BEAC
BANQUE DES ETATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

REVUE DE STABILITE FINANCIERE EN AFRIQUE CENTRALE

Edition 2024



Comité de Stabilité Financière en Afrique Centrale

www.beac.int

SOMMAIRE

LISTE DES TABLEAUX ,GRAPHIQUES ET ENCADRES 2
SIGLES ET ABREVIATIONS 3
AVANT-PROPOS 5
RESUME 6

1. FRAGILITES INHERENTES AUX EVOLUTIONS MACROECONOMIQUES 7
1.1. Fragilités macroéconomiques internationales 8
1.1.1. Faiblesse de la croissance économique mondiale 8
1.1.2. Poussée de l'endettement 8
1.1.3. Relâchement des conditions monétaires et financières et risques de fragilisation du système bancaire 8
1.2. Fragilités macroéconomiques de la CEMAC 9
1.2.1. Evolution du contexte macroéconomique sous régional 9
1.2.2. Risques pesant sur la stabilité financière inhérents aux évolutions macroéconomiques 10

2. TENDANCE DES MARCHES DE CAPITAUX 11
2.1 Evolution des marchés des capitaux mondiaux 12
2.1.1. Performance des principales places boursières 12
2.1.2. Variation des cours des principales devises 13
2.1.3. Dynamique des matières premières 13
2.1.4. Orientation des politiques monétaires 13
2.2. Marchés des capitaux de la CEMAC 14
2.2.1. Tendances du marché monétaire 14
2.2.3. Marché financier sous régional 18
2.2.4. Dépositaire central 19

3. DYNAMIQUE DES INSTITUTIONS ET INFRASTRUCTURES FINANCIERES 21
3.1. Solidité des institutions financières 22
3.1.1. Expositions intersectorielles 23
3.1.2. Établissements de crédit, établissements de microfinance et établissements de paiement 24
3.1.3. Sociétés d'assurances 35
3.1.4. Organismes de prévoyance sociale 37
3.2. Performance des infrastructures financières 39
3.2.1. Systèmes de paiement gérés par la banque centrale 39
3.2.2. Monétique dans la CEMAC 41

4. ARTICLE THÉMATIQUE « EDITION SPÉCIALE » 43
1. Introduction 44
2. Revue de la littérature 46
3. Données et méthodologie 47
3.1. Données mobilisées 47
3.2. Méthodologie 48
4. Analyse des résultats 49
4.1. Analyse des principaux résultats 49
4.2. Contrôle de robustesse 51
5. Conclusion et implications de politique économique 53
6. Références bibliographiques 54
ANNEXE 57

LISTE DES TABLEAUX, GRAPHIQUES ET ENCADRÉS

Liste des tableaux

Tableau 1 : Emission des titres publics sur la période 2022 à 2024 17
Tableau 3 : TIMP et rendement moyen sur les BTA et OTA (en %) 17
Tableau 4 : Structure du secteur des institutions financières 23
Tableau 5 : Principaux postes des bilans des banques (en millions FCFA) 24
Tableau 6 : Ventilation des dépôts par secteur institutionnel (en millions FCFA) 24
Tableau 7 : Principaux postes des bilans des banques (en millions FCFA) 25
Tableau 8 : Evolution des fonds propres nets par pays (en millions FCFA) 27
Tableau 9 : Nombre de banques en infraction par rapport aux normes prudentielles 28
Tableau 10 : Profil des indicateurs de rentabilité des banques (en millions FCFA) prudentielles 28
Tableau 11 : Principaux postes des bilans des établissements financiers (en millions FCFA) 29
Tableau 12 : Indicateurs de rentabilité des établissements financiers (en millions FCFA) 30
Tableau 13 : Situation des principaux agrégats bilanciels des établissements de paiement (en millions FCFA) 33
Tableau 14 : Couverture des engagements règlementés (en millions FCFA) 37
Tableau 15 : Marge de solvabilité (en millions FCFA) 37
Tableau 16 : Evolutions du ratio de trésorerie immédiate des OPS 38
Tableau 17 : Estimation de la relation ouverture-volatilité par la méthode des effets fixes 50
Tableau 18 : estimation de la relation ouverture volatilité par la méthode IV 52

Liste des graphiques

Graphique 1 : Evolution encours mensuel des opérations interbancaires (en millions FCFA) et TIMP .. 15
Graphique 2 : Evolution de l'encours des titres publics de la CEMAC en % du PIB nominal 16
Graphique 3 : Tendance des activités sur le marché secondaire (en millions FCFA) 19
Graphique 4 : Ventilation sectorielle des crédits bruts en 2024 (en %) 25
Graphique 5 : Evolution des déterminants de la trésorerie des banques (en millions FCFA) 26
Graphique 6 : Tendance des indicateurs de la qualité du portefeuille des crédits 27
Graphique 7 : Evolution des principaux postes du bilan agrégé des EMF (en millions FCFA) 32
Graphique 8 : Dynamique des fonds propres/patrimoniaux des EMF (en millions FCFA) 32
Graphique 9 : Chiffre d'affaires en assurance non vie (en millions FCFA) 35
Graphique 10 : Structure du portefeuille des placements en assurance non vie 36
Graphique 11 : Structure du portefeuille des placements en assurance vie et capitalisation 36
Graphique 12 : Portefeuille des OPS de la CEMAC en 2024 (en millions FCFA) 38
Graphique 13 : Evolution du taux de redistribution et ratio charges administratives 39
Graphique 14 : Evolution des opérations en volume sur SYGMA et SYSTAC 40
Graphique 15 : Evolution des opérations en valeur sur SYGMA et SYSTAC (en millions FCFA) 40

Liste des encadrés

Encadré 1 : Avancées dans le processus de fusion des marchés financiers de la CEMAC 20
Encadré 2 : Point sur le Fonds de Garantie des Dépôts en Afrique Centrale 31
Encadré 3 : Cadre règlementaire des établissements de paiement 34

SIGLES ET ABREVIATIONS

ANIF	:	Agence Nationale d'Investigation Financière
BCE	:	Banque Centrale Européenne
BCEAO	:	Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BDEAC	:	Banque de Développement des États de l'Afrique Centrale
BEAC	:	Banque des États de l'Afrique Centrale
BOE	:	Bank of England
BPoC	:	Banque Centrale de la République Populaire de Chine
BTA	:	Bons du Trésor Assimilables
BVMAC	:	Bourse des Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale
CCR	:	Centre de Compensation Régional
CEMAC	:	Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale
CIMA	:	Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurances
CIPRES	:	Conférence Interafricaine de la Prévoyance Sociale
COBAC	:	Commission Bancaire de l'Afrique Centrale
COSUMAF	:	Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale
CPM	:	Comité de Politique Monétaire
CRCA	:	Commission Régionale de Contrôle des Assurances
CRCT	:	Cellule de Règlement et de Conservation des Titres
DCU	:	Dépositaire Central Unique
DSFABFE	:	Direction de la Stabilité Financière, des Activités Bancaires et du Financement de l'Economie
EMF	:	Établissements de Microfinance
EP	:	Établissements de paiement
FCFA	:	Franc de la Coopération Financière en Afrique centrale
FCR		Facilité de Crédit Rapide
FEC	:	Facilité Elargie du Crédit
FED	:	Reserve Fédérale
FMI	:	Fonds monétaire international
FOGADAC		Fonds de Garantie des Dépôts en Afrique Centrale
GABAC	:	Groupe d'Action contre le Blanchiment d'Argent en Afrique Centrale
GAFI	:	Groupe d'Action Financière
GIMAC	:	Groupement Interbancaire Monétique de l'Afrique Centrale
IRPS	:	Inspection Régionale de la Prévoyance Social
ITIE		Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives
LBC/FT	:	Lutte contre le Blanchiment de Capitaux et le Financement du Terrorisme
NMP	:	Nouveaux Moyens de Paiement
OCA-CEMAC		Observatoire du Climat des Affaires dans la zone CEMAC
OCDE	:	Organisation de Coopération et de Développement Economiques
OMC	:	Organisation Mondiale du Commerce
OPCVM	:	Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières
OPEP	:	Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
OPS	:	Organismes de Prévoyance Sociale
OTA	:	Obligations du Trésor Assimilables

SIGLES ET ABREVIATIONS

PIB	:	Produit Intérieur Brut
PSI	:	Prestataires de Services d'Investissement
RCA	:	République Centrafricaine
RBTR	:	Règlement Brut en Temps Réel
SAFACAM	:	Société Africaine Forestière et Agricole du Cameroun
SEMC	:	Société des Eaux Minérales du Cameroun
SESAME	:	Système d'Evaluation et Supervision des Activités de Microfinance
SMI	:	Système Monétaire International
SOCAPALM	:	Société Camerounaise des Palmeraies
SVT	:	Spécialistes en Valeurs du Trésor
SWIFT	:	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
SYGMA	:	Système de Gros Montants Automatisé
SYSTAC	:	Système de Télécompensation en Afrique Centrale
TIAO	:	Taux d'Intérêt des Appels d'Offres
TIMP	:	Taux Interbancaire Moyen Pondéré
UE	:	Union Européenne
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMAC	:	Union Monétaire de l'Afrique Centrale

AVANT-PROPOS



L'année 2024 a été marquée, au sein de la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC), par une atténuation des pressions pesant sur la stabilité du système financier. Cette évolution favorable s'explique principalement par l'amélioration du niveau de l'activité économique, le recul des pressions inflationnistes, ainsi que la poursuite de l'assainissement des finances publiques, soutenue en partie par les retombées positives des programmes conclus avec le Fonds Monétaire International (FMI).

Toutefois, les tensions sur le système financier sous-régional pourraient s'intensifier à court terme, en raison de la persistance de défis extérieurs, notamment la crise en Ukraine, le conflit au Moyen-Orient et les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine.

L'évolution des composantes du système financier fait ressortir une poursuite de la croissance des activités des établissements de crédit, des établissements de microfinance (EMF), des établissements de paiement et des sociétés d'assurances, en dépit de la dégradation de la qualité des portefeuilles de crédits des banques, des problèmes de gouvernance et de reporting au sein des EMF, ainsi qu'une insuffisance de liquidité des organismes de prévoyance sociale.

Les marchés des capitaux ont maintenu leur dynamisme mais cette tendance s'est accompagnée d'une hausse des coûts des émissions des valeurs du Trésor et d'une liquidité toujours limitée sur le marché financier. Par ailleurs, les systèmes de paiement et de règlement ont enregistré des améliorations encourageantes, notamment à travers une hausse du nombre d'incidents résolus.

Dans le cadre de sa mission de préservation de la stabilité financière, le Comité de Stabilité Financière en Afrique Centrale (CSF-AC) a émis plusieurs recommandations à l'endroit de ses membres, lesquelles ont eu des effets positifs sur le système financier. Ces recommandations ont porté notamment sur le redressement et l'assainissement des finances publiques, l'amélioration progressive des dispositifs de reporting, ainsi que la poursuite de la dynamisation du marché financier, illustrée par le développement d'un indice boursier.

Le CSF-AC a aussi invité ses membres à finaliser la fusion des marchés financiers, à mettre en place effectivement l'Observatoire du climat des affaires dans la CEMAC, et à automatiser les reportings de certaines institutions financières.

Cette édition de la RSF-AC publie un article qui examine les effets de l'ouverture commerciale et de la diversification sur la volatilité de la production dans la CEMAC. Il en ressort que la diversification des exportations importe dans le conditionnement de l'effet de l'ouverture commerciale sur la volatilité de la production, suggérant de promouvoir des institutions robustes et d'accélérer le processus de diversification pour stabiliser la production.

Le Président du Comité de Stabilité Financière en Afrique Centrale,

Yvon SANA BANGUI

RESUME

Léger recul de l'activité économique mondiale en 2024, en raison de la poussée de l'endettement public et de la cristallisation des tensions géopolitiques et commerciales …

La croissance économique mondiale a légèrement fléchi, passant de 3,3 % en 2023 à 3,2 % en 2024. Ce ralentissement s'explique principalement par l'aggravation de l'endettement public et la persistance des tensions géopolitiques et commerciales. Néanmoins, l'économie mondiale a fait preuve de résilience, soutenue par une désinflation progressive favorisée par l'assouplissement des conditions financières.

Le ralentissement anticipé de l'activité économique, conjugué à l'atténuation des pressions inflationnistes à l'échelle mondiale, a conduit plusieurs banques centrales à maintenir une orientation accommodante de leur politique monétaire.

Les politiques monétaires menées par les banques centrales, combinées à la persistance d'événements géostratégiques, notamment la crise en Ukraine, le conflit au Moyen-Orient et les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, ont considérablement accru le niveau d'incertitude, influençant les tendances des marchés boursiers, les fluctuations des devises et l'évolution des prix des matières premières.

Une accélération des activités économiques entrainant une stabilité du risque macroéconomique au niveau sous régional …

Les activités économiques ont connu une amélioration, avec un taux de croissance du PIB réel qui est passé de 1,9 % en 2023 à 2,6 % en 2024. Cette progression s'explique principalement par la performance des industries extractives (notamment les hydrocarbures et le manganèse), de l'agriculture de rente et, dans une moindre mesure, du coton, du secteur des BTP, du commerce et des services marchands. Par ailleurs, les pressions inflationnistes se sont atténuées, bien qu'elles restent élevées, le taux d'inflation étant descendu à 4,4 % en décembre 2024, contre 4,8 % un an plus tôt.

En revanche, l'année 2024 s'est achevée avec un déficit du solde budgétaire global, dons compris, de -0,6 % du PIB, après un excédent de 0,7 % du PIB enregistré en 2023. Sur le plan extérieur et monétaire, les positions se sont consolidées : le solde des transactions courantes, y compris les dons officiels, s'est établi à -0,4 % du PIB, tandis que la couverture extérieure de la monnaie a atteint 74,9 %.

Les fragilités macroéconomiques devraient légèrement s'accentuer en 2025, retrouvant leur niveau de 2023, en raison de la baisse attendue des cours des principaux produits d'exportation, de la persistance des incertitudes géopolitiques et du desserrement progressif des conditions monétaires dans certains pays avancés.

… et une atténuation des pressions sur le système financier, malgré la persistance des tensions géopolitiques et commerciales.

La performance des institutions financières s'est traduite par la poursuite de la croissance des activités des établissements de crédit, des établissements de microfinance (EMF), des établissements de paiement (EP) et des sociétés d'assurances. Cette dynamique s'est toutefois accompagnée de la dégradation de la qualité du portefeuille de crédits des banques, des problèmes persistants de gouvernance et de reporting dans les EMF, ainsi que de l'insuffisance de liquidité des Organismes de Prévoyance Sociale (OPS).

Les marchés des capitaux sont restés dynamiques, comme l'illustre l'augmentation du volume des transactions interbancaires et des échanges sur le marché financier sous-régional. Cette progression s'est néanmoins effectuée dans un contexte de faible taux de couverture, de hausse des coûts des émissions des valeurs du Trésor, et d'une liquidité toujours restreinte sur le marché financier.

Les systèmes de paiement et de règlement ont connu une hausse du volume des incidents résolus, malgré un taux de reporting encore relativement faible.



1

FRAGILITES INHERENTES AUX EVOLUTIONS MACROECONOMIQUES

Les risques inhérents à l'évolution des conditions macroéconomiques se sont globalement inscrits en baisse en 2024, en rapport avec la bonne tenue de l'activité pétrolière, le relâchement continu des niveaux élevés des prix, la poursuite des programmes avec le FMI et la modernisation de l'administration fiscale.

Cette partie analyse les sources de risque macroéconomique se rapportant à la conjoncture mondiale et ses répercussions sur la sous-région, tout en mettant en évidence les risques pesant sur la stabilité financière. Elle examine également les effets des évolutions macroéconomiques sur la stabilité financière dans la Communauté.

1.1. Fragilités macroéconomiques internationales

L'économie mondiale a été confrontée, au cours de l'année 2024, à quelques chocs macroéconomiques et financiers qui ont perturbé sa stabilité, en lien principalement avec la poussée de l'endettement public et la cristallisation des tensions géopolitiques et commerciales. Toutefois, l'économie mondiale s'est montrée résiliente grâce à la désinflation progressive.

1.1.1. Faiblesse de la croissance économique mondiale

Selon les chiffres du Fonds monétaire international (FMI), la croissance mondiale a légèrement reculé, s'élevant à 3,2 % en 2024, contre 3,3 % l'année précédente. De même, le taux de croissance du commerce mondial est passé de 0,7 % en 2023 à 3,7 % en 2024, en raison de la bonne tenue des secteurs touristique et technologique.

Le recul de l'activité a été observé dans les pays émergents et en développement, avec un taux de croissance du PIB réel qui est revenu de 4,4 % à 4,2 % entre 2023 et 2024. En revanche, le taux de croissance s'est stabilisé autour de 1,7 % dans les pays avancés. Quant à l'activité en Afrique subsaharienne, le taux de croissance du PIB est passé de 3,6 % à 3,8 %.

1.1.2. Poussée de l'endettement

Selon l'OCDE[1], les États et les entreprises ont levé à l'échelle mondiale 25 000 milliards de dollars sur le compartiment obligataire des marchés des capitaux, soit près de 300 % du niveau de 2007, portant ainsi l'encours total de la dette obligataire souveraine et d'entreprise à plus de 100 000 milliards USD. Les émissions d'obligations souveraines dans les pays de l'OCDE se sont hissées à 16 000 milliards de dollars en 2024, après avoir atteint 14 000 milliards de dollars en 2023.

Les émetteurs souverains des marchés émergents ont également mobilisé des ressources à travers les emprunts obligataires. Le volume des obligations émises sur ces marchés a dépassé 3 000 milliards USD, portant ainsi l'encours de la dette dans les marchés émergents à environ 12 000 milliards USD en 2024.

L'augmentation en volume des émissions s'est accompagnée d'une hausse des rendements moyens exigés sur les titres, en lien avec celle observée depuis 2022 au niveau des taux directeurs de plusieurs banques centrales dans le monde. Ainsi, le ratio des charges d'intérêts des administrations publiques rapportées au PIB s'est globalement accru de 0,3 point de pourcentage, atteignant 3,3 % en 2024 dans près de deux tiers des pays de l'OCDE.

1.1.3. Relâchement des conditions monétaires et financières et risques de fragilisation du système bancaire

L'atténuation des pressions inflationnistes observées au niveau international a motivé la poursuite de l'orientation accommodante de la politique monétaire par la plupart des banques centrales des pays avancés et émergents en 2024. Cette politique, justifiée en partie par le ralentissement attendu de l'activité économique mondiale sur fond de guerre commerciale en Amérique et en Asie, pourrait avoir un impact négatif sur la performance du système bancaire à moyen terme.

En effet, la qualité du portefeuille de crédits des banques pourrait être compromise en raison de velléités de prise excessive de risques pour compenser la baisse des rendements, comme le démontre le contexte de l'après crise financière mondiale. Ainsi, face à un environnement de financement favorable après 2008, les marchés obligataires ont été ouverts à un éventail plus large d'émetteurs, notamment aux États et aux entreprises moins bien notés, favorisant le développement de segments de marché plus risqués[2]. De plus, les banques pourraient faire face, d'une part, à des pertes importantes dues à la revalorisation des actifs à taux fixe en cas de remontée des taux d'intérêt, et, d'autre part, à des retraits importants des dépôts, les clients cherchant à saisir des opportunités d'investissements alternatifs.

[1] Rapport sur la dette mondiale publié en mars 2025 par l'OCDE
[2] Rapport sur la dette mondiale de l'OCDE

1.1.4. Poursuite des tensions géopolitiques et commerciales

Les tensions géopolitiques internationales ont eu des impacts négatifs sur le commerce mondial en 2024. La crise en Ukraine continue de perturber les marchés des produits de base, notamment l'énergie et l'alimentation ; tandis que les chaînes d'approvisionnement et les investissements ont également pâti des retombées des frictions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. De même, les restrictions sur les exportations de technologies et les discussions autour du découplage[3] ont maintenu un climat d'incertitude. Par ailleurs, les incertitudes et les tensions persistantes continuent d'impacter les prix du pétrole et de créer une instabilité qui peut affecter les flux commerciaux et les investissements à l'échelle mondiale.

1.2. Fragilités macroéconomiques de la CEMAC

Les perturbations économiques mondiales, notamment la persistance des tensions géopolitiques, la crise russo-ukrainienne et le conflit dans la bande de Gaza entre le Hamas et Israël, ont, au cours de l'année 2024, influencé le cadre macroéconomique de la CEMAC.

Cette partie passe en revue l'évolution du contexte macroéconomique dans la CEMAC avant de relever les risques et vulnérabilités y relatives.

1.2.1. Evolution du contexte macroéconomique sous régional

L'évolution du contexte macroéconomique sous régional s'analyse à travers les principales tendances du secteur réel, les finances publiques, le secteur extérieur et monétaire.

1.2.1.1. Amélioration de la croissance économique

Le secteur productif a continué son expansion, principalement en raison de la progression des activités des industries extractives (hydrocarbures et manganèse), de l'agriculture rentière, et, dans une moindre mesure, du coton, des BTP, du commerce et des services marchands. Le taux de croissance du PIB de la CEMAC est ainsi passé de 1,9 % à 2,6 % entre 2023 et 2024.

Tableau 1 : Taux de croissance réelle du produit intérieur brut (2019 – 2024)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cameroun	3,5	0,3	3,3	3,7	3,2	3,6
RCA	2,8	0,6	1,1	0,5	1,0	1,6
Congo	1,0	-6,2	-0,6	0,3	1,4	0,9
Gabon	3,9	-1,8	1,5	3,1	2,2	3,5
Guinée Equatoriale	-4,4	-4,6	1,8	3,6	-5,7	1,0
Tchad	5,4	-0,4	0,3	4,1	4,0	1,1
CEMAC	**2,5**	**-1,5**	**1,9**	**3,2**	**1,9**	**2,6**

Sources : BEAC et Administrations nationales

[3] Séparation ou réduction significative de l'interdépendance économique et technologique entre les deux pays.

1.2.1.2. Légère dégradation des finances publiques

Les finances publiques n'ont pas bénéficié véritablement des efforts de mobilisation des recettes fiscales entrepris par les États dans le cadre des programmes avec le FMI. Le solde budgétaire, base engagements, dons compris, est ressorti déficitaire, atteignant - 0,6 % du PIB en 2024, après un excédent de 0,7 % en 2023.

La détérioration du déficit budgétaire est due à la diminution des recettes pétrolières de 1,5 point, essentiellement liée à la baisse des cours du pétrole brut (75,7 dollars le baril en décembre 2023, contre 72,3 dollars le baril en décembre 2024). Cette baisse n'a pas été compensée par l'amélioration des recettes non pétrolières (+1,5 points) et a été accentuée par l'augmentation des dépenses publiques (+6,4 %), en particulier les dépenses en capital (+19,4 %). Cependant, le solde primaire hors dons a été excédentaire de 2,4 % après charges d'intérêt.

Le déficit budgétaire global de 840,5 milliards FCFA a été financé par des tirages extérieurs de 1 556,1 milliards FCFA, des tirages auprès du système non bancaire de la CEMAC de 582 milliards FCFA, et des dons extérieurs estimés à 433,0 milliards FCFA. Ces ressources ont permis d'amortir la dette extérieure pour un montant de 2 354,8 milliards FCFA et de réduire l'exposition envers le secteur bancaire à hauteur de 87,6 milliards FCFA.

La situation des finances publiques a entrainé la détérioration globale des ratios de la dette publique. Le ratio du service de la dette extérieure sur les recettes budgétaires est passé de 21,1 % en 2023 à 23,1 % en 2024. De plus, le ratio du service de la dette publique sur les exportations de biens et services s'est établi à 13,6 %, contre 13,4 % l'année précédente, tandis que l'encours de la dette globale par rapport au PIB a atteint 46,8 %, après 51,2 % en 2023.

1.2.1.3. Consolidation des positions extérieure et monétaire

Le déficit du solde des transactions courantes, dons officiels inclus, de la CEMAC s'est contracté en 2024 pour atteindre - 0,4 % du PIB, contre - 0,6 % un an auparavant, en raison de l'embellie des termes de l'échange, malgré la baisse des exportations de pétrole et une hausse des importations de biens et services.

Les avoirs extérieurs nets du système monétaire se sont accrus de 4,4 % en glissement annuel, grâce à la poursuite des efforts de rapatriement des devises par les opérateurs économiques. Les réserves de change ont, quant à elles, représenté environ 4,61 mois d'importations de biens et services à fin 2024, après 4,65 mois à fin 2023. Quant au taux de couverture extérieure de la monnaie, il s'est établi à 74,9 % au 31 décembre 2024, contre 71,9 % douze mois plus tôt.

1.2.2. Risques pesant sur la stabilité financière inhérents aux évolutions macroéconomiques

Les risques pesant sur le contexte macroéconomique sous régional ont globalement baissé en raison de la bonne tenue de l'activité pétrolière, du relâchement continu des niveaux élevés des prix, de la poursuite des programmes avec le FMI et de la modernisation de l'administration fiscale.

Les fragilités macroéconomiques devraient toutefois augmenter en 2025 en raison de la baisse attendue des cours des principaux produits d'exportation[4] et de la poursuite des incertitudes géopolitiques.

[4] Pétrole brut (- 11,4 % à 69,8 dollars USD/baril), le manganèse (- 4,8 %, à 135,7 dollars USD/tonne), le bois en grumes (-1,9 % à 188,6 dollars/m3 après 192,2 dollars/m3 en 2024), le cacao (- 19,3 % à 5 918,4 dollars/tonne), le coton fibre (- 1,7 % à 85,8 cents/livre contre 87,2 cents/livre en 2024)



2

TENDANCE DES MARCHES DE CAPITAUX

2.1 Evolution des marchés des capitaux mondiaux

En 2024, les marchés des capitaux à travers le monde ont été influencés par les politiques anti-inflationnistes des banques centrales, la croissance économique mitigée et les risques de récession. Divers événements géopolitiques, tels que la prolongation du conflit en Ukraine, les tensions persistantes au Moyen-Orient, ainsi que la guerre commerciale et technologique entre les États-Unis et la Chine, ont considérablement accru le niveau d'incertitude, inversant les tendances des places boursières et impactant les cours des devises et les prix des matières premières.

2.1.1. Performance des principales places boursières

Au cours de l'année 2024, il a été observé une évolution positive des principales places financières du monde malgré un contexte économique et géopolitique complexe.

Indice	2023	2024
CAC 40 (France)	+16,5 %	-2,15%
Dow Jones (USA)	+13,7 %	+13 %
S&P 500 (USA)	+24 %	+23 %
NASDAQ Composite (USA)	+43,42 %	+30 %
Nikkei 225 (Japon)	+28,24 %	+19 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	+5,7 %	+5,7 %
Shanghai Composite Index (Chine)	-3,6 %	+12,7 %
Hang Seng Index (Hong kong)	-13,8 %	+17,7 %

Après une année 2023 relativement volatile, les flux d'investissement vers les marchés des actions ont atteint des niveaux records en 2024, notamment grâce aux fonds négociés en bourse (ETF). Les montants investis à travers ces fonds sont ainsi passés de 712 milliards de dollars en 2023 à 1 392 milliards de dollars en 2024, soit une progression de 95 %, traduisant un regain de confiance de la part des investisseurs[5].

Indice (Rendement moyen)	2023	2024
Bloomberg Global Aggregate Treasury Index (USD marché mondial)	3,70%	3,40%
J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified (USD-marchés émergents)	4,80%	-1,90%
Bloomberg Euro Aggregate Treasury Index (EUR-État de la zone euro)	3,90%	2,00%
Bloomberg US Treasury Index (USD-bons du Trésor américain)	1,70%	0,70%
FTSE UK Gilts All Stocks Index (GBP-obligations d'État britanniques)	-1,70%	1,40%
ChinaBond Government Bond Index (CNY-obligations d'État chinoises)	2,50%	2,30%
iBoxx HKD Government Bond Index (HKD-État de Hong Kong)	1,40%	1,40%

[5] Source : ETF Europe ETF USA

Sur les ***marchés obligataires***, le ralentissement de l'inflation et de ses anticipations a induit une baisse des taux d'intérêt dans certaines zones, notamment aux États-Unis, avec pour effet une augmentation de la valeur des portefeuilles de titres obligataires. Les rendements moyens annuels de quelques indices obligataires souverains de référence sont illustrés sur le tableau ci-dessus.

2.1.2. Variation des cours des principales devises

Sur les marchés obligataires, le ralentissement de l'inflation et de ses anticipations a entraîné une baisse des taux d'intérêt dans certaines zones, notamment aux États-Unis. Cette situation a eu pour effet d'augmenter la valeur des portefeuilles de titres obligataires. Les rendements moyens annuels de quelques indices obligataires souverains de référence sont illustrés dans le tableau ci-dessus[6].

2.1.3. Dynamique des matières premières

Les cours des matières premières en 2024 ont été influencés par un ensemble de facteurs macroéconomiques, géopolitiques et spécifiques propres à chaque marché.

Dans la zone CEMAC, les principales matières premières exportées[7] ont vu leurs cours mondiaux augmenter au quatrième trimestre, après un repli observé au troisième trimestre 2024. Ainsi, l'indice composite des cours des produits de base (ICCPB) exportés par les pays de la CEMAC a progressé de 4,4 % en glissement trimestriel au quatrième trimestre 2024, après un recul de 9,5 % le trimestre précédent. Cette hausse a été principalement portée par l'augmentation des produits non énergétiques (+10,6 %). En revanche, les cours des produits énergétiques ont enregistré une baisse.

2.1.4. Orientation des politiques monétaires

L'année 2024 a marqué un tournant important dans la conduite de la politique monétaire au niveau mondial. Les principales banques centrales ont maintenu leurs taux élevés, tout en se préparant à un éventuel assouplissement, et les premières baisses sont intervenues vers fin 2024. Les perspectives devraient néanmoins rester dépendantes des données économiques, et l'orientation future des politiques monétaires pourrait varier considérablement entre les différentes régions.

Ainsi, au niveau de la BCE, un assouplissement du taux de refinancement a été observé dès juin 2024, passant à 4,25 %, contre 4,5 % en janvier 2024. Au 31 décembre 2024, le taux directeur s'est élevé à 3,15 %, suivant la dynamique baissière amorcée. Par ailleurs, conformément aux dispositions du programme d'achats d'urgence face à la pandémie *(Pandemic Emergency Purchase Programme ou PEPP)*, la BCE a poursuivi le réinvestissement des remboursements du principal des titres PEPP arrivant à échéance tout au long de l'année 2024, fournissant ainsi un soutien continu aux marchés obligataires de la zone.

Après des hausses en 2022 et 2023, la Reserve Fédérale (Fed) a marqué une pause dans l'augmentation des taux directeurs pendant une partie de l'année 2024. La fourchette cible du taux des Fonds fédéraux a amorcé une tendance baissière dès septembre 2024, se fixant à 4,75 % - 5,00 %, contre 5,25 % - 5,50 % au début de l'année. De même, la Fed a continué à réduire la taille de son bilan en 2024. Cela a impliqué de laisser plusieurs titres du Trésor arriver à échéance et des titres adossés à des créances hypothécaires sans les remplacer, ce qui équivaut à retirer des liquidités du système financier.

Au début de l'année 2024, face à une inflation persistante, la Banque d'Angleterre a maintenu ses taux directeurs à des niveaux élevés. À partir d'août 2024, ceux-ci ont été abaissés de 5,25 % à 5 %, et l'année 2024 s'est achevée avec un taux à 4,75 %.

La Banque centrale de Chine a continué à privilégier le soutien à la reprise économique chinoise, qui a montré des signes de fragilité et a été confrontée à des défis persistants dans le secteur immobilier ainsi qu'à une demande mondiale

[6] source: cours devises , cours naira
[7] Il s'agit notamment du pétrole brut, du Gaz naturel, du diamant, de l'or, du manganèse, du Cacao, du café, du Coton du bois et du caoutchouc naturel.

modérée. Elle a ainsi utilisé l'outil de réduction du ratio des réserves obligatoires à plusieurs reprises en 2024 afin de libérer des liquidités dans le système bancaire. De plus, elle a maintenu ses taux d'intérêt de référence, notamment le *Loan Prime Rate (LPR)*, à des niveaux relativement bas, tout en effectuant des ajustements ciblés pour soutenir le crédit et maîtriser les coûts de financement.

En revanche, la Banque centrale du Japon a conservé l'orientation accommodante de sa politique monétaire, maintenant des taux directeurs proches de zéro. Elle a également poursuivi ses achats d'obligations d'État japonaises (JGB) et d'autres actifs pour injecter des liquidités dans le système financier.

En Afrique subsaharienne, en réponse à une inflation persistante, la majorité des banques centrales ont maintenu, voire augmenté, leurs taux directeurs en 2024. La BCEAO a ainsi conservé son taux directeur à 5,5 % tout au long de l'année 2024.

2.2. Marchés des capitaux de la CEMAC

Les marchés de capitaux de la CEMAC comprennent *(i)* le marché monétaire, décomposé en compartiment des interventions de la BEAC, en compartiment interbancaire, et en marché des titres et créances négociables, *(ii)* le marché des valeurs du trésor animé par la Banque centrale et *(iii)* le marché financier sous régional dénommé Bourse des valeurs mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC).

2.2.1. Tendances du marché monétaire

De décembre 2023 à décembre 2024, l'activité sur le marché monétaire a été marquée par *(i)* la stabilité des principaux taux d'intervention de la BEAC sur le marché monétaire notamment le taux d'intérêt des appels d'offres et le taux de la facilité de prêt marginal *(ii)* les émissions des Bons BEAC entre février et août 2024 *(iii)* l'arrêt des ponctions au titre de l'opération principale hebdomadaire *(iv)* la reprise des injections actives au titre de l'opération principale et *(v)* la hausse du volume des transactions interbancaires.

2.2.1.1. Interventions de la BEAC et taux pratiqués

Au cours de la période sous revue, le taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) ainsi que le taux de la facilité de prêt marginal (TFPM) sont restés inchangés. Ils se sont respectivement élevés à 6,75% et à 5% tout au long de l'année 2024.

Au 31 décembre 2024, le système bancaire, sans les interventions de la BEAC, est globalement en déficit de liquidités. En effet, la liquidité globale du système a fortement reculé au cours des douze derniers mois, passant d'un excédent structurel à une situation déficitaire à partir de mars 2024. Cette évolution contraste avec la surliquidité observée au moment de l'entrée en vigueur du nouveau cadre opérationnel de politique monétaire de la BEAC en juin 2018. Pour combler ce déficit, la Banque Centrale a repris, depuis juin 2024, les injections actives au titre de son opération principale.

S'agissant de la facilité de prêt marginal, le volume moyen des avances de la BEAC s'est accru en 2024. Un pic de 943,5 milliards FCFA a été atteint en novembre 2024. Cette évolution est en cohérence avec l'assèchement de liquidité observée dans le système bancaire de la CEMAC à partir de mars 2024 dans un contexte de fortes tensions de trésorerie des Etats.

Sur le guichet spécial de refinancement, l'encours moyen des avances accordées s'est, par contre, inscrit en baisse en raison principalement des différentes tombées d'échéance survenues au cours de la période.

Au final, le volume moyen des injections nettes de la Banque Centrale sur le marché monétaire affiche une progression en 2024. Cette hausse est principalement imputable à l'accroissement des volumes de liquidités sollicités par le système bancaire à travers l'opération principale d'injection de liquidité (OPIL) et la facilité de prêt marginal.

Pour ce qui est des ponctions de liquidités, leur arrêt a été acté en juin 2024. Par la suite, le Comité du Marché Monétaire a confirmé la suspension des opérations de reprise de liquidités par émission de bons BEAC.

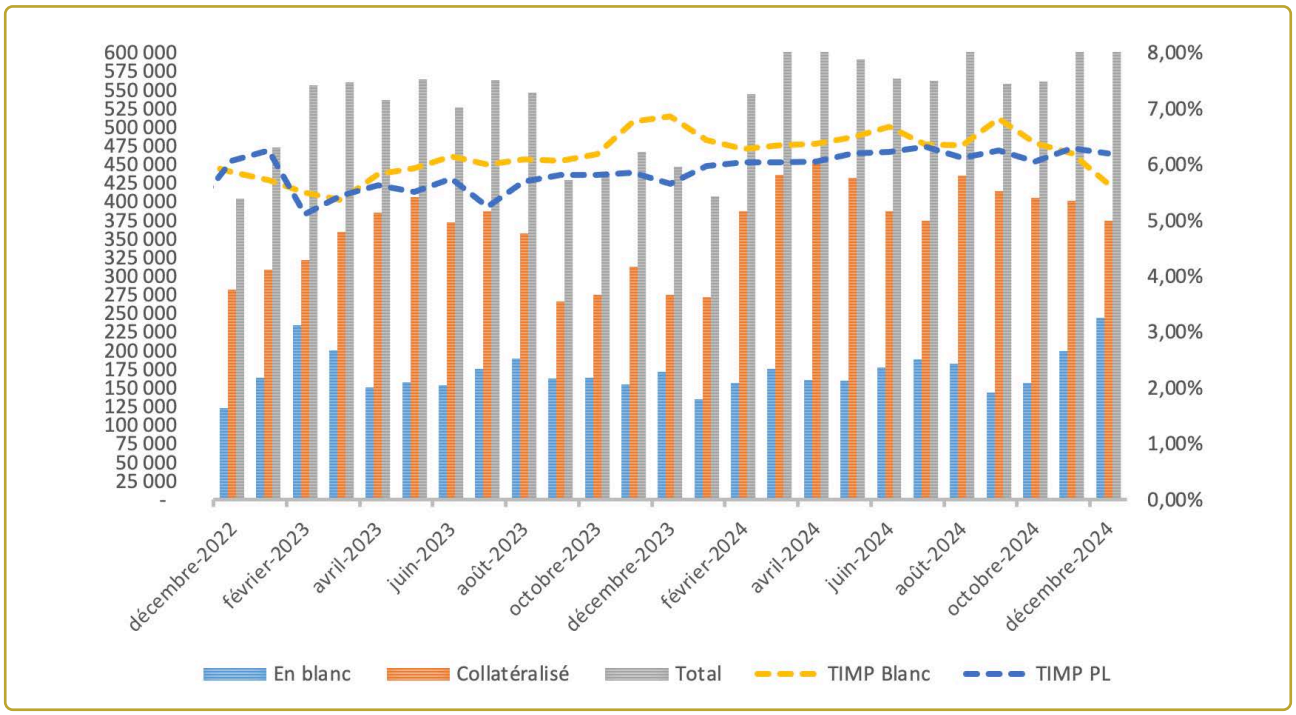
Parlant du cout de ces ressources, en 2024, le taux moyen pondéré et le taux marginal des montants adjugés à l'OPIL se sont situés respectivement à 6,51 % et à 5,55 %. Il convient de rappeler que les taux de rémunération des Bons BEAC étaient fixés à 2,50 % pour une maturité de 14 jours et à 3,50 % pour ceux d'une maturité de 28 jours.

2.2.1.2. Compartiment interbancaire

Le volume des transactions interbancaires a progressé de 20,89 %, à 1 452,0 milliards FCFA en décembre 2024. Ces opérations sont principalement constituées d'échanges intergroupes (85,20 % en décembre 2023 et 92,15 % en décembre 2024). Par ailleurs, l'encours moyen des transactions interbancaires a connu un accroissement de 38,46 %, pour se situer à 618,6 milliards FCFA en décembre 2024, contre 446,8 milliards FCFA un an auparavant. Cet encours est composé des opérations de pension-livrée et des transactions en blanc.

S'agissant du coût de la monnaie centrale sur le segment interbancaire, le taux interbancaire moyen pondéré de référence (TIMP des opérations à 7 jours) des prêts en blanc est ressorti, en moyenne mensuelle, à 5,66 %, contre 6,86 % un an plus tôt et celui des opérations de pension-livrée s'est situé à 6,20 % en décembre 2024, contre 5,66 % l'année précédente.

Graphique 1 : Evolution encours mensuel des opérations interbancaires (en millions FCFA) et TIMP



Sources : BEAC

2.2.1.3. Risques et vulnérabilités pesant sur le marché monétaire sous régional

Les risques et vulnérabilités pesant sur le marché monétaire peuvent se décliner comme suit :

- le maintien des taux d'intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire. L'assèchement de la liquidité du système bancaire perceptible depuis mars 2024 en plus du maintien du niveau des taux d'intervention de la BEAC sur le marché monétaire ont contribué au renchérissement des coûts aussi bien sur le marché interbancaire que sur le marché bancaire, avec des répercussions sur le financement de l'économie ;

- la dépendance des contreparties au refinancement de la Banque Centrale. Plusieurs établissements de crédit qui recourent régulièrement aux avances de la Banque Centrale, notamment au guichet de la facilité de prêt marginal, rencontrent des difficultés à respecter le niveau de réserves obligatoires requis. Cette situation peut constituer un risque de liquidité susceptible de perturber le bon fonctionnement du système financier de la CEMAC. En effet, les ressources mobilisées par les banques en situation de dépendance au refinancement de la BEAC sont utilisées pour couvrir des déficits de trésorerie structurels résultant principalement de leur surexposition sur les Etats de la CEMAC (valeurs du Trésor et prêts directs à l'Etat et ses démembrements). Ces ressources contribuent peu au financement du secteur privé.

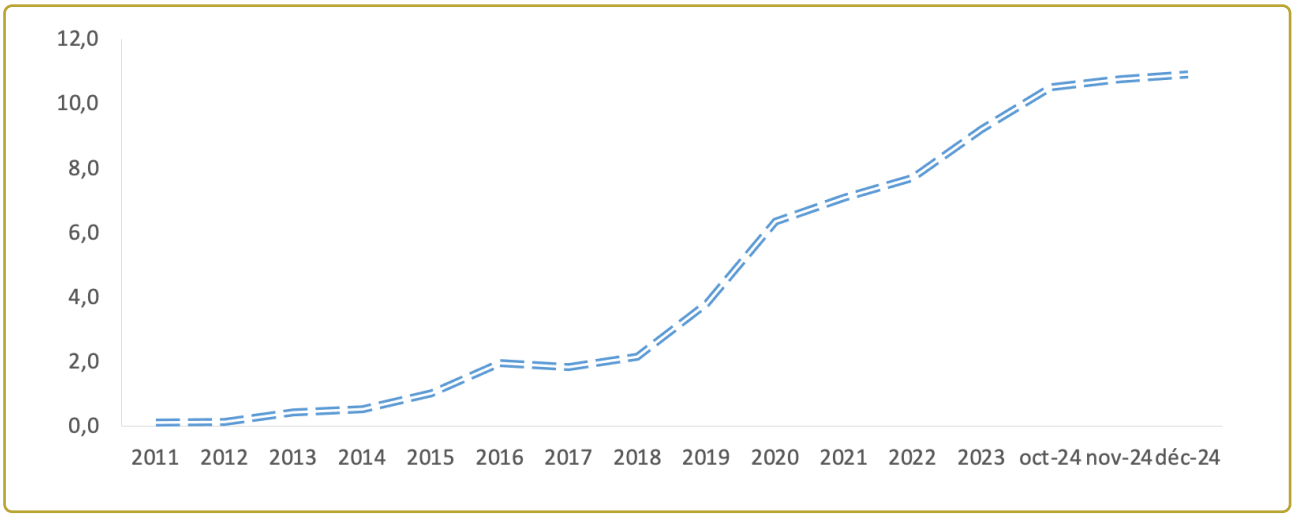
2.2.2. Marché des valeurs du Trésor de la CEMAC

Entre décembre 2023 et décembre 2024, le marché des valeurs du Trésor s'est caractérisé par (i) une hausse du volume des opérations sur le marché primaire ; ii) une baisse des taux de couverture des émissions et (iii) une augmentation des coûts d'émission.

2.2.2.1. Evolution du marché primaire

L'encours des valeurs du Trésor a augmenté de 16,0 %, passant de 6 413,1 milliards FCFA en décembre 2023 à 7 437,3 milliards FCFA douze mois plus tard, soit 10,9 % du PIB de la CEMAC. Les montants levés au cours de cette période par les Trésors nationaux se sont situés à 5 079,3 milliards FCFA entre décembre 2023 et décembre 2024, contre 4 336,3 milliards FCFA entre décembre 2022 et décembre 2023.

Graphique 2 : Evolution de l'encours des titres publics de la CEMAC en % du PIB nominal



Sources : BEAC

Par instrument, les Trésors publics ont émis 378 titres, dont 275 BTA pour une valeur de 3 068 ,890 milliards FCFA, et 181 OTA d'un montant total de 2 010, 381milliards FCFA. Ces ressources ont essentiellement bénéficié aux Trésors du Congo (1 633,0 milliards FCFA), du Cameroun (1317,7 milliards FCFA), du Gabon (1116,3 milliards FCFA) et du Tchad (655,1 milliards FCFA).

Tableau 1 : Emission des titres publics sur la période 2022 à 2024

Instruments	déc 2022-déc 2023		déc 2023-déc 2024	
	Nombre d'adjudications	Montants levés	Nombre d'adjudications	Montants levés
BTA	**243**	**2 435 281**	**275**	**3 068 890**
Cameroun	41	761 804	55	1 036 707
Rép. Centrafricaine	4	17 675	5	19 309
Congo	94	787 671	114	1 189 303
Gabon	60	491 088	62	473 300
Guinée Equatoriale	14	95 168	16	186 546
Tchad	30	281 875	23	163 725
OTA	**135**	**1 901 032**	**181**	**2 010 381**
Cameroun	8	106 560	16	281 023
Rép. Centrafricaine	15	104 983	18	151 259
Congo	60	1 022 613	51	443 705
Gabon	35	494 507	51	643 053
Guinée Equatoriale				
Tchad	17	172 370	45	491 342
Total	**378**	**4 336 313**	**456**	**5 079 271**

Sources : BEAC

2.2.2.2 Coût des ressources levées

Sur la période sous revue, les coûts des émissions ont évolué de manière disparate en fonction du type d'instrument. Le taux moyen pondéré des BTA s'est élevé à 6,71 %, contre 6,23 % entre décembre 2022 et décembre 2023. A l'inverse, le taux de rendement moyen des OTA est revenu à 9,07 % pour les émissions réalisées entre décembre 2023 et décembre 2024, contre 9,16 %, un an auparavant. En dépit de ces tendances globales, d'importantes disparités existent entre les Trésors publics, reflétant l'hétérogénéité dans la perception du risque souverain par les investisseurs.

Tableau 3 : TIMP et rendement moyen sur les BTA et OTA (en %)

	Déc.2022-déc.2023	Déc.2023déc.2024
BTA (TIMP moyen)	**6,23**	**6,71**
Cameroun	5,40	6,68
RCA	8,00	7,67
Congo	6,59	6,67
Gabon	6,22	6,59
Guinée Equatoriale	7,02	6,99
Tchad	6,88	6,99
OTA (Rendement moyen)	**9,16**	**9,07**
Cameroun	6,72	7,21
RCA	10,09	9,93
Congo	9,21	8,98
Gabon	9,03	8,71
Guinée Equatoriale		
Tchad	10,20	10,42

2.2.2.2. Evolution du marché secondaire

Le marché secondaire des titres publics a poursuivi son essor au cours de la période sous revue. En effet, 1961 opérations d'achat ventes de titres ont été enregistrées pour une valeur nominale de 4696,5 milliards FCFA, contre 1580 opérations d'une valeur de 3791,4 milliards FCFA un an auparavant.

De même, 3057 opérations de pension-livrée interbancaires ont été effectuées pour un montant cumulé de 9121,4 milliards FCFA, en hausse substantielle par rapport à l'année précédente où 1755 opérations avaient été réalisées sur des titres pour un montant cumulé d'environ 5 263,4 milliards FCFA.

Le nombre d'opérations de transferts en blanc de titres a également augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 5548 opérations d'une valeur nominale de 7 660 milliards FCFA ont été réalisées entre décembre 2023 et décembre 2024, contre 4396 opérations d'une valeur nominale de 5 952,7milliards FCFA, entre décembre 2022 et décembre 2023.

2.2.2.3. Risques inhérents au marché des valeurs du Trésor

2.2.2.3.1. Liquidité des titres en circulation

Au 31 décembre 2024, les valeurs du Trésor restent essentiellement concentrées dans le portefeuille des banques (SVT et non SVT), soit 62,2 % des actifs, les investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance, fonds de pensions, etc.) occupent la deuxième place avec 19,4 % des titres suivis des établissements de crédit non SVT et des personnes physiques qui détiennent respectivement 13,1 % et 3,1 % de l'encours des titres publics.

Cette situation est induite par *(i)* la non-observation de la règle de ségrégation des titres par certains SVT qui n'enregistrent pas toujours les titres acquis pour la clientèle dans les comptes dédiés ; *(ii)* les niveaux de rendement des titres jugés encore faibles par certains investisseurs institutionnels, ce qui limite leur incitation à y souscrire ; *(iii)* la faible culture financière des agents économiques (investisseurs institutionnels et physiques).

2.2.2.3.2. Cote de crédit

Les agences au niveau international procèdent régulièrement à la notation des signatures souveraines pour apprécier la capacité des Etats à lever des ressources et honorer leurs engagements vis-à-vis des investisseurs. Ces notations renseignent sur la perception de la solidité économique de ces États, ainsi que sur leur capacité à honorer leurs engagements financiers.

Sur cette base Moody's, S&P et Fitch ont relevé des perspectives macroéconomiques fragiles dans certains pays de la CEMAC en raison essentiellement de la hausse de l'endettement et de la dépendance aux matières premières.

2.2.3. Marché financier sous régional

Le marché financier sous régional a été caractérisé en 2024 par un recul du volume global des ressources levées et la faiblesse des échanges sur le marché secondaire. Cependant, les réformes en cours dans le cadre de la fusion des marchés financiers de la CEMAC pourront contribuer à booster le potentiel de ce marché.

2.2.3.1. Evolution des activités sur le marché primaire

Au 31 décembre 2024, le marché primaire a enregistré quatre opérations de levée de fonds pour un montant total de 291,0 milliards FCFA, réparties entre les émissions d'États (237,0 milliards FCFA, soit 81,4 % du total) et les placements privés (54,0 milliards FCFA, soit 18,6 %). Ces opérations portent à 2 072,0 milliards FCFA le volume cumulé des ressources levées depuis la fusion effective des marchés financiers de la CEMAC en 2019.

Par ailleurs, aucune levée de fonds par émission d'actions n'a été réalisée en 2024.

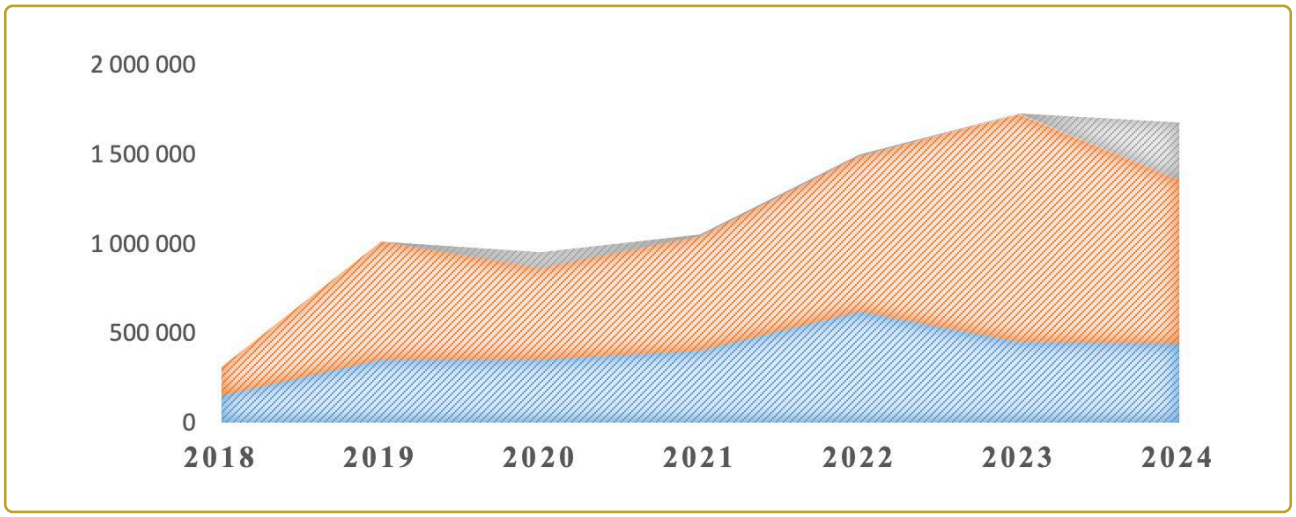
2.2.3.2. Evolution des activités sur le compartiment secondaire

La capitalisation boursière a reculé de 1,6 % pour s'établir à 442,9 milliards FCFA au 31 décembre 2024, en lien avec la baisse du cours de l'action d'une société cotée à la BVMAC. Sur la période, le volume des actions échangées a atteint 13 686 actions (540 millions FCFA), contre 22 136 actions

(4,0 milliards FCFA) un an auparavant, reflétant une faible liquidité du compartiment des actions[8].

L'encours de la dette sur le compartiment des obligations est passé de 1 279,1 milliards FCFA en 2023 à 1 235,2 milliards FCFA, soit une baisse de 3,4 %. Cet encours est constitué de dettes souveraines à hauteur de 74 %. 1 624 489 titres ont été transigés sur ce compartiment (soit15,1 milliards FCFA), contre 844 749 titres (soit 8,4 milliards FCFA).

Graphique 3 : Tendance des activités sur le marché secondaire (en millions FCFA)



Sources : COSUMAF

2.2.3.3. Activités des intermédiaires du marché

Le nombre d'intermédiaires agréés sur le marché financier sous régional est passé d'une vingtaine sur les deux marchés avant la fusion à plus de quatre-vingt acteurs après la fusion effective. A fin 2024, ils sont composés d'un dépositaire central unique, de 24 sociétés de bourse, de 15 sociétés de gestion de portefeuille, de 10 dépositaires d'organisme de placement collectif, de 18 conseillers en investissement financier, de 2 banques teneurs de compte, de 13 commissaires aux comptes et de 2 organismes de garantie.

Le portefeuille global géré par les sociétés de bourse correspond à 2 041,9 milliards FCFA au 31 décembre 2024 après 1 568,7 milliards FCFA au 31 décembre 2023. Les banques restent les investisseurs les plus exposés avec 62,5 % des avoirs, soit 1 212, 2 milliards FCFA.

2.2.4. Dépositaire central

Les titres conservés par le dépositaire central sont passés de 164 145 878 (soit 1 562 milliards FCFA) à fin 2023 à 190 523 953 (soit 1 734 milliards FCFA) à fin 2024. Les obligations représentent 97% des instruments financiers en conservation chez le dépositaire, contre 3 % pour les actions.

[8] Le ratio de liquidité générale des titres s'est établi à 0,12 % en 2024, contre un ratio de 0,88 % en 2023

Encadré 1 : Avancées dans le processus de fusion des marchés financiers de la CEMAC

La première phase du projet de fusion s'est achevée en 2019 avec la fusion physique et institutionnelle des structures du marché financier, notamment les deux Régulateurs (COSUMAF et CMF), les deux bourses des valeurs mobilières (BVMAC et DSX) et les dépositaires, fonction confiée à titre transitoire à la BEAC (via la CRCT), qui assure le rôle de banque de règlement (à travers la DSMP). Les travaux de la seconde phase se poursuivent et visent à réformer le cadre réglementaire du marché financier, à viabiliser les nouvelles structures de marché et à dynamiser le marché financier unifié.

1. Refonte du cadre règlementaire

Elle s'est traduite par l'adoption du Règlement N°01/22/CEMAC/UMAC/CM/COSUMAF portant organisation et fonctionnement du marché financier de l'Afrique Centrale, puis par l'adoption en 2023 du Règlement général de la COSUMAF. Le Collège de la COSUMAF a adopté en 2024 dix Instructions visant à préciser les modalités d'application de ces deux Règlements. Elles concernent l'agrément des intermédiaires de marché, le contenu et le format des informations adressées par les intermédiaires de marché à leur clientèle, l'agrément des agences de notation ou encore les modalités de dépôt et le contenu du dossier d'appel public à l'épargne. De même, la nouvelle tarification de la COSUMAF a été validée par le Comité Ministériel de l'UMAC en juillet 2024.

2. Viabilisation des structures du marché financier unifié

Les structures à viabiliser sont composées de la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale, de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale et du Dépositaire Central Unique (DCU). L'audit institutionnel, organisationnel et opérationnel de la COSUMAF a été finalisé, alors que le business plan de la restructuration de la BVMAC a été réalisé. Validé par l'Assemblée Générale puis adopté par le COPIL du PREF-CEMAC, le plan de restructuration de la BVMAC comporte onze actions à mettre en œuvre jusqu'en décembre 2026. Le COPIL du PREF-CEMAC a également adopté en 2022 le calendrier et les options en vue de la création et du démarrage des activités du DCU. Les options concernent la forme juridique, le siège social, la répartition de l'actionnariat, le capital social minimum et la valeur nominale des actions. Le pacte d'actionnaires, les accords de siège, la convention de portage d'actions, le projet de procès-verbal de l'Assemblée Générale constitutive, le projet de procès-verbal du premier Conseil d'Administration et les propositions de charte graphique sont les livrables produits dans le cadre de la constitution du DCU.

3. Développement et dynamisation du marché financier unifié

Les actions relatives à ce volet ont trait à l'introduction en bourse des entreprises du portefeuille public, la promotion de la transparence financière et le renforcement de la collaboration avec les partenaires au développement du marché.

Au 31 décembre 2024, cinq pays sur six ont communiqué à la BEAC une liste de dix-sept entreprises du portefeuille public à coter à la BVMAC. Deux entreprises ont effectivement finalisé leurs introductions en bourse, portant à six le nombre de sociétés cotées à la BVMAC. Il est envisagé dans le cadre de la promotion de la transparence financière, l'organisation d'un forum régional par la BEAC avec la contribution des régulateurs, des agences de notation, des partenaires, des investisseurs institutionnels et du patronat. De même, le processus de notation financière en monnaie locale de la République Centrafricaine a été bouclé en avril 2024. Le Ministre des Finances du Cameroun est également en train procéder à la notation financière du pays en monnaie locale. Au titre de la collaboration avec les partenaires, la BEAC bénéficie des appuis de la BAD et de la Banque Mondiale. Ces partenaires la soutiennent dans les aspects de création du DCU, de restructuration de la BVMAC et de la COSUMAF, de refonte du corpus juridique régissant le marché financier unifié, d'élaboration d'un plan régional d'activation de l'épargne domestique, de mise en place d'un dispositif fiscal harmonisé, clair et incitatif à l'échelle régionale et d'acquisition d'une plateforme informatique complète pour les activités de marché dans la CEMAC.



3

DYNAMIQUE DES INSTITUTIONS ET INFRASTRUCTURES FINANCIERES

Les institutions financières implantées dans la CEMAC sont essentiellement constituées d'établissements de crédit (banques et établissements financiers), d'établissements de microfinance (EMF) et d'établissements de paiement. Elles sont supervisées par la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC). Les premiers établissements de paiement de la CEMAC ont reçu leur agrément en 2022.

Les institutions financières regroupent aussi les sociétés d'assurances et les organismes de prévoyance sociale qui sont placés respectivement sous la supervision de la Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurances (CIMA) et de la Conférence Interafricaine de la Prévoyance Sociale (CIPRES).

Les infrastructures financières couvrent les systèmes gérés et exploités par la BEAC et les systèmes sous contrôle d'autres institutions financières. Les systèmes exploités par la BEAC sont composés du Système de Télécompensation en Afrique Centrale (SYSTAC), du Système des Gros Montants Automatisé (SYGMA), du Système SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Télécommunication), de la Centrale des Incidents de Paiement (CIP), du système de règlement/livraison des titres publics à souscription libre dont la gestion est assurée par la Cellule de Règlement et de Conservation des Titres (CRCT) ainsi que d'un système de règlement, de compensation et de gestion des garanties des opérations monétaires.

Les systèmes sous contrôle d'autres institutions financières sont constitués d'un système de cotation des opérations boursières géré par la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) dont les fonctions du Dépositaire Central Unique et de la Banque de Règlement sont assurées par la BEAC et d'un Système Monétique GIMACPAY exploité par le Groupement Interbancaire Monétique de l'Afrique Centrale (GIMAC), grâce à une plateforme convergente permettant l'interopérabilité des transactions monétiques. Les réseaux monétiques internationaux tels que Visa, Mastercard, Union Pay International participent à l'interopérabilité entre les banques de la CEMAC.

Les prestataires de services de paiement (PSP) de la CEMAC gèrent pour leur propre compte des plateformes de traitement des transactions. Il est à noter que les plateformes utilisées sont, pour la plupart, installées sur les serveurs situés hors de la CEMAC, dans des centres de mutualisation des ressources informatiques.

Les centres de traitement informatique sont une composante essentielle de l'écosystème de paiement de la CEMAC. Ils traitent et conservent les données sur les opérations financières des clients des services bancaires. A fin 2024, les centres de traitement monétiques installés dans la CEMAC se déclinaient comme suit : GIE CB (groupe Commercial Bank), OMOA (Opérateur Monétique Ouest Africain), BGFI Services (Groupe BGFIBank) et Intelligentsia (Groupe First Bank). Le GIMAC, par son mode délégataire, propose aussi l'hébergement des solutions monétiques à ses membres. La CAMPOST, à travers sa Plateforme Nationale d'Agrégation des Paiements (NPSI), peut héberger ou traiter pour le compte des tiers, des systèmes de paiement électroniques.

3.1. Solidité des institutions financières

L'activité des institutions financières a contribué à 44,9 % dans la formation du produit intérieur brut de la sous-région en 2024, contre une contribution de 42,7 % en 2023.

La composition du système financier sous régional a peu évolué, avec toujours une prédominance du secteur bancaire (79,9 % du total bilan), suivi par le secteur des organismes de prévoyance sociale (6,8 % du total bilan) et le secteur de la microfinance (6,6 % du total bilan). Les établissements de paiement et les établissements financiers ont faiblement contribué dans le total bilan des institutions financières (2,1 % et 1,7 % respectivement).

Tableau 4 : Structure du secteur des institutions financières

	2023			2024		
	Nombre	Total bilan		Nombre	Total bilan	
		en % du total	en % du PIB		en % du total	en % du PIB
Banques	54	79,4	33,8	56*	79,9	35,9
Organismes de prévoyance sociale	7	7,2	3,1	7	6,8	3,0
Établissements de micro finance	445	6,9	2,9	521**	6,6	3,0
Sociétés d'assurances	55	3,0	1,3	50	2,9	1,3
Établissements de paiement	7	1,8	0,8	7	2,1	0,9
Établissements financiers	9	1,7	0,8	8***	1,7	0,8
Total	**609**	**100**	**42,7**	**570**	**100**	**44,9**

*55 banques ont procédé au reporting CERBER
*** EMF agréés et en activité
***6 établissements financiers ont procédé au reporting CERBER.

Sources : BEAC, SG-CIMA, SE-CIPRES, SG-COBAC

Le système financier sous régional a été marqué par la progression de l'activité des banques, des établissements financiers, des établissements de microfinance et des établissements de paiement, malgré la persistance de la faiblesse des dispositifs de gouvernance et de contrôle interne ainsi que quelques insuffisances liées au reporting réglementaire.

Le secteur des assurances a maintenu sa progression. A fin 2024, le taux de couverture des engagements réglementés s'est établi à 110,4 % pour les sociétés d'assurances non vie et à 110,0 % pour les sociétés d'assurances vie et capitalisation, pour un minimum réglementaire de 100 %. De même, l'excédent de marge de solvabilité a atteint respectivement 102,1 milliards FCFA et 31,7 milliards FCFA. L'activité des organismes de prévoyance sociale (OPS) de la CEMAC a continué de progresser, bien que les OPS soient confrontés à la faiblesse de leur trésorerie et à l'insuffisance des opportunités de placement sur les marchés des capitaux. Ainsi, le total des bilans de ces organismes a augmenté de 4,2 % pour s'élever à 2 120,2 milliards FCFA à fin 2024.

3.1.1. Expositions intersectorielles

Les dépôts des compagnies d'assurances dans les établissements de crédit ont progressé de 2,4 % passant de 281,5 milliards FCFA à 288,3 milliards FCFA entre 2023 et 2024, représentant respectivement 1,7 % et 1,6 % des dépôts bruts de ces établissements.

Sur un montant global de 893,5 milliards FCFA des placements du marché des assurances de la CEMAC à fin 2024, les dépôts bancaires occupent la deuxième place après les valeurs mobilières avec 32,3 % de parts de marché. Cette tendance reflète la situation des assurances non vie et des assurances vie et capitalisation pour lesquelles les dépôts bancaires ont représenté respectivement 29,8 % et 33,8 % des placements en 2024.

Les dépôts à terme et les comptes courants des organismes de prévoyance sociale dans les banques ont représenté 18,1 % du volume total de leurs placements et 9,6 % du total de leur actif [9]. Le portefeuille de placements des OPS de la CEMAC est prédominé par les prêts consentis aux Etats et aux entreprises (20,4 %).

[9] Source : CIPRES

3.1.2. Établissements de crédit, établissements de microfinance et établissements de paiement

Cette partie analyse l'évolution de l'activité des établissements de crédit et des établissements de microfinance ainsi que des risques pesant sur ces secteurs.

3.1.2.1. Institutions bancaires

Au 31 décembre 2024, le système bancaire de la CEMAC compte entre autres 56 banques en activité reparties au Cameroun (19 banques), en République Centrafricaine (4 banques), au Congo (10 banques), au Gabon (8 banques), en Guinée Equatoriale (5 banques) et au Tchad (10 banques).

3.1.2.1.1. Appréciation de l'intermédiation bancaire

Le total agrégé des bilans des banques s'est accru de 11,5 %, à 24 966,9 milliards FCFA. Cette croissance a été enregistrée dans tous les pays membres.

Tableau 5 : Principaux postes des bilans des banques (en millions FCFA)

	2021	2022	2023	2024
Dépôts de la clientèle	12 770 358	14 970 651	16 631 080	17 995 150
Crédits bruts	9 955 932	10 624 309	11 742 297	12 501 445
Créances en souffrance	1 935 881	1 967 302	1 879 413	2 023 943
Provisions constituées	1 231 116	1 232 414	1 398 216	1 464 056
Crédits nets	8 724 816	9 391 895	10 344 081	11 037 389
Capitaux permanents	1 917 013	2 192 387	2 369 232	2 595 392
Valeurs immobilisées	1 656 797	1 724 450	1 815 810	2 111 586
Excédent / déficit de trésorerie	4 801 360	6 819 269	7 480 717	8 245 853
Total bilan	**18 179 749**	**20 104 204**	**22 401 176**	**24 966 866**

Sources : SPECTRA

Les dépôts collectés auprès de la clientèle ont progressé de 8,2 %, atteignant 17 995 milliards FCFA, et représentant 72,1 % du total du bilan. Par échéance, les dépôts à vue (y compris les comptes sur livret) se sont accrus de 12,8 %, pour atteindre 14 267 milliards FCFA, soit 79,3 % des dépôts collectés, contre 76,0 % un an plus tôt. Les ressources à terme collectées ont enregistré une hausse de 9,0 %, s'établissant à 2 989 milliards FCFA, représentant 16,1 % du total des dépôts.

Par secteur, les ressources collectées par les banques proviennent principalement de la clientèle privée (72,0 %), suivie du secteur public (16,9 %) et des non-résidents (6,3 %). Une répartition par pays a révélé que, par ordre de grandeur, 46,5 % des dépôts sont collectés au Cameroun, 16,8 % au Gabon, 15,1 % au Congo, 10,5 % au Tchad, 9,4 % en Guinée Équatoriale et 1,8 % en Centrafrique.

Tableau 6 : Ventilation des dépôts par secteur institutionnel (en millions FCFA)

	2021	2022	2023	2024
Privés	8 724 330	9 494 558	11 946 529	12 962 376
Publics	1 167 529	1 279 179	1 926 909	2 091 677
Entreprises publiques	621 462	808 060	926 206	960 373
Non-résidents	304 520	431 163	1 018 705	1 141 628
Autres	662 004	757 398	812 732	839 096
Total	**11 479 845**	**12 770 358**	**16 631 081**	**17 995 150**

Sources : SPECTRA

Les concours au secteur privé sont ressortis à 9 710,4 milliards FCFA, représentant 77,7 % du total des crédits bruts, contre 74,1 % douze mois plus tôt (8 704,9 milliards FCFA), confirmant la légère reprise économique dans la zone CEMAC. Les crédits aux administrations et entreprises publiques se sont établis à 2 025,1 milliards FCFA, soit 16,2 % du total des crédits bruts.

Tableau 7 : Principaux postes des bilans des banques (en millions FCFA)

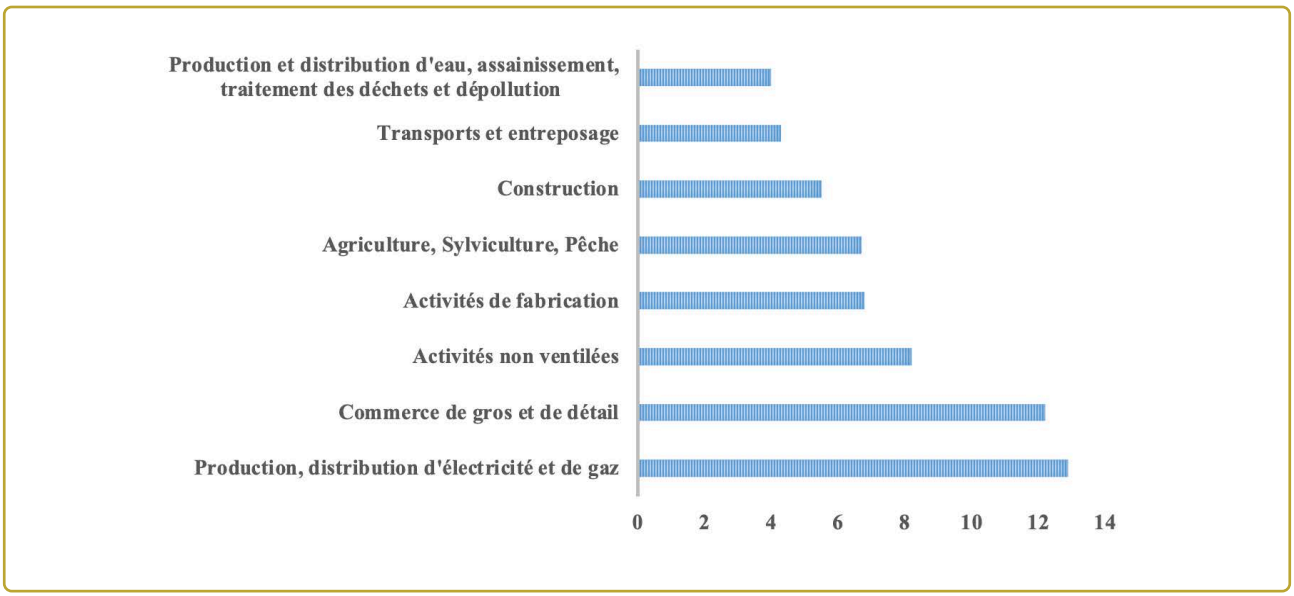
	2021	2022	2023	2024
Secteur privé	7 450 376	8 150 734	8 704 873	9 710 378
Etat	1 091 506	995 889	1 104 117	1 020 440
Entreprises publiques	639 473	703 640	1 002 234	1 004 707
Non-résidents	563 458	518 954	622 559	461 649
Encours financiers des opérations de crédit-bail	102 425	139 369	159 028	139 056
Autres créances	108 700	115 723	149 489	165 215
Total	**9 955 938**	**10 624 309**	**11 742 300**	**12 501 445**

Sources : SPECTRA

Les crédits octroyés par les banques ont profité aux secteurs ci-après : électricité et gaz (12,9 %), commerce de gros et de détail (12,4 %), activités de fabrication (6,8 %). L'agriculture, la sylviculture et la pêche (6,4 %), le transport et l'entreposage (4,3%) ainsi que la production et la distribution d'eau (4%) sont les secteurs les moins servis par les banques durant l'année 2024.

Traduisant l'évolution de ses composantes, le ratio crédits bruts/dépôts de la clientèle suit une tendance baissière depuis 2019 pour se fixer à 69 %.

Graphique 4 : Ventilation sectorielle des crédits bruts en 2024 (en %)



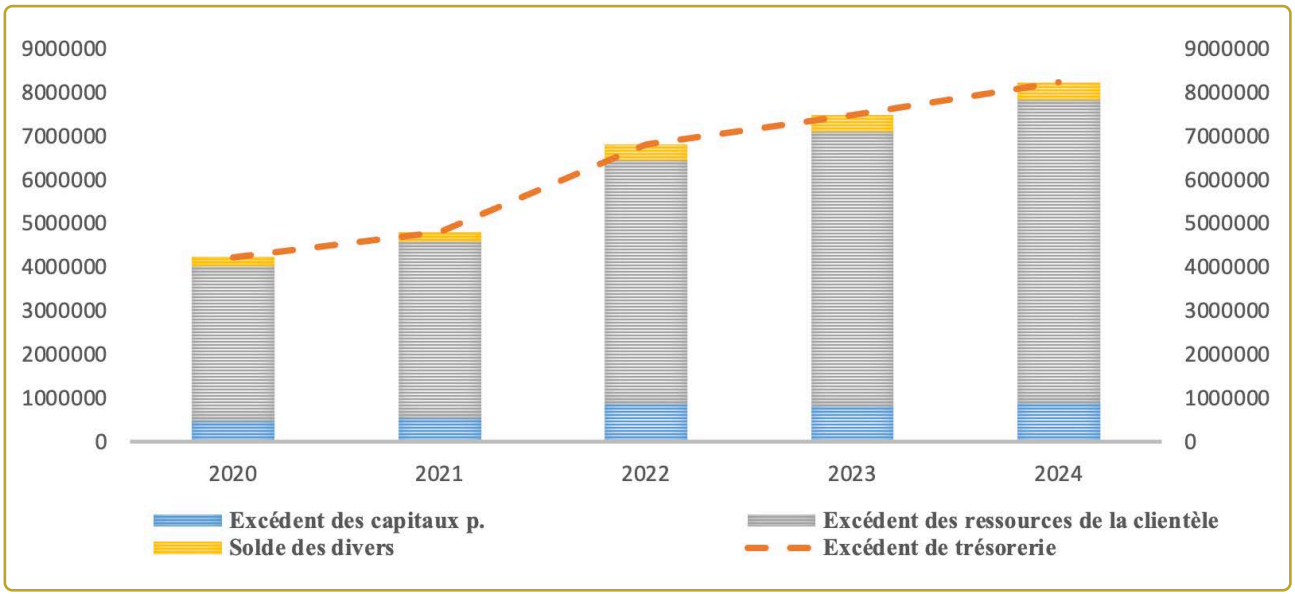
Sources : Réalisé à partir des données du SPECTRA

Les *provisions constituées* se sont établies à 1 464,1 milliards FCFA en décembre 2024, en progression de 4,7 % par rapport à l'année antérieure où elles s'étaient élevées à 1 398,2 milliards FCFA. En conséquence, les crédits nets ont atteint 11 037,4 milliards FCFA (44,2 % du total bilan), soit une hausse de 6,7 %.

3.1.2.1.2. Trésorerie des banques

En 2024, la trésorerie nette des banques de la CEMAC est ressortie excédentaire de 8 245,8 milliards FCFA (33 % du total du bilan). Elle est en hausse de 10,2 %, à 765 milliards FCFA, favorisée par la hausse des dépôts non réemployés conjuguée à une hausse moins proportionnelle des crédits distribués.

Graphique 5 : Evolution des déterminants de la trésorerie des banques (en millions FCFA)



Sources : Réalisé à partir des données de SPECTRA

Les ressources de trésorerie se sont fixées à 2 684 milliards FCFA au 31 décembre 2024, contre 2 184 milliards FCFA un an auparavant, soit une progression de 23 %. Elles sont constituées de ressources à terme (70 %) et de ressources à vue (30 %).

Les emplois de trésorerie se sont élevés à 11 761 milliards FCFA au 31 décembre 2024, contre 9 665 milliards FCFA un an plus tôt. En hausse de 21,7 %, ils sont composés de titres de placement et de transaction (48,8 %), d'opérations à terme (7 %) et d'opérations à vue (32 %). Les emplois de trésorerie ont augmenté sur toutes les places bancaires, à savoir 60 % au Tchad, 39 % en Centrafrique, 21 % au Congo, 18 % en Guinée Equatoriale, 4 % au Cameroun et environ 1 % au Gabon.

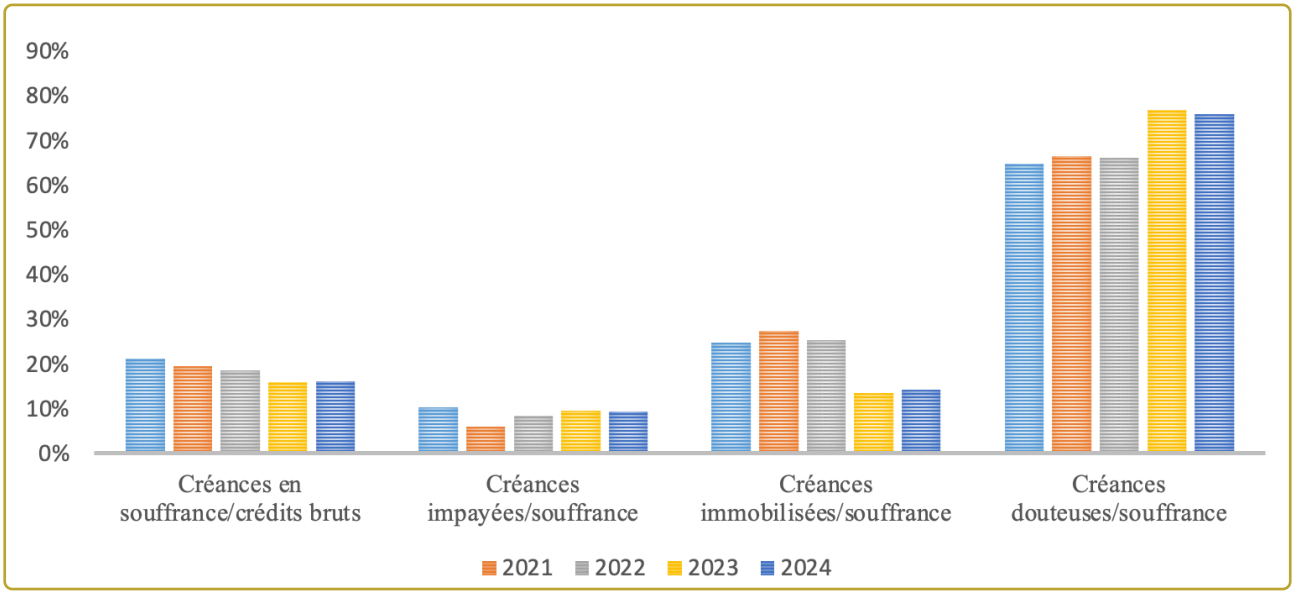
Par ailleurs, l'endettement auprès des correspondants associés et non associés s'est élevé à 153 milliards FCFA, contre un endettement de 297 milliards FCFA, un an auparavant, soit une diminution de 144 milliards FCFA (-48,4 %).

3.1.2.1.3. Evolution de la qualité du portefeuille de crédits des banques

Au 31 décembre 2024, l'encours des créances en souffrance des banques s'est élevé à 2 024 milliards FCFA, en hausse de 2,3 % par rapport à 2023, et représente 16,2 % des crédits bruts. Les créances douteuses constituent l'essentiel des créances en souffrance.

Comme le démontre le graphique ci-dessous, la qualité du portefeuille de crédits des banques s'est globalement améliorée sur les quatre dernières années, en lien essentiellement avec la reprise de la croissance économique en dépit des effets de la crise liée à la pandémie de Covid-19 observée en 2020.

Graphique 6 : Tendance des indicateurs de la qualité du portefeuille des crédits



Sources :Construction à partir des données fournies par le Secrétariat Général de la COBAC

3.1.2.1.4. Adéquation des fonds propres et conformité aux normes prudentielles

Au 31 décembre 2024, les fonds propres nets agrégés des banques, déterminés sur la base du règlement COBAC R-2016/03 relatif aux fonds propres nets, ont progressé de 40,8 % pour se hisser à 1 888,7 milliards FCFA

Sur les 54 banques qui ont procédé au reporting réglementaire en 2024, 10 ont déclaré des besoins supplémentaires en fonds propres s'élevant à 247,3 milliards FCFA au titre de la norme de couverture du risque de crédit. Ces besoins sont répartis comme suit : 11,6 % au Cameroun, 2,2 % au Gabon, 11,5 % en Guinée Équatoriale et 74,7 % au Tchad. Les banques implantées en République Centrafricaine n'ont extériorisé aucune exigence en fonds propres au titre de la couverture du risque de crédit.

Tableau 8 : Evolution des fonds propres nets par pays (en millions FCFA)

	2021	2022	2023	2024
Cameroun	501 995	620 330	775 380	925 354
Centrafrique	47 816	54 552	46 687	57 908
Congo	282 615	328 895	334 482	356 087
Gabon	316 567	348 476	372 804	451 295
Guinée Equatoriale	-191 692	-151 738	-155 335	86 033
Tchad	62818	49 465	-32 462	12 032
CEMAC	1 020 119	1 249 981	1 341 556	1 888 709

Sources : Reporting SPECTRA

En ce qui concerne les autres normes prudentielles, le rapport de liquidité et le plafond global des risques sont les normes les plus respectées. En revanche, les normes les moins respectées concernent la limite individuelle de division des risques, la couverture des risques, la couverture des immobilisations, le coefficient de transformation, le ratio de fonds propres de base et la représentation du capital minimum.

Tableau 9 : Nombre de banques en infraction par rapport aux normes prudentielles

Norme prudentielle	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Représentation capital minimum	15	16	17	17	16	17	14
Ratio de capitaux propres		08	06	06	12	10	6
Ratio de fonds propres de base		17	14	15	17	18	9
Ratio de couverture des risques	08	16	12	12	15	13	9
Plafond global des risques	07	09	09	09	8	8	4
Plafond individuel des risques	20	23	20	25	24	22	18
Couverture des immobilisations	15	16	14	17	15	15	14
Rapport de liquidité	06	05	05	08	7	12	6
Coefficient de transformation	13	17	16	14	13	18	14
Engagements sur les apparentés	13	12	16	14	14	14	9
Adéquation des fonds propres	23	14	17	39	37	31	22
Nombre total de banques	**51**	**50**	**50**	**51**	**53**	**54**	**55**

Sources : Reporting SPECTRA

3.1.2.1.5. Rentabilité des banques

La rentabilité est abordée à travers les soldes intermédiaires de gestion, notamment le produit net bancaire (PNB) et le résultat net. A fin 2024, le PNB agrégé des banques de la CEMAC s'est accru de 7,2 % pour s'établir à 1 500,9 milliards FCFA. Cette progression est observée sur presque toutes les places bancaires. Les opérations avec la clientèle, les opérations financières et les opérations diverses ont représenté respectivement 44,9 %, 28,6 % et 29,5 % du PNB, contre 46,8 %, 24,3 % et 29,2 % douze mois auparavant.

La progression du PNB a résulté de l'accroissement des marges sur les opérations financières (26,6 %, à 429,9 milliards FCFA), les opérations diverses (8,1 %, à 442,3 milliards FCFA) et les opérations avec la clientèle (2,9 % à 674,3 milliards FCFA). En revanche, la marge sur opérations de trésorerie s'est détériorée passant de -22,9 milliards FCFA à -55,7 milliards FCFA. Les frais généraux ont atteint 710,8 milliards FCFA, après 692,0 milliards FCFA un an plus tôt. Le *coefficient net d'exploitation* s'est élevé à 47,4 % à fin 2024 contre 49,4 % à fin 2023.

Tableau 10 : Profil des indicateurs de rentabilité des banques (en millions FCFA) prudentielles

CEMAC	2023	% PNB	2024	% PNB	Variation (%)
Marge sur opérations de trésorerie	-22 916	-1,6	-55 762	-3,7	143,4
Marge sur opérations financières	339 712	24,3	429 915	28,6	26,6
Marge sur opérations avec la clientèle	655 262	46,8	674 325	44,9	2,9
Marge sur opérations diverses	408 960	29,2	442 263	9,5	8,1
Marge sur opérations de crédit-bail	19 441	1,4	10 189	0,7	-47,6
Produit net bancaire	**1 400 459**		**1 500 929**		**7,2**
Frais généraux	692 054		710 817		2,7
Résultat brut d'exploitation	667 807		702 125		5,1
Résultat courant	519 932		592 632		14,0
Résultat exceptionnel	16 163		-60 394		-473,7
Impôt sur le résultat	136 581		97 716		-28,5
Résultat net	**399 514**		**434 563**		**8,8**
Coefficient net d'exploitation	49,4 %		47,4 %		
Rendement des actifs (ROA)	1,8 %		1,7 %		
Rentabilité des capitaux investis (ROE)	27,1 %		23,0 %		

Sources : SG-COBAC

Le résultat net des banques de la CEMAC est ressorti excédentaire de 434,6 milliards FCFA, contre 399,5 milliards FCFA une année auparavant, en hausse de 8,8 %, principalement tirée par la hausse du PNB. Cependant, treize banques ont extériorisé un résultat net déficitaire cumulé de -35,9 milliards en 2024.

3.1.2.2. Etablissements financiers

Le nombre d'établissements financiers implantés dans la sous-région s'élève à huit, dont sept au Cameroun et un en République Gabonaise. Seuls six établissements ont procédé régulièrement aux déclarations réglementaires.

3.1.2.2.1. Evolution de l'intermédiation financière

Le total agrégé des bilans des établissements financiers est passé de 498,5 milliards FCFA à 537,7 milliards FCFA entre 2023 et 2024, soit une progression de 7,8 %.

Tableau 11 : Principaux postes des bilans des établissements financiers (en millions FCFA)

	2021	2022	2023	2024
Dépôts de garantie[10]	58 180	62 313	62 920	78 629
Crédits bruts	318 584	321 810	309 967	350 529
Créances en souffrance	151 016	147 295	136 730	139 893
Provisions à constituer	99 474	99 175	97 304	172 868
Crédits nets	219 110	222 635	212 672	177 661
Valeurs immobilisées	83 427	83 260	83 427	99 897
Excédent / déficit de trésorerie	175 438	194 677	189 546	210 864
Total bilan	**492 908**	**520 198**	**498 517**	**537 668**

Sources : Reporting SPECTRA

Les dépôts collectés se sont élevés à 78,6 milliards FCFA à fin 2024, soit 14,6 % du total bilan. Cette hausse est essentiellement observée sur la place bancaire Camerounaise.

Les crédits bruts se sont accrus de 13,1 %, de 320,4 milliards FCFA en 2023 à 350,5 milliards FCFA en 2024.

3.1.2.2.2. Respect des normes prudentielles

Au 31 décembre 2024, sur la base des fonds propres déterminés conformément au règlement COBAC R-2016/03, trois établissements financiers ont disposé d'un niveau de fonds propres suffisant permettant de respecter l'ensemble des normes prudentielles assises sur cet agrégat.

3.1.3.2. Rentabilité des établissements financiers

Le produit net bancaire des établissements financiers est passé de 9,4 milliards FCFA en 2023 à 15,2 milliards FCFA en 2024, en hausse de 62,6 %.

[10] Les établissements financiers ne peuvent recevoir des fonds du public à vue et à moins de deux ans de terme (article 11 du règlement COBAC R-2009/02/ portant fixation des catégories des établissements de crédit, de leur forme juridique et des activités autorisées).

Tableau 12 : Indicateurs de rentabilité des établissements financiers (en millions FCFA)

CEMAC	2023	% PNB	2024	% PNB	Variation (en %)
Marge sur opérations de trésorerie	-2 377	-25,4	-941	-6,2	-60,4
Marge sur opérations financières	-1 439	-15,4	-1 069	-7,0	-25,7
Marge sur opérations avec la clientèle	4 291	45,8	7 605	49,9	77,2
Marge sur opérations diverses	2 432	26,0	2 787	18,3	14,6
Marge sur opérations de crédit-bail	6 455	68,9	6 844	44,9	6,2
Produit net bancaire	**9 362**		**15 226**		**62,6**
Frais généraux	7 934		4 711		-40,6
Résultat brut d'exploitation	1 437		8 059		-33,7
Résultat courant	-605		7 863		460,8
Résultat exceptionnel	-615		-1 981		-222,0
Impôt sur le résultat	931		1 173		26,0
Résultat net	**-2 151**		**4 709**		**318,9**
Fonds propres comptables	301 130		305 152		
Coefficient net d'exploitation	84,7 %		30,9 %		
Rendement des actifs	-0,4 %		0,9 %		
Rentabilité des capitaux investis	-0,7 %		1,5 %		

Sources : SG-COBAC

Les marges sur opérations avec la clientèle (7,6 milliards FCFA, soit +77,2 %) et sur opérations diverses (2,9 milliards FCFA, soit +14,6 %) ont significativement contribué à la formation du PNB des établissements financiers de la CEMAC en 2024.

Les frais généraux se sont situés à 4,7 milliards FCFA, en baisse de 40,6 %, et se sont maintenus à un niveau permettant aux établissements financiers d'extérioriser un résultat brut d'exploitation positif de 8,0 milliards FCFA. Eu égard à ces évolutions, le résultat net s'est accru de plus de 300 % à 4,7 milliards FCFA.

Encadré 2 : Point sur le Fonds de Garantie des Dépôts en Afrique Centrale

Le Fonds de Garantie des Dépôts en Afrique Centrale (FOGADAC) a été créé par règlement CEMAC n°01/09/CEMAC/UMAC/COBAC du 20 avril 2009. Il a pour mission d'indemniser les épargnants en cas d'indisponibilité de leurs dépôts et d'apporter son concours à un établissement de crédit dont la situation laisse craindre à très brève échéance une indisponibilité totale ou partielle des dépôts. Ainsi, le FOGADAC rembourse les avoirs éligibles au titre de la protection des dépôts à hauteur de 5 millions FCFA par ayant droit et par établissement de crédit.

L'adhésion au fonds est obligatoire pour tous les établissements de crédit installés dans la CEMAC et les ressources proviennent principalement des contributions de ces derniers. Le FOGADAC est constitué d'un organe délibérant, le Comité de Direction, et d'un organe exécutif, le Secrétariat Permanent.

1. Etat des lieux des contributions et indemnisations

Les réserves d'intervention du fonds ont atteint 289,6 milliards FCFA au 31 décembre 2024. La situation des indemnisations du Fonds n'a pas évolué. Il convient de rappeler que les ressources du fonds ont été mobilisées pour indemniser les clients de la Banque de l'Habitat du Gabon (BHG) et les clients de la Banque Gabonaise de Développement (BGD) dont l'opération a été clôturée en 2023.

Risques encourus par le FOGADAC

Dans l'accomplissement de ses missions, le FOGADAC demeure exposé aux risques (i) de faillite des établissements de crédit en difficulté ; (ii) d'insuffisance de la réserve d'intervention ; (iii) de dépassement du délai règlementaire d'indemnisation des clients des banques ; (iv) de retard de paiement des cotisations par les établissements de crédit et (v) de non remboursement des placements financiers des ressources du fonds.

Réformes engagées

Le Secrétariat Permanent du FOGADAC a conduit une étude pour déterminer la taille cible du Fonds et le niveau de la provision technique ainsi que pour réviser le système de tarification et de plafond d'indemnisation des déposants.

Sur la base des résultats de cette étude, le Comité de Direction a fixé la taille cible du Fonds à 6 % des dépôts à atteindre dans un horizon de 10 ans et le niveau de la provision technique à 40 % de la réserve d'intervention. Le modèle de tarification différentielle a été retenu et il consiste à associer un malus en fonction du profil de risque de chaque adhérent avec un taux de base fixé à 0,12 % pour tous les adhérents. Ce profil de risque est basé sur trois indicateurs, le ratio de couverture des risques, le ratio de transformation ainsi que le ratio de division des risques.

3.1.2.3. Secteur de la microfinance

Au 31 décembre 2024, le secteur de la microfinance de la CEMAC totalise 521 établissements en activité, répartis entre le Cameroun (384), la Centrafrique (12), le Congo (46), le Gabon (18), la Guinée Equatoriale (2) et le Tchad (59).

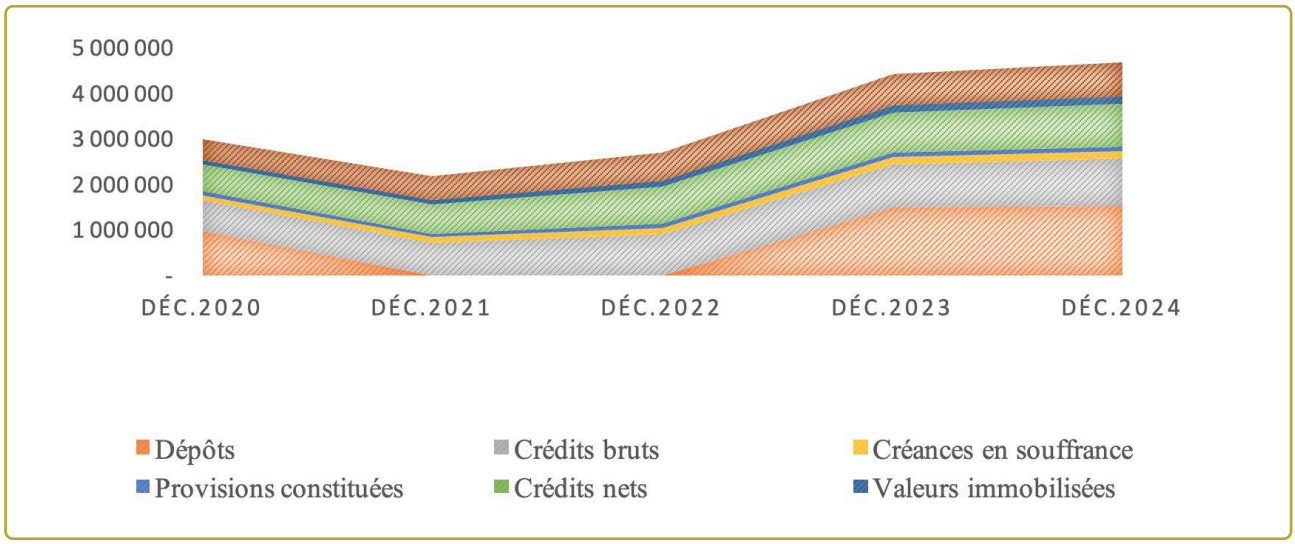
3.1.2.3.1. Evolution de l'intermédiation

Le total agrégé des bilans des établissements de microfinance (EMF) s'est établi à 2 061,4 milliards FCFA au 31 décembre 2024, contre 1 946,0 milliards FCFA au 31 décembre 2023, soit une progression de 5,9 %.

Les dépôts collectés se sont accrus de 1,8 % pour atteindre 1 515,5 milliards FCFA, représentant 74 % du total des passifs des bilans agrégés à fin décembre 2024. Dix EMF en réseau et de deuxième catégorie détiennent plus de la moitié des dépôts, soit 69,1 %. Le Tchad, le Gabon et le Congo ont enregistré une croissance relativement élevée des dépôts collectés (respectivement de 51 %, 21 % et 2,6 %), tandis que le Cameroun, la Centrafrique et la Guinée Équatoriale ont extériorisé une baisse des dépôts (respectivement de 1,2 %, 12 % et 24 %).

Les ressources à vue ont atteint 1 318,0 milliards FCFA, représentant 87 % des dépôts collectés, tandis que les ressources à terme se sont établies à 109 milliards FCFA à fin décembre 2024, représentant 7 % du total des dépôts collectés sur la même période.

Graphique 7 : Evolution des principaux postes du bilan agrégé des EMF (en millions FCFA)



Sources : Réalisé à partir des données du SG-COBAC

En revanche, les crédits bruts se sont élevés à 1 039 milliards FCFA à fin décembre 2024, représentant 50,4 % du total des bilans, en amélioration de 9 % par rapport au niveau atteint en 2023. Les créances en souffrance, en hausse de 8,9 %, se sont établies à 178 milliards FCFA à fin décembre 2024.

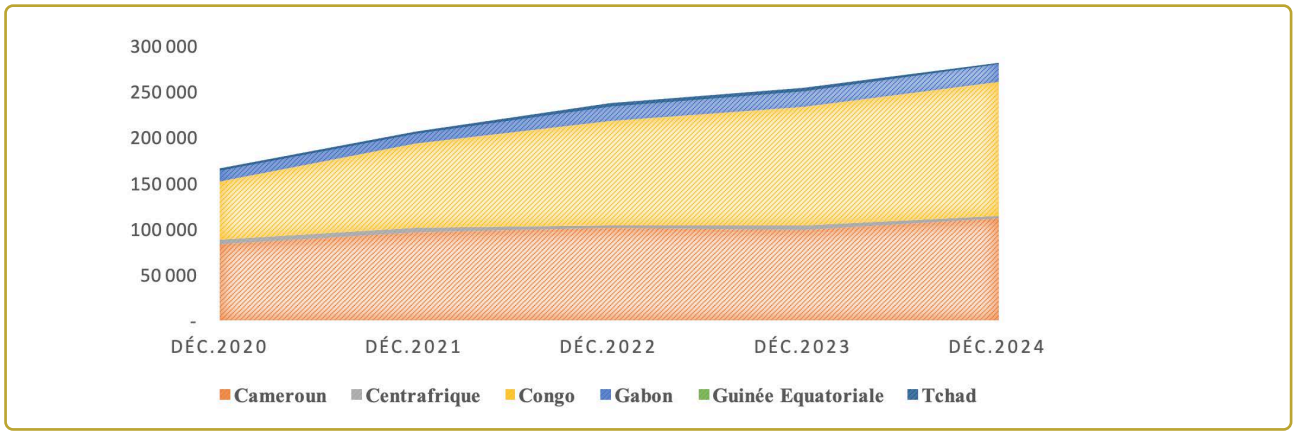
Le ratio crédits/dépôts s'est fixé à 50,4 % à fin 2024. Les provisions pour dépréciation, constituées au 31 décembre 2024, couvrent 63 % des créances douteuses. En conséquence, les crédits nets représentent 46,4 % du total des bilans agrégés.

À fin 2024, l'excédent de trésorerie a atteint 743 milliards FCFA, en augmentation de 8 % par rapport à la même période l'année précédente. Les emplois de trésorerie sont principalement constitués de comptes à vue et à terme auprès des correspondants (87 %) ainsi que des avoirs en caisse (11 %). Les ressources de trésorerie sont essentiellement composées de dépôts à vue et à terme auprès des établissements de crédit.

3.1.2.3.2. Evolution de la situation prudentielle

Les fonds propres/patrimoniaux nets agrégés des EMF ont augmenté de 11 % pour atteindre 281,4 milliards FCFA en décembre 2024. Toutefois, ce niveau de fonds propres/patrimoniaux nets ne permet pas à la grande majorité des établissements de respecter les normes prudentielles assises sur cet agrégat.

Graphique 8 : Dynamique des fonds propres/patrimoniaux des EMF (en millions FCFA)



Sources : Réalisé à partir des données du SG-COBAC

3.1.2.3.3. Principaux risques du secteur

Le secteur de la microfinance est confronté à des défis majeurs liés à la gouvernance, au contrôle interne, aux systèmes d'information, et au reporting réglementaire.

S'agissant de la gouvernance, les risques y relatifs concernent les apparentés (administrateurs, actionnaires, dirigeants) qui portent des créances devenues douteuses sur le secteur, l'absence d'administrateurs indépendants et les conflits d'intérêts. Ces insuffisances sont aggravées par des modalités de désignation des administrateurs qui ne respectent pas le processus d'approbation, ainsi que des défaillances dans le fonctionnement des comités spécialisés.

Le non-respect des exigences en matière de contrôle interne expose les EMF à des risques opérationnels. Les carences dans ce domaine se traduisent par l'absence de procédures, la confusion entre les fonctions opérationnelles et de contrôle interne, ainsi qu'à 'un manque de ressources adéquates. L'inefficacité des contrôles augmente la vulnérabilité des établissements.

La qualité des systèmes d'information constitue aussi une source importante de risques, notamment en matière de sécurité. Les EMF subissent des fraudes internes et externes dues à des lacunes dans leurs systèmes, qui les exposent également à des cyberattaques. De plus, des solutions logicielles souvent inadaptées aux activités des EMF compromettent le suivi opérationnel et la fiabilité des informations financières produites. La mise en œuvre du règlement COBAC sur la gestion des risques informatiques devrait renforcer la maîtrise de ces risques.

3.1.2.4. Situation des établissements de paiement

3.1.2.4.1. Evolution de l'activité

La Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) compte sept établissements de paiement agréés : Orange Money Cameroun (OMCM) ; Mobile Money Corporation Cameroon SA (MMC Cameroon), Mobile Money Congo SA (MMC), Mobile Commerce Congo (MCC) S.A, Airtel Money Gabon, Airtel Mobile Commerce Tchad (AMCT) et Clikpay Gabon.

Six établissements sont des filiales des sociétés de téléphonie mobile qui ont procédé à une séparation des activités du GSM avec les services de paiement, telle qu'exigée par la réglementation en vigueur.

Au 31 décembre 2024, le total des bilans des établissements de paiement s'est établi à 693,0 milliards FCFA, contre 500,7 milliards FCFA en 2023, soit une croissance de 30,4 %.

Tableau 13 : Situation des principaux agrégats bilanciels des établissements de paiement (en millions FCFA)

	Rubrique	2022	2023	2024
Passif	Capitaux permanents	15 908	74 195	74 195
	Autres comptes créditeurs de la clientèle	46 286	453 851	453 851
	Opérations diverses - Passif	10 224	75 069	123 957
	Découverts bancaires	0	336	968
	Total passif - bilan	**72 418**	**500 688**	**652 971**
Actif	Valeurs immobilisées	4 548	11 495	14 021
	Crédits à court terme	0	68	123
	Créances en souffrance	0	0	0
	Opérations Diverses - Actif	15 088	41 126	62 216
	Titres de placement et de transaction	0	0	3 000
	Comptes à vue auprès des correspondants bancaires	52	447 936	573 455
	Total actif - bilan	**72 418**	**500 688**	**652 971**

Sources : SG-COBAC

3.1.2.4.2. Rentabilité du secteur

Les établissements de paiement ont dégagé un produit net bancaire de 114,3 milliards FCFA au 31 décembre 2024, en hausse de 40,6 comparativement à l'exercice précédent. La hausse du PNB a été favorisée par les marges sur opérations de trésorerie (19,6 milliards FCFA, soit +148,6 %) et sur opérations diverses (94,7 milliards FCFA, soit +28,9 %). Les marges sur les opérations financières et les opérations avec la clientèle ont contribué à réduire le PNB de 100 % et de 70,2 % respectivement.

Les frais généraux ont atteint 64,7 milliards FCFA, en hausse de 43,1 %, et se sont maintenus à un niveau permettant aux établissements d'extérioriser un résultat brut d'exploitation positif (56,5 milliards FCFA) et en amélioration (71,1 %). En conséquence, le résultat net a progressé de 87,2 % à 14,6 milliards FCFA.

Encadré 3 : Cadre règlementaire des établissements de paiement

L'activité des établissements de paiement est régie par le règlement n°04/18/CEMAC/UMAC/COBAC du 21 décembre 2018, fixant le cadre général des services de paiement dans la CEMAC, complété par les règlements COBAC R-2019/01 relatif à l'agrément et aux modifications de situation des prestataires de services de paiement et le règlement COBAC R-2019/02 relatif aux normes prudentielles applicables aux établissements de paiement.

Au sens de l'article 2 du règlement n° 04/18/CEMAC/UMAC/COBAC, est qualifié de services de paiement, « *l'émission, la mise à disposition ou la gestion d'instruments ou moyens de paiement ou l'exécution d'ordre de paiement* ».

L'article 5 du même règlement habilite les établissements de crédit, les établissements de microfinance et les établissements de paiement à exercer en qualité de prestataires de services de paiement. A la différence des établissements de crédit et de microfinance, « *les établissements de paiement sont des établissements qui, à titre de profession habituelle, fournissent exclusivement des services de paiement et des services connexes* » (cf. article 6 du règlement COBAC R-2019/02).

A ce titre, les établissements de paiement tiennent des comptes de paiement qui sont utilisés exclusivement pour les opérations de paiement. Ils n'exercent pas d'activité de collecte des dépôts. Les fonds reçus par les établissements de paiement de la part de clients restent la propriété de ces derniers et ne constituent pas des dépôts au sens des articles 5 de l'annexe à la Convention du 17 janvier 1992 et 21 du règlement n° 01/17/CEMAC/UMAC/COBAC.

En outre, les établissements de paiement ne sont pas autorisés à consentir des crédits, à l'exception des débits différés (sur un mois) et des microcrédits pour l'acquisition des biens et services (n'excédant pas un montant de 100 000 FCFA et remboursables sur une période maximale de trois mois).

3.1.3. Sociétés d'assurances

Les sociétés d'assurances et les organismes de prévoyance sociale (OPS) ont totalisé environ 10 % des actifs du système financier sous régional. Cependant, leur contribution à la création de valeur ajoutée demeure faible (moins de 5 % du PIB de la CEMAC en 2024).

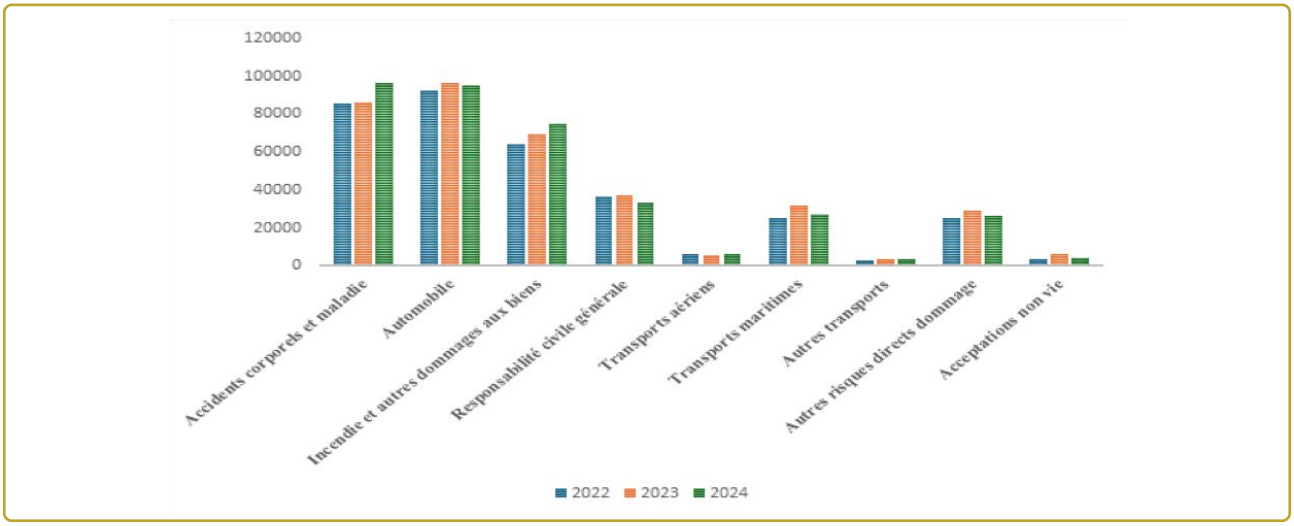
L'activité dans le secteur des assurances est en progression dans la CEMAC en lien avec la hausse de 1,7 % du chiffre d'affaires, malgré un accroissement des arriérés de prime de 61,6 %. L'activité reste dominée par les sociétés d'assurances non vie qui ont généré plus de 70 % du chiffre d'affaires du secteur.

3.1.3.1. Exploitation des assurances non-vie

La production non vie (primes émises ou chiffre d'affaires) dans la CEMAC est ressortie à 367,5 milliards FCFA en 2024, en hausse de 0,7 %.

Les branches « automobile » (25,8 %) », « accidents corporels et maladie » (26,2 %) et « incendies et autres dommages aux biens » (20,4 %) cumulent l'essentiel de la production non vie. A l'exception de la branche « incendie et autres dommages aux biens » qui a enregistré un trend haussier au cours des trois dernières années, les autres branches ont connu une évolution erratique au fil des années comme en témoigne le graphique ci-dessous.

Graphique 9 : Chiffre d'affaires en assurance non vie (en millions FCFA)



Sources : Secrétariat Général de la CIMA

Les arriérés de primes ont augmenté de 61,6 % en 2024, traduisant une altération du respect des dispositions de l'article 13 du code des assurances et des circulaires rattachées dans un des marchés de la CEMAC. Ces arriérés représentent 27 % des primes émises, ce qui suggère qu'une part importante du chiffre d'affaires théorique du secteur n'a pas été encaissée dans les délais.

Les charges de sinistre sont en amélioration de 4,3 %, induisant une sinistralité de 36,6 % dans l'ensemble de la CEMAC. Comparée aux marchés plus matures, cette faible sinistralité pourrait s'expliquer par une bonne sélection des risques, mais elle reflète surtout un faible retour aux assurés et bénéficiaires de contrats.

3.1.3.1.1. Exploitation des assurances vie et capitalisation

Dans le secteur de l'assurance vie, la production a augmenté de 1,8 % en 2024. Au même moment, les arriérés de primes ont baissé de 17,5 %. Par type de souscription, les assurances collectives ont atteint 58,3 % des émissions, contre 41,2 % pour les assurances individuelles. Le portefeuille des assurances individuelles reste dominé par les sous-catégories « mixtes » (49,7 %) et « épargne » (34,1 %). Les assurances collectives ont été essentiellement composées des sous-catégories « épargne » (60,5 %) et « contrat en cas de décès » (37,2 %).

Les charges de prestation et de provision sont passées à 102,2 milliards FCFA à fin 2024, impliquant une sinistralité de 75,5 %.

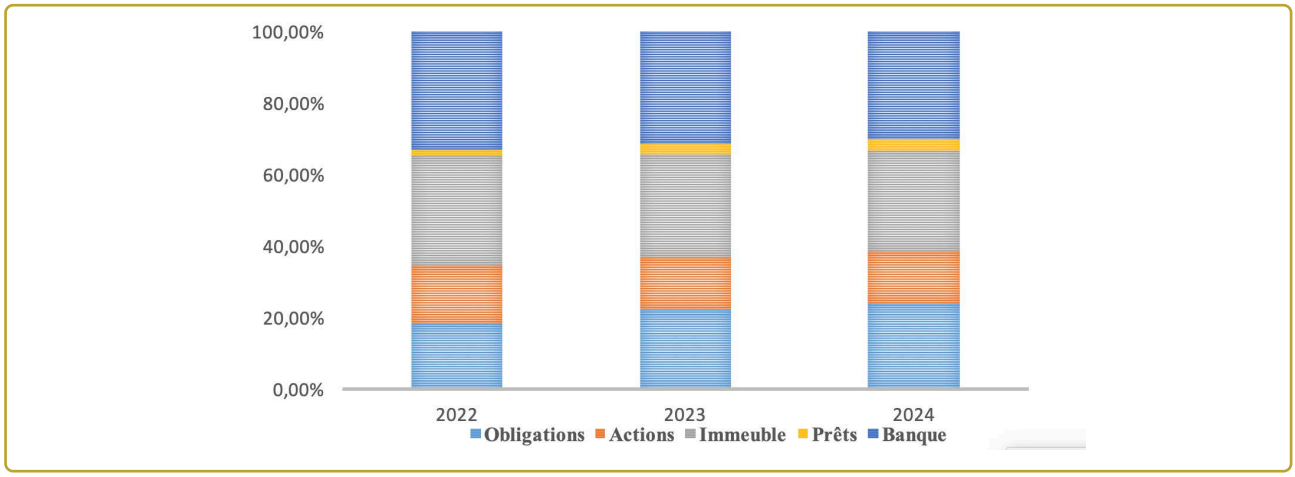
3.1.3.1.2. Rentabilité du secteur

Les placements des sociétés non vie ont atteint 340,1 milliards FCFA en 2024. En hausse de 1,3 %, ils sont constitués en majorité de dépôts bancaires (29,8 %) et des actifs immobiliers (28,7 %). Ces placements ont généré des produits financiers nets de 12,8 milliards FCFA (+45,7 %).

Les commissions se sont accrues de 4,9 % à 46,4 milliards FCFA en 2024, alors que les autres charges nettes ont baissé de 0,3 %, à 83,9 milliards FCFA.

Avec des charges de gestion qui se sont établies à 130,4 milliards FCFA en 2024 (soit 35,5% des primes émises), les assureurs non-vie ont dégagé un résultat net d'exploitation de 17,5 milliards FCFA (soit 4,8 % du chiffre d'affaires), contre 7,8 milliards FCFA en 2023.

Graphique 10 : Structure du portefeuille des placements en assurance non vie

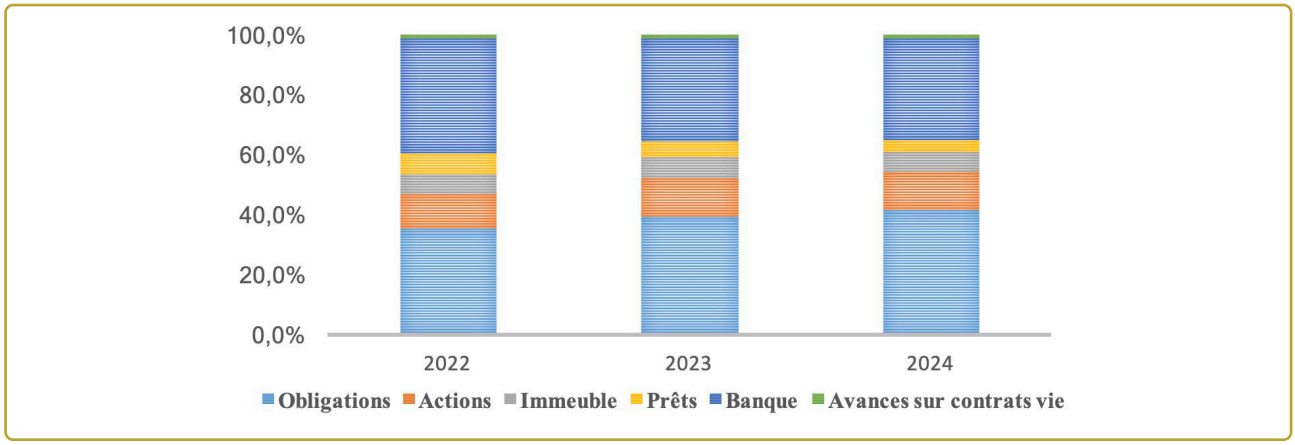


Sources : Secrétariat Général de la CIMA

Les placements des sociétés vie et capitalisation, d'un montant global de 552,9 milliards FCFA, ont généré 19,2 milliards FCFA de produits financiers nets en 2024, en hausse de 13,2 % par rapport à 2023, essentiellement sous forme d'obligations (41,4 %) et de dépôts bancaires (33,8 %).

Les commissions payées en assurance vie et capitalisation ont reculé de 4,5 % pour atteindre 7,7 milliards FCFA en 2024. De même, les autres charges nettes ont régressé de 0,7 %, représentant 20,5 % du chiffre d'affaires en 2024.

Graphique 11 : Structure du portefeuille des placements en assurance vie et capitalisation



Sources : Secrétariat Général de la CIMA

L'augmentation des charges d'exploitation a motivé l'autorité de régulation à mener une réflexion et une série de discussions avec la profession afin de réduire l'impact du niveau des frais généraux sur la rentabilité des contrats d'assurance vie. Cette réflexion a abouti, dans un premier temps, à la mise en place d'un cadre réglementaire sur la provision de gestion qui est toutefois en cours de révision.

Le résultat net d'exploitation des sociétés d'assurances vie et capitalisation s'est élevé à 14,4 milliards FCFA, soit 10,6 % du chiffre d'affaires, en augmentation de 20,6 % par rapport à 2023.

3.1.3.1.3. Situation prudentielle

Pour une norme minimum de 100 %, le taux de couverture des engagements réglementés par les actifs admis s'est fixé à 110,0 % en 2024. Par type de production, le taux de couverture des engagements réglementés non vie a reculé en 2024 à 110,4 %, tandis qu'il s'est amélioré en vie et capitalisation (soit 110,0 %).

Tableau 14 : Couverture des engagements règlementés (en millions FCFA)

	Engagements réglementés	Actifs admis	Couverture	Taux couverture	Engagements réglementés	Actifs admis	Couverture	Taux couverture
Non vie	304 917	349 812	44 895	114,7	319 233	352 320	33 086	110,4
Vie et capitalisation	482 068	520 891	38 824	108,1	513 237	564 721	51 484	110,0
Total	**786 985**	**870 703**	**83 719**	**110,6**	**832 470**	**917 041**	**84 570**	**110,2**

Sources : Données du Secrétariat Général de la CIMA

Les sociétés d'assurance ont enregistré un excédent de marge de solvabilité de 133,8 milliards FCFA en 2024. Le taux de couverture de cette marge est passé de 255,6 % en 2023 à 314,9 % en 2024.

Tableau 15 : Marge de solvabilité (en millions FCFA)

CEMAC	2023				2024			
	Marge disponible	Marge réglementaire	Surplus/ déficit de marge	Taux couverture	Marge disponible	Marge réglementaire	Surplus/ déficit de marge	Taux couverture
Non vie	150 289	58 210	92 079	258,2	159 022	56 901	102 121	279,5
Vie et capitalisation	48 318	19 494	28 824	247,9	52 483	20 825	31 658	252,0
Total	**198 607**	**77 704**	**120 903**	**255,6**	**244 779**	**77 726**	**133 779**	**314,9**

Sources : Données du Secrétariat Général de la CIMA

3.1.4. Organismes de prévoyance sociale

Sept organismes exercent l'activité de prévoyance sociale dans la sous-région, dont six gèrent le régime général des travailleurs du secteur privé et assimilés, comprenant les branches des prestations familiales, des risques professionnels et d'assurance vieillesse-invalidité-décès, et un organisme spécialisé dans le régime de l'assurance maladie.

3.1.4.1. Evolution des activités

Le total des bilans des organismes de prévoyance sociale (OPS) implantés dans la CEMAC a atteint 2 120,2 milliards FCFA au 31 décembre 2024, contre 2 034,3 milliards FCFA au 31 décembre 2023, soit une hausse de 4,2 %. Les ressources issues des cotisations collectées se sont accrues de 4,4 %, pour s'établir à 602,0 milliards FCFA à fin 2024. Les prestations servies ont, quant

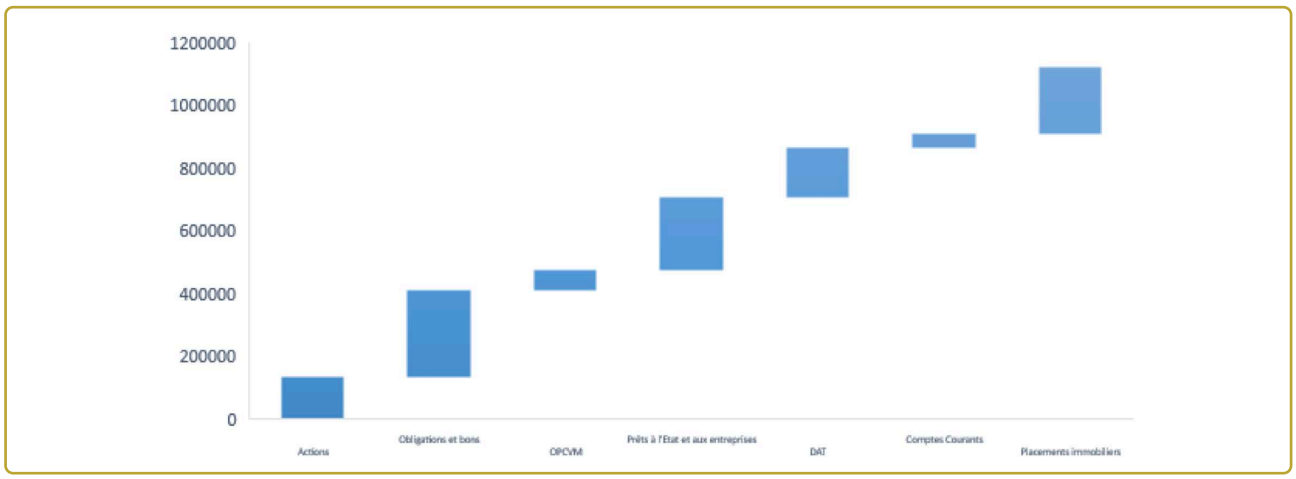
à elles, baissé de 7,2 %, à 385,8 milliards FCFA et ont été essentiellement réalisées dans le cadre de la pension vieillesse-invalidité-décès, d'accidents du travail et maladies professionnelles, de prestations familiales et d'assurance maladie.

Le résultat net d'exploitation du secteur a considérablement augmenté de 71,9 % à 51,9 milliards FCFA à fin 2024. Ce qui implique un ratio de résultat net/ressources de cotisations de 8,6 %. Les réserves constituées ont également progressé de 21,2 %, à 875,0 milliards FCFA.

3.1.4.2. Structure des investissements

Le portefeuille de placements des organismes de la CEMAC s'est établi à 1 122,6 milliards FCFA à fin 2024, avec une prédominance des obligations et bons du Trésor (24,9 %), suivis des prêts à l'Etat et aux entreprises (20,4 %), des placements immobiliers (19,1 %), des dépôts à terme dans les banques (14,2 %) ainsi que des actions (11,9 %).

Graphique 12 : Portefeuille des OPS de la CEMAC en 2024 (en millions FCFA)



Sources : Secrétariat Exécutif de la CIPRES

3.1.4.3. Solidité des organismes de prévoyance sociale

Le secteur des OPS de la sous-région a été exposé aux problèmes de liquidité et de gestion. Pour une moyenne de 54 % sur les cinq derniers exercices, le ratio de trésorerie immédiate s'est situé à 62 %, contre 61 % un an auparavant. Ce niveau de liquidité est insuffisant pour honorer les engagements à court terme.

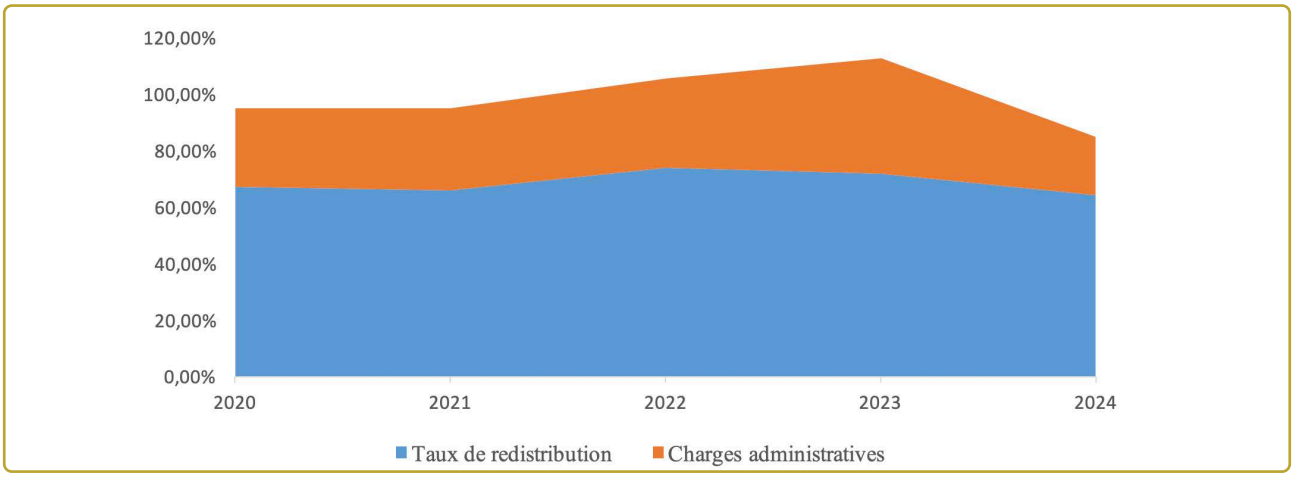
Tableau 16 : Evolutions du ratio de trésorerie immédiate des OPS

Indicateur	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne
Trésorerie du secteur de la prévoyance sociale / Dettes à court terme du secteur de la prévoyance sociale	49	53	44	61	62	54

Sources : Secrétariat Exécutif de la CIPRES

Pour un minimum de 65 % fixé par la Conférence Interafricaine de la Prévoyance Sociale, le taux de redistribution, mesurant la part des ressources allouées aux prestations techniques, est globalement respecté par les OPS depuis l'année 2020. Cependant, les organismes demeurent confrontés à des problèmes de gestion, se traduisant par le non-respect du ratio de charges administratives par rapport aux produits techniques. La part des ressources consacrées au financement des dépenses de fonctionnement est encore importante, ce qui influence négativement la structure des fonds de réserves.

Graphique 13 : Evolution du taux de redistribution et ratio charges administratives



Sources : Secrétariat Exécutif de la CIPRES

3.2. Performance des infrastructures financières

Cette partie retrace l'évolution des systèmes exploités par la Banque Centrale (SYGMA, SYSTAC et SWIFT), leur surveillance ainsi que les activités de la monétique interbancaire. Ainsi, l'année 2024 a été marquée par la révision des textes réglementaires des systèmes et moyens de paiement, avec des projets consensuels en attente de validation finale. La gestion des incidents sur les systèmes de paiement s'est de même améliorée. Cependant, le taux de reporting des participants demeure un défi majeur, soulignant la nécessité de la mise en production de l'application SANGHA. Ainsi, la mise en place d'un cadre réglementaire pour le risque opérationnel et d'un dispositif de reporting effectif est en attente de finalisation.

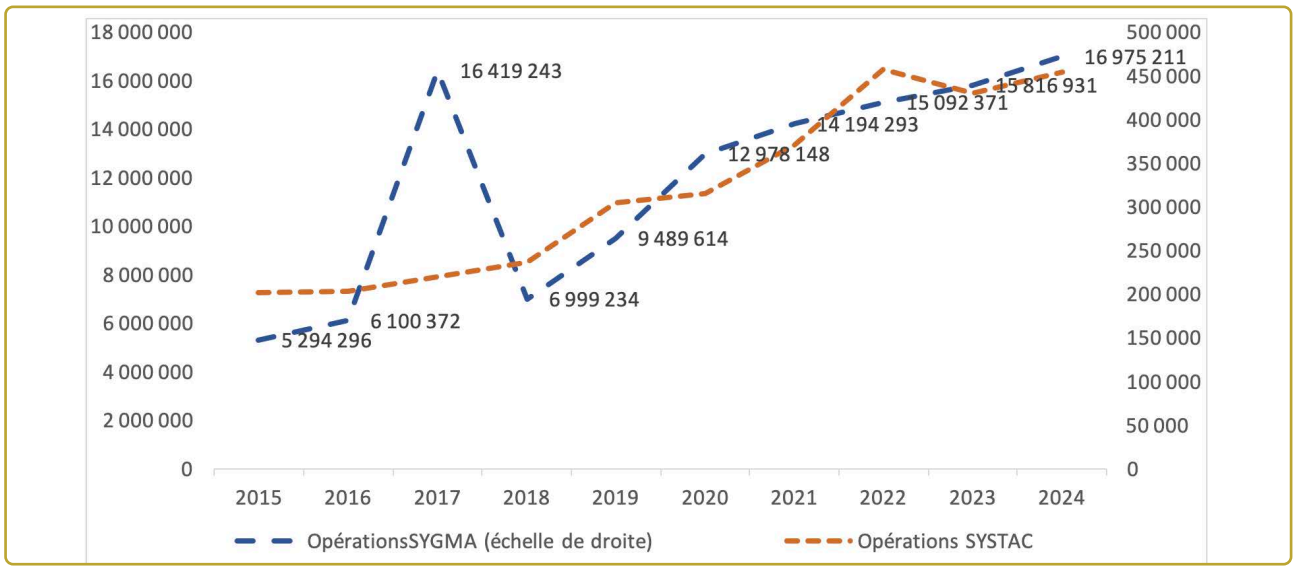
3.2.1. Systèmes de paiement gérés par la banque centrale

A fin 2024, la CEMAC compte 71 participants au Système de Gros Montants Automatisé (SYGMA) et au Système de Télé compensation en Afrique Centrale (SYSTAC). Ces participants comprennent les établissements de crédit et les établissements de microfinance, les Directions Nationales de la BEAC, les six Trésors publics et les établissements postaux.

3.2.1.1. Evolution des opérations sur SYGMA, SYSTAC et SWIFT

Les opérations en volume se sont accrues de 5,5 % sur les plateformes SYGMA et de 14,88 % sur la plateforme SYSTAC, soit 453 634 opérations (430 098 en 2023) sur SYGMA et 19 347 482 opérations sur SYSTAC (16 841 936 en 2023).

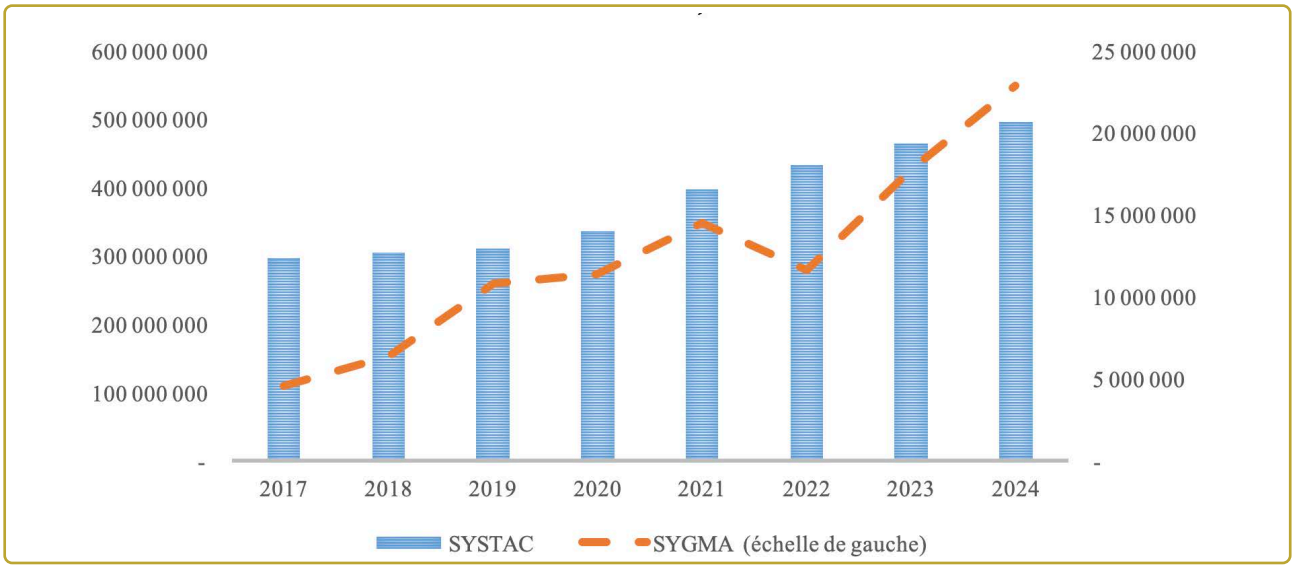
Graphique 14 : Evolution des opérations en volume sur SYGMA et SYSTAC



Sources : BEAC

De même, les opérations en valeur ont progressé de 28,3 % sur SYGMA, pour se hisser à 547 989, 8 milliards FCFA, et de 7,1 % sur SYSTAC pour atteindre 20 675,9 milliards FCFA, chèques et virements compris.

Graphique 15 : Evolution des opérations en valeur sur SYGMA et SYSTAC (en millions FCFA)



Sources : BEAC

Sur la période sous revue, SWIFT, réseau utilisé par la BEAC depuis 1998 pour exécuter les transferts hors de la CEMAC, a été utilisé pour émettre 32 427 transferts et recevoir 21 569 transferts, pour des montants de 13 172 milliards (soit un recul de 5,74 % par rapport à 2023) et de 5 087,7 milliards (en baisse de 21,3 % par rapport à 2023), respectivement.

3.2.1.2. Surveillance et conformité des systèmes de paiement

La surveillance des systèmes de paiement vise principalement à s'assurer du respect, par les assujettis, des normes techniques, juridiques et fonctionnelles définies par le Référentiel de surveillance des systèmes de paiement. Elle vise ainsi à assurer le fonctionnement des systèmes dans la CEMAC, à garantir leur conformité et leur sécurité.

La surveillance porte sur les systèmes dont la BEAC est gestionnaire (SYGMA et SYSTAC), sur les systèmes dont elle est participante (SWIFT) et sur les infrastructures réseaux. Elle a trait pour l'essentiel au contrôle sur pièces, consistant en la réception des reporting d'incidents inhérents à l'exploitation desdits systèmes, et au contrôle sur place, orienté vers la vérification sur site de la conformité de ces systèmes au Référentiel de surveillance.

Les activités y relatives sont encadrées par (i) l'Instruction du Gouverneur N° 01/GR/2014 du 17 mars 2014 relative à la surveillance des systèmes de paiement dans la CEMAC qui fixe les règles de base de la surveillance des systèmes de paiement exploités dans la CEMAC, en vue d'en garantir l'efficacité, la sécurité et l'efficience ; (ii) le Référentiel de Surveillance annexé à l'Instruction du Gouverneur qui recense les données quantitatives et qualitatives, au plan juridique, financier et opérationnel afin de permettre à la BEAC d'assurer sa mission de surveillance ; et (iii) la Charte de bonne conduite en matière d'exploitation des systèmes de paiement, qui a pour objet de mettre en exergue les principaux droits et obligations des parties, en vue d'une exploitation efficiente et optimale des systèmes de paiement dans la CEMAC.

Concernant le contrôle sur pièces, sur les 3 794 déclarations attendues en 2024, les assujettis ont transmis 796 déclarations, soit un taux de 21,0 %.

Par ailleurs, 62,0 % des incidents identifiés en 2024 ont été résolus, contre un taux de résolution de 54,07 % en 2023, soit une variation en pourcentage de +16,6 % des incidents résolus. Cette augmentation des incidents résolus a un impact appréciable sur les incidents en cours de résolution (8,54% en 2024, contre 9,93% en 2023) et sur les incidents non résolus (29% en 2024, après 36% en 2023), d'où des variations annuelles de -5,8 % des incidents en cours de résolution et de -10,8% des incidents non résolus.

Aucun contrôle sur place n'a été diligenté sur les systèmes gérés par la BEAC au courant de l'année 2024. Cependant, la mise en production de l'application SANGHA, recommandée par le Comité Régional de Surveillance des Systèmes de Paiement (CRSSP), lors de sa réunion du 9 juin 2023, devrait contribuer à assurer la régularité, la clarté et la qualité des reportings. En effet, SANGHA est une solution automatisée qui permet un suivi rapproché des volumes de déclarations de reporting et une meilleure appréciation des incidents constatés en temps réel.

3.2.2. Monétique dans la CEMAC

L'activité monétique continue de croitre en lien avec l'augmentation du nombre de cartes en circulation, d'automates (guichets automatiques de banques ou GAB et terminaux électroniques de paiement ou TPE) ainsi que des transactions. Aussi, le Groupement Interbancaire Monétique de l'Afrique Centrale (GIMAC) a, au cours de l'année 2024, lancé l'outil de gestion automatisé des litiges (« GIMAC DISPUTES ») pour améliorer l'expérience utilisateur, le service de remittance sortante vers 22 destinations en Afrique et 17 nouveaux services qui vise à enrichir l'écosystème GIMACPAY ainsi qu'il a adhéré à l'IAMTN[11] afin de promouvoir la destination CEMAC auprès des « transféreurs » d'argent.

3.2.2.1. Monétique bancaire

Le nombre d'automates dans la CEMAC s'élève à 2 036 GAB et 3 976 TPE. Les cartes bancaires et cartes prépayées en circulation ont atteint 3 205 685. 33 millions de retraits GAB ont été opérés, pour une valeur cumulée de 3 841 milliards FCFA, tandis que 4,577 millions de paiements ont été effectués pour un montant total de 270 milliards FCFA.

[11] Association internationale des réseaux de transfert d'argent

3.2.2.2. Evolution des activités de monétique interopérable

Le Système Monétique interopérable géré par le GIMAC compte 113 participants au 31 décembre 2024, dont trois membres en cours de certification. Ce système est composé de 56 banques, 16 établissements de microfinance, 12 établissements de paiement/opérateurs mobile, 26 agrégateurs, la Banque Centrale, 2 Trésors Publics et une Administration postale.

Ainsi, 14,47 millions de transactions ont été traitées sur la plateforme GIMACPAY en 2024 pour un montant cumulé de 654 milliards. La plateforme GIMAC a traité plus de 2 262 275 transactions en interconnexion carte (demande de solde, retrait espèces et paiement), pour un montant de 186,5 milliards FCFA. Avec un total de 293 429 transactions, le paiement mobile occupe la dernière place des services GIMACPAY.



4

ARTICLE THEMATIQUE « EDITION SPECIALE »

Ouverture commerciale, diversification des exportations et volatilité de la production dans les pays de la CEMAC

« La Banque des Etats de l'Afrique Centrale n'entend apporter aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans ces articles ; elles doivent être considérées comme propres à leurs auteurs »

OUVERTURE COMMERCIALE, DIVERSIFICATION DES EXPORTATIONS ET VOLATILITÉ DE LA PRODUCTION DANS LES PAYS DE LA CEMAC[12]

Désiré AVOM[13]

Brice KAMGUIA[14]

Résumé : Cet article poursuit deux objectifs complémentaires. Premièrement, il examine l'impact de l'ouverture commerciale sur la volatilité de la production, puis, deuxièmement, analyse le rôle de la diversification des exportations comme levier d'atténuation de celle-ci. Pour y parvenir, nous spécifions un modèle et mobilisons plusieurs indicateurs de mesure de la diversification des exportations que nous estimons sur un échantillon de 6 pays de la CEMAC observés au cours de la période 1996-2018. Nos résultats apportent des preuves empiriques solides selon lesquelles la diversification des exportations joue un rôle important dans le conditionnement de l'effet de l'ouverture commerciale sur la volatilité de la production. Plus spécifiquement, l'effet de l'ouverture commerciale sur la volatilité est négatif lorsque les pays ont des paniers d'exportation relativement diversifiés. De plus, la volatilité de l'inflation augmente celle de la production. Nous suggérons la promotion des meilleures institutions et l'accélération du processus de diversification pour stabiliser la production des pays de la CEMAC.

Mots clés : Ouverture, Diversification, Volatilité.

1. Introduction

La littérature économique soutient que la stabilité macroéconomique est une des conditions préalables à la promotion d'une croissance durable et inclusive (Kpodar et al., 2019 ; Avom et al., 2021). Parallèlement à ce courant, il existe un débat animé sur les effets de l'ouverture commerciale sur l'instabilité macroéconomique. Certains auteurs mettent en avant son rôle stabilisateur qui est perceptible grâce à la diversification des risques, tandis que d'autres soulignent son impact déstabilisateur et amplificateur face aux chocs extérieurs (Cai et al., 2015 ; Allen, T., & Atkin, 2022 ; Dai et al., 2025). Les évaluations empiriques ont également conduit à des résultats controversés. Cet article contribue à cette double littérature en examinant empiriquement l'effet de l'ouverture commerciale sur la volatilité de la croissance économique. Plus spécifiquement, il analyse dans quelle mesure la diversification des exportations permet d'atténuer l'effet de l'ouverture commerciale sur la volatilité de la croissance. Dans cette perspective, l'étude revêt un enjeu particulièrement crucial pour les économies de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC), lesquels sont vulnérables aux chocs associés à l'évolution des prix des matières premières. Cette vulnérabilité s'explique par des raisons structurelles notamment la forte dépendance aux exportations de matières premières, qui soumet les ressources budgétaires aux variations conjoncturelles.

Les économies d'Afrique en général et celles de la CEMAC en particulier ont connu une croissance moyenne de plus de 4% entre la période 2000 et 2011[15]. Cette croissance est le résultat des réformes structurelles et les changements institutionnels engagés avec l'appui des bailleurs de fonds internationaux, les rendant plus résiliente dans l'absorption des chocs exogènes et endogènes. Dans la pratique, la plupart des gouvernements de la région ont été en mesure de mettre en œuvre avec succès des politiques contracycliques à la suite de la crise financière mondiale de 2008. Toutefois, cette croissance est encore considérée comme insuffisante compte tenu des défis importants qui se posent à eux en termes de réduction du chômage et d'emploi des jeunes, y compris les diplômés.

[12] Remerciements : Les auteurs tiennent à remercier chaleureusement les deux arbitres anonymes pour la qualité et la pertinence de leurs commentaires. Leurs suggestions constructives ont grandement contribué à améliorer la rigueur, la clarté et la portée de ce document. Toutefois, les erreurs ou imprécisions éventuelles qui subsistent demeurent de leur responsabilité.
[13] Centre d'Etude et de Recherche en Economie et Gestion (CEREG), FSEG-Université de Yaoundé II-Soa (davom99@gmail.com).
[14] Centre d'Etude et de Recherche en Economie et Gestion (CEREG), FSEG-Université de Yaoundé II-Soa (bricekamguiadj@yahoo.fr).
[15] Banque Mondiale, 2012.

Cette relative lenteur du développement économique et social questionne de plus en plus l'adéquation de l'appareil productif, la structure des exportations de ces pays et surtout leur capacité à faire face à un environnement de plus en plus instable. Les travaux sur les déterminants de la croissance économique dans les pays en développement ont attiré l'attention des chercheurs ces dernières années (Imam et al. 2008 ; Gruss et al. 2020). Cependant, nous en connaissons très peu sur ceux qui explique la volatilité de la production. Ce papier contribue à cette littérature en analysant les effets de la diversification et de l'ouverture commerciale sur la volatilité de la production dans les pays de la CEMAC.

L'instabilité macroéconomique constitue un obstacle majeur au développement économique, dans la mesure où elle altère les incitations à l'investissement de long terme, dégrade la qualité des institutions économiques, et accroît l'incertitude sur les rendements futurs (Ramey et Ramey, 1995). Par ailleurs, elle engendre des déséquilibres financiers persistants en exposant les systèmes financiers à des chocs exogènes, augmentant ainsi les risques de solvabilité, de liquidité et de crises systémiques. Le théorème de Modigliani et Miller (1958) postule que, dans un monde sans frictions, la structure financière (entre dette et fonds propres) est sans effet sur la valeur de l'entreprise. Cependant, ce résultat repose sur des hypothèses strictes telles que l'absence d'incertitude, de coûts de transaction, ou d'asymétries d'information. Or, l'ouverture commerciale accroît souvent l'exposition des économies aux chocs extérieurs, ce qui est de nature à amplifier la volatilité macroéconomique (variabilité du PIB, des taux d'intérêt, des termes de l'échange, etc.). Cette instabilité peut exacerber les risques financiers, notamment à travers une allocation inefficiente du capital, une plus grande vulnérabilité au surendettement ou des risques de liquidité (Aghion et al., 2004). Cela soulève ainsi la question de savoir si la volatilité macroéconomique engendrée par l'ouverture au commerce compromet la neutralité théorique de la structure du capital selon Modigliani-Miller, en rendant certaines configurations financières plus risquées que d'autres en contexte d'instabilité accrue. Toutefois, une plus grande diversification productive et commerciale peut atténuer ces effets déstabilisateurs, en réduisant la dépendance à un nombre restreint de secteurs ou de partenaires, et en amortissant les chocs sur l'activité et la liquidité.

Il n'existe actuellement aucun consensus, ni empirique ni théorique, sur la nature de la relation entre l'ouverture commerciale et la volatilité macroéconomique. La question de l'impact de l'ouverture commerciale sur la volatilité de la croissance économique est fondamentale pour les débats politiques. L'ouverture augmente la sensibilité d'une économie aux chocs extérieurs et pourrait entraîner une plus grande volatilité des flux commerciaux et de la croissance économique. Par conséquent, l'analyse des effets de l'ouverture commerciale ne devrait pas se limiter à son impact sur la croissance économique, mais également prendre en compte sa contribution à la volatilité de cette croissance. Alors que l'on soutient généralement que l'ouverture commerciale est, dans des conditions appropriées, associée positivement aux résultats de la croissance (Frankel et Romer 1999), le lien entre l'ouverture et la volatilité de la croissance est moins bien compris. À mesure que l'intégration commerciale s'approfondit, les économies sont naturellement plus exposées aux chocs extérieurs. Toutefois, cela implique-t-il automatiquement que les économies plus ouvertes doivent connaître une plus grande volatilité de la croissance, ou existe-t-il des facteurs qui peuvent conditionner le fait que cette plus grande exposition se traduise par une trajectoire de croissance plus volatile ?

Une partie importante de la littérature soutient que l'ouverture commerciale accroît la mobilité des capitaux et qu'elle est donc nécessaire pour augmenter la croissance économique et le bien-être (Abbas et al., 2024). D'autres font valoir qu'une plus grande ouverture pourrait exacerber la réaction des économies à la vulnérabilité et aux chocs extérieurs (Haddad et al., 2013). Les économies émergentes sont donc confrontées au défi de trouver un équilibre entre les avantages et les risques de l'ouverture commerciale. En fait, de nombreuses crises et instabilités observées dans les pays en développement sont généralement associées aux chocs du commerce international.

Cette thèse n'est pas dénuée de fondement, dans la mesure où l'ouverture commerciale peut favoriser un meilleur partage des risques ainsi qu'une diversification accrue des portefeuilles d'investissement. Ces deux mécanismes apparaissent essentiels pour atténuer les chocs économiques et soutenir la croissance et le développement (Bekaert et al., 2006). Ainsi, les pays dont l'ouverture commerciale est plus importante sont moins sujets à la volatilité, en partie en raison de la spécialisation sectorielle accrue qui augmente le volume des échanges et réduit la volatilité de la production (Calderon et Hebbel, 2008 ; Haddad et al., 2013). Inversement, Srdelić et Dávila-Fernández (2024) montrent que l'ouverture commerciale peut avoir un effet négatif sur la croissance économique en amplifiant les incertitudes sur les fondamentaux macroéconomiques.

Les chocs externes prennent les formes de base des chocs commerciaux et ceux des flux de capitaux internationaux. Le commerce devient un important mécanisme de transmission des chocs externes dans l'ensemble de l'économie mondiale, en particulier dans les pays en développement. Ces pays concentrent généralement leurs exportations dans un petit nombre de secteurs, en particulier les secteurs volatils, ce qui les expose à un risque et à des incertitudes plus importantes. Une telle concentration les rend plus vulnérables aux chocs extérieurs et induit donc une plus grande volatilité. Par conséquent, la diversification des exportations devrait atténuer les effets de volatilité des chocs extérieurs. Par ailleurs, les pays de la CEMAC se caractérisent par un faible développement de leurs marchés financiers ainsi que par une politique monétaire et budgétaire relativement limitée, ce qui restreint leur capacité à se prémunir contre la volatilité macroéconomique, contrairement aux économies avancées. Par conséquent, ils sont confrontés à des conséquences économiques plus graves de la volatilité (Jansen et al., 2009). Toutefois, la diversification de la composition sectorielle de l'économie peut favoriser le développement des marchés financiers et réduire l'incertitude dans l'économie. Ainsi, il est important de découvrir quelles mesures politiques devraient être utilisées pour promouvoir la diversification et ainsi réduire la volatilité.

Cet article contribue également à la littérature qui analyse les déterminants de volatilité de la production en spécifiant et estimant des modèles de panel non seulement par les moindres carrés ordinaires (MCO) mais aussi par la méthode des variables instrumentales. Cette dernière est particulièrement appropriée pour les modèles de panel, car elle permet d'envisager la possibilité que l'ouverture soit potentiellement endogène sans avoir recours à des instruments « externes ». La potentielle endogénéité de l'ouverture peut être due au fait que l'ouverture et la volatilité de la production sont toutes deux déterminées comme des aspects d'un processus de restructuration plus large en cours de transition. Néanmoins, nous tenons compte de cette possibilité en utilisant l'estimateur des variables instrumentales. Dans l'ensemble, les résultats montrent que l'ouverture commerciale accroit l'instabilité macroéconomique d'une part, et que la diversification des exportations permet d'en atténuer les effets négatifs sur la volatilité de la production d'autre part.

Le reste de l'article est organisé de la manière suivante. La première section présente une revue sélective de la littérature. La deuxième est consacrée aux données et à leur traitement, ainsi qu'à la description de la méthodologie mobilisée. La troisième quant à elle, analyse les résultats, et la dernière conclut tout en suggérant quelques recommandations de politique économique.

2. Revue de la littérature

La littérature examinant en détail la relation entre ouverture et croissance est suffisamment documentée. Cependant, la relation entre ouverture commerciale et volatilité de la croissance ne l'est pas (Haddad et al., 2013). Des études examinant la relation entre ouverture commerciale et volatilité (Easterly et al.2001 ; Calderon et al., 2005 ; Cavallo, 2008 ; Jansen et al., 2009 ; Malik et Temple, 2009 ; Haddad et al., 2013 ; Balavac et Pugh, 2016), il apparait que l'ouverture économique demeure l'un des déterminants les plus controversés de la volatilité macroéconomique. En effet, le commerce expose les pays à des chocs externes (Jansen et al., 2009 ; Di Giovanni et Levchenko, 2009) et qui sont une

source de volatilité macroéconomique (Easterly et al., 2001). Cependant, une plus grande ouverture diminue la sensibilité aux chocs externes (tels que la pénurie de la demande intérieure), car les secteurs plus ouverts sont moins corrélés avec le reste de l'économie nationale.

La diversification est généralement considérée comme une stratégie de réduction de la volatilité. Elle offre une protection contre les chocs externes négatifs en permettant aux pays d'accéder à des opportunités offertes avec la décomposition du cycle productif mondial avec le développement des chaînes de valeur. Une stratégie de diversification des exportations est recommandée pour atténuer la volatilité de la production d'un pays, car elle réduit sa vulnérabilité aux chocs de la demande sur le marché mondial, tout en améliorant la performance de croissance à long terme (Lee et Zhang, 2022). Les économies plus diversifiées offrent une meilleure protection contre les chocs sectoriels spécifiques, notamment aux premiers stades du développement. La question de la diversification des exportations est particulièrement intéressante pour les pays riches en matières premières. La diversification des exportations peut être souhaitable pour lisser les effets de la volatilité sur les recettes d'exportation des produits de base, bien qu'à l'inverse elle puisse avoir un impact négatif sur les rentes de ressources dans le cas où elles sont transférées d'industries plus rentables vers les moins rentables (Massol et Banal-Estañol, 2014 ; Zarach et Parteka, 2023).

Des études empiriques révèlent un effet négatif mais pas toujours significatif de la diversification des exportations sur la volatilité. Par exemple, Cavalcanti et al. (2012) ont constaté que la diversification des exportations exerce un effet tampon important contre la volatilité des prix des matières premières dans les pays riches en ressources. De même, Haddad et al. (2013) ont montré que l'effet de l'ouverture sur la volatilité évolue avec le niveau de diversification des exportations. Initialement positif, il devient progressivement négatif à mesure que la diversification s'accroît. En outre, les auteurs identifient un seuil en termes de mesure de la diversification au-dessus duquel l'effet change de sens. La plus grande diversification des exportations devrait stabiliser la production, tandis que des exportations plus concentrées devraient augmenter la volatilité de la production.

A la suite de ce qui précède, l'objectif principal de cet article est d'évaluer l'impact de l'ouverture commerciale sur la volatilité de la production dans les pays de la CEMAC ? Plus spécifiquement, et secondairement, il s'agit de savoir si la diversification permet d'atténuer les effets néfastes de l'ouverture commerciale sur la volatilité de la production dans les pays de la CEMAC.

3. Données et méthodologie

Il est question ici de présenter les sources des données mobilisées ainsi que les traitements qui ont été apportés, d'une part, et de décliner la méthodologie, d'autre part.

3.1. Données mobilisées

Notre échantillon couvre les six 6 pays de la CEMAC observés sur la période 1996-2018 (moyenne annuelle). Toutes les mesures de volatilité sont calculées pour chaque pays en utilisant l'écart-type pour chaque période successive de 4 ans des taux de croissance annuels (taux de croissance du PIB par habitant) ou des niveaux annuels (termes de l'échange). Il s'agit d'une procédure standard de la littérature, en particulier lorsque les variables peuvent être soumises à des variations du cycle économique comme c'est le cas pour les taux de croissance par habitant (Haddad et al., 2013). Les données mobilisées dans cette étude proviennent de trois principales sources. La Banque mondiale, où sont extraites les données des indicateurs de développement et de gouvernance mondiale. La CNUCED (UNCTAD) fournit les indicateurs relatifs à la diversification économique. Le Fonds monétaire international (FMI), via son portail de données, duquel pour les différentes composantes de l'indice de diversification ont été collectées.

La variable dépendante la volatilité des revenus est mesurée par l'écart-type du taux de croissance du revenu réel ou du revenu par habitant. Plusieurs facteurs justifient la préférence de la croissance de la production à la volatilité du niveau de la production. En effet, de nombreuses études (Malik et Temple, 2009 ; Jansen et al., 2009 ; Balavac et Pugh, 2016 ; Avom et al., 2021) soutiennent que le niveau de production détermine l'horizon de planification et qu'il est donc plus intéressant pour les décideurs publics (Haddad et al., 2013). C'est pour cette raison que cette variable a été retenue.

Les principales variables d'intérêt sont l'ouverture commerciale et la diversification des exportations. Plusieurs travaux captent l'ouverture commerciale par la somme des exportations et des importations d'un pays, rapportée à son PIB (Easterly et al., 2001 ; Haddad et al., 2013). La diversification des exportations quant à elle, est principalement capturée dans différents modèles par l'un des indicateurs de concentration suivants : indice Hirschman-Herfindahl ou indice global Theil, et par les composantes de l'indice Theil à travers les marges extensive et intensive. La marge intensive de la diversification des exportations mesure l'inégalité entre les parts des branches d'exportation actives. Elle provoque une convergence des parts des branches déjà actives d'exportation sur une période, ce qui traduit une augmentation du volume mais pas du nombre de branches d'exportation. La marge extensive de la diversification traduit une augmentation du nombre de branches d'exportation ou l'apparition de nouveaux marchés. Dans notre échantillon, la marge intensive est également la composante prédominante de l'indice total de Theil. Cette composante explique plus de 81% de l'indice total de Theil. Nous nous attendons à la similitude des résultats de l'indice total de Theil et de ceux obtenus par sa composante interne. Les indicateurs de diversification des exportations sont des données de commerce international issues de la base de données US COMTRADE. Pour des raisons d'homogénéité entre les pays, les données utilisées sont celles de la classification SITC Rev 4, constituées de 772 produits.

3.2. Méthodologie

Afin d'étudier l'effet de l'ouverture commerciale sur la volatilité de la production à différents niveaux de diversification des exportations, nous spécifions et estimons le modèle ci-après :

Où la variable dépendante Vgrowth, est la variance du taux de croissance du PIB réel par habitant pour pays i au cours de la période t. open est l'ouverture commerciale (somme des exportations et des importations rapportées au PIB), div est la mesure de la diversification des exportations, (div*open) est l'interaction multiplicative entre l'ouverture commerciale et la diversification. X est un ensemble des variables de contrôle comprenant l'investissement, la volatilité des termes de l'échange, la volatilité de l'inflation et les indicateurs institutionnels.

Comme signalé plus haut, nos variables d'intérêt sont les variables d'ouverture commerciale et son interaction avec la diversification des exportations. Un coefficient négatif de la variable d'interaction viendrait appuyer l'hypothèse selon laquelle la diversification agit comme un amortisseur de chocs, tandis qu'un signe positif indiquerait plutôt qu'elle amplifie l'ouverture commerciale. Une interprétation similaire s'applique à la variable autonome de la diversification, mais à la différence que cet effet n'est pas conditionné à la nature du choc.

Pour les autres variables, et conformément aux conclusions précédentes de la littérature, nous nous attendons à ce que les chocs des termes de l'échange soient positivement corrélés à la volatilité de la croissance, en particulier dans les économies de la CEMAC, où la diversification économique est faible. De même, que la volatilité de l'inflation et l'absence de stabilité politique devraient être positivement associés à une plus grande volatilité de la production, en partie en raison de leur impact direct sur les activités économiques, mais aussi parce qu'ils sont susceptibles de perturber les décisions d'investissement et de créer des incertitudes économiques (Koren et Tenreyro, 2007).

L'estimation du modèle se fait à partir de deux estimateurs économétriques : l'estimateur

$$Vgrowth_{it} = \alpha_i + \beta_1 open_{it} + \beta_2 Div_{it} + \beta_3 div*open_{it} + \beta_4 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

à effet fixe[16] et celui des variables instrumentales. L'estimateur à effet fixe permet la prise en compte des facteurs spécifiques à chaque pays, qui ne varient pas dans le temps et qui peuvent affecter la volatilité de la croissance, et ainsi réduire le risque d'omission de variables. Toutefois, des problèmes d'endogénéité peuvent se poser, notamment en raison de variables omises non capturées par les effets fixes pays, d'erreurs de mesure, ou encore de la causalité inverse. Par exemple, la volatilité de la production pourrait freiner la croissance du PIB par habitant à long terme, comme soulignaient Ramey et Ramey (1995). Pour adresser les potentiels problèmes d'endogénéité, nous utilisons l'estimateur des variables instrumentales qui permet d'instrumenter les variables de droite avec les retards appropriés.

4. Analyse des résultats

Cette section présente successivement les résultats de la relation entre ouverture commerciale, diversification et volatilité de la croissance, puis les tests de robustesse.

4.1. Analyse des principaux résultats

Le tableau 17 présente les résultats des estimations obtenus par la méthode des effets fixes en utilisant la correction de Driscoll-Kraay sur les écart-types. Ce tableau nous montre une relation positive et significative entre l'ouverture commerciale et la volatilité de la production quel que soit la spécification retenue. Ainsi, une hausse de 1% de l'ouverture commerciale accroit la volatilité de la croissance d'environ 9 points de pourcentage. La colonne (1) de ce tableau présente les résultats obtenus lorsque nous utilisons l'indice de Theil comme indicateur de la diversification. Il apparait que la volatilité des termes de l'échange affecte positivement celle de la production. Il montre spécifiquement qu'une hausse de 1% de la volatilité des termes de l'échange entraine une amélioration de la volatilité macroéconomique de près de 0,4 point de pourcentage. Ce résultat est bien conforme à celui obtenu par Kpodar et al. (2019) qui ont examiné l'effet de la volatilité des termes de l'change dans les pays à faible revenu. L'ouverture commerciale affecte positivement la volatilité de la production au seuil de 5%. Ce résultat suggère qu'un accroissement de l'ouverture commerciale contribue à atténuer la volatilité de la croissance. Ce résultat est conforme aux travaux d'Alimi et Aflouk (2017) qui ont également trouvés une relation positive et significative entre l'ouverture commerciale dans les pays en développement. En revanche, notre résultat contraste avec ceux de Cavallo et Frankel (2008), qui montrent que l'ouverture commerciale réduit la vulnérabilité des pays développés aux arrêts soudains ("sudden stops") des flux de capitaux. Toutefois, cet effet s'inscrit dans un contexte particulier : les pays développés, notamment ceux de l'Union européenne, bénéficient d'une forte intégration régionale, laquelle contribue à amortir les chocs financiers.

Le contrôle de la corruption est négativement et significativement lié à la volatilité de la croissance au seuil de 5%, traduisant qu'une amélioration du contrôle de la corruption dans la CEMAC s'accompagne d'une baisse de la volatilité de la croissance. Ce résultat nous semble pertinent en raison des niveaux élevés de corruption dans la zone CEMAC (Haddad et al., 2013 ; Balavac et al., 2016). Ce qui implique qu'une meilleure maitrise de la corruption permettrait de mieux faire face à la volatilité de la production. Ce résultat est le même que ceux obtenus par Balavac et Pugh (2016) dans le cadre des économies en transition. L'indice de diversification de Theil est négativement associé à la volatilité. Ce qui implique qu'une amélioration de la diversification dans la CEMAC permet de réduire la volatilité. De plus, en croisant la diversification avec l'ouverture, son coefficient est négatif et significatif, impliquant qu'une plus grande diversification associée à l'ouverture commerciale permet de réduire la volatilité de la production.

[16] La principale raison du choix du modèle à effet fixe par opposition à L'estimateur à effet aléatoire est la structure de notre échantillon. L'estimation effet fixe répond à tous les doutes que nous pouvons avoir concernant la corrélation de nos variables indépendantes avec les effets spécifiques à chaque pays et donc par rapport à une source potentielle de biais d'endogénéité (variable omise).

Tableau 17 : Estimation de la relation ouverture-volatilité par la méthode des effets fixes

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)
Volatilité termes de l'échange	0,454**	0,266**	0,274	0,232*
	(0,0578)	(0,0705)	(0,131)	(0,134)
Ouverture	9,41**	3,018*	2,442**	3,730**
	(5,234)	(1,134)	(0,637)	(1,074)
Volatilité inflation	0,253	0,530*	0,388**	0,471*
	(0,226)	(0,214)	(0,0990)	(0,195)
Investissement	-1,419	-1,876	-0,691	-1,146
	(0,818)	(1,356)	(0,757)	(1,204)
Control Corruption	-2,779**	-2,518**	-5,301***	-4,692**
	(0,899)	(0,828)	(0,811)	(1,253)
Diversification	-5,95**			
	(3,753)			
Diversification*ouverture	-3,407**			
	(0,991)			
Concentration		-0,932		
		(15,51)		
Concentration*ouverture		0,747		
		(3,375)		
Extensive			-0,0375	
			(0,507)	
Extensive*ouverture			0,280	
			(0,208)	
Intensive				-3,247**
				(0,770)
Constant	-8,34**	-7,853	-13,15***	-11,13***
	(4,70)	(3,843)	(2,336)	(2,028)
Observations	28	28	28	28
R^2	0,595	0,447	0,555	0,496
Nombre de groupes	**5**	**5**	**5**	**5**

Ecart-type avec correction de Driscoll-Kraay entre parenthèse

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Source : Construction des auteurs

La colonne (2) expose les résultats obtenus en prenant l'indice de concentration comme indicateur de diversification. Nous relevons qu'une volatilité de l'inflation accroit celle de la croissance. Le contrôle de la corruption permet de mieux gérer la volatilité. De plus, on constate que l'indice de diversification est négatif et non significatif. Il en est de même pour la colonne (3) où l'indicateur de diversification capté par la marge extensive n'est pas significatif. La colonne (4), quant à elle, présente l'approximation de la diversification par la marge intensive. Cet indicateur ressort négatif et significatif au seuil de 5% ce qui traduit le fait qu'une plus grande égalité dans les parts des branches d'exportation actives permet d'accroitre la résilience des économies de la CEMAC[17].

[17] Le signe de ce coefficient est conforme car la marge intensive représente près de 80% de l'indice de diversification.

4.2. Contrôle de robustesse

Afin de traiter l'endogénéité potentielle des variables, nous mobilisons la méthode des variables instrumentales. En effet, l'endogénéité de l'ouverture pourrait exister dans une régression de la volatilité si le gouvernement perçoit l'ouverture comme un mécanisme de transmission de chocs qui provoque la volatilité et poursuit des politiques qui affectent le niveau d'ouverture commerciale. De même, les décideurs politiques peuvent mener des politiques qui affectent simultanément la libéralisation du commerce et la volatilité de la production, comme la privatisation et la libéralisation financière. De plus, les variables institutionnelles peuvent également être source d'endogénéité. La relation entre les institutions et la volatilité peut être sujette à un biais de simultanéité, car il n'est pas évident de savoir si de meilleures institutions apportent la stabilité ou si la stabilité améliore la qualité des institutions. Pour toutes ces raisons, nous recourons dans le cadre de cet article à la méthode des variables instrumentales avec la correction de Newey-West de l'autocorrélation et l'hétéroscédasticité (Hoechle 2007) afin de corriger ces problèmes d'endogénéité. La littérature utilise une série d'instruments pour la qualité institutionnelle tels que la mortalité des colons, la densité de la population et les langues européennes (Haddad et al. 2013)[18] . La densité de population historique peut servir d'instrument valide pour les variables institutionnelles, sous deux conditions clés. Premièrement, la densité influence bien la qualité des institutions, comme le suggère la littérature (Acemoglu et Robinson, 2001), en favorisant des États plus centralisés et une meilleure reddition des comptes. Deuxièmement, son exogénéité est plausible, car la densité passée ne devrait affecter la volatilité macroéconomique contemporaine qu'indirectement, via les institutions.

Pour instrumenter l'ouverture commerciale, nous utilisons les valeurs décalées et différenciées de la principale variable indépendante (Open) sur une période allant jusqu'à 2 ans. La littérature existante sur les variables instrumentales montre que les différences retardées de la variable endogène présumée peuvent servir d'instruments appropriés, à condition qu'elles passent les tests de pertinence, de faiblesse et de restrictions de suridentification (Adam et al., 2023). En ce qui concerne la pertinence, nous soutenons que les variations de l'ouverture commerciale au cours des deux années précédentes sont susceptibles d'avoir un impact direct sur le niveau d'ouverture de l'année en cours : une ouverture plus élevée aujourd'hui est plus susceptible de se traduire par une ouverture plus élevée l'année suivante.

Les résultats de ces estimations sont contenus dans le tableau ci-après. Chaque colonne de ce tableau présente les résultats lorsqu'un indicateur de la diversification est utilisé. Les résultats sont conformes à ceux obtenus précédemment avec quelques petites différences.

Premièrement, les résultats confirment la relation positive et significative entre l'ouverture commerciale et la volatilité de la production dans les pays de la CEMAC. Deuxièmement, la marge extensive est significative et négative au seuil de 5% (colonne 3). Ce résultat implique qu'une augmentation du nombre de branches d'exportation ou l'apparition de nouveaux marchés pourrait entrainer une baisse de la volatilité. De plus, lorsque l'on croise la marge extensive avec l'ouverture commerciale, son coefficient est négatif et significatif au seuil de 5%. Une hausse de 1% de l'ouverture commerciale associée à un plus grand nombre de branches d'exportation entraine une réduction de la volatilité d'environ 2,4 points de pourcentage. Ce résultat est conforme à ceux obtenus par Haddad et al. (2013) qui analysent également la relation entre l'ouverture et la volatilité de la production.

[18] Dans le cadre de cette étude nous avons-nous avons utilisé la densité de population (voir Haddad et al., 2013)

Tableau 18 : estimation de la relation ouverture volatilité par la méthode IV

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)
Investissement	-1,419	-3,185*	0,818	-1,401
	(1,193)	(1,581)	(1,173)	(1,212)
Control Corruption	-2,779**	-6,267**	-2,537	-4,437**
	(0,985)	(2,379)	(1,933)	(2,106)
Ouverture	9,41*	3,486***	5,012***	3,610***
	(5,869)	(0,923)	(1,353)	(1,089)
Volatilité termes de l'échange	0,454***	0,433**	0,165*	-0,236
	(0,133)	(0,198)	(0,073)	(0,201)
Volatilité inflation	0,253	0,820**	0,310	0,500**
	(0,306)	(0,290)	(0,203)	(0,222)
Diversification	5,95**			
	(2,581)			
Diversification*ouverture	-3,407*			
	(1,837)			
Concentration*ouverture		1,246		
		(0,874)		
Extensive			-5,07**	
			(2,773)	
Extensive*ouverture			-2,420**	
			(1,157)	
Intensive				-0,658*
				(0,411)
Constant	-8,34**	-6,256*	-25,58***	-11,30***
	(4,21)	(3,384)	(5,978)	(3,718)
Observations	**28**	**28**	**28**	**28**
Ecart-type avec correction de Newey-West entre parenthèse				

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Source : Construction des auteurs

Le tableau A1 en annexe présente les résultats avec intégration de nouvelles variables. Les résultats obtenus confirment bien la relation positive et significative entre la volatilité de la production et l'ouverture commerciale. Les colonnes 5-8 de ce tableau montrent la relation négative et statistiquement significative entre le développement financier capté ici par le crédit domestique accordé au secteur privé. Ainsi, une amélioration du développement financier entraine une baisse de la volatilité de la production. Les pays qui parviennent à mieux faire face à la volatilité sont ceux ayant un système financier profond. Ce résultat est conforme à ceux obtenus par Kpodar et al. (2019). De plus, lorsque nous introduisons les variables institutionnelles, nous constatons que la stabilité politique permet de mieux gérer la volatilité de la production. Une amélioration de la stabilité politique dans les pays de la CEMAC leur permettrait d'améliorer leur résilience à la volatilité de la production. Nos résultats suggèrent également que l'amélioration du cadre institutionnel permet de réduire la volatilité. Cependant, son effet est moins accentué que l'amélioration de la stabilité politique.

5. Conclusion et implications de politique économique

Cette étude s'est attachée à analyser les mécanismes par lesquels l'ouverture commerciale influe sur la volatilité de la production. Plus précisément, elle visait à déterminer si l'effet de l'ouverture varie en fonction du degré de diversification des exportations. L'analyse a porté sur les déterminants de la volatilité de la production dans les six pays membres de la CEMAC sur la période 1996–2018. La revue de la littérature a permis de mettre en évidence une possible endogénéité de l'ouverture commerciale, ainsi que de la diversification. Pour en tenir compte, deux stratégies économétriques ont été mobilisées : l'estimation à effets fixes (EF) et l'estimation par variables instrumentales (IV). Les résultats obtenus sont globalement conformes aux attentes en termes de signe et de significativité. Il ressort de l'analyse que la relation entre ouverture commerciale et volatilité de la production dépend largement du degré de diversification des exportations. Plus précisément, l'ouverture tend à accroître la volatilité dans les pays de la CEMAC, mais cet effet est modulé lorsque la base exportatrice est suffisamment diversifiée.

Les résultats suggèrent ainsi que la diversification des produits exportés constitue un mécanisme de protection efficace contre les chocs mondiaux spécifiques à certains secteurs. En revanche, les résultats relatifs à la diversification des marchés apparaissent plus nuancés. Par ailleurs, l'étude montre qu'une ouverture commerciale élevée, combinée à une forte diversification, permet d'atténuer les effets négatifs de la volatilité. Ces conclusions se révèlent robustes à une série de tests, incluant l'introduction de variables de contrôle supplémentaires et l'utilisation de mesures alternatives des variables clés. Enfin, l'analyse met en lumière le rôle significatif de la qualité des institutions dans la réduction de la volatilité de la production. En particulier, le déficit de droits politiques et les dysfonctionnements des systèmes politiques apparaissent comme des facteurs institutionnels majeurs de vulnérabilité au sein de la CEMAC.

Ces résultats nous permettent de suggérer quelques recommandations de politique économique, notamment le renforcement de la diversification des exportations. En effet, étant donné que la diversification atténue les effets de la volatilité induite par l'ouverture commerciale, les pays de la CEMAC devraient mettre en œuvre des politiques industrielles actives visant à élargir la base exportatrice au-delà des produits de base traditionnels. Cela inclut le soutien aux secteurs manufacturiers, à l'agriculture de transformation, et aux services exportables. Pour y parvenir, il convient d'adopter une approche sélective de l'ouverture commerciale. Les résultats montrent que l'ouverture commerciale, en l'absence de diversification, peut accroître la volatilité. Il est donc recommandé de ne pas poursuivre une libéralisation commerciale indiscriminée, mais de l'accompagner de mesures d'appui à la compétitivité des secteurs non traditionnels et d'instruments de gestion des risques extérieurs. De même, le renforcement de l'intégration régionale dans la CEMAC devrait être une priorité. D'après les études théoriques et empiriques inspirées de l'expérience de l'Union Européenne, une meilleure intégration commerciale et financière réduit la vulnérabilité aux chocs externes, à travers la libre circulation des biens, des services, des capitaux et des informations. Elle favorise la résilience collective face à la volatilité.

6. Références bibliographiques

[1] ACEMOGLU, D., & ROBINSON, J. A. (2013), « Economics versus politics: Pitfalls of policy advice", *Journal of Economic perspectives*, 27(2), 173-192.

[2] ADAM, A., GARAS, A., KATSAITI, M. S., & LAPATINAS, A. (2023), « Economic complexity and jobs: an empirical analysis", *Economics of Innovation and New Technology*, 32(1), 25-52.

[3] AGHION, P., BACCHETTA, P., & BANERJEE, A. (2004), "Financial development and the instability of open economies", *Journal of monetary economics*, 51(6), 1077-1106.

[4] ALIMI, NABIL. (2016), "Volatility and Growth in Developing Countries: An Asymmetric E□ect", *The Journal of Economic Asymmetries* 14: 179–188.

[5] ALLEN, T., & ATKIN, D. (2022), "Volatility and the Gains from Trade", *Econometrica*, 90(5), 2053-2092.

[6] ANDREWS, DAN, and DANIEL REES (2009), "Macroeconomic Volatility and terms of trade Shocks", Technical report No. RDP 2009-05, *Reserve Bank of Australia*.

[7] AVOM, D., KAMGUIA, B., NGAMENI, J. P., & NJANGANG, H. (2021), "How does terms of trade volatility affect macroeconomic volatility? The roles of financial development and institutions", *International Economics*, 168, 98-114.

[8] BALAVAC, M., & PUGH, G. (2016), "The link between trade openness, export diversification, institutions and output volatility in transition countries", *Economic Systems*, 40(2), 273-287.

[9] BEJAN, M. (2006), "Trade Openness and Output Volatility", *MPRA Paper 2759, University Library of Munich, Germany*.

[10] BEKAERT, GEERT, CAMPBELL R. HARVEY, and CHRISTIAN LUNDBLAD (2006), "Growth Volatility and Financial Liberalization.", *Journal of International Money and Finance* 25(3): 370–403.

[10] CAI, W., RAVIKUMAR, B., & RIEZMAN, R. G. (2015), "The quantitative importance of openness in development", *Economic Inquiry*, 53(4), 1839-1849.

[11] CALDERÓN, C. and SCHMIDT-HEBBEL, K. (2008), "Openness and Growth Volatility", *Working Papers Central Bank of Chile No. 483*, Central Bank of Chile.

[12] CALDERÓN, C., LOAYZA, N. and SCHMIDT-HEBBEL, K. (2005), "Does openness imply greater exposure?", *Policy Research Working Paper Series 3733, The World Bank, Washington D.C.*

[13] CAVALCANTI, T.V.de V, MOHADDEA, K and RAISSI, M. (2012), "Commodity Price Volatility and the Sources of Growth", IMF Working Papers 12/12, *International Monetary Fund*.

[14] CAVALLO, E. A., & FRANKEL, J. A. (2008), "Does openness to trade make countries more vulnerable to sudden stops, or less? Using gravity to establish causality", *Journal of International Money and Finance*, 27(8), 1430-1452.

[15] CAVALLO, E.A. (2008), "Output Volatility and Openness to Trade: a Reassessment", *Economía*, 9(1): 105-152.

[16] DAI, S., TANG, D., LI, Y., & LU, H. (2025), "Digital trade, trade openness, FDI, and green total factor productivity". *International Review of Financial Analysis*, 97, 103777.

[17] DI GIOVANNI, J. and LEVCHENKO, A. A. (2009), "Trade Openness and Volatility", *The Review of Economics and Statistics*, 91(3): 558-85.

[18] DRISCOLL, J.C., and A.C. KRAAY. (1998), "Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data" *Review of Economics and Statistics* 80: 549–60.

[19] EASTERLY, W.R., ISLAM, H. and STIGLITZ, J.E. (2001), "Explaining growth volatility, Annual World Bank Conference on Development Economics", *Washington. D.C.*

[20] FRANKEL, J A. and DAVID ROMER. (1999) "Does Trade Cause Growth?", *American Economic Review*, 89 (3), 379–99.

[21] GRUSS, B., NABAR, M., and POPLAWSKI-RIBEIRO, M. (2020), "Growth accelerations and reversals in emerging market and developing economies: External conditions and domestic amplifiers", *Open Economies Review.*

[22] HADDAD, M., LIM, J.J., PANCARO, C. and SABOROWSKI, C. (2013), "Trade openness reduces growth volatility when countries are well diversified", *Canadian Journal of Economics*, 46(2): 765-790.

[23] HOECHLE, D. (2007), "Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence", *The Stata Journal* 7: 281–312.

[24] IMAM, P. A., GRANZIERA, E., and FUNKE, M. N. (2008), Terms of trade shocks and economic recovery" Number 8-36. *International Monetary Fund*.

[25] JANSEN, M., BACCHETTA. M., LENNON, C. and PIERMARTINI, R. (2009), "Exposure to External Country Specific Shocks and Income Volatility", *CEPR Discussion Papers 7123, Centre for Economic Policy Research*.

[26] KOREN, M. and S. TENREYRO. (2007), "Volatility and Development," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 122, 243–87.

[27] KPODAR K, LE GOFF, M and SINGH, R. (2019), "Financial Deepening, Terms of Trade Shocks, and Growth Volatility in Low-Income Countries", *IMF Working Papers.*

[28] KPODAR, K., Le Goff, M., & Singh, R. J. (2018), "Financial deepening, terms of trade shocks, and growth volatility in low-income countries", *Revue d'Economie du Développement*, 26(4), 27-68.

[29] LEE, D., & ZHANG, H. (2022), "Export diversification in low-income countries and small states: Do country size and income level matter?", *Structural Change and Economic Dynamics*, 60, 250-265.

[30] MALIK, A. and TEMPLE, J.R.W. (2009), "The geography of output volatility", *Journal of Development Economics*, 90(2): 163-178.

[31] MASSOL, O. and BANAL-ESTANOL, A. (2014), "Export diversification and resource-based industrialization: the case of natural gas", *European Journal of Operational Research*, 237(3): 1067-1082.

[32] MODIGLIANI, F., & MILLER, M. H. (1958), "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", *American economic review*, 48(3), 261-297.

[33] RAMEY, G. & RAMEY, V. A. (1995), "Cross-Country Evidence on the Link Between Volatility and Growth", *American Economic Review*, 85(5), 1138–1151.

[34] RAZIN, A., SADKA, E., and COURY, T. (2003), "Trade openness, investment instability and terms-of-trade volatility", *Journal of International Economics*, *61*(2), 285-306.

[35] ZARACH, Z. H., & PARTEKA, A. (2023), "Export diversification and dependence on natural resources", *Economic Modelling*, 126, 106436.



5

ANNEXE

5. ANNEXES

A1 : Estimation des effets de l'ouverture sur la volatilité par les variables instrumentales

Indicateurs de Diversification	Div Theil	Extensive	Intense	Concentration	Div Theil	Extensive	Intense	Concentration
VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Vol terme ech	-0.000320	0.007**	0.0006	0.0005*	0.0005	0.008*	0.006*	0.011**
	(0.000568)	(0.0004)	(0.0005)	(0.0004)	(0.0005)	(0.00426)	(0.004)	(0.005)
Ouverture	0.0643*	0.0403**	-0.070	0.026*	0.169**	0.054***	0.0761*	0.03*
	(0.043)	(0.0244)	(0.054)	(0.02)	(0.05)	(0.01)	(0.056)	(0.02)
Vol inflation	0.0116**	0.015***	0.01***	0.01***	0.02***	0.022***	0.0166***	0.2***
	(0.00507)	(0.004)	(0.003)	(0.0)	(0.003)	(0.003)	(0.004)	(0.05)
Dev Fin	0.0163	-0.09	-0.067	-0.094	-0.20***	-0.16*	-0.071	-0.23**
	(0.117)	(0.07)	(0.08)	(0.09)	(0.06)	(0.08)	(0.113)	(0.10)
Diversification	6.625**	5.302	-10.0*	10.9	13.***	10.1***	-10.61*	45.36
	(2.967)	(5.508)	(5.1)	(28.0)	(3.90)	(3.367)	(5.337)	(36.62)
Diversification* Ouverture	-1.019*	-1.104	-2.1*	-2.38	-2.6***	-2.3**	-2.33*	-9.37
	(0.666)	(1.39)	(1.1)	(6.41)	(0.9)	(0.8)	(1.21)	(8.19)
Qual INST	-0.958*	-0.79	-1.32	-0.93				
	(0.10)	(1.61)	(0.811)	(0.98)				
Stab pol					-1.42**	-1.0**	-0.07*	0.8
					(0.63)	(0.4)	(0.5)	(0.7)
Constant	-15.55***	-2.473	9.004*	-0.82	-16.5***	-1.4	10.**	-0.2
	(5.306)	(1.598)	(4.980)	(1.95)	(5.45)	(1.668)	(4.68)	(2.1)
Observations	28	28	28	28	28	28	28	28

Ecart-type entre parenthèse avec correction de Newey-West

***** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1**

A2 : statistiques descriptives et sources des données

Variable	Obs	moy	Ecart type	Min	Max	Sources
Volatilité du PIB	42	6.827	10.553	.172	64.178	Calcul des auteurs
Ouverture commerciale	39	79.79	34.479	33.454	141.229	WDI
Diversification des export	42	5.203	.599	3.89	6.015	FMI
Marge extensive	42	1.154	.931	.038	2.375	FMI
Marge intensive	42	4.049	1.097	2.349	5.939	FMI
Indice de concentration	42	.647	.175	.343	.894	CNUCED Stat
Volatilité termes de l'échange	42	14.163	13.259	.226	54.863	Calcul des auteurs
Volatilité de l'inflation	41	2.903	2.183	.462	10.271	Calcul des auteurs
Investissement	39	25.411	12.23	7.595	72.422	WDI
Développement financier	42	7.465	3.542	2.13	15.426	WDI
Control de Corruption	42	-1.158	.214	-1.572	-.592	WGI
Stabilité Politique	42	-.702	.752	-2.124	.64	WGI
Qualité de la règlementation	42	-1.025	.425	-1.647	.235	WGI



REVUE DE STABILITE FINANCIERE EN AFRIQUE CENTRALE

Conception, mise en page et impression :
SERVICE DE L'IMPRIMERIE DE LA BEAC

736 Avenue Monseigneur Vogt - B.P. 1917, Cameroun
Téléphone : (237) 22 23 40 30/60
Fax : (237) 22 23 33 29/50
E-mail : beac@beac.int - Site web : www.beac.int

Crédits photos © Freepik