'est pas satisfaisante et a incité la BCC à lancer une réflexion sur le cadre de mise en œuvre de sa politique monétaire en 2017. La BCC a des difficultés d'une part à gérer l'excédent de liquidité systémique sans imposer un coût, et d'autre part à réduire les frictions du marché monétaire qui entraînent une

Taux d'intérêt des Comores

(en %)

	Du 1er janvier 2006 au 31 décembre 2008	Du 1er janvier 2009 au 30 juin 2009	Depuis le 1er juillet 2009
Taux d'escompte	Eonia + 1,5	Eonia + 1,5	Eonia + 1,5
Taux des avances au Trésor	Eonia + 1,5	Eonia + 1,5	Eonia + 1,5
Taux de rémunération des dépôts du Trésor	Eonia	Eonia	Non rémunérés
Taux de rémunération des dépôts des banques à la BCC			
Représentatifs des réserves obligatoires	*Eonia - 1/4*	*Eonia - 1,25*	*Eonia - 1,25*
Libres	*Eonia - 1/8*	*Eonia - 1/8*	*Eonia - 1/8*
Taux minimum et maximum sur les crédits	7,0 – 14,0	7,0 – 14,0	7,0 – 14,0
Taux planchers sur les dépôts	2,50	2,00	1,75

Source : BCC.

répartition inadéquate de cette liquidité. L'excédent structurel de liquidité de plusieurs milliards de francs comoriens – résultant d'une forte aversion pour le risque de crédit à mettre en relation avec le taux élevé de créances douteuses – nécessite sans doute de recourir à des instruments de politique monétaire plus adaptés. Pour encourager l'émergence d'un marché interbancaire, la BCC a entamé une réflexion en 2017, qui devrait aboutir à moyen terme, sur la rénovation du cadre de mise en œuvre de sa politique monétaire. La BCC œuvre également à la mise en place de systèmes de paiements robustes.

La masse monétaire comorienne a atteint 127,7 milliards de francs comoriens en décembre 2017, soit une progression de 1,8 % sur un an. Les avoirs extérieurs nets se sont redressés de 12,6 % en 2017, passant de 69,0 milliards en 2016 à 77,7 milliards en 2017. Le taux de couverture de la masse monétaire par les avoirs extérieurs nets s'est redressé en 2017 à 60,8 %, après avoir enregistré une forte dégradation en 2016 à 55 %, mais il reste en deçà du niveau de 2015 de 69,8 %. Selon le FMI, les réserves de change internationales brutes couvraient 8,1 mois d'importations de biens et services fin 2017, contre 7,5 mois fin 2016 et 9,2 mois fin 2015. En revanche, la position extérieure nette des banques commerciales s'est nettement dégradée en 2017, à 1,5 milliards contre 6,9 milliards en 2016. Le crédit intérieur brut est resté stable en 2017, à 85,5 milliards. La position nette du gouvernement vis-à-vis du système bancaire s'est améliorée en 2017 avec un solde positif, mais en diminution, principalement en raison de la hausse des dépôts publics.

3| Le secteur bancaire demeure fragile

Le système bancaire comorien se compose, outre la banque postale publique (Société nationale des postes et des services financiers – SNPSF), de quatre établissements bancaires à capitaux étrangers : la Banque pour l'industrie et le commerce (BIC), Exim Bank, la Banque de développement des Comores (BDC) et la Banque fédérale de commerce (BFC). S'y ajoutent des réseaux mutualistes de caisses d'épargne et de crédit (les Sanduk d'Anjouan et de Moheli ainsi que les Meck), qui offrent des services bancaires de proximité à destination d'une population rurale et urbaine non bancarisée. Ces trois institutions de microfinance ont fait une percée remarquable dans le paysage bancaire comorien et représentaient plus d'un tiers des parts du marché fin 2016.

Le total de bilan consolidé des établissements de crédit comoriens s'est élevé à 126 milliards de francs comoriens en 2017, affichant une hausse très modérée (+ 1,6 %) par rapport à 2016. Cette évolution recouvre à l'actif une progression des crédits privés (+ 6,4 %) ainsi qu'une baisse des crédits au secteur public (– 29,7 %) et des opérations réalisées avec la BCC (– 9,5 %). Les opérations monétaires avec la BCC ont représenté près de 33 % du total du système bancaire comorien, alors que les opérations de trésorerie interbancaires sont en revanche inexistantes. Au passif, les capitaux permanents (incluant les fonds propres) ont fortement progressé (+ 25,7 %) alors que les dépôts, issus tant du secteur privé (– 2 %) que du secteur public (– 15 %), se sont contractés.

Le système bancaire des Comores est fragile, la qualité des portefeuilles a continué à se dégrader en 2017. La part des créances en souffrance a encore augmenté, se situant à 24 % des créances brutes (20 % en 2016), tandis que le taux de provisionnement est désormais inférieur à 70 % (contre 71 % en 2016). Il en ressort que les créances en souffrance nettes ont représenté, en 2017, 9,9 % des créances nettes (6,8 % en 2016). Selon les autorités comoriennes, une réglementation prévue fin 2018 devrait permettre une nouvelle classification des créances en souffrance (pouvant conduire à l'annulation de certaines d'entre elles) et le développement de meilleures pratiques de provisionnement.

Le système bancaire comorien, à l'instar des autres systèmes bancaires de la Zone franc, se caractérise par une très grande hétérogénéité : certaines banques affichent des indicateurs financiers solides tandis que d'autres demeurent très fragiles. La SNPSF, qui détient près du quart de l'épargne des déposants comoriens, se trouve depuis plusieurs années en situation d'insolvabilité. En décembre 2017, l'État actionnaire a mis en œuvre la première phase du plan de recapitalisation, sur fonds avancés par la BCC. La situation est cependant loin d'être stabilisée car l'examen du modèle d'entreprise de la SNPSF et des conditions d'exploitation ne permet pas, fin 2017, de garantir sa viabilité.

Les établissements de crédit comoriens continuent de se heurter à d'importantes difficultés, liées aux défaillances de l'appareil judiciaire, pour le recouvrement de leurs créances et la mise en application des garanties pesant sur leur rentabilité. La rentabilité, négative au demeurant, s'est encore dégradée comme l'attestent les indicateurs. Le coefficient d'exploitation s'est situé en 2017 à un niveau très élevé (80 %) tandis que les coefficients de rentabilité et les taux de marge nette se sont respectivement établis à – 4 % et – 7 %.

En revanche, le système bancaire respecte globalement les normes prudentielles, notamment en matière de solvabilité, grâce à une bonne capitalisation des banques et en dépit des pertes comptables enregistrées. En effet, le niveau important des fonds propres permet aux établissements de présenter, en moyenne, un ratio de solvabilité moyen élevé – au-delà de 20 % – et ainsi, pour la majorité d'entre eux, de respecter les ratios prudentiels. Selon la BCC, la majorité des établissements respecteraient les ratios relatifs à la couverture des risques, la limite globale de la division des risques et le ratio de liquidité. Toutefois, ils ne seraient que 38 % à respecter la limite individuelle des risques en raison de l'étroitesse du secteur formel et de la concentration des contreparties jugées « bancables » – c'est-à-dire sûres – par les banques.

Les difficultés de certaines banques comoriennes nuisent au financement du développement. Le ratio de crédits sur dépôts est assez faible (70 %) et la croissance du crédit bancaire alloué au secteur privé a ralenti. Entre 2016 et 2017, le crédit a progressé de 6,4 %, alors que cinq ans auparavant la croissance était de 20 %. Les ressources des établissements de crédit sont principalement, mais insuffisamment, orientées vers le crédit au secteur privé (50,8 %), tandis que les opérations avec la BCC représentent près d'un tiers du bilan. Les institutions de microfinance ont affiché une croissance positive des prêts en 2017. Ce dysfonctionnement du secteur bancaire est à l'origine d'un excédent structurel de liquidité des banques qui entrave l'efficacité de la politique monétaire.

Le financement insuffisant de l'économie réelle est également imputable à un environnement opérationnel et juridique dégradé. Selon le FMI, l'absence de prises de garanties et d'un système judiciaire efficace, ainsi que le niveau élevé de créances en souffrance, accentuent l'aversion au risque des institutions financières et entravent les prêts au secteur privé, en dépit de marges importantes.

Enfin, le FMI relève que plusieurs institutions financières comoriennes sont affectées par les comportements de réduction des relations de correspondance bancaire (« *de-risking* »). Les banques comoriennes ont des difficultés à trouver des banques partenaires pour leurs transactions en dollars et en euros. Cette situation pourrait, à terme, affecter les transferts de fonds des migrants et nuire à l'économie des Comores. Le FMI conseille aux autorités de veiller à ce que les cadres réglementaires relatifs à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme soient conformes aux normes internationales en la matière.

4| Des mesures de consolidation budgétaire en 2017 qui bénéficient aux finances publiques

L'année 2017 a été marquée par une amélioration de la mobilisation des recettes fiscales et douanières permettant une consolidation budgétaire. Selon les chiffres de la BCC (qui peuvent être sensiblement différents de ceux du FMI), alors que les recettes totales avaient chuté de plus de 20 % en 2016 par rapport à 2015, elles ont progressé de 71 % en 2017. Les recettes fiscales ont augmenté de 34 %, pour s'établir à 47,3 milliards de francs comoriens (17,3 % du PIB). Les recettes non fiscales ont elles aussi progressé, de 122 %, à 9,3 milliards (3,4 % du PIB). Les recettes budgétaires sont largement complétées par des dons extérieurs, notamment en provenance des pays du Golfe. Ces dons ont fortement augmenté en 2017 (+ 117 %) pour atteindre le montant record de 52,6 milliards (19,3 % du PIB), supérieur à celui des recettes fiscales. L'amélioration de la collecte fiscale est le résultat de plusieurs mesures prises par les autorités : rappels aux contribuables de leurs obligations, révisions d'exemptions sur les droits de douane et collaboration renforcée en matière de contrôle entre les brigades douanières et l'administration fiscale.

Les dépenses totales ont également fortement augmenté en 2017, de 33,6 %, et s'élèvent à 111,8 milliards de francs comoriens. Les dépenses courantes, en particulier, ont enregistré une forte hausse de 41,5 %, à 70,2 milliards (25,7 % du PIB), comparable à la hausse de 43 % des dépenses en capital, qui atteignent 40,1 milliards (14,7 % du PIB). La masse salariale constitue le poste le plus important des dépenses courantes, 9,5 % du PIB, cette part progressant continûment chaque année. La progression des dépenses en capital s'explique principalement par l'acquisition de générateurs électriques et par la libération de la première tranche de recapitalisation de la SNPSF.

Au total, les indicateurs budgétaires se sont améliorés en 2017. Le déficit du solde primaire s'est réduit de 5,3 % du PIB en 2016 à 3,3 % en 2017 ; le déficit du solde budgétaire de base (hors dons) s'est réduit de 7,7 % du PIB en 2016 à 4,0 % en 2017. Le budget de l'année 2018 vise le renforcement des recettes et un meilleur ciblage des dépenses : augmentation de la mobilisation des ressources intérieures, budgétisation de la redevance administrative unique, introduction d'une taxe sur les boissons sucrées, sécurisation des recettes issues des régies publiques et mise en place d'un comité de pilotage et de suivi de la dépense budgétaire notamment. La bonne exécution de ce budget serait favorisée par le règlement d'arriérés croisés entre l'État et certaines entreprises publiques. Le financement de projets d'investissement ambitieux continue cependant de se heurter à la faiblesse des ressources intérieures collectées et repose encore largement sur les bailleurs de fonds internationaux.

Le FMI, après réactualisation de son analyse de viabilité de la dette en 2017, confirme le risque modéré de surendettement extérieur mais alerte sur une dégradation de la tendance. Les Comores, qui avaient bénéficié en 2012 de l'initiative pays pauvres très endettés (IPPTE), restent associées à un risque de surendettement extérieur modéré grâce au poids important et à la régularité des transferts courants nets, privés et publics. Les flux de la diaspora ont encore progressé en 2017 et devraient, d'après le FMI, se stabiliser à moyen terme autour de 20 % du PIB. L'allégement de dette obtenu en 2012 avait ramené le ratio de dette nominale extérieure sur PIB à 18,5 % fin 2013. Depuis, les autorités ont contracté quatre prêts extérieurs, dont un auprès de la Banque africaine de développement (BAfD) et un auprès d'un fonds saoudien. En 2017, la dette nominale extérieure s'élevait à 28,8 % du PIB (contre 26,4 % en 2016) selon le FMI. La dépendance aux transferts de fonds de la diaspora demeure une source de vulnérabilité importante, d'autant plus que le FMI indique une tendance à l'accroissement de l'endettement extérieur et du service de la dette. Plusieurs projets d'infrastructures de grande ampleur pourraient être envisagés à plus ou moins brève échéance. Leur financement par des prêts concessionnels et/ou non concessionnels dégraderait alors le profil d'endettement des Comores, les prêts concessionnels devant être privilégiés dans une logique de stabilité financière.

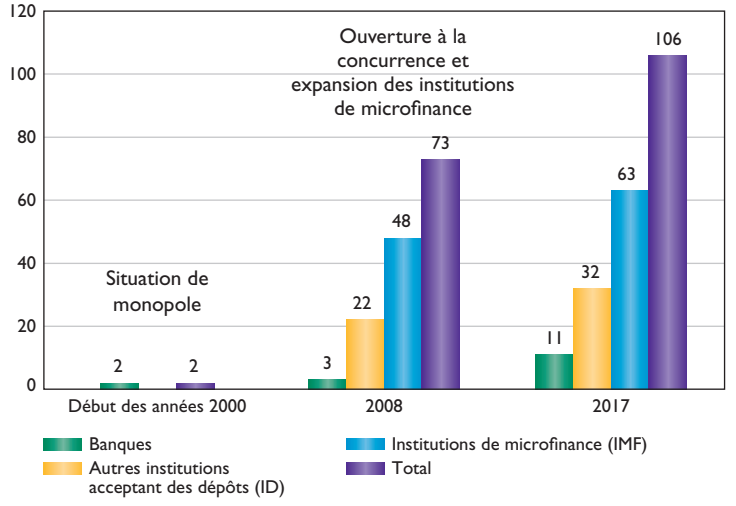
Le point de vue de la BCC
Inclusion financière aux Comores

Le concept d'inclusion financière vise toute démarche permettant l'accès et l'utilisation permanents de services et produits financiers pour une large partie de la population adulte. Il s'agit très concrètement de l'accès aux services financiers et bancaires de base à faible coût, surtout pour ceux qui sont exclus des services classiques.

Aux Comores, en dépit de l'absence d'une stratégie nationale d'inclusion financière formalisée, la Banque centrale des Comores (BCC), dans son rôle de garant de la stabilité financière, a toujours été au cœur des initiatives prises pour rendre les services et produits financiers accessibles à toutes les catégories de la population. À cet effet, plusieurs chantiers ont été mis en œuvre afin d'intégrer le plus d'acteurs possible dans le paysage bancaire comorien, tout en renforçant la fiabilité et la sécurité de leurs transactions au sein de ce secteur. Ces actions visent plus particulièrement les populations les plus exclues du système financier classique, notamment les populations rurales, les femmes, les jeunes, les petites et moyennes entreprises, et les personnes à faible éducation financière. Elles ont pour but de permettre une grande accessibilité aux services bancaires et financiers de base.

Le nombre d'agences sur tout le territoire national est passé de 2 en 2004 (agence de la BIC [1], à Mutsamudu sur l'île d'Anjouan, et le siège de la BIC à Moroni, sur l'île de la Grande Comore) à 106 aujourd'hui. Cette évolution a été rendue possible par l'arrivée de la Société nationale des postes et des services financiers (SNPSF) et des institutions de microfinance (IMF) juste avant la deuxième moitié de la décennie 2000, avec respectivement 32 et 63 agences en 2017, contre 22 et 48 en 2008.

Nombre d'agences



Source : BCC.

L'enquête Global Findex, *menée en 2011 par la Banque mondiale en collaboration avec le Gallup World Poll et financée par la fondation Bill & Melinda Gates, fait mention d'un taux de bancarisation de l'ordre de 22 % (26 % pour les hommes et 18 % pour les femmes). Ce taux est proche de celui estimé par les équipes de la Banque centrale qui ont récemment mené une enquête dont les résultats sont encore provisoires, avec un taux de bancarisation estimé à 20,2 % en 2017, contre 5,2 % en 2000 avec le monopole de la BIC. Par ailleurs, les estimations de la Banque centrale confirment la grande disparité (avec des taux pouvant aller du simple au triple) existant en matière d'inclusion financière entre les zones urbaines et rurales. Enfin, les données provisoires de la Banque centrale démontrent qu'il existe également une grande hétérogénéité aux Comores en fonction du sexe en matière d'accès aux services financiers, les hommes ayant un taux de bancarisation nettement supérieur à celui des femmes. Cette tendance avait déjà été mise en évidence dans l'enquête* Global Findex *de 2011.*

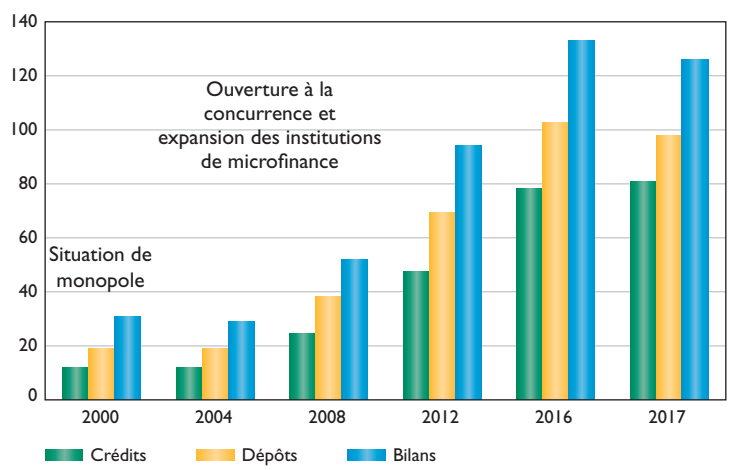
1 Banque pour l'industrie et le commerce – Comores.

.../...

1| Les mesures prises par les autorités pour soutenir l'inclusion financière

Conscients des enjeux de l'inclusion financière sur le développement des Comores, les pouvoirs publics avec l'appui de la Banque centrale ont mis en œuvre, ces dernières années, des réformes visant à instaurer un cadre propice à l'exercice de l'activité bancaire et financière et à la promotion de l'inclusion financière. Ces actions ont permis une profonde mutation du système bancaire comorien, avec la fin d'une situation monopolistique et l'octroi d'agréments à de nouveaux intervenants avec un effet immédiat sur l'évolution des crédits à l'économie. Jusqu'en 2004 (période marquée par une situation monopolistique dans le secteur financier), les crédits à l'économie, comme les dépôts, sont restés stables, évalués à une moyenne de 10,1 milliards de francs comoriens. Ils sont par la suite passés de 10,5 milliards en décembre 2004 à près de 75,2 milliards en décembre 2016.

Évolution des principaux indicateurs du système bancaire
(en milliards de francs comoriens (KMF))



Source : BCC.

Parallèlement, au cours de cette période, l'épargne collectée par le système bancaire sous forme de dépôts s'est inscrite en constante progression, pour s'établir fin décembre 2016 à 97,7 milliards, contre 19 milliards à fin décembre 2004.

2| Le développement des réseaux de microfinance

Aux Comores, au début des années 1990, les pouvoirs publics ont constaté qu'une grande partie de la population (les ménages à faible revenu, les secteurs de l'agriculture, de l'élevage, de la pêche, de l'artisanat et certaines petites entreprises) n'avait pas accès aux services bancaires classiques. Ils ont donc favorisé, avec l'appui des bailleurs de fonds extérieurs, l'émergence des IMF. Depuis, le pays dispose d'une forte implantation de la microfinance à base exclusivement mutualiste. Il s'agit de deux réseaux de mutuelles d'épargne et de crédit, regroupées en unions : les trois unions de Sanduk et l'Union des Meck constituant les seules IMF de l'archipel.

Le secteur de la microfinance connaît aujourd'hui un essor remarquable en occupant la première place dans la collecte de l'épargne et la distribution de crédits, devançant ainsi les banques commerciales.

3| Un secteur en pleine mutation au cœur du système financier comorien

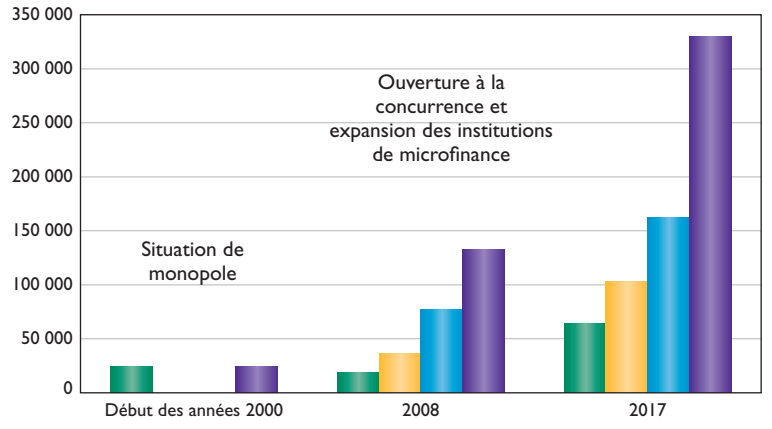
Sous la tutelle des ministères de la Production et des Finances, les deux réseaux mutualistes (Sanduk et Meck) proposent des services bancaires de proximité au bénéfice des populations urbaines et rurales non bancarisées. Chaque réseau a développé sa propre stratégie et sa propre politique.

Le réseau des caisses de Sanduk a été lancé en 1993 avec l'appui de l'Agence française de développement. Il est principalement implanté dans les zones rurales de l'île d'Anjouan avec une stratégie de financement des projets agricoles de montant modeste. L'agrément de la BCC a été donné en août 2006.

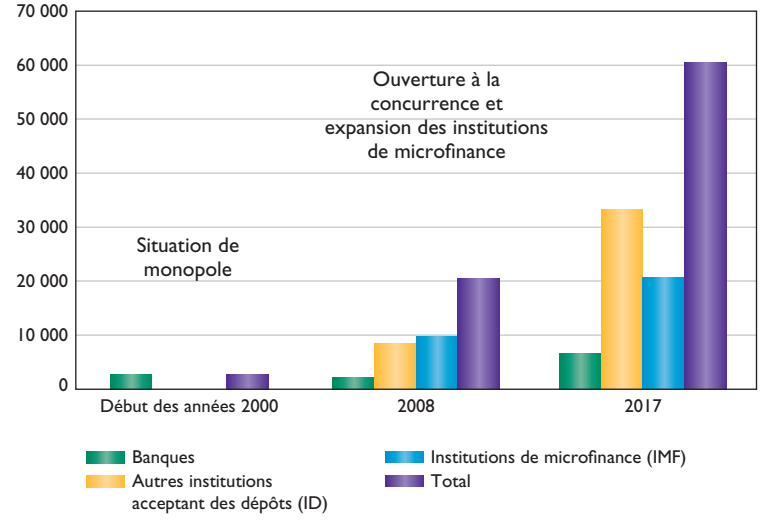
.../...

Les Mutuelles d'épargne et de crédit ya Komor (Meck) ont été lancées en 1995 dans le cadre du projet « Appui aux initiatives économiques de base » avec l'aide du Fonds international de développement agricole (FIDA) et du gouvernement comorien. Elles avaient pour objectif de créer des structures de financement intermédiaires entre les caisses Sanduk et les établissements financiers classiques. Ces Meck visaient une clientèle à revenu moyen dans les principales villes, avec initialement douze mutuelles autogérées et autonomes financièrement, capables de collecter l'épargne locale, de la faire fructifier et de la recycler sous forme de crédit pour le financement des initiatives économiques de base. L'agrément de la BCC a été octroyé en septembre 2005.

Nombre de déposants



Nombre d'emprunteurs



Source : BCC.

Avec 63 caisses à fin décembre 2017, les IMF continuent à jouer un rôle de soutien fondamental dans le financement de la croissance économique. Les chiffres les plus récents montrent une croissance régulière de l'activité des Meck et des Sanduk. D'après l'enquête du FMI sur l'accès aux services financiers en 2017, on dénombre 162 399 déposants pour les IMF (170 870 comptes de dépôt) et 63 783 déposants pour les banques (64 771 comptes de dépôt).

Concernant le portefeuille de crédit, on dénombre 20 646 emprunteurs, contre 6 628 emprunteurs pour les banques. Les IMF occupent donc aujourd'hui la première place dans la collecte de l'épargne et la distribution de crédits. Le portefeuille de crédit atteint 30,5 milliards de francs comoriens et 20 646 clients, soit une croissance annuelle du portefeuille de crédit estimée à 12,4 %, et une hausse du nombre des emprunteurs de 9,1 % en 2017 par rapport à 2016. Ces indicateurs démontrent le poids significatif de ces institutions et témoignent du degré de confiance dont elles bénéficient.

.../...

4| Renforcement de la supervision bancaire pour favoriser l'inclusion financière

Parallèlement, la Banque centrale a initié depuis 2008 un vaste projet de révision des textes réglementaires régissant le secteur qui dataient des années 1980. Elle a commencé par ses propres statuts avec le renforcement de son indépendance. Elle a ensuite révisé la loi bancaire en 2013, conformément aux principes de Bâle, établissant ainsi la Banque centrale en tant que seule autorité de contrôle du système bancaire chargée de veiller à la stabilité du système bancaire et financier.

Sous l'égide de la Banque centrale, un décret datant de 2015 et portant sur les systèmes et moyens de paiement, renforce la bancarisation en rendant obligatoire la domiciliation dans les établissements de crédit du paiement des impôts, taxes et autres prestations en argent dus à l'État, aux administrations publiques, aux entreprises ou aux autres personnes publiques et parapubliques. Il en est de même du paiement des factures d'eau, d'électricité, de téléphone, qui doit s'effectuer via *les moyens de paiement scripturaux dès lors que le montant est supérieur ou égal à 250 000 francs comoriens.*

5| Actions en cours à la Banque centrale

La Banque centrale pilote des projets pour favoriser l'inclusion financière, notamment :

- *le renforcement de la transparence des institutions financières et la protection des clients avec la mise en place du taux effectif global et du taux d'usure ;*
- *le renforcement des capacités de supervision des risques de la Banque centrale ;*
- *des études en cours pour développer de nouveaux instruments favorisant l'inclusion financière et la gestion efficace des créances douteuses ;*
- *la modernisation du système national de paiement ;*
- *le renforcement de la réglementation bancaire à travers une loi sur la monnaie électronique ;*
- *la diversification des services financiers offerts à travers les projets sur la finance islamique ou le renforcement de la loi sur le crédit-bail ;*
- *la prise en compte de la problématique des transferts de la diaspora, à travers des projets sur la bibancarisation ;*
- *la promotion d'une culture et d'une éducation financière auprès de tous les acteurs concernés (ménages, entreprises, établissements de crédit, etc.).*

6| Les défis

L'accès aux services financiers, bien qu'en nette augmentation ces dix dernières années au regard de l'évolution du nombre de comptes ouverts auprès du système bancaire comorien, reste faible comparé aux autres pays d'Afrique subsaharienne et au reste du monde. Cette faiblesse reflète les défis qui subsistent aux Comores, pays dans lequel la proportion d'adultes possédant un compte bancaire auprès d'une institution financière formelle est l'une des plus faibles au monde.

Il faut aussi noter que le taux de créances en souffrance reste encore élevé, à 24 % en 2017, contre 31 % en 2000. Celles-ci sont toutefois provisionnées à hauteur de 68 %. Associé au risque de crédit persistant, ce taux de créances en souffrance, toujours élevé, reste l'entrave principale à la croissance du crédit au secteur privé. Dans le même temps, la persistance de l'excédent structurel de liquidité, dans un contexte de risque de crédit toujours élevé, conduit les banques à renoncer au gain potentiel d'une rémunération comprise entre 7 et 14 %, en ne prêtant pas au secteur privé, y compris aux autres institutions de crédit. Cette situation mérite d'être traitée en urgence afin d'impulser la dynamique de l'inclusion financière. Les recommandations issues des études actuelles initiées par la BCC dans le cadre d'une « optimisation » du financement bancaire apporteront une nouvelle dynamique à l'inclusion financière aux Comores.

Annexe : principales données économiques et financières

Union des Comores – Comptes nationaux

(en milliards de francs comoriens (KMF) ; taux et variations en %)

	2013	2014	2015	2016	2017
Ressources	**355,4**	**365,2**	**372,7**	**395,3**	**427,0**
PIB nominal	**229,2**	**239,5**	**246,8**	**257,8**	**272,6**
Importations de biens et de services	**126,2**	**125,7**	**125,9**	**137,4**	**154,4**
Biens	84,4	89,5	82,2	82,8	91,6
Services	41,8	36,2	43,8	54,7	62,8
Emplois	**355,4**	**365,2**	**372,7**	**395,3**	**427,0**
Consommation finale	**299,5**	**305,3**	**324,2**	**343,4**	**369,9**
Formation brute de capital fixe [a)]	**17,1**	**14,2**	**15,4**	**15,4**	**17,0**
Exportations de biens et services	**38,9**	**45,6**	**33,1**	**36,5**	**40,1**
Biens	7,6	9,6	7,5	13,6	17,3
Services	31,3	36,0	25,6	22,9	22,8
Taux d'investissement (en % du PIB)	**7,5**	**5,9**	**6,3**	**6,0**	**6,2**
Variations					
Taux de croissance du PIB en volume	3,5	2,1	1,0	2,1	3,0
Prix à la consommation, en moyenne	1,6	1,4	1,3	1,9	1,0

a) Y compris variations de stocks.
Source : BCC.

Union des Comores – Tableau des opérations financières

(en milliards de francs comoriens (KMF))

	2014	2015	2016	2017
Recettes totales	**60,5**	**82,5**	**63,9**	**109,2**
Recettes	**36,8**	**43,1**	**39,6**	**56,6**
Recettes fiscales	29,9	28,9	35,4	47,3
Recettes non fiscales	6,8	14,1	4,2	9,3
Dons extérieurs	**23,7**	**39,4**	**24,3**	**52,6**
Dépenses totales et prêts nets	**61,8**	**71,1**	**83,6**	**111,8**
Dépenses courantes	**41,5**	**45,2**	**49,6**	**70,2**
Salaires	21,4	23,7	24,6	25,8
Autres biens et services	11,8	12,1	13,1	16,4
Transferts	5,1	6,9	8,1	10,9
Intérêts de la dette	0,2	0,1	0,1	0,5
Autres dépenses courantes (assistance technique)	3,0	2,4	3,7	16,6
Dépenses en capital	**20,3**	**22,0**	**27,9**	**40,1**
Dépenses budgétaires	3,5	3,9	7,5	12,4
Dépenses financées sur emprunts extérieurs	16,8	18,0	20,5	27,6
Autres financements	0,0	0,0	0,0	nd
Prêts nets	**0,0**	**3,9**	**6,1**	**1,5**
Solde primaire (hors dons) [a]	**- 5,0**	**- 3,6**	**- 13,7**	**- 9,0**
Solde global base engagements (dons compris) [b]	**- 1,3**	**11,4**	**- 19,8**	**- 2,6**
Arriérés	**- 0,6**	**- 4,3**	**- 0,1**	**- 0,2**
Sur dette extérieure	- 0,4	- 0,1	0,2	0,5
Sur dette intérieure	- 0,2	- 4,2	- 0,3	- 0,7
Variation dette flottante	1,3	0,6	- 1,7	nd
Solde base caisse [c]	**- 2,0**	**7,1**	**- 20,0**	**- 2,8**
Financement	**3,2**	**- 3,7**	**20,6**	**0,5**
Financement extérieur net	**0,0**	**8,6**	**5,8**	**0,3**
Tirages	0,0	8,4	6,1	0,0
Amortissement de la dette	- 0,6	- 0,3	- 0,8	- 1,8
Financement exceptionnel	2,4	0,0	0,0	0,0
Apurement d'arriérés	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation arriérés en principal	- 1,9	0,5	0,6	2,1
Allégement PPTE (pays pauvres très endettés)	0,0	0,0	0,0	0,0
Financement intérieur net	**3,2**	**- 12,3**	**14,7**	**0,2**
PIB nominal	239,5	246,8	257,8	272,6
En pourcentage du PIB				
Recettes totales (hors dons)	15,3	17,5	15,3	20,8
Dépenses courantes	17,3	18,3	19,2	25,7
Solde :				
primaire [a]	- 2,1	- 1,4	- 5,3	- 3,3
budgétaire de base [d]	- 2,2	- 3,1	- 7,7	- 4,0
base caisse [c]	- 0,8	2,9	- 7,7	- 1,0
Dette du gouvernement	28,7	28,9	31,5	28,7

Note : Le périmètre du tableau des opérations financières consolidé intègre les données relatives aux administrations publiques fédérales et locales.

a) Solde primaire = recettes courantes – dépenses courantes (hors intérêts et assistance technique) – dépenses en capital (hors celles sur ressources extérieures).

b) Solde base engagements = recettes totales (dons compris) – dépenses totales.

c) Solde base caisse = solde base engagements + arriérés.

d) Solde budgétaire de base = recettes totales (hors dons) – dépenses totales (hors assistance technique et investissements financés sur recettes extérieures).

Sources : BCC et ministère des Finances.

Union des Comores – Balance des paiements

(en milliards de francs comoriens (KMF))

	2014	2015	2016	2017
Transactions courantes	**- 16,1**	**- 1,1**	**- 19,6**	**- 11,4**
Balance commerciale	**- 79,5**	**- 74,6**	**- 68,2**	**- 74,3**
Exportations de biens FOB	9,6	7,5	13,7	17,3
dont : girofle	*5,1*	*3,1*	*8,4*	*9,4*
vanille	*0,6*	*1,1*	*2,0*	*3,6*
ylang-ylang	*0,9*	*0,9*	*0,5*	*1,8*
Importations de biens FOB	- 89,1	- 82,2	- 81,8	- 91,6
dont : produits pétroliers	*- 17,3*	*- 15,0*	*- 18,8*	*- 22,1*
véhicules, pièces détachées	*- 10,2*	*- 6,6*	*- 8,5*	*- 16,7*
riz	*- 9,9*	*- 10,2*	*- 15,0*	*- 13,0*
viande, poisson	*- 5,2*	*- 5,9*	*- 7,0*	*- 11,6*
fer, fonte, acier	*- 2,8*	*- 3,4*	*- 4,1*	*- 7,0*
ciment	*- 5,6*	*- 5,7*	*- 5,3*	*- 6,5*
Balance des services	**1,7**	**- 0,9**	**- 2,9**	**- 3,0**
Fret et assurance	- 16,2	- 14,1	- 11,2	- 12,5
Voyages	14,1	14,0	12,9	14,3
Transports	- 3,7	- 4,4	- 5,0	- 5,7
Autres	7,5	3,7	0,4	0,9
Balance des revenus	**1,7**	**2,2**	**2,5**	**2,2**
Rémunération des salariés	1,1	1,2	1,7	1,5
Revenus des investissements	0,6	1,1	0,8	0,7
Balance des transferts courants	**60,1**	**72,2**	**49,1**	**63,8**
Privés	51,5	44,7	42,5	47,3
Publics	8,6	27,5	6,6	16,5
Comptes de capital et d'opérations financières	**14,5**	**- 0,1**	**21,6**	**11,0**
Compte de capital	**17,9**	**13,8**	**8,4**	**21,0**
Compte d'opérations financières	**- 3,4**	**- 13,9**	**13,2**	**- 10,0**
Investissements directs étrangers	1,7	2,2	1,6	1,7
Autres investissements	2,4	5,2	- 0,4	- 8,0
Variation des réserves officielles (hausse : « - »)	- 7,5	- 21,3	16,3	- 11,1
Erreurs et omissions	**1,6**	**1,2**	**- 2,0**	**0,4**
Financement exceptionnel (pour mémoire)	**2,4**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Solde de la balance des transactions courantes (en % du PIB)	**- 6,7**	**- 0,4**	**- 7,6**	**- 4,2**

Source : BCC.

Union des Comores – Bilan de la Banque centrale des Comores

(en milliards de francs comoriens (KMF))

Actif	31 décembre 2016	31 décembre 2017	Passif	31 décembre 2016	31 décembre 2017
Avoirs en or	343	338	Billets et pièces en circulation	31 933	36 010
Avoirs en devises	67 516	80 687	Engagements en devises	106	117
Relations avec le FMI	15 984	14 555	Relations avec le FMI	21 813	14 478
Créances sur les banques	0	14	Comptes des banques résidentes	27 488	31 072
Créances sur le Trésor	14 431	16 316	Comptes du Trésor et des entreprises publiques	5 582	12 780
Autres créances	835	855	Autres dépôts	45	49
Comptes de régularisation et divers	359	427	Comptes de régularisation	731	1 947
Immobilisations incorporelles et corporelles	3 209	3 158	Provisions	537	648
Titres de participation	0	0	Capitaux propres	13 963	18 848
			Résultat de l'exercice	477	401
Total	**102 677**	**116 351**	**Total**	**102 677**	**116 351**

Source : BCC.

Union des Comores - Principales composantes de la masse monétaire

(en milliards de francs comoriens (KMF))

	2014	2015	2016	2017
Monnaie	**62,3**	**76,4**	**84,3**	**85,9**
Circulation fiduciaire	24,7	30,4	28,7	32,9
Dépôts à vue	37,6	46,0	55,5	53,0
Banque centrale	*1,0*	*2,0*	*2,2*	*3,0*
Banques commerciales	*36,6*	*44,0*	*53,4*	*50,0*
Quasi-monnaie	**34,9**	**37,4**	**41,2**	**41,8**
Comptes sur livret	34,9	37,4	41,2	41,8
Total	**97,1**	**113,8**	**125,4**	**127,7**

Source : BCC.

Union des Comores – Principales contreparties de la masse monétaire

(en milliards de francs comoriens (KMF))

	2014	2015	2016	2017
Avoirs extérieurs nets	**57,6**	**79,4**	**69,0**	**77,7**
Banque centrale	57,0	77,5	62,1	76,2
Banques commerciales	0,6	1,8	6,9	1,5
Crédit intérieur	**67,5**	**64,4**	**85,4**	**85,5**
Créances nettes sur l'État (administration centrale)	8,5	- 4,3	10,2	5,9
Créances brutes	*16,2*	*12,1*	*18,3*	*18,4*
Dépôts de l'État (-)	*7,7*	*16,3*	*8,1*	*12,5*
Crédits à l'économie	59,1	68,7	75,2	79,5
Secteur public	*1,0*	*0,9*	*2,9*	*2,3*
Secteur privé	*58,0*	*67,8*	*72,3*	*77,2*
Autres postes nets	- 28,0	- 30,0	- 29,0	- 35,5
Total	**97,1**	**113,8**	**125,4**	**127,7**

Source : BCC.

Union des Comores – Principaux postes comptables du bilan du système bancaire

(en milliards de francs comoriens (KMF))

Actif	2015	2016	2017	Passif	2015	2016	2017
Valeurs immobilisées	7	8	8	Capitaux permanents	13	15	18
Crédits au secteur public	2	7	5	Dépôts du secteur public	8	15	12
Crédits au secteur privé	56	60	64	Dépôts du secteur privé	80	88	86
dont créances en souffrance nettes	*6*	*5*	*7*	Opérations diverses	4	4	5
Opérations monétaires avec la BCC	38	46	41	Opérations de trésorerie avec la BCC	0	0	0
Autres opérations de trésorerie et interbancaires	0	0	0	Autres opérations de trésorerie et interbancaires	2	3	4
Autres postes de l'actif	4	3	8				
Total	**107**	**124**	**126**	**Total**	**107**	**124**	**126**

Source : BCC.

Union des Comores – Indicateurs d'activité du système bancaire

(en %)

Actif	2015	2016	2017
Coefficient net d'exploitation *((frais généraux + dotations aux amortissements)/PNB)*	79,5	79,2	79,6
Coefficient de rentabilité *(résultat net/fonds propres)*	2,1	- 3,6	- 4,3
Taux de marge nette *(résultat net/produit net bancaire)*	2,9	- 4,8	- 6,7
Taux brut de créances en souffrance *(créances en souffrance brutes/total des créances brutes)*	23,2	20,0	23,6
Taux net de créances en souffrance *(créances en souffrance nettes/total des créances nettes)*	10,4	6,8	9,9
Taux de provisionnement *(provisions pour créances en souffrance/créances en souffrance brutes)*	62,0	71,0	64,0

Source : BCC.

Union des Comores – Indicateurs prudentiels du système bancaire

(en %)

	2015	2016	2017
Ratio de couverture des risques	10	10	10
Rapport de liquidité	30	30	30

Source : BCC.

SIGLES ET ABRÉVIATIONS

A

ACP	Pays d'Afrique, Caraïbes et Pacifique
AFD	Agence française de développement
Afritac	Centre régional d'assistance technique pour l'Afrique centrale (FMI)
ALU	Apport de liquidité d'urgence
APD	Aide publique au développement
APE	Accord de partenariat économique
ASS	Afrique subsaharienne
AVD	Analyse de viabilité de la dette

B

BAfD	Banque africaine de développement
BAII	Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures
BCC	Banque centrale des Comores
BCE	Banque centrale européenne
BCEAO	Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BDC	Banque de développement des Comores
BEAC	Banque des États de l'Afrique centrale
BFC	Banque fédérale de commerce (Comores)
BIC	Bureaux d'information sur le crédit (UEMOA)
BIC	Banque pour l'industrie et le commerce – Comores
BID	Banque interaméricaine de développement
BID	Banque islamique de développement
BIRD	Banque internationale pour la reconstruction et le développement
BOAD	Banque ouest-africaine de développement
BVMAC	Bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale

C

CAD	Comité d'aide au développement
CAE	Communauté d'Afrique de l'Est
CAF	Coût, assurance, fret
CARI	*China Africa Research Initiative* Initiative de recherche Chine-Afrique
CDDA	Communauté de développement de l'Afrique australe
CEDEAO	Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest
CEMAC	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
CFA (XAF)	Franc de la Coopération financière en Afrique centrale (CEMAC)
CFA (XOF)	Franc de la Communauté financière africaine (UEMOA)
CMF	Commission des marchés financiers
Cnuced	Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement
COBAC	Commission bancaire de l'Afrique centrale
Cocozof	Comité de convergence de la Zone franc
Cosumaf	Commission de surveillance du marché financier de l'Afrique centrale
CPC	Cadre permanent de concertation (UEMOA)
CPM	Comité de politique monétaire
CSF	Conseil de stabilité financière (en anglais : FSB)
CVD	Cadre de viabilité de la dette

D

DIF	Direction de l'Inclusion financière (UEMOA)
DTS	Droit de tirage spécial

E

EMF	Établissement de microfinance
EMBIG	*Emerging Market Bond Index Global* Indice obligataire global des marchés émergents (JP Morgan)
Eonia	*Euro OverNight Index Average* Taux de référence quotidien des dépôts interbancaires en blanc
EVI	*Economic Vulnerability Index* Indice de vulnérabilité économique

F

FAD	Fonds africain de développement
FALB	Facteurs autonomes de la liquidité bancaire
FAO	*Food and Agriculture Organization* Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture
FBCF	Formation brute de capital fixe
FEC	Facilité élargie de crédit
Fed	Réserve fédérale américaine
FED	Fonds européen de développement
Ferdi	Fondation pour les études et recherches sur le développement international
FIDA	Fonds international de développement agricole (Nations unies)
FMI	Fonds monétaire international
FOB	*Free on board* Franco de port
Fogadac	Fonds de garantie des dépôts en Afrique centrale
FPE	Fonds propres effectifs
FRPC	Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance

G – H

GIM-UEMOA	Groupement interbancaire monétique de l'UEMOA
HAI	*Human Assets Index* Indice de capital humain

I – J

IADM	Initiative d'allègement de la dette multilatérale
ICD	Instrument de coopération au développement
ID	Institutions de dépôts
IDA	Association internationale de développement (Banque mondiale)
IDE	Investissements directs étrangers
IDH	Indice de développement humain
IFIS	Institutions financières d'importance systémique
IIF	Institut de la finance internationale
IMF	Institution de microfinance
INS	Institut national de la statistique
ISPE	Instrument de soutien à la politique économique
IVI	Indicateur de violence interne

K – L

KMF	Franc comorien
Libor	*London interbank offered rate* Taux interbancaire pratiqué à Londres

M – N

Meck	Mutuelles d'épargne et de crédit des Comores
MEDC	Mécanisme élargi de crédit
MTDS	*Medium Term Debt Management Strategy* Stratégie de gestion de l'endettement à moyen terme
Nepad	*New Partnership for Africa's Development* Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique

O

OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OGM	Organisme génétiquement modifié
Ohada	Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires
OMC	Organisation mondiale du commerce
ONU	Organisation des Nations unies
Opep	Organisation des pays exportateurs de pétrole

P – Q – R

PCSCS	Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité (UEMOA)
PDSL	Pays en développement sans littoral
PED	Pays en développement
PEID	Petits États insulaires en développement
PFR	Pays à faible revenu
PIB	Produit intérieur brut
PMA	Pays les moins avancés
PME	Petites et moyennes entreprises
PMI	Petites et moyennes industries
PND	Plan national de développement (Côte d'Ivoire)
Pnud	Programme des Nations unies pour le développement

PPP	Partenariat public-privé
PPP	Pays pauvres prioritaires
PPTE	Pays pauvres très endettés
PREF-CEMAC	Programme des réformes économiques et financières de la CEMAC
PRITI	Pays à revenu intermédiaire, tranche inferieure
PRITS	Pays à revenu intermédiaire, tranche supérieure
PTC	Programmes triennaux de convergence (CEMAC)
PVCCI	*Physical Vulnerability to Climate Change Index* Indice de vulnérabilité physique au changement climatique
RNB	Revenu national brut (en anglais : GNI)

S

SADC	*Southern African Development Community* Communauté de développement de l'Afrique australe
SCA2D	Stratégie de croissance accélérée et de développement durable
SFD	Système financier décentralisé
SICS-SFD	Solution informatique centralisée de suivi des SFD
SNPSF	Société nationale des postes et des services financiers (Comores)
S&P GSCI	*Standard & Poor's Goldman Sachs Commodity Index*

T

TCN	Titre de créance négociable
TIAO	Taux d'intérêt des appels d'offre
TIMP	Taux interbancaire moyen pondéré
TIPP	Taux d'intérêt des prises en pension
TISP	Taux d'intérêt sur les placements
TPB	Taux de pénalité des banques
TPE	Très petites entreprises

U – V – W

UE	Union européenne
UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine
UMAC	Union monétaire de l'Afrique centrale
UMOA	Union monétaire ouest-africaine

X – Y – Z

ZLEC	Zone de libre-échange continentale

Comité monétaire de la Zone franc
Secrétariat Banque de France
Service de la Zone franc
et du financement du développement
049-1466
75049 Paris Cedex 01

Ont participé à l'élaboration de ce rapport :
Célina Bonnemaison, Thomas Cheilan, Thierry Demoulin, Samuel Diop, Vincent Fleuriet, Sylvie Giannetto, Gérard Guyot, Luc Jacolin, Camille Lafond-Makris, Alphonse Noah, Oumou Roukai Ouedraogo

Éditeur
Banque de France
39 rue Croix-des-Petits-Champs
75001 Paris

Directeur de la publication
Olivier Garnier

Rédacteur en chef
Vincent Fleuriet

Réalisation
Direction de la Communication
Service de l'Édition et des Langages
& Studio Création

Contact
Service de la Zone franc
et du financement du développement
049-1466
75049 Paris Cedex 01
Téléphone : +33 1 42 92 59 88
Télécopie : +33 1 42 92 39 88

Impression
Stipa

Dépôt légal
Octobre 2018
ISSN 0429-338X

Internet
https://www.banque-france.fr/economie/relations-internationales/zone-franc-et-financement-du-developpement

Le Rapport annuel de la Zone franc *est en libre téléchargement sur le site internet de la Banque de France (*https://www.banque-france.fr*).*

Une version imprimée peut être obtenue gratuitement, jusqu'à épuisement du stock, sur simple demande (cf. adresse ci-contre).

La Banque de France se réserve le droit de suspendre le service de la diffusion et de restreindre le nombre de copies attribuées par personne.