BEAC
BANQUE DES ETATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

La Politique Monétaire de la BEAC



www.beac.int

Sommaire

CHAPITRE 1 : PRÉSENTATION DE LA BANQUE DES ETATS DE L'AFRIQUE CENTRALE 14

1. L'avènement de la BEAC.....14
2. L'organisation de la BEAC 15
3. Les principales missions de la BEAC 19
4. Quelques réalisations majeures de la BEAC au cours des cinq dernières décennies.....20

CHAPITRE 2 : HISTOIRE CONTEMPORAINE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BEAC 23

La politique monétaire de la BEAC dans l'histoire contemporaine 24

1. La conduite de la politique monétaire par la BEAC de 1973 à 1981 24
2. La conduite de la politique monétaire par la BEAC de 1981 à 1994 26
3. La conduite de la politique monétaire de la BEAC de 1994 à 2018.....29
4. La conduite de la politique monétaire de la BEAC depuis juin 2018 36

CHAPITRE 3 : LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....39

1. Les missions contemporaines de la BEAC 40
2. Les objectifs de la politique monétaire de la BEAC 41
3. Le cadre décisionnel de la politique monétaire de la BEAC 41

CHAPITRE 4 : LE CADRE STRATÉGIQUE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BEAC 47

1. L'objectif final de la politique monétaire de la BEAC 48
2. Les instruments de politique monétaire de la BEAC 55
3. Les canaux et mécanismes de transmission de politique monétaire dans la CEMAC 57
4. Le cadre d'analyse de la politique monétaire de la BEAC 62
5. Responsabilité, transparence et communication 69

CHAPITRE 5 : LE CADRE OPÉRATIONNEL DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....77

1. Les principes généraux et les objectifs à la base de la définition du cadre opérationnel.....78
2. Vue d'ensemble du cadre opérationnel de la politique monétaire 80
3. Les opérations classiques de politique monétaire à la BEAC 84
4. Les autres opérations de politique monétaire à la BEAC.....87
5. Les opérations visant la stabilité du système bancaire 90
6. Le dispositif des réserves obligatoires 90
7. La gestion moderne de la liquidité et du besoin de refinancement du système bancaire.....94
8. Le dispositif de collecte pour l'analyse et l'animation des marchés par la BEAC 99

CHAPITRE 6 : LES RÉSULTATS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE MENÉE PAR LA BEAC DEPUIS 2018 ET LES NOUVEAUX DÉFIS 101

1. Les résultats de la politique monétaire menée par la BEAC depuis 2018 102
2. Les nouveaux défis pour la politique monétaire 118

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES 126

ANNEXES 127

Liste des Graphiques

Graphique 1 : Illustration théorique du corridor de pilotage des taux interbancaires à la BEAC..... 56

Graphique 2 : Illustration des canaux et mécanismes de transmission de la politique monétaire 57

Graphique 3 : Les trois piliers de la stratégie de politique monétaire de la BEAC 64

Graphique 4 : Architecture des marchés des capitaux de la CEMAC 82

Graphique 5 : Evolution du recours à la facilité de prêt marginal de juin 2018 à décembre 2023..... 88

Graphique 6 : Evolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire dans la CEMAC 96

Graphique 7 : Corridor des taux directeurs et évolution du TIMP7j à blanc 103

Graphique 8 : Calibrage des interventions hebdomadaires de la BEAC sur le marché monétaire ...104

Graphique 9 : Evolutions comparées du TIAO avec respectivement le TEG et la variation du volume des crédits bancaires à l'économie dans la CEMAC 105

Graphique 10 : Evolution des opérations interbancaires sur le marché monétaire 107

Graphique 11 : Fonction de réponse impulsionnelle du taux de couverture extérieure de la monnaie à un choc unitaire sur le TIAO 108

Graphique 12 : Décomposition des chocs affectant l'évolution historique du taux de couverture extérieure de la monnaie dans la CEMAC..... 109

Graphique 13 : Décomposition des chocs affectant l'évolution historique du taux d'inflation dans la CEMAC 110

Graphique 14 : Décomposition des chocs affectant l'évolution historique du taux de croissance économique réel dans la CEMAC.....112

Graphique 15 : Evolutions du TIAO et du taux de change effectif réel de la CEMAC 113

Graphique 16 : Evolution du taux de change 113

Graphique 17 : Résultats des indicateurs de mesure de l'orientation de la politique monétaire de la BEAC adossées aux taux d'intérêt 115

Graphique 18 : Evolution de l'indice des conditions monétaires réel et contributions à ses variations trimestrielles.....116

Graphique 19 : Déviations de l'agrégat de monnaie M2 et pressions inflationnistes dans la CEMAC.....117

Graphique 20 : Evolution de l'Incertitude mondiale pondérée par le PIB.....123

Graphique 21 : Nombre de monnaies digitales de Banque Centrale en cours de Recherche et Développement 12

Liste des Tableaux

Tableau 1 : Opérations d'open market et facilités offertes sur le marché monétaire de la CEMAC.. 85

Tableau 2 : Eléments du passif composant l'assiette de calcul des réserves obligatoires dans la CEMAC 92

Tableau 3 : Présentation analytique résumée du bilan de la Banque Centrale 94

Tableau 4 : Quelques statistiques macroéconomiques des Etats membres de la CEMAC en 2022 133

Tableau 5 : Evolution du nombre des AID dans la CEMAC entre 2018 et 2022 152

Tableau 6 : Répartition des dépôts et des prêts bancaires des AID entre 2018 et 2022 154

Tableau 7 : Evolution de la structure des AID dans la CEMAC sur la période 2018 – 2022 156

Tableau 8 : Répartition des postes du passif de la situation monétaire entre 2018 et 2022 156

Tableau 9 : Répartition des contreparties de la masse monétaire entre 2018 et 2022 158

Liste des Encadrés

Encadré 1 : Quelques dates marquantes de l'histoire de la BEAC 15
Encadré 2 : Une fiche des conditions d'intervention de la BEAC de juillet 1989 28
Encadré 3 : Définitions sommaires de certaines opérations sur le marché monétaire de la BEAC .. 32
Encadré 4 : Une illustration de la fixation des taux dans le dispositif d'intervention de la BEAC durant la période 1994 - 2018 34
Encadré 5 : Principales caractéristiques de l'IHPC-CEMAC et quelques mesures de l'inflation dans la CEMAC..... 50
Encadré 6 : Le taux de couverture extérieure de la monnaie..... 54
Encadré 7 : Indicateurs de mesure de l'orientation de la politique monétaire à la BEAC 70
Encadré 8 : Eléments de vocabulaire du cadre opérationnel de la politique monétaire à la BEAC 79
Encadré 9 : Mécanisme de traitement de l'appel d'offres du marché monétaire..... 89
Encadré 10 : Collatéral des opérations de politique monétaire de la BEAC 93
Encadré 11 : Garanties et contreparties éligibles aux opérations de politique monétaire de la BEAC..... 97
Encadré 12 : Les dispositions institutionnelles pour des finances publiques saines au niveau de la CEMAC : la Surveillance Multilatérale..... 140

Avant-propos

Dans la perspective d'arrimer la politique monétaire de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) aux standards internationaux, le Comité de Politique Monétaire (CPM) avait approuvé, lors de sa session du 28 mars 2012, un vaste chantier de réformes monétaires. Celui-ci a été engagé à la lumière des avancées théoriques et des expériences d'autres banques centrales en matière de conception et de conduite de la politique monétaire. De plus, au regard de l'évolution des marchés de capitaux à travers le monde d'une part, et des défis pour le système financier de la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) d'autre part, il est apparu impératif aux autorités de politique monétaire d'impulser une nouvelle dynamique du processus de développement économique et social de la Sous-région. C'est ainsi qu'en matière de politique monétaire de la BEAC les axes de réformes retenus comprennent : (i) la révision de ses cadres théorique et institutionnel, (ii) le renforcement de son cadre analytique avec une emphase sur le développement de modèles de simulations et de prévisions adossés à un dispositif de collecte et de traitement des données intégré et cohérent, et (iii) l'amélioration de son cadre opérationnel en lien avec la redynamisation et le développement des marchés de capitaux dans la CEMAC dont les compartiments interbancaire, Banque Centrale, des titres publics et des titres de créances négociables, ainsi que la fusion des deux bourses de valeurs mobilières – la BVMAC[1] et la DSX[2] – en une seule entité sous-régionale.

Entrée en vigueur le 11 juin 2018, cette nouvelle génération des réformes a été initiée après celles du début des années 1980 et de la première moitié de la décennie 1990. Au début des années 1980 en effet, à la faveur de la première génération de réformes, la BEAC a abandonné le système de refinancement par le réescompte des effets de commerce utilisé depuis le 02 avril 1973 au démarrage effectif de ses activités. Dans ce système, le taux de réescompte était fixe pendant toute la durée de l'opération et les plafonds globaux de réescompte fixaient pour chaque Etat le montant maximum des concours à court et moyen termes que l'Institut d'Emission pouvait consentir aux banques. Pour soutenir le développement économique cependant, les autorités monétaires ont régulièrement relevé ces plafonds. La réforme de première génération visait ainsi à lever les inconvénients multiples de ce système, particulièrement (i) sa lourdeur extrême eu égard au nombre très élevé des effets de commerce traités qui impliquaient des calculs souvent complexes et des moyens humains et financiers importants pour le suivi des entreprises éligibles, et (ii) la rigidité des règles de refinancement et leur incompatibilité avec la gestion courante de la trésorerie du système bancaire.

En raison de toutes ces limites, le système de réescompte avait été abandonné au profit de la procédure de mobilisation en compte courant dès 1981. Bien que plus souple, cette dernière avait conservé quelques caractéristiques du système de réescompte des effets de commerce auxquelles elle avait complété une sélectivité des concours de la BEAC pour le refinancement des secteurs jugés prioritaires par les Gouvernements des Etats membres, dont les campagnes agricoles. La procédure de mobilisation en compte courant s'est confrontée à des profondes mutations de l'environnement de la politique monétaire de la BEAC. En effet, la décennie 1980 – 1990 a été une période fortement

[1] Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale.
[2] Douala Stock Exchange

marquée par le libéralisme et le déclin progressif du rôle économique des Etats. Elle a coïncidé avec la déstabilisation profonde de l'environnement concurrentiel des établissements financiers dans les économies développées consécutive aux restructurations du secteur financier fortement perturbé par l'incidence des innovations technologiques et financières, de la déréglementation[3], la désintermédiation, le décloisonnement et l'intensification de l'internationalisation des économies occidentales dans lequel les opérations financières transfrontalières jouaient désormais un rôle décisif[4]. En Afrique Centrale, dans le même temps, en lien avec la dégradation des finances publiques rencontrée par tous les Etats membres, principaux clients des banques, en termes de dépôts, les impayés se sont accumulés dans leurs portefeuilles et le système bancaire s'est retrouvé complètement déstabilisé, avec 11 établissements en liquidation sur un total de 24. Dans l'Union économique, le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est retrouvé au-dessous de 20 %, à un peu moins de 15 % en 1993.

Ainsi confrontée à un contexte macroéconomique de crise de la dette souveraine et d'un système financier déstabilisé, la procédure de mobilisation en compte courant s'est avérée inadaptée aux exigences du moment. La BEAC a alors engagé des réformes de deuxième génération axées sur une restructuration profonde du système bancaire dans la Sous-région et une modernisation des mécanismes de financement des économies de ses Etats membres à la lumière des avancées théoriques et des expériences d'autres banques centrales, en matière de conception et de conduite de la politique monétaire ainsi qu'au regard de la dynamique des marchés de capitaux à travers le monde. Avec le concours des Etats membres et des institutions financières internationales dont le Fonds Monétaire International (FMI), la mise en œuvre de ces réformes de deuxième génération a abouti, entre autres, à :

- l'harmonisation de la réglementation bancaire pour les six pays membres de la CEMAC en 1990 ;
- l'institution d'une Autorité régionale de supervision bancaire en 1990, avec des pouvoirs de réglementation, d'agrément, de contrôle et de sanctions dans l'espace de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale ;
- l'abandon progressif de la politique d'encadrement du crédit, dès 1990 ;
- l'adoption de l'exercice de programmation monétaire comme nouveau dispositif de prévision des cadres macroéconomiques des six pays membres, dès 1991, avec en filigrane la fixation d'un objectif de refinancement par pays ;
- l'institution en 1994, du Marché Monétaire sous-régional comme nouveau cadre de mise en œuvre de la politique monétaire avec le recours à des instruments indirects ;
- la libéralisation financière progressive, parachevée avec la suppression en 2008, du Taux Débiteur Maximum (TDM) ;
- l'adoption en 2001 d'un autre instrument de stérilisation des avoirs des banques à savoir les réserves obligatoires rémunérées ; et
- la mise en place en 2007 du Comité de Politique Monétaire.

[3] Le terme *désintermédiation* a été utilisé pour désigner le processus de passage d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers. Dans cette configuration, les agents économiques investissent et se financent directement sur les marchés financiers sans recourir à l'écran d'un intermédiaire. La *déréglementation ou dérégulation* est le processus consistant à laisser jouer le marché après la déduction, la limitation voire la suppression des règles et des interventions de l'Etat. Le *décloisonnement* enfin a été utilisé pour désigner le démantèlement ou l'abolition des frontières entre les marchés financiers.

[4] Muldur U. (1990), Restructurations et stratégies dans le secteur financier européen, *Revue d'économie financière*, n° 12/13, pp. 155-193, Printemps-Eté.

Plus d'une vingtaine d'années après l'instauration du marché monétaire sous-régional en 1994, dans sa volonté d'arrimer ses pratiques aux meilleurs standards internationaux, la BEAC a entrepris de revisiter l'ensemble de son dispositif de politique monétaire à la lumière (i) des insuffisances méthodologiques dans l'élaboration des statistiques interbancaires, (ii) des difficultés de recyclage des ressources excédentaires dans les économies qui ont résulté dès l'an 2000 en une surliquidité chronique du système bancaire, (iii) de la conception moderne de la définition et de la conduite de la politique monétaire, et (iv) des évolutions enregistrées à travers le monde, y compris dans la CEMAC, dans les sphères de la finance de marché et de l'économie réelle. Pour répondre à cette nouvelle réalité, la BEAC a alors initié dès octobre 2009, les premières réflexions visant à adapter sa politique monétaire aux évolutions théoriques et empiriques en cohérence toutefois avec les spécificités structurelles et organiques de sa Zone d'Emission. Cette volonté a été exprimée dans le Plan de Réforme et de Modernisation de la BEAC – Horizon 2013.

La nouvelle vision de la Banque Centrale, matérialisée dans son programme de réformes de troisième génération, a retenu comme objectifs (i) d'améliorer significativement l'efficacité de la politique monétaire, (ii) de mieux accompagner l'approfondissement du système financier, et (iii) de contribuer à assurer une veille permanente en matière de stabilité financière. Entre autres problèmes identifiés et qui devaient être adressés à ce titre il peut être cité :

- la nécessaire prise en compte des développements théoriques et empiriques récents particulièrement dans les domaines de la politique monétaire, de la prévision macroéconomique et des Unions monétaires, avec une emphase sur les enseignements tirés dans la Zone Euro face à différentes crises et leurs implications dans la CEMAC ;
- la faiblesse de l'intégration financière régionale à la lumière des statistiques du Marché Interbancaire régional (MIB), qui pourtant est censé faciliter le recyclage de la monnaie centrale entre pays d'une Union monétaire afin de favoriser une mise en œuvre efficace de la politique monétaire commune ;
- le paradoxe de la CEMAC matérialisé par une surliquidité persistante dans le système bancaire d'une part, et un besoin croissant de financement tant pour le secteur privé que les Etats d'autre part ;
- la fréquence et la régularité de la production des statistiques économiques, monétaires et financières de qualité dans la CEMAC ;
- la promotion, l'institution et l'approfondissement des marchés de capitaux publics et privés dans la Sous-Région ;
- l'intensification des processus de diversification des bases productives et d'exportations de biens à forte valeur ajoutée, d'ouverture croissante et d'insertion des économies de l'UMAC au reste du monde.

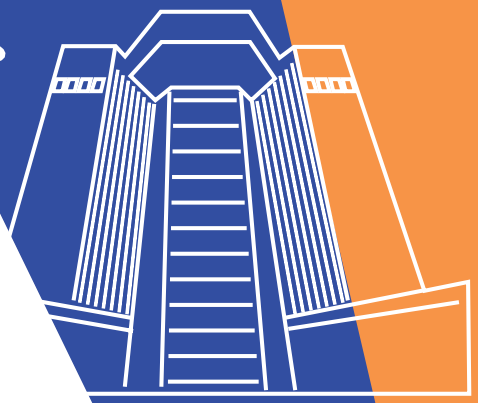
Dès le 28 mars 2012, le Comité de Politique Monétaire a officiellement lancé le projet de réformes monétaires de troisième génération de la politique monétaire de la BEAC avec explicitement les objectifs suivants :

- revisiter la stratégie de politique monétaire de la BEAC, au regard de ses contraintes institutionnelles et de la volonté d'impulser une nouvelle dynamique aux économies de la Zone d'Emission ;

- améliorer les dispositifs statistique et analytique, ainsi que le suivi infra-annuel de l'environnement macroéconomique et financier par la Banque Centrale ;
- moderniser le processus de prise de décision et de mise en œuvre de la politique monétaire par la Banque Centrale ;
- renforcer la transparence sur la place financière de la CEMAC, s'agissant notamment des activités de marché ;
- inciter au dialogue et créer un environnement propice à l'instauration et à la pérennisation de la confiance mutuelle entre les acteurs de marché de la CEMAC ;
- moderniser et diversifier, pour les établissements de crédit de la CEMAC, le cadre de gestion de leur trésorerie ;
- encourager les Etats membres à se financer à moindre coût, sans risques inflationniste et de change par la mobilisation de l'épargne domestique, en recourant aux actifs publics négociables comme collatéral privilégié des opérations de politique monétaire ;
- diversifier les instruments de placements au profit des investisseurs de la Zone d'Emission ;
- favoriser l'émergence de la culture financière et un effet d'entraînement pour la dynamisation du marché de capitaux dans la CEMAC ;
- améliorer l'évaluation par le marché domestique régional, des performances économiques et financières des agents économiques à besoin de financement (institutions financières, entreprises non financières, Etats de la CEMAC et autres acteurs économiques) ;
- fluidifier davantage les canaux de transmission de la politique monétaire vers les sphères financière et réelle ;
- améliorer le suivi de l'ensemble des risques susceptibles d'affecter la survie du système financier sous-régional et se doter des moyens d'actions multiformes. –

CHAPITRE 1

Présentation de la BEAC



Après sa création le 22 novembre 1972 à Brazzaville, en remplacement de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun (BCEAEC), la Banque des Etats de l'Afrique centrale (BEAC) a effectivement démarré ses activités le 2 avril 1973 à son siège, à Paris. Ce dernier a été transféré à Yaoundé au Cameroun, depuis le 1er janvier 1977. Désormais, le réseau de la BEAC en Afrique Centrale compte six Directions Nationales, une dans chaque Etat membre et dix-sept Agences, dont cinq au Cameroun, une en République Centrafricaine, trois au Congo comme au Gabon et au Tchad, et deux en Guinée Equatoriale. La BEAC dispose également d'une représentation extérieure à Paris. Ses missions et ses privilèges, précisés dans ses Statuts, recouvrent notamment la définition et la conduite de la politique monétaire commune dans ses Etats membres.

Présentation de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale – BEAC

Ce chapitre introductif, qui se veut relativement court, est consacré à une présentation liminaire de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale en trois volets principaux, à savoir ***(i)*** une histoire de son avènement, ***(ii)*** une déclinaison de son organisation, ***(iii)*** ses principales missions, et ***(iv)*** ses réalisations majeures sur les cinq décennies de son existence.

1. L'avènement de la BEAC

Entre 1955 et 1960, l'émission de la monnaie en Afrique Centrale était assurée par l'Institut d'Emission de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun, établissement public français créé pour prendre la relève de la Caisse Centrale de la France Libre (1942-1955), laquelle avait repris pendant la seconde guerre mondiale, les activités de la Banque de l'Afrique Occidentale, banque française privée (1901-1942) qui avait le monopole de l'émission monétaire dans les colonies françaises d'Afrique. De 1960 jusqu'au 31 mars 1973, le monopole de l'émission monétaire en Afrique Centrale était assuré par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun (BCEAEC), établissement public franco-africain issu des accords de coopération conclus entre la République Française et cinq Etats d'Afrique Centrale à savoir. La République du Cameroun, la République Centrafricaine, la République Populaire du Congo, la République Gabonaise et la République du Tchad. La BCEAEC émettait le Franc des Colonies Françaises d'Afrique, le Franc CFA.

En novembre 1972, à l'initiative de ces cinq Etats d'Afrique Centrale, ont été créés le Franc de la coopération Financière en Afrique Centrale, le franc CFA (une nouvelle monnaie avec une nouvelle appellation dont l'acronyme CFA a été conservé à l'effet de bénéficier de la notoriété dont jouissait celui-ci), et la Banque Centrale émettrice de cette nouvelle monnaie à savoir la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC).

La BEAC est ainsi née des accords dits de Brazzaville[1] (République du Congo), signés les 22 et 23 novembre 1972. Elle traduit la volonté des cinq Etats membres de maintenir entre eux et avec la France, une coopération monétaire, dans le respect de leur souveraineté nationale, et sans cesse adaptée à leur évolution politique et économique. La Guinée Equatoriale a rejoint les cinq Etats membres de la BEAC le 1er janvier 1985.

[1] Il s'agit de deux textes fondamentaux, dont la République du Congo est dépositaire, qui régissent depuis les 22 et 23 novembre 1972, la BEAC et le franc CFA :

- La Convention de Coopération Monétaire entre les Etats africains, signée le 22 novembre 1972 à Brazzaville, qui précise les Statuts de la BEAC et lui confèrent par ailleurs ses missions ; et
- La Convention de Coopération entre la France et les pays membres de la BEAC, signée le 23 novembre 1972 à Brazzaville, qui institue la garantie de convertibilité illimitée de la monnaie émise par la BEAC, le franc CFA, avec pour contrepartie l'exigence pour les pays membres de la BEAC de déposer une partie de leurs réserves de change dans le Compte d'Opérations ouvert auprès du Trésor public français.

Encadré 1 : Quelques dates marquantes de l'histoire de la BEAC

- **29 juin 1901 :** Création de la Banque d'Afrique Occidentale (B.A.O) autorisée à émettre le franc en Afrique Occidentale Française (A.O.F) pour continuer les activités de la Banque du Sénégal (21 décembre 1853)
- **1920 :** Extension du privilège d'émission de la BAO en Afrique Équatoriale Française (AEF)
- **2 décembre 1941 :** Création de la Caisse Centrale de la France Libre (CCFL), chargée de l'émission monétaire en Afrique Centrale ralliée à la France libre
- **24 juillet 1942 :** Ordonnance autorisant la CCFL à émettre de la monnaie à partir du 1er août 1942
- **2 février 1944 :** Création de la Caisse Centrale de la France d'Outre-Mer (CCFOM) en remplacement de la CCFL
- **25 décembre 1945 :** Création du Franc des colonies françaises d'Afrique (F CFA) avec la parité de 1 franc CFA = 1,70 FF
- **17 décembre 1948 :** Changement de parité du FCFA vis à vis du FF : 1 F CFA = 2FF
- **20 janvier 1955 :** Création de l'Institut d'Émission de l'Afrique Equatoriale Française et du Cameroun
- **26 décembre 1958 :** Changement de parité du F CFA vis à vis du FF : 1 F CFA = 0,02 FF
- **14 avril 1959 :** Création de la Banque Centrale des États de l'Afrique Équatoriale et du Cameroun (B.C.E.A.C.)
- **22 novembre 1972** : Création de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (B.E.A.C.) et du Franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale (F CFA).

2. L'organisation de la BEAC

Les organes et autres structures participant à l'administration, la gestion et le contrôle de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale sont : la Conférence des Chefs d'Etat ; le Comité Ministériel de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale – UMAC ; le Conseil d'Administration de la Banque Centrale ; le Comité de Politique Monétaire ; les Comités Nationaux Economiques et Financiers – CNEF ; le Gouvernement de la Banque Centrale ; le Collège des Censeurs ; le Comité d'Audit ; et le Comité de Stabilité Financière de l4afrique Centrale – CSFAC.

▷ La Conférence des Chefs d'Etat

Organe suprême de la BEAC, il a entre autres prérogatives de : (i) décider de l'adhésion d'un nouveau membre ; (ii) prendre acte du retrait d'un membre de l'Union Monétaire ; (iii) fixer le Siège de l'Institut d'Emission ; et (iv) nommer et révoquer le Gouverneur, le Vice-Gouverneur, le Secrétaire Général et les Directeurs Généraux sur proposition du Comité Ministériel de l'UMAC.

▷ Le Comité Ministériel de l'UMAC

Régi par la Convention de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale, le Comité Ministériel, composé de deux (2) Ministres pour chaque Etat membre, dont le Ministre des Finances, examine les grandes orientations en matière de politique économique des Etats et assure leur cohérence avec la politique monétaire commune. Le Comité Ministériel a entre autres prérogatives de : (i) décider de l'augmentation ou de la réduction du capital de la Banque Centrale ; (ii) donner un avis conforme sur les propositions de modification des Statuts de la Banque Centrale soumises par le Conseil d'Administration ; (iii) ratifier les comptes annuels de la Banque approuvés par le Conseil d'Administration ; (iv) décider, sur proposition de celui-ci, de l'affectation des résultats ; et (v) statuer, sur proposition du Conseil, sur la création et l'émission des billets de banque et des monnaies métalliques ainsi que sur leur retrait et leur annulation.

▷ Le Conseil d'Administration de la Banque Centrale

Le Conseil d'Administration administre la Banque Centrale et veille à son bon fonctionnement. Le Conseil d'Administration comprend quatorze (14) membres, à raison de deux (2) administrateurs pour chaque État membre et de deux pour la France. Chaque Administrateur a un suppléant désigné pour la durée de son mandat. En cas d'empêchement, tout Administrateur peut se faire représenter par son suppléant ou, en cas d'empêchement simultané de ce dernier, donne mandat à un autre Administrateur ou à un Administrateur temporaire désigné par son État ; notification de ce mandat est faite au Président du Conseil. Les administrateurs sont désignés pour une durée de trois (3) ans, renouvelable, par leurs États respectifs.

▷ Le Comité de Politique Monétaire

Le Comité de Politique Monétaire est l'organe de décision de la BEAC en matière de politique monétaire et de gestion des réserves de change. Outre le Président, le Comité de Politique Monétaire est composé de quatorze (14) membres délibérants, à raison de deux (2) par État membre, dont le Directeur National de la BEAC, et de deux (2) pour la France. La Présidence du Comité de Politique Monétaire est assurée par le Gouverneur de la Banque Centrale et, en cas d'empêchement de celui-ci, par le Vice-Gouverneur. Un membre du Gouvernement de la Banque Centrale rapporte les affaires inscrites à l'ordre du jour conformément aux dispositions du Règlement intérieur du Comité de Politique Monétaire.

▷ Les Comités Nationaux Economiques et Financiers

Les Comités Nationaux Economiques et Financiers sont des organes consultatifs nationaux en matière monétaire, bancaire et nancière. A ce titre, ils peuvent : émettre des avis ; formuler des recommandations ; mener des études ; accomplir, de manière générale, toutes autres missions en rapport avec leurs attributions. Les CNEF comprennent :

- les Ministres en charge (i) de la monnaie et du crédit, (ii) des affaires économiques, (iii) de la planification ou du développement, (iv) des industries et/ou des mines ;
- le Gouverneur de la BEAC ou son représentant ;
- le Secrétaire Général de la COBAC ou son représentant ;
- le Président de la COSUMAF ou son représentant ;
- les Directeurs Généraux (i) de la BVMAC ou son représentant, (ii) du Trésor et (iii) de l'Institut National de la Statistique ;

- le Responsable du Dépositaire central du marché nancier de l'Afrique Centrale ou son représentant ;
- les Présidents des Associations Professionnelles (i) des Etablissements de crédit, (ii) des Etablissements de Microfinance, (iii) des Sociétés d'Assurances, (iv) des Sociétés de bourse, (v) des Sociétés de gestion de portefeuille, et (vi) des Etablissements de paiement ;
- les Présidents (i) de la Confédération patronale et (ii) des Associations des Sociétés d'investissement et des Consommateurs des services bancaires et financiers ;
- les représentants (i) des Bureaux d'informations sur le crédit, et (ii) des universités et centres de recherche désignés par le Président du CNEF ;
- deux (2) membres désignés par les chambres consulaires (Agriculture, Commerce et Industrie, etc.) ;
- le membre de l'Etat au Comité de Politique Monétaire ;
- deux (2) membres nommés par le Gouvernement du pays ;
- un (1) membre désigné par le Conseil Economique et Social ou tout autre organe en tenant lieu.

Les CNEF sont présidés par le Ministre en charge de la monnaie et du crédit. Le Ministre en charge des affaires économiques en est le Vice-Président. Le Ministre en charge de la Planification ou du développement assure le cas échéant cette fonction de Vice-Président, qui peut également être assurée par le Ministre en charge des industries et/ou des mines.

▷ Le Gouvernement de la Banque Centrale

Le Gouvernement de la Banque Centrale est composé de six (6) membres : le Gouverneur, le Vice-Gouverneur, le Secrétaire Général et trois (3) Directeurs Généraux. Sous l'autorité du Gouverneur, le Gouvernement de la Banque Centrale assure la direction et la gestion courante de la Banque Centrale, dans le respect des Statuts ainsi que des dispositions des traités, conventions internationales, lois et textes réglementaires en vigueur. Le Gouverneur de la Banque Centrale est nommé par la Conférence des Chefs d'Etat de la CEMAC. La durée de son mandat est de sept (7) ans non renouvelable. Il assure la direction de la Banque Centrale. Le Gouverneur est assisté, dans l'exercice de ses fonctions, par le Vice-Gouverneur, le Secrétaire Général et trois (3) Directeurs Généraux, nommés pour un mandat de six (6) ans non renouvelable, par la Conférence des Chefs d'Etat de la CEMAC.

Le Gouvernement de la Banque Centrale est représenté dans chaque Etat membre par un Directeur National qui est nommé et révoqué par le Conseil d'Administration. Le Directeur National exerce, cumulativement avec la Supervision des opérations des Agences, Bureaux et Dépôts de billets et monnaies à l'intérieur du territoire national, les attributions de responsable de la Direction Nationale de la BEAC.

▷ Le Collège des Censeurs

Le Collège des Censeurs est composé de trois (3) Censeurs dont un (1) désigné par la France. Les Censeurs sont désignés pour un mandat de trois (3) ans renouvelable une (1) fois. Chaque Censeur a un suppléant désigné pour la durée de son mandat. Les Censeurs contrôlent l'exécution du budget de la Banque Centrale et proposent au Conseil d'Administration toutes recommandations ou mesures appropriées résultant de ce contrôle. Ils assistent, avec voix consultative, aux réunions

du Conseil d'Administration et à celles des Comités Nationaux, Economiques et Financiers où leurs avis sont obligatoirement consignés au procès-verbal.

▷ Le Comité d'Audit

Le Comité d'audit a essentiellement pour missions : (i) de superviser le système de contrôle de la Banque Centrale et particulièrement les activités de l'audit externe ; (ii) de participer à la programmation des activités du contrôle externe ; (iii) d'examiner l'état du système de contrôle de la Banque Centrale ; (iv) d'analyser le rapport annuel du contrôle interne et les rapports des censeurs et commissaires aux comptes, ainsi que de toute autre enquêtes ad hoc relative aux activités de la Banque ; et (v) de rapporter au Gouvernement de la Banque Centrale et au Conseil d'Administration des conclusions de leurs travaux.

La Présidence du Comité d'Audit est assurée par un Administrateur membre désigné par le Conseil d'Administration. Le Collège des Censeurs assiste aux travaux du Comité d'Audit avec voix consultative. Il est composé de cinq (5) membres :

• quatre (4) Administrateurs, à raison d'un Administrateur par État membre non représenté au collège des censeurs, désigné à la majorité simple par le Conseil d'Administration. En cas d'empêchement, l'Administrateur est remplacé par son suppléant ;

• une (1) personnalité extérieure, désignée à la majorité simple par le Conseil d'Administration pour ses compétences en matière d'audit, sur une liste de cinq (5) candidats proposés par le Gouvernement de la Banque Centrale, pour un mandat de trois (3) ans renouvelable une (1) fois. Un suppléant est désigné dans les mêmes conditions.

▷ Le Comité de Stabilité Financière de l'Afrique Centrale

Le Comité de Stabilité Financière a pour missions de promouvoir la stabilité nancière et de prévenir les risques systémiques et, partant, les crises financières dans la CEMAC. Le Comité est chargé notamment : (i) d'analyser les dynamiques du système nancier aussi bien sous-régional que mondial et d'identifier les facteurs de vulnérabilité tant conjoncturels que structurels ; (ii) d'alerter les gouvernements et les autorités de régulation sur les pratiques qui lui paraissent dangereuses pour la stabilité du système nancier et de recommander des améliorations à apporter ; (iii) d'identifier et de coordonner les actions à entreprendre par ses différents membres pour répondre aux enjeux et défis majeurs ; et (iv) d'assurer la coordination des activités des entités en charge de la supervision microprudentielle sur les questions d'intérêt commun, dont la stabilité du système financier dans son ensemble, les interactions entre le contrôle prudentiel et le contrôle des risques systémiques, la garantie des dépôts et la protection des investisseurs la prévention et la gestion des crises.

Cette coordination peut s'effectuer à travers la réalisation en commun de certains travaux ou activités, notamment des tests de résistance ou une cartographie des risques, la participation aux réunions internationales portant sur des sujets en rapport avec la stabilité financière, l'organisation de réunions/forums portant sur des sujets en rapport avec la stabilité financière.

Le Comité de Stabilité Financière exerce ses missions dans le respect des principes et standards internationaux, sans préjudice des compétences propres des Institutions et des Autorités nationales ou régionales exerçant un rôle de surveillance, de régulation et de normalisation dans les domaines en rapport avec la stabilité financière.

Le Comité de Stabilité Financière est composé des Autorités nationales et régionales exerçant un rôle de surveillance, de régulation et de normalisation dans les domaines en rapport avec la stabilité financière, notamment ceux des finances publiques, de la monnaie, du crédit, des assurances, de la prévoyance sociale, des marchés des capitaux et de la comptabilité. Il s'agit :

- des Ministères en charge des Finances de chacun des six Etats de la CEMAC
- de la Commission de la CEMAC
- de la Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurances (CIMA)
- de la Conférence Interafricaine de Prévoyance Sociale (CIPRES)
- de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC)
- de la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC)
- de la Commission de Surveillance des Marchés Financiers en Afrique Centrale (COSUMAF)
- du Groupe d'Action contre le Blanchiment d'Argent en Afrique Centrale (GABAC)
- du Groupement Interbancaire Monétique de l'Afrique Centrale (GIMAC).

Le Comité de Stabilité Financière peut être élargi à toute autre entité nationale ou régionale dont les missions s'inscrivent dans le cadre de la régulation et de la supervision du secteur financier. Le Comité de Stabilité Financière est présidé par le Gouverneur de la BEAC ou en cas d'empêchement par le Vice-Gouverneur.

3. Les principales missions de la BEAC

La Banque des Etats de l'Afrique Centrale est un établissement international africain régit par la Convention instituant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC), entrée en vigueur le 25 juin 1999, et la Convention de coopération monétaire passées entre la France et les six Etats Africains signataires. D'après ces deux Conventions, la BEAC a pour missions principales de :

- **définir et conduire la politique monétaire de l'Union Monétaire ;**
- **émettre les billets de banque et les monnaies métalliques ayant cours légal et pouvoir libératoire dans l'Union Monétaire ;**
- **conduire la politique de change de l'Union Monétaire ;**
- **détenir et gérer les réserves officielles de change des Etats membres ;**
- **promouvoir les systèmes de paiement et de règlement, et veiller à leur bon fonctionnement ;**
- **promouvoir la stabilité financière dans l'Union Monétaire.**

Pour une lecture des origines de la crise de la dette souveraine des années 1980 – 1990 dans le Tiers Monde, la lecture de l'article de Vivien Renaud (2010), « L'annulation de la dette du Tiers Monde », in Courrier Hebdomadaire du CRISP, n° 2046-2047, pp. 5-75, 2010/1, constitue une bonne référence.

4. Quelques réalisations majeures de la BEAC au cours des cinq dernières décennies

Au cours des cinq dernières décennies, la BEAC, qui a désormais 53 ans d'existence, a tour à tour réalisé des actions majeures décisives, dont quelques-unes sont :

- Le parachèvement de l'africanisation de son personnel ;
- La mise en place d'un schéma directeur pour le développement de l'outil informatique au niveau de tous les Services de la Banque Centrale ;
- La rationalisation de la gestion de son personnel à travers un Plan Directeur des Ressources Humaines ;
- Le développement d'un patrimoine immobilier important et le déploiement à bonne fin des efforts exceptionnels en matière de modernisation de ses équipements et de formation de son personnel ;
- La participation active aux côtés des pouvoirs publics et de ses Etats membres à la recherche des solutions à la grave crise économique, monétaire et bancaire qui a secoué la Sous-région au milieu des années 80 ainsi qu'à la crise financière qui a affecté l'économie mondiale pendant la seconde moitié des années 2000 ;
- L'érection d'une Union bancaire à travers la mise en place d'une réglementation bancaire et l'adoption d'un dispositif prudentiel unique ;
- La modernisation de son système de paiements et de règlements ;
- Le renforcement de sa gouvernance dans le cadre d'un Plan de réforme et de modernisation – Horizon 2014, complété par le Plan Stratégique de la Banque Centrale (PSB 2017-2022) ;
- La conduite à terme de l'unification du marché boursier de l'Afrique Centrale par la fusion de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) et la Douala Stock Exchange (DSX) ;
- La mise à jour de la réglementation des changes de la CEMAC, en veillant à en assurer une application rigoureuse avec la création en son sein d'une Direction Centrale dédiée ;
- La finalisation de profondes mutations au plan institutionnel et structurel grâce à des réformes monétaires audacieuses ;
- La mise en place d'un marché régional des titres publics à souscription libre ;
- La modernisation de sa politique monétaire en l'alignant sur les standards internationaux.

L'ouvrage entre vos mains est consacré à la présentation de la politique monétaire de la BEAC dans ses dimensions historique et actuelle ainsi qu'à ses défis, dans un environnement empreint de mutations profondes dont la globalisation de plus en plus poussée de l'économie mondiale, les changements de paradigme dans la conduite des activités humaines avec notamment la montée décisive de l'intelligence artificielle et ses outils, l'interdépendance des systèmes de paiement et de règlement avec pour corollaire une surexposition à des cyber attaques et l'incidence des risques climatiques sur les activités monétaires et financières.

Ce qu'il faut retenir sur :

La Banque des Etats de l'Afrique Centrale



- **Etablissement international africain née des accords de Brazzaville le 22 novembre 1972**
- **Régie par la Convention de Coopération Monétaire entre la France et les Etats membres de la CEMAC**
- **Institution d'émission commun au Cameroun, à la République Centrafricaine, au Congo, au Gabon, à la Guinée Equatoriale et au Tchad**
- **Jouit du privilège exclusif de l'émission et la gestion de la monnaie ayant cours légal et pouvoir libératoire dans l'UMAC, dont elle conduit la politique monétaire et de change**

CHAPITRE 2

Histoire contemporaine de la politique monétaire de la BEAC

Après sa création le 22 novembre 1972 à Brazzaville, en remplacement de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun (BCEAEC), la Banque des Etats de l'Afrique centrale (BEAC) a effectivement démarré ses activités le 2 avril 1973 à son siège, à Paris, lequel a été transféré à Yaoundé au Cameroun, le 1er janvier 1977. Depuis le 2 avril 1973 donc, la Banque des Etats de l'Afrique Centrale a rempli ses missions statutaires dont la définition et la conduite de la politique monétaire commune à ses Etats membres.

Ce chapitre est consacré à la revue de l'histoire contemporaine de cette politique monétaire dont la conduite a été marquée par quatre périodes, dont les transitions ont été dictées par trois générations de réformes. Les quatre périodes ayant distinctement émaillé, jusqu'à ce jour, la conduite de la politique monétaire de la BEAC, présentées dans ce chapitre sont : de 1973 à 1981, de 1981 jusqu'au début des années 1990, de 1994 à 2018, et de 2018 à ce jour.

La politique monétaire de la BEAC dans l'histoire contemporaine

De la responsabilité des banques centrales, la politique monétaire est l'ensemble des actions qu'elles mènent pour réguler la masse monétaire et favoriser la stabilité économique. C'est ainsi que comme rappelé dans l'article 1er de ses Statuts, et ce depuis sa création le 22 novembre 1972, la BEAC a pour mission de définir et conduire la politique monétaire de l'Union Monétaire en Afrique Centrale. Quatre périodes ont principalement marqué l'histoire de la conduite de la politique monétaire de la BEAC, au rythme des évolutions induites par diverses réformes opérées par les autorités monétaires, à savoir les périodes de 1973 à 1981, de 1981 jusqu'au début des années 1990, de 1994 à 2018, et de 2018 à ce jour.

Ce chapitre, consacré à l'histoire de la politique monétaire de la BEAC, présente la conduite de celle-ci au cours de ces quatre périodes et précise par ailleurs les facteurs à la base des transitions successives entre elles. Il est entendu que la conduite de la politique monétaire sur la dernière période, de juin 2018 à ce jour est présentée dans les grandes lignes dans ce chapitre et fait l'objet, plus en détails des chapitres suivants.

1. La conduite de la politique monétaire par la BEAC de 1973 à 1981

Au cours de la période 1973 – 1981, la politique monétaire de la BEAC avait pour objectif le refinancement du système bancaire. Pour y parvenir, la Banque Centrale utilisait la procédure de réescompte des effets éligibles au refinancement du système bancaire de sa Zone d'émission. A titre de rappel, ***« le réescompte est une opération de politique monétaire par laquelle la banque centrale achète avant son échéance, un effet éligible, à une banque commerciale qui l'a déjà escompté, en lui remettant le montant de la créance, déduction faite du taux d'escompte officiel fixé par la banque centrale ».*** Les banques primaires seules avaient accès au réescompte alors que les établissements financiers en étaient exclus. Le taux de réescompte était fixe pour toute la durée de l'opération.

Dans ce système, des plafonds globaux de réescompte fixaient, pour chaque Etat membre et par banque, le montant maximum de concours à court et moyen terme que la BEAC pouvait consentir aux banques. Ces plafonds, déterminés à partir du déficit de trésorerie des banques, étaient préalablement approuvés par le Conseil d'Administration de la BEAC sur proposition des Comités Monétaires Nationaux.

Le réescompte était particulièrement soumis à un certain nombre de conditions strictes relatives à la nature des effets admis par la BEAC en contrepartie de ses avances, lesquels effets pouvaient être privés ou publics.

Les effets privés éligibles au refinancement de la BEAC étaient des effets commerciaux tels que les lettres de change ou traites matérialisant les crédits accordés par les entreprises à leur clientèle et escomptés par des banques. Ces dernières à leur tour réescomptaient ces effets privés à la BEAC lorsqu'elles se retrouvaient à court de trésorerie. Toutefois, pour être acceptés par la BEAC comme supports de refinancement, ces effets privés devaient être adossés à des accords préalables de réescompte délivrés par la BEAC après un examen complet de la situation financière des entreprises bénéficiaires des crédits sous-jacents.

Les effets publics éligibles, composés essentiellement de bons d'équipement émis et souscrits par les banques primaires en fonction des dépôts collectés pour procurer des ressources à l'Etat, étaient aussi acceptés comme supports aux opérations de refinancement dans le cadre de la procédure de réescompte.

Dans ce cadre, et afin de tenir compte des secteurs d'activités dans l'orientation des crédits refinançables, la BEAC avait mis en place une sélectivité du refinancement et disposait pour cela de trois taux de réescompte : ***le taux préférentiel, le taux normal et le taux de pénalité***. Le taux préférentiel de réescompte, le plus bas des trois taux, était appliqué aux concours de la Banque Centrale en faveur des secteurs prioritaires dont le secteur agricole, pour les crédits de campagne. Le taux normal de réescompte ou taux du régime commun s'appliquait à toutes les autres opérations. Enfin, le taux de pénalité était appliqué à titre de sanction aux banques primaires ou aux entreprises qui ne respectaient pas la réglementation en vigueur.

Afin de renforcer la sélectivité du refinancement, la BEAC avait défini un plafond des opérations courantes et un plafond des opérations indexées. Le plafond des opérations courantes était fixe et absolu. A l'inverse, le plafond des opérations indexées était variable en fonction du volume de la production agricole et du prix d'achat aux planteurs.

Le dispositif de la politique de réescompte est enfin complété par l'application des limites individuelles de réescompte qui correspondait au montant absolu de concours que la BEAC était encline à accorder à chaque entreprise éligible. Elles pouvaient être abaissées ou relevées en fonction de l'évolution de la situation financière des bénéficiaires et de la conjoncture économique nationale et internationale.

En définitive, par le moyen de la politique de réescompte, la BEAC opérait une sélection des demandes de crédit en fonction de la situation financière de l'entreprise, décrite notamment par l'existence et l'importance du fonds de roulement, des ratios de gestion satisfaisants et de la rentabilité de l'opération envisagée, et du secteur d'activité. De plus, afin d'éviter de pénaliser la petite clientèle nationale, la BEAC acceptait, à défaut de situations comptables, des renseignements succincts de notoriété.

Après plus de huit (08) années de mise en œuvre, le retour d'expérience fait par la BEAC a rapporté les inconvénients suivants de la politique de réescompte : (i) sa lourdeur extrême due au nombre très élevé des effets à manipuler, à la complexité des calculs et du suivi des entreprises éligibles, (ii) la rigidité des règles de refinancement et leur incompatibilité avec la gestion courante de la trésorerie bancaire, (iii) l'inadéquation régulièrement observée entre l'échéance de remboursement des avances (déterminée à la mise en place de l'opération et les ressources mises à la disposition de chaque banque pour une durée donnée) et la durée du besoin initial de refinancement, et (iv) les relèvements fréquents des plafonds de réescompte par les autorités monétaires au sein des Comités Monétaires Nationaux pour soutenir le développement économique des Etats membres à travers notamment le levier des crédits à l'économie.

Pour lever ses inconvénients, la BEAC a engagé une première génération de réformes de sa politique monétaire en 1981.

2. La conduite de la politique monétaire par la BEAC de 1981 à 1994

A partir de 1981 afin de lever certains inconvénients de la procédure de réescompte, la BEAC a engagé une première génération de réformes de sa politique monétaire qui a conduit à la mise en place de la procédure de mobilisation en compte courant. Plus souple que la procédure de réescompte, la procédure de mobilisation en compte courant désigne le procédé par lequel les banques primaires se refinançaient en déposant au préalable, à la Banque Centrale, un matelas d'effets qui leur donnait ensuite droit à des facultés de tirages ou facultés d'avances qu'elles pouvaient alors utiliser à leur initiative pour lever des ressources en monnaie banque centrale. Ainsi, dans les limites autorisées par leurs facultés d'avances individuelles, les banques avaient toute latitude de prélever des sommes en fonction de leurs besoins, pour une durée indéterminée, sur leurs comptes d'avances respectifs, et se devaient de payer les intérêts correspondants uniquement aux avances obtenues à la fin de chaque mois.

Dans ce premier train de réformes de la politique monétaire de 1981, la Banque Centrale avait néanmoins conservé certaines caractéristiques du système de réescompte comme :

- la fixation administrative des plafonds globaux de réescompte pour chaque Etat membre, qui correspondaient au montant maximum de concours à court et moyen terme que la Banque Centrale pouvait consentir au refinancement des banques y implantées. Le montant global cumulé des interventions au titre du réescompte, appelé cote globale, était plafonné par banque (limite individuelle de refinancement), et la somme des plafonds individuels des banques ne pouvait pas excéder le plafond de réescompte de l'Etat dans chaque Etat membre ;

- la nature des effets privés (effets commerciaux représentant des crédits préalablement accordés par des banques à leur clientèle entreprises) et publics (essentiellement des bons d'équipement) éligibles en garantie des opérations de refinancement à la BEAC. S'agissant particulièrement des effets privés, pour qu'ils soient éligibles comme supports de refinancement, ils devaient être adossés à des accords préalables de réescompte délivrés par la BEAC après un examen exhaustif de la situation financière des entreprises ayant bénéficié des crédits des banques primaires présentant ces effets ;

- la sélectivité du crédit par la différenciation des taux en fonction des secteurs d'activités financés par les banques. Comme dans le système du réescompte, dans la procédure de mobilisation en compte courant, les opérations que les Etats souhaitaient encourager à l'instar notamment des campagnes agricoles et de l'habitat social, bénéficiaient du taux de réescompte privilégié tandis que toutes les autres opérations courantes étaient refinancées au taux d'escompte normal. Le taux de pénalité était maintenu et s'appliquait pour les mêmes raisons que dans le système précédent.

A la pratique, la procédure de mobilisation en compte courant s'est révélée porteuse d'inconvénients majeurs dont : (i) la multiplicité des taux d'intérêt qui ne favorisait pas une allocation efficiente des ressources monétaires, (ii) la rigidité des taux de réescompte qui étaient fixés par le Conseil d'Administration, lequel ne se réunissait que suivant une périodicité trimestrielle alors que les activités de refinancement étaient quotidiennes et fortement sensibles aux changements conjoncturelles, toutes choses qui altéraient l'efficacité de la politique monétaire, et (iii) la faible modularité des procédures administratives de fixation des conditions de banque et des plafonds de réescompte par banque et par Etat membre qui n'étaient pas compatibles avec l'usage des instruments indirects plus efficaces dans l'allocation des ressources monétaires.

Ainsi, sur la période 1981 – 1994, la politique sélective de crédits dans le cadre de la procédure de mobilisation en compte courant n'a pas eu les effets escomptés. Au contraire, elle a introduit certaines distorsions au niveau de l'allocation des ressources et a engendré un gaspillage de ressources monétaires dans les secteurs public et parapublic, chez certains entrepreneurs nationaux et les organismes de commercialisation agricole.

Il convient également de remarquer que cette période de 13 ans au cours de laquelle la procédure de mobilisation en compte courant a été pratiquée par la BEAC, a été émaillée par de profondes mutations dans l'activité bancaire à l'échelle mondiale, et a recouvert l'entrée en crise de la dette souveraine des pays en développement. En effet, pendant la décennie 1980 – 1990, à la faveur des innovations financières dans l'industrie bancaire conjuguées avec l'intensification et l'internationalisation des opérations financières transfrontalières entre pays développés, l'environnement concurrentiel des banques a été sensiblement déstructuré par les conséquences de la dérégulation, la désintermédiation et le décloisonnement des activités des banques traditionnelles. Dans le même temps, les pays en développement dont les Etats membres de la CEMAC étaient confrontés à une sévère crise de la dette souveraine[2] qui avait fortement déstabilisé leur système bancaire.

Face à cette situation et afin de lever les inconvénients de la procédure de mobilisation en compte courant en vue d'adapter sa politique monétaire à l'environnement macroéconomique au regard des évolutions intervenues dans l'industrie financière et les pratiques des banques centrales modernes, la BEAC a engagé une deuxième génération de réformes de sa politique monétaire dès le 16 octobre 1990 dont les mesures ont été adoptées par son Conseil d'Administration lors de sa session du 20 mars 1991 tenue à Malabo, en Guinée Equatoriale.

[2] Pour une lecture des origines de la crise de la dette souveraine des années 1980 – 1990 dans le Tiers Monde, la lecture de l'article de Vivien Renaud (2010), « L'annulation de la dette du Tiers Monde », in Courrier Hebdomadaire du CRISP, n° 2046-2047, pp. 5-75, 2010/1, constitue une bonne référence.

Encadré 2 : Une fiche des conditions d'intervention de la BEAC de juillet 1989

Un aperçu des conditions d'intervention de la Banque Centrale en juillet 1989 à l'issue de la session du 22 juillet du Conseil d'Administration

1- Les taux d'intervention modifiés

Taux d'escompte normal……..…..10 % au lieu de 9,5 %

Taux d'escompte privilégié……..…6,5 % inchangé

Taux des avances aux Trésors……..4,5 % inchangé

Taux de pénalité :

. Banques……16,0 % inchangé

. Trésors……5,5 % inchangé

2- Barème des conditions débitrices au Cameroun

COURT TERME

1. Opérations privilégiées :

. Minimum : taux de base débiteur privilégie (TBDP) ..... + 4 3/8 %

. Maximum : TDBP ..... + 6 3/8 %

2. Opérations ordinaires :

. Minimum : taux de base débiteur ordinaire (TBDO) ..... + 5 1/2 %

. Maximum : TDBO ..... + 5 7/8 %

MOYEN TERME

Opérations privilégiées :

. Minimum : taux de base débiteur privilégie (TBDP) ..... + 3 1/2 %

. Maximum : TDBP ..... + 6 1/4 %

Opérations ordinaires :

. Minimum : taux de base débiteur ordinaire (TBDO) ..... + 4 1/4 %

. Maximum : TDBO ..... + 5 7/8 %

1- Barème des conditions créditrices

Un taux minimum de 7,5 % a été fixé pour la rémunération de l'épargne inférieure à F CFA 3 millions

La rémunération des dépôts de plus de F CFA 3 millions est librement négociable.

3. La conduite de la politique monétaire de la BEAC de 1994 à 2018

A partir de l'année 1990, pour s'affranchir des inconvénients de la procédure de mobilisation en compte courant et des réminiscences de la procédure de réescompte qu'elle avait conservées, la BEAC a engagé une deuxième génération de réformes de sa politique monétaire qui a vu les principales innovations suivantes : (i) la précision du son cadre stratégique qui clarifie notamment l'objectif final de la politique monétaire, (ii) la création d'une entité en charge du contrôle et du suivi des banques à savoir la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC) ayant pour mission principale de produire un ensemble de règles prudentielles pour la supervision du système bancaire dont la première vague a vu le jour en avril 1993, et (iii) la création du marché monétaire en juillet 1994 avec un compartiment interbancaire et un autre dédié aux interventions de la Banque Centrale. Ce dispositif a été par la suite complété en 2007 par la mise en place du Comité de Politique Monétaire[3] (CPM) dont les activités ont effectivement débuté en 2008.

3.1 Le cadre stratégique de la politique monétaire des années 1990

Le cadre stratégique de la politique monétaire mis en place à l'issue de la deuxième génération de réformes de la politique monétaire de la BEAC au début des années 1990 précisait entre autres les objectifs final et intermédiaires de la politique monétaire ainsi que les instruments à mobiliser et leurs modes d'action en vue de les atteindre.

C'est ainsi que la stabilité monétaire a été retenue comme objectif final de la politique monétaire de la BEAC, en échos à l'article 1er de ses Statuts qui assignait déjà à la Banque Centrale la mission de garantir la stabilité de la monnaie. La stabilité monétaire est entendue comme une progression faible du taux de variation du niveau général des prix et une couverture suffisante d'au moins 20 % des engagements à vue de la BEAC par les disponibilités extérieures de toute l'Union Monétaire.

Pour atteindre cet objectif final, une stratégie de ciblage monétaire consistant à fixer comme point d'ancrage de la politique monétaire des normes de croissance annuelles des agrégats de monnaie et de crédit a été adoptée. Le taux de croissance de la masse monétaire au sens large (M2) et le taux de croissance des crédits à l'économie ont été respectivement choisis comme objectifs intermédiaires pour la stabilité de la monnaie dans l'Union Monétaire. Sur la base de ces taux de croissance de la masse monétaire et des crédits à l'économie, le dispositif rénové a (i) mis en place de nouveaux instruments de politique monétaire dits « indirects », car destinés à encourager la concurrence dans le secteur bancaire, (ii) adopté des plafonds de refinancement par pays appelé « Objectifs de refinancement », et (iii) introduit la procédure des réserves obligatoires dès novembre 2001 pour contenir le pouvoir de création monétaire du système bancaire.

Le principal mode d'intervention de la Banque Centrale dans ce nouveau dispositif, appelé politique de refinancement, était mise en œuvre sous forme d'avances sur titres et recouvrait deux types d'actions : une action par les quantités ou « objectifs de refinancement » déterminés par Etat membre et/ou une action par les prix ou taux d'intérêt dans le cadre du marché monétaire sous-régional. Suivant l'article 60 des Statuts de la BEAC en vigueur à cette époque, les objectifs

[3] Depuis juin 2008, le Comité de Politique Monétaire est l'organe de décision de la BEAC en matière de politique monétaire et de gestion des réserves de change en lieu et place du Conseil d'Administration qui exerçait ces missions depuis 1973.

monétaires et de crédit (les objectifs intermédiaires adossés à la progression par pays de la masse monétaire et du crédit à l'économie) ainsi que le niveau maximum de refinancement dans chaque Etat membre étaient proposés trimestriellement, à chaque session ordinaire du Conseil d'Administration de la Banque Centrale, par les Comités Monétaires et Financiers Nationaux (CMFN) respectivement. Aussi, pour évaluer les risques pesant sur la stabilité monétaire et décider d'une action, la BEAC avait adopté une approche pragmatique basée sur l'analyses des évolutions des agrégats monétaires, de l'environnement économique international, des conditions d'offre et de demande sur les marchés des biens et des facteurs de production. Sur cette base, en fonction des résultats prévisionnels obtenus, le Conseil d'Administration, puis à sa suite le Comité de Politique Monétaire à partir de juin 2008, fixaient par pays les objectifs de progression des avoirs extérieurs nets, des crédits à l'économie et de la masse monétaire (M2), le tout assorti des objectifs de refinancement à respecter en cohérence avec les prévisions annuelles en termes de croissance économique, d'équilibre extérieur, d'inflation et de finances publiques.

L'approche pragmatique adoptée par la BEAC a été consacrée par la mise en place, en 1991, de la Programmation Monétaire, exercice inspiré de la programmation financière utilisée dans l'élaboration et le suivi des programmes d'ajustement soutenus par le FMI, qui consiste à déterminer par étapes successives les différents agrégats des secteurs macroéconomiques (secteur réel, finances publiques, secteur extérieur et secteur monétaire) avant d'assurer la cohérence d'ensemble du cadre macroéconomique. Dans le cadre de cet exercice de programmation monétaire, l'action par les quantités consistait, pour la BEAC, à déterminer les objectifs de refinancement par pays compatibles avec l'objectif final de stabilité monétaire. Ces objectifs de refinancement représentaient les plafonds annuels de refinancement ou en d'autres termes le montant total des concours que pouvait consentir la BEAC à chaque Etat membre sans toutefois dépasser un montant au plus équivalent à 20 % des recettes budgétaires ordinaires fongibles d'origine nationale constatées au cours de l'exercice budgétaire écoulé.

3.2 Le marché monétaire de l'Afrique Centrale

A la faveur de la deuxième génération de réformes de la politique monétaire de la BEAC, la réforme du « Marché monétaire » a été approuvée par le Conseil d'Administration de la BEAC en juillet 1991, et celui-ci a été instauré en Afrique Centrale le 1er juillet 1994. A sa mise en place, il était constitué de deux (02) compartiments, le premier correspondant au « Compartiment interbancaire », sur lequel les établissements de crédit et les institutions financières publiques et privées échangeaient des liquidités à des conditions librement débattues entre eux, et le second, au « Compartiment des interventions de la BEAC », sur lequel la Banque Centrale intervenait, suivant le principe des appels d'offres en faveur des seuls établissements de crédit éligibles soit pour injecter des liquidités à travers le Guichet A pour les opérations à court terme et le Guichet B pour les opérations à moyen terme irrévocable, soit pour ponctionner des liquidités, uniquement sur le Guichet A.

Les opérations d'injection de liquidités se faisaient par des appels d'offres positifs tandis que les opérations de ponction se faisaient par des appels d'offres négatifs. Ainsi, à travers le marché monétaire, le mode d'action de la BEAC reposait sur le contrôle de la liquidité bancaire et s'exerçait à travers des actions, sur l'offre de monnaie centrale via la politique de refinancement, et sur la demande de monnaie centrale via l'imposition des réserves obligatoires aux établissements de crédit assujettis. Pour une meilleure régulation de la liquidité bancaire dans le cadre de cette

politique de refinancement, l'action de la BEAC par les prix est opérée au moyen des instruments de politique monétaire, à savoir les taux d'intérêt et les coefficients des réserves obligatoires.

3.3 Les instruments de politique monétaire de la BEAC

En vue d'une régulation efficiente de la liquidité bancaire sur le marché monétaire de l'Afrique Centrale, la BEAC a rénové ses instruments de politique monétaire, avec les taux d'intérêt, différenciés entre les compartiments Banque Centrale et interbancaires, complétés des coefficients des réserves obligatoires.

3.3.1 Les taux d'intérêt sur le marché monétaire

Sur ***le compartiment des interventions de la BEAC***, les instruments utilisés pour les opérations d'injection et de ponction de liquidités étaient :

- le ***taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO)*** : fixé par le Conseil d'Administration à chacune de ses sessions, puis par le Comité de Politique Monétaire à sa place dès juin 2008, constituait le taux directeur de la Banque Centrale. Il avait la spécificité d'être par principe révisable à chaque opération d'appels d'offres « à la française » ;
- le ***taux d'intérêt des prises en pension (TIPP)*** : il correspondait au TIAO majoré de 1,5 à 3,0 points ;
- le ***taux de pénalité (TP)*** : il était supporté par les établissements de crédit en cas de manquements graves à la règlementation bancaire, aux règles de distribution du crédit, et à titre exceptionnel, dans l'hypothèse d'un défaut de papier éligible ;
- le ***taux d'intérêt sur les interventions ponctuelles (TISIP)*** : il était compris entre le taux d'intérêt sur les prises en pension (TIPP) et le taux de pénalité (TP) ;
- le ***taux d'intérêt des avances exceptionnelles garanties par la remise de certificats de placement*** : il était égal au taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) ;
- enfin, en raison du caractère irrévocable des crédits mobilisés sur le Guichet B, pour lesquels la BEAC ne pouvait revenir sur les conditions de taux, de durée ou de refinancement, plusieurs autres taux d'intérêt y étaient pratiqués.

Sur le ***compartiment interbancaire***, les taux d'intérêt étaient le résultat de négociations libres entre les établissements offreurs et demandeurs de ressources. Chaque jour, dans chaque Direction Nationale de la BEAC, le Service du Marché Monétaire calculait, à partir des informations collectées auprès des intervenants sur ce compartiment, une moyenne pondérée des différents taux pratiqués sur les opérations dénouées. Ce taux moyen, appelé ***taux interbancaire moyen pondéré (TIMP)***, était communiqué le lendemain aux banques comme valeur de référence du marché.

Pour les conditions de banque enfin, à la faveur de la réforme de deuxième génération, la BEAC avait libéralisé, le 16 octobre 1990, le mode de fixation des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs par les établissements de crédit en négociant librement avec leurs clientèles, dans les limites constituées par le ***taux créditeur minimum (TCM)*** et le ***taux débiteur maximum (TDM)***. En juillet 2008 cependant, le taux débiteur maximum avait été supprimé tandis que le taux créditeur minimum avait été réaménagé pour s'appliquer aux petits épargnants, c'est-à-dire les détenteurs de livret d'épargne d'un montant d'au plus F CFA 5 millions.

Encadré 3 : Définitions sommaires de certaines opérations sur le marché monétaire de la BEAC

Le Guichet A correspond à la sphère du Marché Monétaire où sont traitées toutes les opérations d'injections (opérations sur crédits à court terme et opérations sur crédits à moyen terme révocables) et de reprise de liquidités. Ces interventions se font sous formes d'opérations sur appel d'offres à l'initiative de la Banque Centrale et de prises en pension de 2 à 7 jours à l'initiative des établissements de crédit.

Appel d'offres positif : procédure par laquelle la Banque Centrale, en vue d'injecter ou de ponctionner des liquidités, rentre en contact avec les établissements de crédit éligibles pour requérir leurs soumissions d'achat ou de vente de monnaie centrale. Les appels d'offres sont lancés hebdomadairement et les fonds mis à la disposition des banques doivent être remboursés au bout d'une période sept jours.

Prise en pension : concours qu'octroie la Banque Centrale aux établissements de crédit à leur initiative selon une période qu'ils choisissent en respectant les bornes de 2 et 7 jours.

Interventions ponctuelles : selon son appréciation de la situation de liquidité sur le marché monétaire, la BEAC se réserve la possibilité d'intervenir par des opérations ponctuelles visant à injecter des liquidités, notamment dans l'hypothèse d'un dépassement de l'Objectif de Refinancement par un pays. Ces interventions ponctuelles ne peuvent avoir lieu que si les établissements de crédit concernés disposent d'effets éligibles.

Avances exceptionnelles garanties par les Certificats de placement : les établissements de crédit peuvent obtenir de la BEAC une avance exceptionnelle garantie par la remise d'un ou plusieurs certificat(s) de placement. Ces avances, dont la durée doit être inférieure ou égale à celle du (des) titre(s) remis en dépôt, sont assujettis au TIAO en vigueur à la date de mise disposition des fonds.

Avances au taux de pénalité : avances apparaissant d'une part lorsqu'il y a des impayés résultant des opérations du marché monétaire (Guichet A et B), et d'autre part à titre de sanction, contre les établissements de crédit qui ont enfreint la réglementation.

La pénalité peut être constatée lorsque :

- à l'échéance du billet global de mobilisation, l'établissement de crédit n'est pas en mesure de rembourser les concours qui lui ont été consentis sur le marché monétaire (opérations sur appel d'offres, sur prise en pension, ou interventions ponctuelles) ;
- il y a dépassement des utilisations à la suite de la sortie des effets (restitution, retrait par anticipation à l'issue des contrôles de vraisemblance, rejet) ou de la réduction, voire la suppression des accords de classement ;
- lorsqu'une mesure individuelle sanctionne un établissement de crédit pour non-respect de la réglementation bancaire (mise au taux de pénalité sur décision du Gouverneur).

3.3.2 Les coefficients des réserves obligatoires

L'introduction des réserves obligatoires comme instrument complémentaire de la politique monétaire de la BEAC, à partir du 1er septembre 2001, visait à « mettre en banque » le système bancaire sous-régional, c'est-à-dire à le contraindre au refinancement lorsque les facteurs autonomes de la liquidité bancaire engendreraient un excédent de monnaie centrale pour les établissements de crédit. Aussi, pour tenir compte des disparités de situations de liquidité entre places bancaires nationales dans l'Union Monétaire, à partir de 2002, la BEAC appliquait des coefficients différenciés des réserves obligatoires en fonction du niveau de liquidité par pays.

Les résultats de la deuxième génération des réformes de la politique monétaire de la BEAC passées en revue précédemment ont permis à la Banque Centrale pendant près d'un quart de siècle d'élever l'Institut d'Emission de l'Union Monétaire au nombre des banques centrales modernes avec l'assignation d'objectifs finals et intermédiaires cohérents, une politique des taux d'intérêt moins rigide après les années 90 et gestion de la liquidité du système financier assez réactive pour tenir compte des évolutions conjoncturelles tant domestiques qu'extérieures.

Cependant, après environ 25 ans, la politique monétaire de la BEAC s'est heurtée à la faiblesse de ses mécanismes de transmission en raison principalement de la forte surliquidité du système bancaire, alimentée par les afflux massifs de capitaux en lien avec (i) l'augmentation de la production pétrolière consécutive à l'entrée en production des champs pétroliers au milieu des années 90 en Guinée Equatoriale et en 2003 au Tchad ainsi que le boom pétrolier du début des années 2000 au Congo, et (ii) l'augmentation des cours du pétrole de 2005 à 2014. La fragmentation accrue du secteur bancaire[4] devenu solide et mieux supervisé par la Commission Bancaire a conduit la BEAC à mener simultanément des opérations de ponction et d'injection de liquidités alors qu'elle devait plutôt réagir en fonction de la situation nette de liquidité du système bancaire. De plus, dans un monde devenu globalisé et dans lequel les effets des crises et autres changements technologiques majeurs se transmettent dorénavant plus rapidement avec des effets toujours plus importants, une nouvelle réforme a donc été jugée utile pour, non seulement moderniser les outils de la politique monétaire, mais également améliorer la transmission de la politique monétaire et résoudre le problème de fragmentation du secteur bancaire observé depuis la crise des années 90.

[4] Il faut noter que les banques ne s'échangeaient presque pas de liquidités entre elles sauf avec celles appartenant au même groupe bancaire.

Encadré 4 : Une illustration de la fixation des taux dans le dispositif d'intervention de la BEAC durant la période 1994 - 2018

I-) Marche monetaire (Niveau II)

- ***A-/ Injection de liquidités : (à compter du 29/07/2010)***
  - Taux d'Intérêt des Appels d'Offres (TIAO) : 4,00 % (au lieu de 4,25 %)
  - Taux d'Intérêt des Prises en Pension (TIPP) : 5,75 % (au lieu de 6,00 %)
  - Taux de Pénalité aux Banques (TP) : 10,00 % (inchangé)
  - Taux des Interventions Ponctuelles (TISIP) : 5,75 % - 10,00 %
  - Taux des avances garanties par des Certificats de Placement (TACP) : 4,00 % (Il correspond au TIAO) .
- ***B- / Ponctions de liquidités : (à compter du 30/07/2012)***
  - Taux d'Intérêt sur Placements (TISP) à 7 jours : 0,35 % (au lieu de 0,60 %)
  - Taux d'Intérêt sur Placements (TISP) à 28 jours : 0,35 % majoré de 1/16e
  - Taux d'Intérêt sur Placements (TISP) à 84 jours : 0,35 % majoré de 2/16e
  -

II-) Reserves Obligatoires :

- ***A-/ Coefficients des réserves obligatoires : (à compter du 26/03/2009)***

Banques du Groupe I : Pays à situation de liquidité abondante (Congo et Guinée Equatoriale)

- Coefficient applicable aux dépôts à vue : **14,00 %**
- Coefficient applicable aux dépôts à terme : **10,50 %**

Banques du Groupe II : Pays à situation de liquidité satisfaisante (Cameroun et Gabon) :

- Coefficient applicable aux dépôts à vue : **11,75 %**
- Coefficient applicable aux dépôts à terme : **9,25 %**

Banques du Groupe III : Pays à situation de liquidité fragile (Tchad) :

- Coefficient applicable aux dépôts à vue : **7,75 %** (au lieu de 9,00 %)
- Coefficient applicable aux dépôts à terme : **5,25 %** (au lieu de 6,50 %)

- ***B- / Rémunération des réserves obligatoires : (à compter du 02/07/2009)***
  - Taux de rémunération des réserves obligatoires : **0,05 %** (au lieu de 0,10%)

III-) Conditions De Banques : (à compter du 03/07/2008)

- ***A-/ Taux Débiteur Maximum (TDM) :*** **Supprimé**
- ***B- / Taux Créditeur minimum (TCM) :*** **3,25 %** (au lieu de 4,25%)

IV-) Relations Avec Les Tresors Nationaux

- ***A-/ Avances directes aux Trésors Nationaux :*** (à compter du 29/07/2010)
  - Taux des avances à l'intérieur du plafond statutaire : **4,00 %** (c'est le TIAO)
  - Taux des avances au-delà des plafonds statutaires : 10,00 % (inchangé)
  - Taux des crédits consolidés : **2,50 %**

- ***B- / Placements Publics :*** (à compter du 30/07/2012)
  - Taux d'Intérêt sur Placement Public, au titre du Fonds de Réserve pour les Générations Futures (TISPP0) : 1,00 % (au lieu de 1,25 %)
  - Taux d'intérêt sur Placement Public au titre du Mécanisme de Stabilisation des Recettes Budgétaires (TISPP1) : 0,60 % (au lieu de 0,85 %)
  - Taux d'Intérêt sur Placement Public, lorsque l'Etat concerné ne recourt pas aux avances de la BEAC (TISPP2) : 0,35 % (au lieu de 0,60%)

4. La conduite de la politique monétaire de la BEAC depuis juin 2018

Dès juin 2018, la BEAC a engagé une troisième génération de réformes de sa politique monétaire qui ont permis de revoir nombre de dispositions en lien avec les cadres institutionnel, stratégique, analytique, décisionnel et opérationnel de la politique monétaire, dans le sillage des mesures pertinentes adoptées par les Chefs d'Etat de l'Afrique Centrale lors de leur Sommet tenu le 23 décembre 2016 à Yaoundé. Pour rappel, ces mesures pertinentes étaient destinées à inverser durablement les tendances négatives de l'économie de la Sous-région, combinant une politique budgétaire adéquate, une politique monétaire appropriée et une coopération internationale renforcée.

D'une manière synthétique, les réformes mises en œuvre par la BEAC dans cette troisième génération ont, au plan institutionnel, apporté deux principaux changements à savoir (i) la révision du cadre juridique et la réorganisation des organes de gouvernance de la politique monétaire avec pour objectif d'attribuer plus d'indépendance à la Banque Centrale dans la conduite de sa politique monétaire, et (ii) l'amélioration du fonctionnement des organes de gouvernance de la politique monétaire à travers le renforcement de la transparence du processus de décision par les membres du Comité de Politique Monétaire.

Aux plans stratégique et analytique, les innovations introduites ont porté sur l'affinement de l'ancrage théorique sur lequel est bâtie la politique monétaire de la BEAC, la modernisation des outils analytiques nécessaires à la conduite de la politique monétaire et l'enrichissement du dispositif de communication de la Banque Centrale.

Sur le plan décisionnel, les réformes ont consisté à réaffirmer l'indépendance de la Banque Centrale dans la conduite de la politique monétaire dans l'UMAC.

Enfin sur le plan opérationnel, les réformes ont abouti à l'extension du marché monétaire désormais structuré en quatre compartiments au lieu de deux antérieurement, à savoir le compartiment des interventions de la BEAC, le marché interbancaire, le marché des valeurs de Trésor et le marché des Titres de Créances Négociables (TCN). Elles ont également porté sur (i) la modernisation des instruments de régulation de la liquidité bancaire, (ii) la réduction de l'asymétrie d'information sur le marché interbancaire, (iii) la sécurisation de la bonne fin des transactions interbancaires , et (iv) la régulation de la liquidité bancaire par la BEAC. Ces réformes ont permis de densifier les instruments de politique monétaire et de stimuler par la même occasion les transactions interbancaires avec l'instauration de la technique de pension-livrée sur le marché monétaire. La BEAC a abandonné les objectifs nationaux de refinancement au profit du pilotage du taux d'intérêt interbancaire moyen pondéré (TIMP) autour du principal taux directeur de la BEAC, le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres (TIAO), dans un corridor délimité par le taux de facilité permanente de dépôt et le taux de facilité permanente de prêt.

[5] Source : Communiqué final du Sommet extraordinaire des Chefs d'Etat d'Afrique Centrale du 23 décembre 2023, disponible en ligne à l'adresse *https://www.prc.cm/fr/multimedia/documents/5109-sommet-extraordinaire-des-chefs-d-état-d-afrique-centrale-communique-final*, consultéee le 14 juin 2024 à 09 :35 TU+1.

[6] L'objectif principal étant de fluidifier les transactions interbancaires en apportant des garanties fiables comme collatéral dans les transactions entre banques. Ainsi, même les banques appartenant à des groupes différents pourraient s'échanger de la liquidité sans craindre un risque de remboursement.

[7] Les objectifs de refinancement nationaux déterminés grâce à exercice de la programmation monétaire ont été pendant plus de deux décennies l'élément central de politique monétaire car ils permettaient de déterminer la quantité de monnaie à injecter dans l'économie.

Dans ce nouveau cadre, le volume des interventions de la BEAC se fait désormais sur la base des prévisions hebdomadaires des facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), et les opérations principales de refinancement sont effectuées à l'aide des appels d'offres régionaux à taux multiples, toute chose qui permet de discriminer le refinancement en fonction des besoins réels de liquidité du système bancaire. Il a aussi été mis sur pied un cadre d'apport de liquidité d'urgence à l'effet de mettre la BEAC dans une posture idoine pour jouer pleinement son rôle de prêteur en dernier ressort.

En plus de ces avancées marquantes, la BEAC a également mené à bien d'autres projets qui certes ne sont pas directement liés à la politique monétaire, mais participent à l'amélioration de son efficacité. Au nombre de ces projets il peut être cités :

- la modernisation des systèmes et moyens de paiement à partir de 2007 ;
- l'élargissement des missions de la BEAC à la promotion de la stabilité financière dans l'Union Monétaire et la création du Comité de Stabilité Financière d'Afrique Centrale en 2010 ;
- la mise en place en 2011 d'un marché sous-régional des titres publics qui a permis de recycler une bonne partie de la surliquidité des banques et donner plus de collatéral aux établissements de crédit pour leur refinancement à de la Banque Centrale ou pour mobiliser les ressources sur le marché interbancaire ;
- la mise à jour en 2018 de la Réglementation des changes. Une Cellule Centrale d'Etudes des Transferts et de Suivi de la Réglementation des Changes a été mise en place au Siège de la BEAC et dans ses différentes Directions Nationales pour l'analyse de la conformité des dossiers de demande de transferts internationaux avec la Réglementation des Changes en vigueur dans la CEMAC. A la fin de l'année 2024, la Cellule Centrale d'Etudes des Transferts et de Suivi de la Réglementation des Changes a été érigée en Direction de la Réglementation des Changes ; et
- l'unification du marché boursier de l'Afrique Centrale par la fusion des deux bourses existantes dans la CEMAC à savoir la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) et la Douala Stock Exchange (DSX).

Ce qu'il faut retenir sur :

L'histoire contemporaines de la Politique Monétaire de la BEAC



- **Quatre périodes principales : 1972-1981 ; 1981 jusqu'au début des années 1990 ; 1994-2018 ; 2018 à ce jour**
- **1972-1981 : Refinancement du système bancaire par la procédure de réescompte**
- **1981 jusqu'au début des années 1990 : Refinancement du système bancaire par la procédure de mobilisation en compte courant**
- **1994-2018 : Refinancement du système bancaire par la détermination des objectifs nationaux et globaux de refinancement**
- **2018 à ce jour : Arrimage du refinancement du système bancaire aux standards internationaux par le Marché Monétaire**

CHAPITRE 3

Le cadre institutionnel de la politique monétaire



Dispositif juridique défini[8] par les autorités compétentes, le cadre institutionnel retrace les conditions de délégation de la politique monétaire à la banque centrale notamment les objectifs, les missions, les organes de décisions et leurs responsabilités. Il est essentiel pour une meilleure compréhension de la politique monétaire.

En Afrique Centrale, les Etats membres de la CEMAC ont confié leur souveraineté monétaire à la BEAC depuis 1972, et le présent chapitre revient sur les principaux aspects du cadre institutionnel de la politique monétaire contemporaine de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale.

[8] Cette définition est tirée du chapitre « I. Le cadre institutionnel de la politique monétaire », pages 10 à 23 de l'ouvrage de Christian BORDES, intitulé La politique monétaire, édition La Découverte, dans la collection « Repères », en 2008, à Paris ; chapitre consultable en ligne à l'adresse https://www.cairn.info/la-politique-monetaire--9782707149527-page-10.htm

1. Les missions contemporaines de la BEAC

L'assise juridique de la politique monétaire dans la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) repose sur les trois textes fondamentaux suivants : (i) la Convention régissant l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC), mise à jour le 25 juin 2003 à Yaoundé, (ii) la Convention de Coopération Monétaire passée entre les Etats membres de l'UMAC et la France en novembre 1972, et (iii) les Statuts de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC), révisés et mis à jour en novembre 2021.

L'article 10 du Traité instituant la Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale (CEMAC) précise d'une part que l'UMAC fait partie de ses institutions, et d'autre part que la BEAC en est un des organes. Selon l'article 21 du même Traité, le Comité Ministériel examine les grandes orientations des politiques économiques respectives des Etats membres de la Communauté et en assure la cohérence avec la politique monétaire commune.

Les missions essentielles dévolues à la BEAC sont précisées par l'article 23 de la Convention régissant l'UMAC et l'article 1er des Statuts de la BEAC. Celles-ci se déclinent comme suit :

- Définir et conduire la politique monétaire de l'Union Monétaire ;
- Emettre les billets de banque et les monnaies métalliques ayant cours légal et pouvoir libératoire dans l'Union Monétaire ;
- Conduire la politique de change de l'Union Monétaire ;
- Détenir et gérer les réserves officielles de change des Etats membres ;
- Promouvoir les systèmes de paiement et de règlement et veiller à leur bon fonctionnement ;
- Promouvoir la stabilité financière dans l'Union Monétaire.

La BEAC assiste également les Etats membres dans leurs relations avec les institutions financières internationales.

Par ailleurs, le privilège exclusif de l'émission monétaire sur le territoire de chaque Etat membre de l'Union Monétaire, confié à la BEAC, est consacré par l'article 21 de la Convention régissant l'UMAC.

Enfin, la définition et la conduite de la politique monétaire par la BEAC ne sauraient être opérées sans prendre en compte la spécificité de la monnaie émise et gérée par la BEAC à savoir le Franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale (F CFA), qui est rattaché à l'Euro, la monnaie unique européenne, à la parité nominale de 655,957 F CFA pour un Euro depuis le 1er janvier 1999. Afin de maintenir la fixité de ce taux de change nominal et d'assurer la convertibilité externe de la monnaie, la BEAC centralise les avoirs extérieurs de ses Etats membres dans un Fonds Commun de réserves de change (Articles 26 de la Convention régissant l'UMAC et 11 des Statuts de la BEAC). Ces réserves de change font l'objet d'un dépôt auprès du Trésor français dans les conditions précisées par une Convention spéciale dite Convention de Compte d'Opérations, signée par le Président du Conseil d'Administration de la BEAC et le Directeur Général du Trésor français, après avis conforme du Comité Ministériel. La Convention de Compte d'Opérations fixe la quotité des réserves de change devant obligatoirement être placées par la BEAC au Compte d'Opérations.

2. Les objectifs de la politique monétaire de la BEAC

L'objectif final de la politique monétaire de la BEAC est clairement défini dans l'article 22 de la Convention régissant l'UMAC qui stipule que « l'objectif de la BEAC est de garantir la stabilité de la monnaie. Sans préjudice de cet objectif, la BEAC apporte son soutien aux politiques économiques générales élaborées par les Etats membres de l'Union Monétaire ».

Au regard des missions statutaires de la BEAC et au contexte de la CEMAC, qui est une petite économie ouverte en union monétaire avec fixité du change et arrimage nominal à une devise étrangère, l'objectif final de stabilité monétaire assigné à la BEAC est décliné en deux volets externe et interne. Au plan externe, la BEAC doit garantir une couverture suffisante de ses engagements à vue par les disponibilités extérieures de la Communauté d'au moins 20 %. Au plan interne, la Banque Centrale doit veiller à atteindre et maintenir la stabilité des prix à moyen terme dans l'Union Monétaire.

Plus explicitement, et dans la pratique, en axant les politiques monétaire et de change vers l'atteinte de l'objectif de stabilité monétaire, les deux volets externe et interne sont articulés tels que la stabilité monétaire est considérée comme assurée lorsque sur une base annuelle, au plan interne, le taux d'inflation dans l'Union Monétaire est d'au plus 3 %, et au plan externe, quand le niveau des disponibilités extérieures représente au moins 60 % des engagements à vue de la BEAC. Cette exigence minimale au plan externe est complétée par la nécessité de maintenir le niveau des réserves de change de la Banque Centrale au-dessus de trois (03) mois d'importations de biens et services de l'ensemble de la Communauté. Dans cette perspective et aux fins d'évaluation de ces objectifs quantitatifs, la BEAC, en étroite collaboration avec notamment la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC), collecte les statistiques nécessaires auprès des établissements de crédit, des intermédiaires financiers, des administrations nationales et des institutions financières et statistiques internationales. Sa collaboration avec la COBAC, qui est l'autorité sous-régionale en matière de contrôle prudentiel du système bancaire dans son ensemble, contribue à la bonne santé financière de ce système, et partant, à assurer la stabilité financière dans la CEMAC, toutes choses indispensables à la conduite des politiques adéquates par les autorités compétentes.

3. Le cadre décisionnel de la politique monétaire de la BEAC

Le cadre décisionnel vise à garantir une politique monétaire cohérente et efficace. Il recouvre notamment (i) les mécanismes de décision en matière de politique monétaire – le Comité monétaire indépendant, son agenda de réunions, son processus de vote transparent, son évaluation régulière des indicateurs économiques… ; et (ii) les principes de gouvernance de la politique monétaire – l'indépendance de la banque centrale, la transparence des décisions, la crédibilité des annonces, la redevabilité devant les autres institutions….

3.1 Les mécanismes de décision de la politique monétaire de la BEAC

3.1.1 Le Comité de politique Monétaire de la BEAC

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) est l'Organe de Décision de la BEAC en matière de politique monétaire et de stratégie de gestion des réserves de change. Il fixe les grandes orientations relatives au niveau de l'objectif final de stabilité monétaire dans ses volets respectifs de la stabilité des prix et de la structure des réserves de change sur la base des dynamiques observées et des

évolutions projetées des variables macroéconomiques. Plus précisément, suivant l'article 38 alinéa 2 des Statuts de la BEAC, le Comité de Politique Monétaire :

- Définit les objectifs et la stratégie de la politique monétaire ainsi que les modalités de leur mise en œuvre ;
- Fixe les conditions d'intervention de la Banque Centrale ;
- Impose aux établissements de crédit la constitution des réserves obligatoires ;
- Précise les conditions générales d'exécution par la Banque Centrale des opérations autorisées par les articles 16 à 18 des Statuts[9] de la BEAC, et celles de l'assistance de la Banque Centrale aux Etats membres pour l'émission et la gestion de titres publics prévue par l'article 21 des Statuts de la Banque Centrale.

Le CPM se compose de quinze (15) membres délibérants, à raison de deux (02) par Etat membre, dont le Directeur National de la BEAC, deux (02) pour la France et le Gouverneur de la Banque Centrale, qui en assure la présidence. En cas d'absence ou d'empêchement du Gouverneur, la présidence du CPM est assurée par le Vice-Gouverneur.

Les membres du CPM, autres que les Directeurs Nationaux, sont nommés par le Comité Ministériel de l'UMAC, sur proposition du Gouvernement de la Banque Centrale, en fonction de leurs compétences dans les domaines monétaire, financier et économique, attestées par l'existence d'un diplôme d'études supérieures en Economie et/ou en Finance couplée à une expérience d'au moins dix (10) années dans une fonction à responsabilité dans les domaines précités. Ils sont choisis intuitu personae et sont nommés pour un mandat de quatre (4) ans renouvelable une (1) fois. Leur mandat est irrévocable, sauf en cas de survenance dûment constatée par le Comité Ministériel de l'UMAC statuant à l'unanimité d'un motif prévu à l'article 53 des Statuts de la BEAC.

Les membres du Comité de Politique Monétaire ne représentent pas les Etats dont ils sont ressortissants. Ils ne peuvent non plus solliciter ou recevoir des instructions des Etats, des Institutions et Organes Communautaires ou toute autre personne physique ou morale aux fins de délibération du Comité.

Le CPM se réunit en session ordinaire au moins quatre (4) fois par an selon une périodicité trimestrielle. Le calendrier des réunions est arrêté au cours de la dernière session ordinaire de l'année N-1 et publié au début de l'année civile N par le Président. Ce dernier peut convoquer des réunions extraordinaires en cas de besoin, de sa propre initiative ou à la demande de la moitié des membres du CPM.

3.1.2 Les instances d'appui du Comité de Politique Monétaire

Deux instances spécialisées internes à la Banque Centrale constituent les bras technique et opérationnel du CPM, à savoir : la Cellule Technique de Politique Monétaire (CTPM) et le Comité du Marché Monétaire (CMM).

La Cellule Technique de Politique Monétaire (CTPM), créée par décision n° 011/GR/2018 du Gouverneur, du 1er mars 2018, est une instance d'aide à la préparation des décisions de politique

[9] *Les articles 16 à 18 des Statuts de la BEAC précisent les modalités et conditions d'intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire dans ses opérations d'achat et de vente de créances, de prêt et d'emprunt de monnaie, de gestion des opérations avec les Trésors publics nationaux et les garanties mobilisables sur ce marché.*

monétaire à soumettre par le Gouvernement de la Banque Centrale au Comité de Politique Monétaire. A ce titre, elle a entre autres attributions (i) de s'assurer de la cohérence et de la pertinence de l'ensemble des analyses et prévisions à court et à moyen termes de l'environnement économique et financier international et sous régional élaborées par les services de la Banque Centrale et exploitées pour la formulation des décisions de politique monétaire ; (ii) d'examiner en premier ressort les notes et propositions de résolutions à soumettre au CPM dans le cadre aussi bien de l'élaboration que de la mise en œuvre de la politique monétaire ; (iii) d'évaluer les effets des mesures de politique monétaire adoptées par le CPM sur les sphères réelle et financière de la CEMAC ainsi que les interactions entre les mesures de la politique monétaire commune et les politiques budgétaires nationales menées dans les Etats membres ; et (iv) de finaliser le projet de Rapport de la politique monétaire à soumettre au CPM par le Gouverneur et d'assurer sa diffusion à l'issue de chaque session du CPM.

Le Comité du Marché Monétaire (CMM), créé par décision n°012/GR/2018 du Gouverneur, du 1er mars 2018, est une instance chargée de la mise en œuvre opérationnelle des décisions de politique monétaire prises par le CPM. A ce titre, le CMM a entre autres attributions (i) de valider les analyses et prévisions des évolutions du taux interbancaire de référence et de la liquidité bancaire élaborées par les Services de la Banque Centrale, à partir des facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB) ; (ii) de déterminer le sens et le volume de l'intervention hebdomadaire – injection ou ponction de liquidités – de la Banque Centrale sur le Marché Monétaire de l'Afrique Centrale, compatibles avec les orientations trimestrielles de politique monétaire décidées par le CPM ; (iii) de proposer au Gouverneur d'activer au besoin l'opération de réglage fin en vue de faire face à des chocs transitoires et autres stress de liquidité, ainsi que de recourir aux opérations de plus longues maturités pour répondre notamment à des problèmes persistants de tension de liquidité susceptibles de limiter l'efficacité des impulsions de politique monétaire, voire la saisine du CPM pour la mise en place d'opérations structurelles visant à apporter des solutions durables à des problèmes de fortes tensions et/ou de crises de liquidités à même d'ébranler la solidité du système bancaire dans son ensemble ; et (iv) d'approuver la liste des actifs financiers négociables éligibles comme collatéral des opérations de politique monétaire à soumettre au Gouverneur pour validation et publication.

La Cellule Technique de Politique Monétaire et le Comité du Marché Monétaire sont tous deux placés sous la présidence du Directeur Général des Etudes, Finances et Relations Internationales.

3.2 Les principes de gouvernance de la politique monétaire de la BEAC

3.2.1 L'indépendance de la BEAC en matière de politique monétaire

Les années 1990 ont été marquées par l'émergence du modèle de banque centrale indépendante, guidé par la volonté d'améliorer la conduite de la politique monétaire. Par opposition au modèle de banque centrale sous tutelle de l'Etat, l'indépendance constitue un facteur de crédibilité d'une banque centrale, toute chose qui permet d'accroître ses marges de manœuvre en matière de conduite de la politique monétaire.

Dans le cas plus particulier des unions monétaires à l'instar de l'UMAC, l'enjeu de l'indépendance de la banque centrale commune, ainsi que le relève Guillaumont- Jeanneney[10] (2006), va au-delà de l'efficacité de la gestion monétaire. Elle pourrait bien être un facteur de pérennité de l'intégration économique des États composant l'union monétaire. En effet, Tirole[11] (2002), partant de l'hypothèse qu'une union monétaire fonctionne comme une coopérative d'États et analysant les problèmes posés par la gouvernance des institutions internationales, rappelle « qu'un corpus récent de recherches en économie a démontré la difficulté de gestion de coopératives pour des utilisateurs aux objectifs dissonants. Les conflits d'objectifs donnent naissance à des marchandages, à un processus de décision lent et à la formation de coalitions majoritaires effectuant des choix inefficaces. Les conflits au niveau du conseil d'administration rendent la tâche difficile pour l'équipe dirigeante qui, au lieu de se concentrer sur la mission, occupe son temps à la recherche de compromis politiques ». Cette recherche du consensus est source d'inefficacité dans la gestion.

La notion d'indépendance de la banque centrale recouvre à la fois une dimension politique et une dimension économique. L'indépendance politique traduit l'absence d'interférence du pouvoir politique sur les décisions prises par la banque centrale mais aussi l'absence d'influence de celui-ci sur l'organisation institutionnelle de la banque centrale, notamment sur la nomination et la révocation de ses dirigeants ainsi que sur les statuts de la banque centrale. L'indépendance économique quant à elle traduit à la fois le libre choix des objectifs fixés (quantifiés ou non) et des instruments utilisés par la Banque Centrale, ainsi que l'impossibilité pour cette dernière de financer le déficit budgétaire des gouvernements par la création monétaire.

Plus généralement, en matière de politique monétaire, le concept d'indépendance peut revêtir plusieurs formes, notamment : (i) l'indépendance des objectifs ou la liberté de choisir les objectifs finals de la politique monétaire, (ii) l'indépendance opérationnelle, c'est-à-dire la liberté d'élaborer et de mettre en œuvre la politique monétaire, (iii) l'indépendance des dirigeants : elle est appréciée par le pouvoir dont dispose le Gouvernement pour nommer les dirigeants, ainsi que sa participation ou encore son rôle dans le processus de décision, et (iv) l'indépendance financière : évaluée à travers le contrôle budgétaire exercé par les pouvoirs publics, ou par le recours par l'Etat, de manière directe ou indirecte, au financement de la Banque Centrale. Au total, il n'y a pas d'indépendance des objectifs pour une banque centrale, ceux-ci étant fréquemment fixés par l'Autorité publique. C'est ainsi qu'à la BEAC, le Comité de Politique Monétaire définit les grandes orientations relatives au niveau d'objectif de la stabilité monétaire (article 38 des Statuts de la BEAC), qui elle est décidée par le Comité Ministériel de l'UMAC et le Conseil d'Administration de la Banque Centrale. De ce point de vue effectivement, la BEAC n'est pas indépendante.

Au plan opérationnel en revanche, la Banque Centrale peut donner une traduction précise aux objectifs généraux fixés par le Comité de Politique Monétaire. En effet, si l'article 22 de la Convention régissant l'UMAC et l'article 1er des Statuts de la BEAC assignent la stabilité monétaire comme objectif principal à la BEAC, cette dernière peut donner une traduction quantifiée à la stabilité des prix et à la stabilité externe de la monnaie. De ce point de vue, en matière de politique monétaire, la BEAC est totalement indépendante de toute influence politique pour la détermination des instruments à mobiliser et la fixation d'objectifs intermédiaires en vue de l'atteinte de la stabilité monétaire.

[10] *Guillaumont-Jeanneney S. (2006), « L'indépendance de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest : une réforme souhaitable », Revue d'Economie du Développement 2006/1, vol 14, pp.45-77..*

[11] *Tirole J. (2002), La gouvernance des institutions internationales, in Jacquet P., Pisani-Ferry J. et Tubiana L., Gouvernance mondiale, Paris, La documentation française, pp. 291-297*

Sur le plan financier, c'est de la disponibilité d'assez de ressources financières pour faire face à son bon fonctionnement qu'il est question. Ainsi, les Statuts de la BEAC fixent son capital et les modalités de son augmentation ou de sa diminution. De ce point de vue, la BEAC n'est pas une banque centrale indépendante, son Conseil d'Administration définissant la politique générale de la Banque Centrale, veillant à son bon fonctionnement et exerçant le contrôle de la gestion dont est chargé son Gouvernement (article 28 des Statuts de la BEAC).

3.2.2 La redevabilité et l'obligation d'information

La redevabilité, qui est une sorte de **contrat moral** de la Banque Centrale avec la communauté, garantit que la BEAC reste au service de l'intérêt général dans la CEMAC. Les objectifs recherchés à travers cette exigence de redevabilité, la BEAC vise à accroître sa crédibilité en tant que Banque Centrale et une meilleure compréhension de ses actions par le public.

C'est ainsi que comme la plupart des banques centrales à travers le monde, pour préserver sa légitimité, la BEAC, banque centrale indépendante au plan opérationnel, doit être responsable, vis-à-vis des institutions démocratiques et de l'opinion publique, des actions qu'elle entreprend dans le cadre de son mandat. Aussi, sans porter atteinte à cette indépendance, l'article 44 de ses Statuts lui impose qu'à l'issue de chaque réunion du Comité de Politique Monétaire, un communiqué final soit établi et publié d'une part, et que le Président de cet Organe de décision donne une conférence de presse aux médias sous-régionaux et internationaux pour commenter et expliquer les décisions prises au cours de la réunion, d'autre part. Dans la même veine, la BEAC publie trimestriellement, sur son site internet, après chaque session du CPM, le Rapport de politique monétaire qui sous-tend ses décisions ainsi que les procès-verbaux des réunions du Comité de Politique Monétaire et des publications détaillées de ses analyses d'impact économique. Cette transparence s'étend aussi, au-delà de ces exigences statutaires, à la présentation de sa stratégie de politique monétaire, qui est abordée dans le chapitre 4.

Ce qu'il faut retenir sur :

Le cadre institutionnel de la politique monétaire contemporaine de la BEAC



- **Principales missions de la BEAC, précisées dans l'article 1er de ses Statuts**
- **Fixation des grandes orientations de politiques monétaires et de change par le Comité de Politique Monétaire**
- **Mise en œuvre de la politique monétaire par le Comité du Marché Monétaire**
- **Indépendance opérationnelle de la Banque Centrale dans la conduite de la politique monétaire vers l'objectif final de stabilité monétaire désormais consacrée**

CHAPITRE 4

Le cadre stratégique de la politique monétaire de la BEAC



Se référant aux principes et aux règles qui guident les banques centrales dans la formulation et la mise en œuvre de leur politique monétaire, le cadre stratégique de la politique monétaire se compose des éléments clés suivants : les objectifs de la politique monétaire, les instruments de la politique monétaire, le dispositif d'analyse, la communication et les révisions périodiques. Il est essentiel pour assurer une gestion efficace de l'économie, dans la mesure où il permet aux banques centrales de naviguer dans des environnements économiques complexes tout en atteignant leurs objectifs.

Dans l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale, à la faveur de la troisième génération de réformes intervenue en juin 2018, le cadre stratégique actuellement en vigueur de la BEAC a été mis à jour. Il est passé en revue à travers la présentation de ses composantes dans ce chapitre.

1. L'objectif final de la politique monétaire de la BEAC

L'assise juridique de la politique monétaire dans la Communauté Economique et Monétaire de l'AfL'objectif final de la politique monétaire de la BEAC est précisé à l'article 22 de la Convention régissant l'UMAC et à l'article 1er, alinéa 2 de ses Statuts, qui stipulent que la Banque Centrale émet la monnaie de l'Union Monétaire et en garantit la stabilité. Et sans préjudice de cet objectif, la BEAC apporte son soutien aux politiques économiques générales élaborées dans les Etats membres de l'Union Monétaire.

D'un point de vue théorique, il convient de rappeler que pour une union monétaire en change fixe avec arrimage de la monnaie domestique à une devise externe, la stabilité de la monnaie recouvre obligatoirement une déclinaison duale tant au plan domestique que vis-à-vis de l'extérieur. Ainsi, pour la BEAC, l'objectif final de la stabilité de la monnaie encore appelé stabilité monétaire consiste en deux volets hiérarchiques dont l'objectif de stabilité des prix, au plan interne, et l'objectif de couverture suffisante des engagements à vue de la Banque Centrale par les disponibilités extérieures de la CEMAC, au plan externe. La hiérarchisation des volets externe et interne se justifie par le fait qu'en l'absence de stabilité externe de la monnaie, le taux de change est incertain, et tout ajustement monétaire sera nécessairement inflationniste, mettant alors en péril toute quête de stabilité des prix.

1.1. La stabilité des prix, volet interne de l'objectif final de la politique monétaire de la BEAC

Dans la CEMAC, bien que les Statuts de la Banque Centrale ne soient pas explicites sur la mesure et la valeur de référence de la stabilité des prix, dans la pratique cependant, la stabilité des prix est entendue à la BEAC comme un taux d'inflation annuel positif et n'excédant pas 3 %. De la sorte, la BEAC s'emploie à préserver le pouvoir d'achat de la monnaie, en évitant une inflation/déflation prolongée.

Plus spécifiquement, il est reconnu à la stabilité des prix, un objectif à moyen terme, les avantages suivants :

- concourir à l'augmentation des niveaux de vie des populations ;
- réduire l'incertitude entourant l'évolution générale future des prix, améliorant ainsi la transparence des prix relatifs ;
- limiter les primes de risque liées à l'inflation, contenues dans les taux d'intérêt ;
- restreindre les distorsions introduites par les systèmes fiscaux et de sécurité sociale ;
- prévenir une redistribution arbitraire de la richesse et des revenus ; et
- contribuer à la stabilité financière dans l'Union Monétaire.

Les indicateurs de mesure de l'inflation à la BEAC

Pour calculer le taux d'inflation dans la CEMAC et ses différentes déclinaisons dans la CEMAC, la BEAC utilise l'indice harmonisé des prix à la consommation des ménages (IHPC) élaborés par les Administrations Nationales en charge de la Statistique. Cette pratique est encadrée dans l'UMAC

par le règlement N° 03/21-CEMAC-UEAC-CM-36 du 27 janvier 2021 portant modalités d'élaboration, de calcul et de publication de l'indice harmonisé des prix à la consommation (IHPC) au sein des Etats membres de la CEMAC.

A partir des indices harmonisés des prix à la consommation de chacun de ses Etats membres, mesurés mensuellement et pour des périodes identiques, la BEAC calcule l'indice mensuel des prix à la consommation de la CEMAC comme une moyenne arithmétique de ces indices nationaux, pondérés par la consommation finale annuelle des ménages de chaque Etat membre respectivement. Les principales caractéristiques de l'IHPC mensuel des ménages de la CEMAC sont présentées dans l'encadré 5. Ainsi, la BEAC calcule plusieurs taux d'inflation pour apprécier l'atteinte ou non, au plan interne, de l'objectif final de stabilité des prix au regard de la norme communautaire d'un taux d'inflation positif n'excédant pas 3 % par an, mais aussi à l'effet de mieux cerner la dynamique du niveau général des prix dans la sous-région. Au nombre de ces mesures de l'inflation, la BEAC calcule mensuellement : (i) le taux d'inflation en moyenne annuelle, qui recouvre une période de 24 mois, correspond à la variation relative de la moyenne au cours des 12 derniers mois de l'IHPC des ménages de la CEMAC par rapport à la moyenne de l'IHPC des ménages de la CEMAC des 12 mois précédents ; (ii) le taux d'inflation en glissement annuel, qui recouvre une période de 12 mois, correspond à la variation de l'IHPC des ménages de la CEMAC pour un mois donné, par rapport à son niveau au courant du même mois de l'année précédente ; et (iii) différentes mesures de taux d'inflation sous-jacente, obtenues par des méthodes statistiques d'exclusion des composantes les plus volatiles de l'IHPC des ménages de la CEMAC telles que les produits alimentaires frais et l'énergie, d'extraction de signal comme les filtres statistiques et les médianes mobiles, ainsi que les méthodes économétriques dont les modèles vectoriels autorégressifs structurels standards et bayésiens, entre autres.

Le taux d'inflation en moyenne annuelle de la CEMAC est la mesure de référence qui, comparée à la norme communautaire de 3 %, permet d'apprécier l'atteinte de l'objectif final de stabilité des prix lorsqu'il est positif et au-dessous de 3 %. Le taux d'inflation en glissement annuel, qui est par ailleurs la mesure la plus couramment utilisée par les banques centrales, sert entre autres à comparer les performances de la BEAC en termes d'inflation vis-à-vis de ses principaux partenaires et concurrents sur les marchés internationaux. Enfin, les mesures du taux d'inflation sous-jacente permettent à la BEAC d'apprécier les mouvements au cours du temps de la composante tendancielle du niveau général des prix dans la CEMAC.

Encadré 5 : Principales caractéristiques de l'IHPC-CEMAC et quelques mesures de l'inflation dans la CEMAC

Dans la CEMAC, le taux d'inflation est mesuré par la variation de l'indice harmonisé des prix à la consommation (IHPC) qui est un indicateur d'appréciation du niveau général des prix dans l'espace économique composé de ses six Etats membres. L'IHPC-CEMAC correspond à la moyenne pondérée des IHPC nationaux. Le champ théorique de couverture de cet indice est constitué des dépenses monétaires de consommation finale des ménages résidents, pour l'acquisition des biens et services servant à satisfaire directement les besoins individuels au cours de la période étudiée.

L'année de base pour l'IHPC-CEMAC est l'année 2019, année de base à partir de laquelle tous les pays de la CEMAC ont commencé à publier l'indice des prix suivant la nomenclature à 12 fonctions de consommation. Le tableau ci-dessous présente les 12 fonctions de consommation et leurs poids respectifs dans le panier retenu dans la CEMAC.

Les 12 fonctions de consommation de la nomenclature de l'IHPC dans la CEMAC

Postes de consommation	Pondérations
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	3 862,2
Boissons alcoolisées, tabacs et stupéfiants	296,3
Articles d'habillement et chaussures	795,1
Logement, eau, électricité, gaz, et autres combustibles	1 384,6
Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	462,7
Santé	394,3
Transport	961,5
Communication	380,9
Loisir et culture	271,2
Enseignement	263,5
Restaurant et hôtel	534,7
Biens et services divers	393,1
Indice général	**10 000,0**

Pour les autres axes d'analyse de la dynamique des prix dans la CEMAC, une nomenclature secondaire est utilisée. Elle se présente comme suit avec les poids globaux correspondants :

Inflation sous-jacente :

Indice de l'énergie *923,2*

Indice des produits frais *1 774,2*

Indice hors énergie et produits frais *7 303,4*

Origine :

Indice des prix des produits importés

Durabilité :

Indice des prix des produits durables	*396,3*
Indice des prix des produits non-durables	*4 866,2*
Indice des prix des produits semi-durables	*1 815,1*
Indice des prix des services	*2 922,3*

Secteurs :

Indice des prix dans le primaire	*2 489,7*
Indice des prix dans le secondaire	*4 588,0*
Indice des prix dans le tertiaire	*2 922,3*

Autres :

Indice des prix hors alimentation	*6 137,8*

A l'échelle de la CEMAC, le détail par pays est décliné comme repris dans le tableau ci-dessous, avec l'indication de la pondération de chaque Etat membre fondée sur les dépenses de consommation individuelles des ménages publiées par la Banque Africaine de Développement (BAD), dans le cadre du Programme de Comparaison Internationale en Afrique (PCI-Afrique).

Caractéristiques de l'IHPC dans la CEMAC arrêtées à l'année de base 2019

Pays	Poids pays	Nombre de variétés	Nombre de points de vente	Nombre de produits élémentaires	Nombre de relevés
Cameroun	52,36	721	3 656	20 807	24 207
République Centrafricaine	3,42	748	3 407	11 653	13 000
Congo	9,28	635	2 332	8 162	13 012
Gabon	8,84	750	2 670	22 768	27 452
Guinée Equatoriale	9,54	500	637	5 302	10 787
Tchad	16,55	332	1 000	8 964	12 000
CEMAC	**100,00**	**//**	**13 702**	**77 656**	**100 458**

Principales mesures de l'inflation

Taux d'inflation en moyenne annuelle :

$$\overline{\pi}_{t-23,t} = \left(\frac{\sum_{i=t-11}^{t} \text{IHPC}_i}{\sum_{i=t-23}^{t-12} \text{IHPC}_i} - 1 \right) \times 100$$

Enfin, la gamme des mesures de l'inflation suivies par la BEAC a été progressivement enrichie par la détermination du seuil empirique du taux d'inflation au-delà duquel toute augmentation supplémentaire du niveau général des prix obèrerait la croissance économique dans la Sous-région. Selon les techniques économétriques utilisées, le seuil empirique est estimé entre 6 et 8,4 % d'accroissement annuel du niveau général des prix pour la CEMAC.

1.2. La couverture extérieure suffisante de la monnaie, volet externe de l'objectif final de la politique monétaire

La stabilité externe d'une monnaie renvoie au maintien de sa valeur relative par rapport à d'autres monnaies, mais aussi au regard de la valeur des biens et services présents dans le système économique qu'elle permet d'acquérir, dans l'espace et dans le temps. La valeur d'une monnaie peut être mesurée notamment par le taux de change nominal bilatéral s'il s'agit d'une expression comparativement à une autre monnaie, ou par le taux de change nominal effectif, dans le cas d'une référence à un panier de plusieurs autres monnaies. Ainsi, peu importe le régime de change en vigueur, la stabilité de la valeur d'une monnaie est un impératif pour la banque centrale, les répercussions des variations du taux de change sur l'économie demeurant une préoccupation majeure pour elle.

Les avantages de la stabilité extérieure de la monnaie

Le volet externe de l'objectif final de la politique monétaire à savoir la couverture suffisante des engagements à vue de la Banque Centrale par ses disponibilités extérieures concerne également la politique de change. Dans ce cadre, les actions de la BEAC visent principalement à lisser les taux de change ou à en éliminer les fortes fluctuations du taux de change. En effet, le montant de devises étrangères que l'on peut se procurer avec une unité de monnaie domestique évolue avec le taux de change, ce qui impacte la quantité de biens et services que l'on peut importer. Par conséquent, la stabilité externe de la monnaie présente plusieurs avantages, notamment en termes de compétitivité de l'économie domestique, de préservation du pouvoir d'achat pour les entreprises et les ménages, mais aussi pour le système financier.

S'agissant tout d'abord de la compétitivité de l'économie domestique, une appréciation de la monnaie domestique, c'est-à-dire une augmentation du taux de change nominal[12], détériore la compétitivité- prix des secteurs économiques exposés à la concurrence internationale, tandis qu'à l'inverse, une dépréciation de la monnaie domestique ou diminution du taux de change nominal peut constituer un facteur inflationniste. En ce qui concerne les ménages et les entreprises de l'économie locale, une relative stabilité du taux de change a également pour avantage de favoriser la programmation de leurs ventes ou de leurs achats de biens et services futurs dans le reste du monde. Pour ce qui est enfin du système financier, la stabilité de la monnaie réduit l'incertitude sur la dynamique du taux de change et constitue à ce titre une garantie pour les investisseurs étrangers dans la préservation de la valeur de leurs investissements dans l'économie domestique. Du côté de la banque centrale, la valeur de la dette extérieure domestique libellée en devises demeure prévisible avec une monnaie stable et l'évolution des réserves de change est moins erratique.

[12] *Si le taux de change nominal bilatéral du F CFA est coté au certain, alors cela exprime le nombre d'unités de monnaie étrangère pour 1 F CFA.*

Les indicateurs de mesure de la stabilité extérieure de la monnaie

Pour apprécier trimestriellement la stabilité externe de la monnaie communautaire de la CEMAC, la BEAC utilise une panoplie d'indicateurs à savoir, prioritairement (i) le taux de couverture extérieure de la monnaie, (ii) le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services et de service de la dette et (iii) une cible révisable des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale.

Au plan institutionnel, l'atteinte du volet externe de la stabilité de la monnaie domestique est considérée à risque lorsque le taux de couverture extérieure de la monnaie demeure au-dessous de 20 % pendant trois (03) mois consécutifs. Une situation confortable en termes de stabilité externe de la monnaie correspond, pour le Comité de Politique Monétaire de la BEAC, depuis l'entrée en vigueur en juin 2018 de la troisième génération de réformes de la politique monétaire, à un taux de couverture extérieure de la monnaie au-dessus de 70 % chaque année.

En complément du taux de couverture extérieure de la monnaie observé quotidiennement à l'effet d'apprécier la stabilité externe de la monnaie, la BEAC utilise deux autres mesures annuelles davantage liées à des agrégats macroéconomiques de balance des paiements, à savoir les ratios des réserves de change en mois d'importations de biens et services et en mois d'importations de biens et services et de service de la dette extérieure.

Le ratio des réserves en mois d'importations de biens et services rapporte le niveau observé des réserves de change à la valeur annuelle des importations de biens et services, le tout multiplié par 12, soit formellement :

$$Réserves\ en\ mois\ d'importations\ de\ B\&S\ = \frac{Réserves\ de\ change\ de\ la\ Banque\ Centrale}{Valeur\ annuelle\ des\ importations\ de\ B\&S} \times 12$$

Le ratio des réserves en mois d'importations de biens et services et de service de la dette extérieur rapporte le niveau observé des réserves de change à la somme du service annuel de la dette extérieure de la CEMAC et de la valeur annuelle des importations de biens et services, le tout multiplié par 12. Formellement, ce ratio correspond au précédent avec l'ajout au dénominateur du service annuel de la dette extérieure de la CEMAC.

Encadré 6 : Le taux de couverture extérieure de la monnaie

Le taux de couverture extérieure de la monnaie, une des principales mesures de l'objectif final de stabilité externe de la monnaie dans la CEMAC est calculé chaque jour par la BEAC à partir de certaines rubriques de sa situation comptable journalière. Les rubriques correspondantes sont reprises succinctement dans la table suivante :

Eléments de l'actif	Eléments du passif
Disponibilités extérieures : $\sum_i A(i)$	**Engagements à vue** : $\sum_j P\left(j\right)$
· Avoirs extérieurs à vue *A*	· Correspondants hors zone d'émission ***P(1)***
· Autres avoirs extérieurs	· Billets et pièces en circulation ***P(2)***
· Encaisse Or	· Trésors et comptables publics nationaux ***P(3)***
· Fonds monétaire international	· Banques et institutions financières étrangères ***P(4)***
	· Banques et institutions financières de la Zone ***P(5)***

Partant de cette table, le taux de couverture extérieure de la monnaie est le ratio en pourcentage des disponibilités extérieures sur les engagements à vue de la Banque Centrale. L'expression algébrique est :

$$Taux\ de\ couverture = \frac{Disponibilités\ extérieures}{Engagements\ à\ vue} \times 100$$

Ou de façon équivalente

$$TCE = \frac{\sum_{i=1}^{4} \boldsymbol{A(i)}}{\sum_{j=1}^{5} \boldsymbol{P(j)}} \times 100$$

Dans le cadre d'analyse de la solidité de la monnaie d'un pays doté de ressources naturelles et essentiellement exportateur de matières premières, le niveau confortable des réserves de change devrait couvrir d'après le Fonds Monétaire International, au moins 5 mois d'importations de biens et services. Pour la BEAC, dont les Etats membres sont essentiellement exportateurs de matières premières, cette valeur sert effectivement de repère de stabilité externe de la monnaie, tandis qu'un ratio de réserves de change couvrant au moins trois mois d'importations de biens et services représente un niveau acceptable.

Une autre mesure de la stabilité externe de la monnaie suivie conjointement par la BEAC et le FMI, en fonction des évolutions annuelles projetées du cadre macroéconomique global de la CEMAC, est ***la valeur cible prévisionnel des avoirs extérieurs nets de la BEAC***. Ainsi, la stabilité de la monnaie serait considérée comme acquise si sur la période d'analyse, les avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale sont au-dessus de la valeur cible projetée à cette date. Il convient néanmoins de souligner que cette mesure est davantage prudentielle et vise un suivi prospectif étroit de la consolidation de la solidité de la monnaie en Afrique Centrale.

Enfin, en prenant en considération différents axes d'analyse pour apprécier la stabilité externe de la monnaie, la BEAC utilise une gamme de mesures complémentaires, dont :

- les ***taux de change effectifs nominaux et réels, pétrole et gaz inclus et hors pétrole et gaz***[13], permettant d'apprécier : *(i)* le degré d'appréciation ou de dépréciation nominale de la monnaie par rapport à un panier de concurrents et partenaires sur les marchés internationaux, et *(ii)* l'évolution de la dynamique d'accumulation ou de perte de positions concurrentielles en termes d'analyse de la compétitivité prix des économies de ses Etats membres ;

- les indicateurs d'analyse de la charge relative de la dette extérieure en termes de solvabilité et de liquidité, tels que les ratios ***(i) dette extérieure sur le PIB***, liant la dette à la base de ressources générées annuellement par l'économie et renseignant sur son taux d'endettement, ***(ii) dette extérieure sur exportations de biens et services***, pour apprécier la capacité de remboursement de l'économie, ***(iii) service de la dette extérieure sur exportations***, pour servir dans les analyses de solvabilité et de liquidité de l'économie, ***(iv) paiements d'intérêts sur la dette extérieure rapportés aux recettes d'exportations***, afin de suivre la charge de la dette, et ***(v) dette à court terme sur encours total de la dette***, pour la surveillance des risques relatifs aux remboursements futurs.

2. Les instruments de politique monétaire de la BEAC

Les instruments désormais utilisés dans la stratégie rénovée de la politique monétaire de la BEAC sont les taux d'intérêt directeurs, les opérations d'open market et les réserves obligatoires. Dans leurs essences respectives, les ajustements des taux d'intérêt directeurs visent à influencer l'activité économique, tandis que les opérations d'open market, qui consiste en l'achat ou la vente de titres, vise à réguler la liquidité, enfin les réserves obligatoires sont des exigences de réserves pour limiter la capacité de création monétaire par les établissements de crédit.

2.1 Les taux d'intérêt directeurs

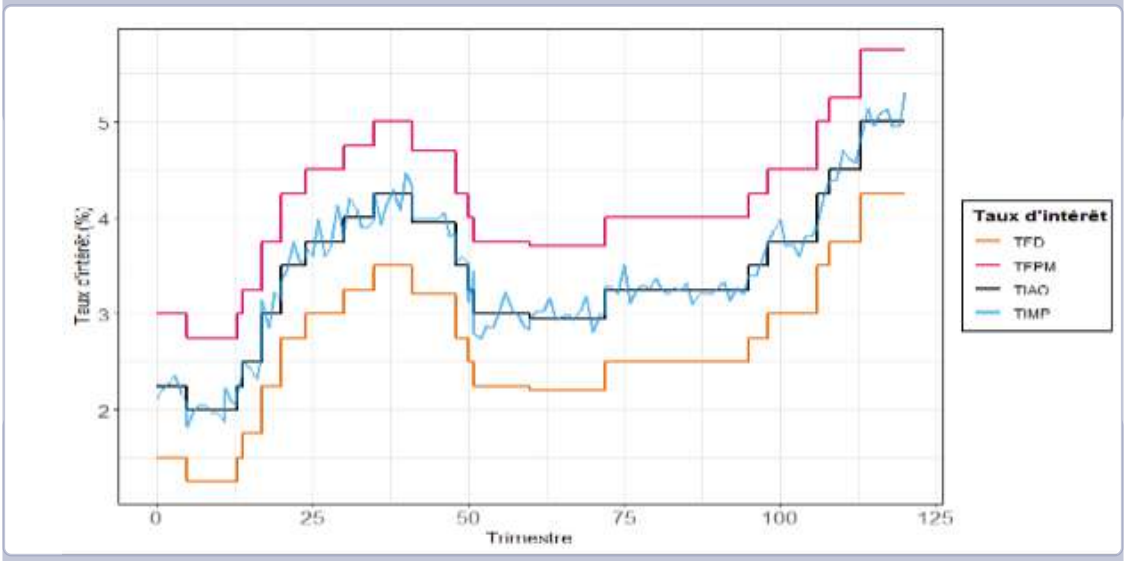
Les taux d'intérêt directeurs de la BEAC sont respectivement (i) ***le taux d'intérêt des appels d'offres – TIAO*** –, qui est le principal taux directeur, (ii) ***le taux de la facilité de dépôt à 24 heures***, et (iii) ***le taux de la facilité de prêt marginal à 24 heures***.

Depuis juin 2018, l'objectif intermédiaire de la politique monétaire de la BEAC consiste à piloter le taux interbancaire moyen pondéré à 7 jours du marché monétaire – TIMP7j – autour du TIAO dans le corridor délimité par le taux de la facilité de dépôt, comme taux plancher, et le taux de la facilité de prêt marginal, comme taux plafond, comme illustré sur le graphique 1.

Les taux directeurs sont déterminés et fixés trimestriellement par le Comité de Politique Monétaire de sorte à influencer la formation des taux d'intérêt sur les marchés monétaire et financier, puis l'activité économique. Le mode de détermination à la BEAC des trajectoires prospectives des taux directeurs compatibles avec l'objectif final de stabilité monétaire est présenté dans la section 4 consacrée au cadre d'analyse de la politique monétaire de la BEAC.

[12] La note d'analyse sur la compétitivité prix dans la CEMAC est trimestriellement publiée sur le site de la BEAC dans la rubrique Note de conjoncture, à l'adresse *https://www.beac.int/publications/notes-de-conjoncture/*..

Graphique 1 : Illustration théorique du corridor de pilotage des taux interbancaires à la BEAC



Source : BEAC

2.2 L'open market

Les opérations d'open market sont un instrument flexible et puissant de la politique monétaire de la BEAC par lequel la Banque Centrale achète ou vend les titres financiers, en l'occurrence les titres publics (bons et obligations du Trésor) sur le marché secondaire pour influencer la masse monétaire en circulation.

Dans leur principe de base, les achats de titres publics injectent de la liquidité dans le système tandis que les ventes de titres ponctionnent de la liquidité. Ces opérations facilitent ainsi l'expansion ou la contraction du crédit bancaire et impactent directement l'investissement, et partant, la demande globale, le niveau général des prix et la couverture extérieure de la monnaie. Davantage d'information sur les canaux et mécanismes de transmission de la politique monétaire sont fournies à la section 3, avant l'introduction de la revue du cadre d'analyse la politique monétaire de la BEAC, à la section 4.

2.3 Les réserves obligatoires

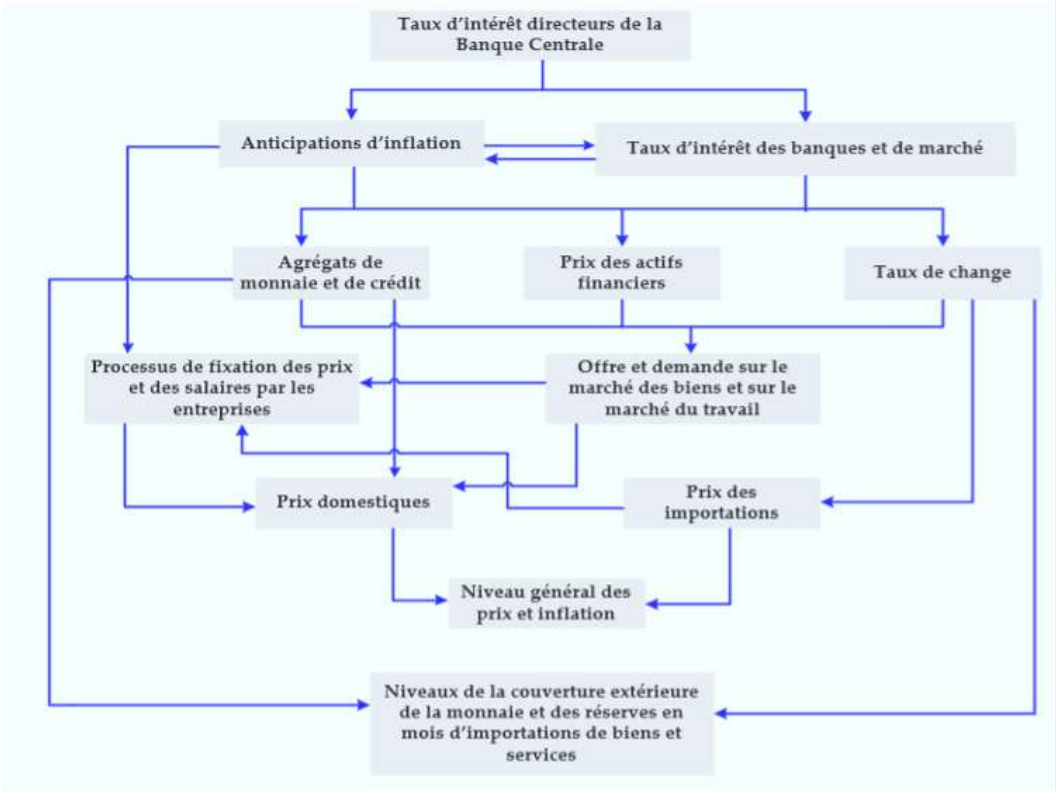
Les réserves obligatoires sont un instrument subtil et important de la politique monétaire de la BEAC. Le principe de base de cet instrument consiste à contraindre chaque établissement de crédit assujetti à conserver une certaine proportion de ses dépôts sous forme de réserves auprès de la BEAC. Cette proportion, en fonction du terme des dépôts, est déterminée par le coefficient de réserves obligatoires correspondant. Il existe ainsi à la BEAC, le coefficient de réserves obligatoires sur les dépôts à vue, et le coefficient de réserves obligatoires sur les dépôts à terme, tous deux fixés par le Comité de Politique Monétaire de la BEAC.

Le cadre réglementaire et le dispositif régissant la détermination pour chaque établissement l'assiette de réserves obligatoires à constituer mensuellement à la BEAC sont présentés plus en détail au chapitre 5 consacré au cadre opérationnel de la politique monétaire de la BEAC.

3. Les canaux et mécanismes de transmission de politique monétaire dans la CEMAC

Dans la littérature économique, les canaux de transmission de la politique font référence aux voies théoriques par lesquelles la politique monétaire décidée généralement par la banque centrale influe sur l'économie, tandis que les mécanismes de transmission de la politique monétaire décrivent les enchaînements qui interviennent entre l'action de la banque centrale et les effets attendus de celle-ci sur l'économie. Le point de départ pour l'analyse des canaux et mécanismes de transmission de la politique monétaire est la modification des taux directeurs de la banque centrale. A cette modification, fait suite une chaîne de causes et d'effets reliant les mesures de politique monétaire et les indicateurs de mesure de l'objectif final. Ces enchaînements théoriques sont schématiquement résumés sur le graphique 2.

Graphique 2 : Illustration des canaux et mécanismes de transmission de la politique monétaire



Source : Elachhab (2010)

En économie monétaire, l'annonce et la mise en œuvre des décisions de politique monétaire peuvent impacter, à des degrés divers cependant, les anticipations relatives à l'orientation future de la politique monétaire, les taux d'intérêt à long terme, les taux de change, la liquidité et les agrégats de monnaie et de crédit, la fixation des prix et des salaires et les prix des actifs financiers entre autres. Toutes ces modifications se traduisent à leur tour sur l'économie en général et sur le niveau des prix en particulier, mais avec des délais variables et incertains. Ces derniers sont plus courts en ce qui concerne la stabilité externe de la monnaie, mesurée dans la CEMAC par le taux de couverture extérieure de la monnaie et le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services par la BEAC. Il est toutefois bien entendu que l'effet global est plus complexe et peut s'étendre jusqu'à moyen terme du fait des effets de second tour voire de troisième tour sur les autres agrégats macroéconomiques, en raison des interrelations dynamiques d'influences à effets feedback entre eux. Pour la transmission sur le niveau général des prix en revanche, les délais de transmission des impulsions de politique monétaire sont plus longs. A ce propos, avec la Nouvelle synthèse, les économistes s'accordent que l'inflation est un phénomène monétaire à long terme puisque la politique monétaire n'exerce aucune influence significative sur les agrégats réels à long terme. Ainsi, dans la mesure où la politique monétaire a des délais d'impact complet ou outside lags longs, la Banque Centrale se doit de retenir le moyen terme comme horizon d'impact pour la conduite de sa politique monétaire.

Plusieurs canaux[14] permettent donc de suivre les mécanismes de transmission de la politique monétaire à l'économie dont (i) le canal du taux d'intérêt, (ii) le canal du crédit bancaire, (iii) le canal du taux de change, (iv) le canal du patrimoine des ménages ou du prix des actifs financiers, et (v) le canal des anticipations.

3.1 Le canal du taux d'intérêt

L'analyse du canal du taux d'intérêt est au cœur de la conception keynésienne traditionnelle dont les modèles de base précisent qu'une politique monétaire expansionniste qui consisterait à abaisser le taux directeur principal de la banque centrale, va se répercuter dans le même sens sur les taux d'intérêt des établissements de crédit, ce qui induira une modération des taux d'intérêt réels d'équilibre. Cette évolution diminuera de ce fait la charge d'intérêt pour les ménages et les entreprises. Du côté des ménages emprunteurs, à épargne inchangée, la diminution de la charge d'intérêt soutiendra leur revenu et partant leur consommation finale. En ce qui concerne les entreprises, il s'ensuivra une diminution du coût du capital qui favorisera alors un accroissement des dépenses d'investissement et, partant, de la production. L'augmentation de la consommation finale et de l'investissement se soldera ainsi par une hausse de la demande globale. A court terme, l'offre globale étant inchangée, la hausse de la demande entrainera un renchérissement du niveau général des prix.

[14] Pour une présentation assez complète et plus détaillée, la 9ème édition de l'adaptation par Bordes et al., de l'ouvrage ***Monnaie, banque et marchés financiers*** de Frederic Mishkin, publié chez Nouveaux Horizons, à Paris en 2010, notamment les pages 831 à 841, constitue une référence de qualité. D'autres canaux, en plus de ceux cités précédemment y sont décrits à *l'instar du canal du Q de Tobin, du canal du cashflow et du canal du bilan des entreprises.*

3.2 Le canal du crédit bancaire

Les variations de l'offre de crédits bancaires, impactées par les inflexions de la politique monétaire, exercent également une influence sur l'économie en général. En effet, à la suite des modifications des taux directeurs de la banque centrale sur le marché monétaire, le mécanisme de transmission correspondant est opérant tant que pour les banques il n'existe pas de parfaite substituabilité entre les dépôts et les autres sources de refinancement. Plus concrètement, si par exemple la banque centrale décide d'abaisser ses taux directeurs en vue d'accroître les réserves et les dépôts des banques, alors il s'ensuivra une augmentation des prêts bancaires disponibles. Le crédit bancaire devenant abondant et incidemment moins cher, les petites et moyennes entreprises qui dépendent fortement du système bancaire emprunteront davantage pour accroître leurs investissements. De même, les ménages augmenteront leur demande de crédits bancaires, laquelle résultera en une hausse de leurs dépenses de consommation finale, toutes choses qui contribueront à une élévation de la demande globale à court terme. A cet horizon, l'offre globale étant inchangée, le niveau général des prix va augmenter. A moyen terme, lorsque les investissements des petites entreprises commenceront à augmenter l'offre, toutes choses égales par ailleurs, le niveau général des prix pourra s'ajuster modérément à la baisse sinon ralentir sa dynamique haussière. Il convient de souligner que l'effectivité du canal du crédit bancaire est subordonnée à l'existence de contraintes de liquidité sur le marché monétaire, qui constitue un facteur de renforcement et d'amplification de l'impact des mesures de politique monétaire.

Dans l'UMAC, l'efficacité du mécanisme de transmission correspondant au canal du crédit bancaire est souvent mise à mal par l'existence d'une dépendance assez faible au refinancement de la BEAC pour la majorité des établissements de crédit en situation d'excédent quasi- structurelle de liquidités. Le degré encore faible de l'inclusion financière conjugué avec la réticence endémique des banques à faire du crédit, en raison de leur aversion au risque dans une région où le droit des affaires « n'est pas toujours dit », représentent des pesanteurs supplémentaires à l'efficacité du canal du crédit bancaire.

3.3 Le canal du taux de change

Dans une économie ouverte, peu importe le régime de change en vigueur, une politique monétaire expansionniste induira, toutes choses égales par ailleurs, une diminution du taux d'intérêt réel domestique, qui se traduira par une dépréciation du taux de change effectif réel de la monnaie domestique afin que la condition de parité de taux d'intérêt non couverte soit vérifiée. Cette dernière évolution se transmettra sur le marché des biens et services, sur les processus de fixation des prix domestiques et sur le compte de capital et d'opérations financières.

Sur le marché des biens et services

Sur le marché des biens et services, la dépréciation de la monnaie domestique entrainera un renchérissement des importations dont les volumes se réduiront, ce qui permettra de modérer la pression sur la sortie des réserves de change, et d'améliorer le ratio de celles-ci en mois d'importations de biens et services.

En termes de compétitivité-prix, la dépréciation de la monnaie domestique pourra améliorer l'attractivité des produits locaux échangeables, ce qui élèvera les volumes des exportations, donc des recettes d'exportations, et dans le cas d'une rétrocession effective de celles-ci à la banque centrale, ce processus induira un renforcement des réserves de change de l'économie domestique.

Sur les processus de fixation des prix domestiques

Dans les deux cas évoqués précédemment sur le marché des biens et services, le renchérissement des produits importés utilisés comme intrants par les entreprises locales sera intégré par ces dernières dans leurs processus de fixation des prix et des salaires, ce qui entrainera une augmentation du niveau général des prix. Du côté des exportations, la hausse de la demande extérieure de produits domestiques devenus moins chers induira une réduction de l'offre locale de ces produits. Dès lors, face à une demande domestique inchangée, la réduction de l'offre locale entrainera une hausse des prix de ces produits sur le marché domestique qui finira par se répercuter sur le niveau général des prix.

Sur le compte de capital et d'opérations financières

En présence d'une mobilité parfaite des capitaux dans l'économie domestique, la réduction du taux d'intérêt domestique détériorera le différentiel d'intérêt avec l'extérieur, qui se traduit mécaniquement par des anticipations de dépréciation du taux de change nominal. Cette évolution sera à la base d'une diminution des rendements des investissements étrangers. Les investisseurs étrangers retireront alors leurs investissements, ce qui résultera en des sorties de capitaux et une diminution incidente des réserves de change de l'économie domestique.

Dans le cas des économies de la CEMAC, qui sont jusqu'ici très peu attractives aux investissements directs étrangers et où la mise en application d'une Réglementation des changes assez coercitive, la mobilité des capitaux est plutôt imparfaite. Par conséquent, la diminution du différentiel d'intérêts avec le reste du monde ne se traduira pas nécessairement par des sorties importantes de capitaux, toutes choses qui à très court terme limiteraient l'incidence de ces évolutions sur le niveau des réserves de change.

3.4 Le canal du patrimoine des ménages

Plus connu sous l'appellation « canal du prix des actifs financiers », le canal du patrimoine des ménages part de l'hypothèse que la consommation finale des ménages est déterminée par l'ensemble des ressources qu'ils perçoivent tout au long de leur vie et non pas seulement par leur revenu actuel. Dès lors, si la banque centrale diminue son principal taux directeur, il s'ensuivra une augmentation du prix des actifs financiers ou immobiliers, ce qui accroîtra ensuite la situation patrimoniale des ménages. Ces derniers augmenteront alors leurs dépenses de consommation, ce qui résultera en une élévation de la demande globale, puis toutes choses égales par ailleurs, à offre globale inchangée se traduira par une hausse du niveau général des prix. Ce canal n'est pas très efficace dans la CEMAC où le marché financier est encore embryonnaire.

Sur le compartiment des titres publics du marché monétaire en revanche, une diminution des taux directeurs de la BEAC s'accompagne d'une revalorisation du portefeuille des titres d'Etat détenu par les banques spécialistes en valeurs du trésor (SVT). Avec les gains potentiellement ainsi dégagés, les SVT acquerront de nouveaux titres émis exclusivement à taux fixes par les Etats qui se financent à des coûts plus faibles, dans la mesure où ces banques sont frileuses à consentir des crédits aux ménages et aux petites et moyennes entreprises. L'accroissement des ressources des Etats grâce aux souscriptions sur les marchés par les SVT induira alors une hausse des dépenses

publiques (i) sur le marché domestique, élevant de ce fait la demande globale puis le niveau général des prix, à offre globale inchangée, et (ii) à l'étranger par davantage d'importations ou de règlements des engagements financiers, toutes choses qui résulteront incidemment en une diminution des réserves de change de la Banque Centrale[15].

3.5 Le canal des anticipations

Le dernier canal des anticipations se fonde sur l'hypothèse que les entreprises et les ménages peuvent, à la lumière de la communication ou des annonces de la banque centrale et même de ses actions, anticiper les évolutions futures des taux d'intérêt et/ou de l'inflation, et adapter en conséquence leurs décisions d'investissement. Ainsi, l'annonce d'une intention de relèvement à venir de ses taux directeurs par la banque centrale ou du maintien d'une orientation restrictive de sa politique monétaire pendant une certaine période sont de nature à amener les investisseurs à retarder, voire différer leurs décisions d'investissement, ce qui résultera en un ralentissement de l'activité économique et incidemment des prix. D'un autre point de vue, à la suite de cette annonce, les entreprises intègreront cette information dans leurs processus de formation des prix et des salaires, ce qui se transmettra peu ou prou sur les prix domestiques en fonction de leur degré de rigidité, et en fin de compte sur la dynamique du niveau général des prix dans l'économie. Dans la CEMAC cependant, la transmission de cette annonce sur le niveau général des prix ne sera que partielle dans la mesure où il a été établi empiriquement par les Services de la BEAC que l'hypothèse de l'existence de fortes rigidités des prix ne peut pas être rejetée.

Au terme de cette présentation des canaux et mécanismes théoriques de transmission de la politique monétaire, et avant de mobiliser le cadre d'analyse utilisé par la BEAC, il est présenté ci-dessous quelques contraintes pour l'efficacité de la transmission des impulsions de politique monétaire à l'activité et aux prix dans la CEMAC.

- Contraintes à l'efficacité de la transmission de la politique monétaire dans la CEMAC

L'efficacité des canaux et mécanismes de transmission de la politique monétaire passés en revue ci-dessus se heurte à plusieurs contraintes dans la CEMAC. En effet, si les délais d'impact des mesures de politique monétaire sur les variables de mesure de la stabilité externe de la monnaie sont plus courts que pour celles de la stabilité des prix, au nombre des facteurs limitant la portée des impulsions de politique monétaire suivant ces différents canaux et mécanismes de transmission, il peut être relevé entre autres :

- la surliquidité endémique sur le marché interbancaire et sa fragmentation persistante, quoiqu'en recul progressif depuis la réforme des cadres décisionnel et opérationnel de la politique monétaire par la BEAC en juin 2018. En effet, la minorité des banques surliquides, essentiellement à capitaux étrangers, n'ont généralement pas recours au refinancement de la BEAC d'une part, et ne participent pas non plus à une distribution significative de crédits à la clientèle des ménages et des petites et moyennes entreprises d'autre part. Les orientations de politiques de crédits leur sont dictées par leurs maisons-mères respectives qui la plupart du temps emploient des méthodes de segmentation de la clientèle et de scoring

[15] L'effectivité de ce mécanisme de transmission de la politique monétaire dans la CEMAC a été évaluée empiriquement par le calcul du coefficient de Polak, dont les résultats rapportent que pour F CFA 100 souscrits en titres publics, environ F CFA 60 sont dépensés hors de la CEMAC, ce qui constitue en d'autres termes une sortie de 60 % du montant total des fonds levés par les Etats sur le compartiment des titres publics dans la CEMAC.

des emprunteurs pas toujours cohérentes avec les réalités des agents économiques dans la CEMAC. Les grandes banques étant dans leur majorité « hors banque », les mécanismes de transmission de la politique monétaire perdent quelque peu en efficacité ;

- la frilosité des banques implantées dans la CEMAC à faire véritablement l'activité d'intermédiation financière[16], au-delà des banques à capitaux majoritairement étrangers, est un frein significatif à l'efficacité de la politique monétaire. Dans la CEMAC en effet, le ratio des crédits intérieurs au PIB est ressorti à moins de 20 % en 2022, comparativement à l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine où il s'est élevé à 28,7 % à la même période, contre des ratios plus significatifs dans certaines économies dynamiques[17] à l'instar de l'Inde (50,4 %), du Maroc (88 %), du Brésil (71,8 %), de l'Afrique du Sud (92,2 %) et de la Chine (185,4 %) ;

- du côté de l'offre de crédits bancaires, d'autres pesanteurs sur l'efficacité de la politique monétaire de la BEAC dans sa Zone d'émission sont : les coûts prohibitifs des prêts proposés à la clientèle, la faible diversification des produits financiers proposés à la clientèle et le niveau très faible des fonds propres des banques. Du côté de la demande de concours bancaires, il peut être relevé la qualité peu satisfaisante des dossiers de demande de crédit, surtout en termes de garanties offertes, l'insuffisance et l'inexactitude des informations financières, économiques et juridiques mises à la disposition du secteur financier, et la faible culture financière des agents économiques conjuguée à l'existence d'un secteur informel très important ;

- l'existence de contraintes structurelles, qui se rapportent à une absence effective de coordination des politiques budgétaires nationales entre elles et avec la politique monétaire commune, un environnement des affaires peu attractif pour les investisseurs étrangers et une très faible diversification de la base productive d'exportations compétitives sur les marchés internationaux. Les pays de la CEMAC étant des price takers sur ces marchés, il ne leur est pas possible d'influer sur les cours de leurs produits d'exportations, ce qui en fin de compte limite leurs marges de manœuvre pour agir de sorte à mieux générer davantage de recettes d'exportations et augmenter incidemment les réserves de change de la Banque Centrale.

4. Le cadre d'analyse de la politique monétaire de la BEAC

La complexité de la transmission des impulsions de politique monétaire par les canaux et mécanismes théoriques examinés précédemment est encore plus forte dans une union monétaire avec des économies aux structures économiques hétérogènes et avec des délais d'impact différents sur les sphères réelle, extérieure, et monétaire ainsi que sur le niveau général. Dans ce contexte caractéristique de la CEMAC, la politique monétaire commune de la BEAC est résolument anticipative dans la mesure où il est bien entendu qu'à court terme, elle ne peut nullement contrebalancer les effets, sur le taux de change effectif nominal de la monnaie et sur le niveau général des prix, des chocs imprévus affectant uniformément et différemment les économies des Etats membres de l'union monétaire.

[16] Pour mémoire, le taux de bancarisation de l'économie de la CEMAC, c'est-à-dire du ratio du nombre de personnes de plus de 15 ans ayant accès au système bancaire et financier à l'aide d'un compte sur la population totale de la CEMAC, estimé par la Direction des Systèmes et Moyens de Paiement de la BEAC à 63 % à la fin de l'année 2022.

[17] D'après les statistiques de la Banque mondiale à l'adresse https://donnees.banquemondiale.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS?end=2022&start=2022&view=bar, consultée le 1er janvier 2024 à 17 : 14 TU + 1.

L'imprévisibilité des chocs affectant l'environnement économique tant domestique qu'international ne pouvant être ignorée dans la démarche prospective de la définition et la conduite de la politique monétaire, la BEAC a mis en place un cadre d'analyse adossé sur trois piliers dont les analyses alimentent le cadre de dérivation de la trajectoire prévisionnelle sur 4 trimestres de ses taux directeurs. Ces piliers, qui organisent l'informations à exploiter pour un meilleur calibrage de la politique monétaire de la BEAC, sont distincts, interdépendants et interreliés. Il s'agit précisément : (i) du pilier extérieur, (ii) du pilier monétaire, et (iii) du pilier économique. Chaque pilier regroupe et organise un ensemble de variables économiques et d'outils techniques permettant d'exploiter les informations disponibles et celles projetées à terme en vue de mener des analyses nécessaires à l'orientation des taux directeurs de la Banque Centrale.

La suite de cette section présente successivement plus en détail ces piliers ainsi que le cadre de dérivation de la trajectoire optimale des taux directeurs de la politique monétaire de la BEAC.

4.1 Le pilier extérieur de la stratégie de politique monétaire de la BEAC

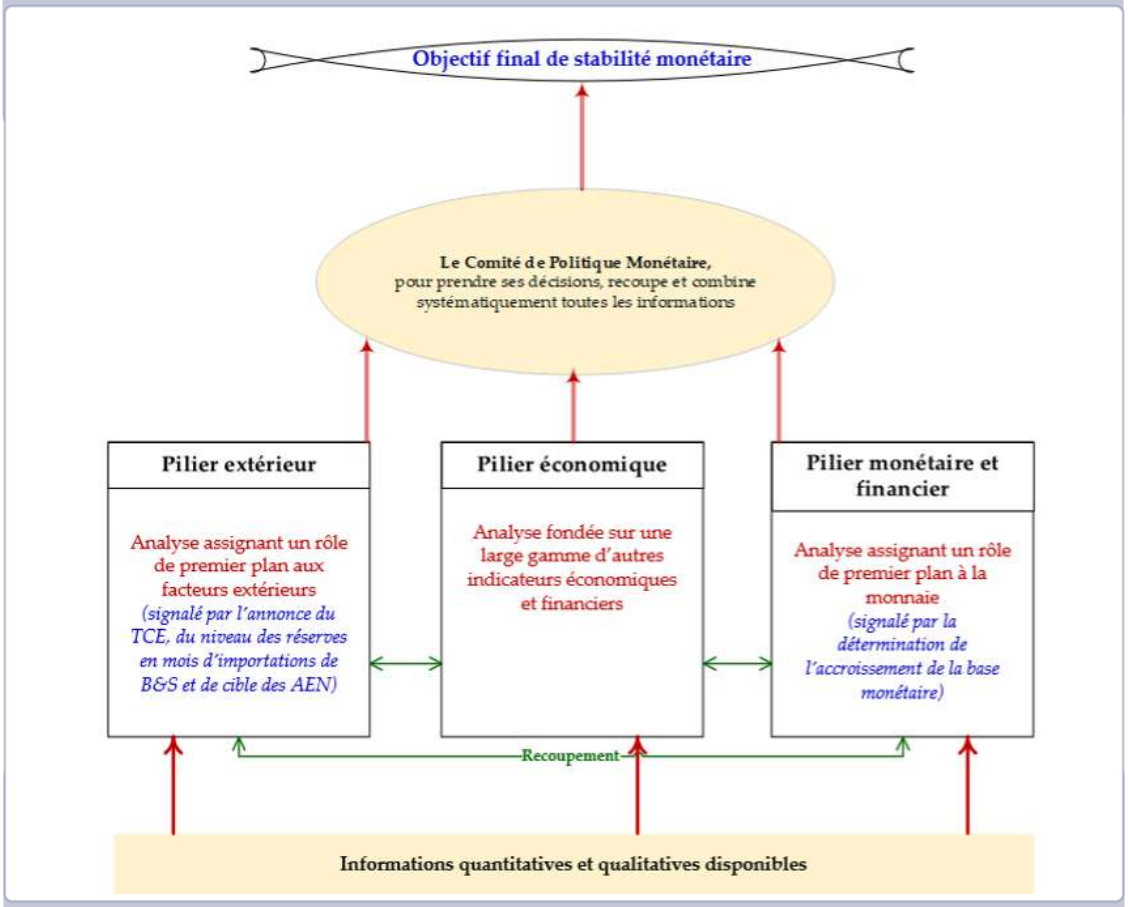
Le pilier extérieur de la stratégie de politique monétaire de la BEAC assigne un rôle de premier plan à l'analyse des facteurs extérieurs susceptibles d'affecter l'atteinte du volet externe de l'objectif final de la stabilité monétaire. Dans la théorie économique en effet, il existe un consensus sur le fait que les évolutions conjoncturelles et structurelles dans les économies partenaires et concurrentes d'une petite économie ouverte, en change fixe avec arrimage de sa monnaie domestique à une devise étrangère, impactent à court et moyen termes les niveaux des taux de change nominaux et réels de la monnaie. De plus, le triangle d'incompatibilités de Mundell constitue à cet égard un bon cadre théorique de référence particulièrement en statique comparative et en analyse dynamique à court terme. C'est sur cette base qu'il peut être soutenu, pour ce type d'union monétaire, qu'en présence d'une mobilité parfaite des capitaux, le taux d'intérêt domestique ne peut pas durablement s'éloigner du taux d'intérêt de sa zone d'ancrage, au risque d'exercer des pressions fortes sur les anticipations à l'ajustement du taux de change nominal de la monnaie de l'union monétaire sur les marchés de change.

Dans le contexte de l'UMAC, , le Comité de Politique Monétaire de la BEAC suit étroitement a fortiori les évolutions de l'environnement international, particulièrement (i) les politiques économiques menées dans les principales économies développées et en développement, qui entretiennent des relations commerciales et financières avec les Etats membres de la CEMAC ; (ii) les politiques monétaires décidées et mises en œuvre par les grandes banques centrales dans le monde ; (iii) les données observées et les perspectives sur les cours et les volumes échangés sur les marchés internationaux des produits de base exportés par les pays de la CEMAC ; (iv) les taux de change nominaux des monnaies internationales sur les marchés financiers ; et (v) les taux d'inflation observés et projetés dans les économies partenaires et concurrentes de la CEMAC sur les marchés internationaux des biens et services, etc. Les perspectives économiques mondiales publiées par le FMI, les agrégats de la balance des paiements et de la position extérieure globale ainsi que les indicateurs synthétiques tels que les taux de change effectifs nominaux et réels, les différentiels d'intérêt et d'inflation, entre autres, complètent la base des statistiques qui permettent à la BEAC de surveiller étroitement les risques exogènes et endogènes sur la stabilité externe de la monnaie de sorte à en mitiger l'impact potentiel par le calibrage d'une politique monétaire appropriée.

Dans cette dernière démarche, la panoplie des indicateurs, agrégats et informations collectés, conjuguée avec l'analyse des chocs exogènes économiques, monétaires, financiers, climatiques, géographiques et politiques, est mise en cohérence en tenant compte de leurs interdépendances mutuelles, pour en extraire les enseignements qui auraient des répercussions sur les niveaux observés et projetés des mesures de la stabilité externe de la monnaie rappelés précédemment, à savoir le taux de couverture extérieure de la monnaie, le ratio des réserves en mois d'importations des biens et services et de service de la dette extérieure, et des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale.

Sur la base de toutes ces informations, le Comité de Politique Monétaire exprime, dans ses préférences, les objectifs de performances attendues en termes de taux de couverture extérieure de la monnaie et de réserves en mois d'importations de biens et services, mais aussi d'avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale dans le cadre des assurances de la BEAC pour les programmes de ses Etats membres avec le FMI. Le but de la manœuvre est notamment d'amener et de maintenir le taux de couverture extérieure de la monnaie, et le ratio des réserves de change au moins au niveau de leurs valeurs de référence respectives de stabilité externe de la monnaie, sur un horizon prospectif de quatre trimestres.

Graphique 3 : Les trois piliers de la stratégie de politique monétaire de la BEAC



Source : BEAC

4.2 Le pilier monétaire et financier de la stratégie de politique monétaire de la BEAC

Le pilier monétaire et financier de la stratégie de politique monétaire de la BEAC assigne un rôle de premier plan à la monnaie en se fondant sur le consensus désormais établi parmi les économistes selon lequel l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire à long terme.

Cette vision théorique rencontre une validation empirique dans la CEMAC où l'hypothèse de stabilité à long terme de la vitesse de circulation de la monnaie ne peut pas être rejetée sur la base des observations faites à ce jour. Dès lors, les évolutions des agrégats de monnaie et de crédit portent en elles des informations utiles sur l'évolution future des prix, toutes choses qui contribuent à une meilleure appréciation des risques pesant sur la stabilité des prix, le volet interne de l'objectif final de la stabilité monétaire dans l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale.

Dans cette direction, quoique les évaluations empiriques faites par la BEAC rapportent, en lien avec la discipline qu'observe la Banque Centrale dans le processus de création monétaire, que seulement 20 % de la variabilité totale à moyen et long terme de l'inflation est essentiellement due à des facteurs monétaires, la BEAC suit étroitement et à juste titre les évolutions historiques et prospectives de la monnaie. En effet, en assignant un rôle prépondérant aux évolutions prospectives de la monnaie pour arrêter les valeurs cibles de la base monétaire et de la masse monétaire au sens large (M2), la BEAC affirme clairement au public son engagement à poursuivre la discipline dans la création monétaire pour préserver le pouvoir d'achat de la monnaie commune. Cette pratique est de nature à renforcer la confiance du public en l'action de la Banque Centrale.

Plus précisément, la BEAC considère d'une part la demande endogène d'encaisses réelles future qu'exprimeraient les agents économiques dans l'UMAC, et d'autre part l'offre exogène de monnaie centrale sur le marché monétaire qui émanerait des autres institutions de dépôt. Sur ce fondement, elle recherche l'équilibre entre l'offre et la demande prospectives de monnaie, en minimisant une fonction de perte quadratique de l'écart monétaire[18] prospectif dans la CEMAC, sous la contrainte de nullité de son espérance mathématique conditionnellement à toute l'information disponible à la période courante. Cette démarche permet alors à la Banque Centrale de déterminer, du côté des agrégats de monnaie, les niveaux futurs respectivement de la base monétaire et des réserves de change qui seraient compatibles avec les valeurs de référence cibles (i) du taux d'inflation en moyenne annuelle, (ii) du taux de couverture extérieure de la monnaie, et (iii) du niveau des réserves de change en mois d'importations de biens et services, en vue de l'atteinte de l'objectif final de stabilité monétaire.

Dans la poursuite de cette démarche du pilier monétaire à l'effet de mitiger les risques de nature à affecter directement et indirectement l'atteinte de l'objectif final de stabilité monétaire, la BEAC suit étroitement l'évolution future des agrégats de monnaie et de crédit, dont la masse monétaire M2, ses composantes et ses contreparties, ainsi que tous les facteurs internes et externes à la CEMAC et leurs interrelations dans les cadrages macroéconomiques. Cet appareillage est complété par des analyses des indicateurs tels que les indices des conditions monétaires et financières, le taux d'intérêt neutre, les spreads de taux entre le TIAO et le TIMP à 7 jours, et entre le TIAO et le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de la Banque Centrale Européenne (BCE).

[18] L'écart monétaire désigne dans ce contexte la différence entre la demande endogène d'encaisses réelles exprimée par les agents économiques de l'UMAC et l'offre exogène de monnaie centrale sur le marché monétaire de la CEMAC.

En résumé, à l'instar du pilier extérieur, afin de mitiger les risques sur la stabilité monétaire, les objectifs visés dans le pilier monétaire et financier sont (i) d'amener et de maintenir à court terme la base monétaire proche de sa valeur de référence sur un horizon prospectif de 4 trimestres ; et (ii) de veiller au maintien non durable d'un écart raisonnable entre le TIAO et le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de la BCE. Cette dernière exigence contribue à limiter les pressions sur les anticipations à l'ajustement du taux de change nominal de la monnaie de l'UMAC conformément à la règle de la parité des taux d'intérêt non couverte.

4.3 Le pilier économique de la stratégie de politique monétaire de la BEAC

Le troisième pilier de la stratégie de la politique monétaire de la BEAC repose sur l'analyse économique qui s'attèle à adresser l'influence potentielle d'une large gamme d'autres facteurs ayant un impact sur la stabilité monétaire, notamment dans les secteurs réels, des finances publiques et extérieur. Le cadre sous-jacent comprend des analyses adossées au modèle offre globale, demande globale, balance globale (OG – DG – BG), spécifié sur toile de fond d'un modèle néokeynésien du côté demande globale – balance globale (DG – BG) et d'une approche classique pour investiguer davantage du côté offre globale (OG) de l'économie.

Dans le cas spécifique du côté de l'offre globale, l'évolution de la production agrégée, sur une fréquence infra-annuelle, est étroitement suivie au moyen d'indicateurs à haute fréquence tels que l'indice composite des activités économiques (ICAE), les indices composites des cours des produits de base (ICCPB) exportés par les économies de la CEMAC, les indices harmonisés des prix à la consommation des ménages (IHPC) et les mesures dérivées d'inflation sous-jacente, et les taux de change effectifs nominaux et réels. De plus, la BEAC accorde une grande attention aux perspectives économiques mondiales publiées trimestriellement par le FMI, aux prévisions trimestrielles de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE) ainsi qu'aux autres informations qualitatives et quantitatives pertinentes sur des facteurs sociopolitiques et des aléas climatiques notamment. Les statistiques de comptabilité nationale, de balances des paiements et de positions extérieures globales, des tableaux des opérations financières des Etats ainsi que les Lois de finances et les projets de Lois des finances des Etats membres, complètent la base informationnelle du dispositif analytique du pilier économique de la stratégie de politique monétaire de la BEAC.

A l'aide de toutes les informations quantitatives et qualitatives collectées, les prévisions macroéconomiques sont élaborées trimestriellement par les Services de la Banque Centrale. Ces prévisions sont issues des cadrages macroéconomiques adossés aux outils de programmation et politiques financières, complétés par un dispositif analytique étoffé qui comprend : (i) des modèles de projections trimestrielles (QPM) permettant notamment de calculer et d'analyser l'output gap et de déterminer la position de l'économie dans le cycle ; (ii) des modèles de prévisions à court terme de l'inflation (***STIF – short-term information forecast***) ; et (iii) de multiples modèles vectoriels autorégressifs (VAR), structurels (SVAR), bayésiens (BSVAR) et factoriels (FAVAR) de prévision de l'inflation et de l'inflation sous-jacente, pour produire des ***fancharts*** ou graphiques en éventail inconditionnels et conditionnels autour des valeurs centrales respectives de chaque agrégat projeté.

La boîte à outils du conjoncturiste est enrichie par des tests prévisionnels de conjoncture, qui fournissent des informations qualitatives sur les tendances et opinions des chefs d'entreprises quant à leur lecture de l'évolution future de l'économie et son environnement en termes notamment d'anticipations d'inflation, de soutenabilité de la dette extérieure et de pressions sur les taux de change effectifs nominaux du Franc CFA (XAF) avec le dollar (USD) et l'euro (EUR).

Les outputs et les hypothèses techniques issus des différentes analyses effectuées dans ce troisième pilier de la stratégie de la politique monétaire de la BEAC sont alors mis en cohérence avec ceux des deux autres piliers stratégiques puis versés dans le cadre de dérivation de la trajectoire optimale prévisionnelle sur 4 trimestres des taux d'intérêt directeurs de la BEAC, aux fins de calibrage de la politique monétaire à mettre en œuvre sur le trimestre à venir, en totale cohérence avec le cadre macroéconomique de la CEMAC.

4.4 Le cadre de dérivation de la trajectoire optimale prévisionnelle des taux d'intérêt directeurs de la BEAC

Pour la BEAC, il existe un arbitrage ou ***trade-off*** entre l'objectif externe de couverture suffisante de la monnaie et l'objectif interne de stabilité des prix, dans l'élaboration et la conduite de la politique monétaire. Certes le volet externe de la stabilité monétaire est prioritaire car sans celle-ci, tout ajustement monétaire mettrait nécessairement en péril, à moyen terme pour le moins, l'objectif de la stabilité des prix. L'envolée de l'inflation dans la CEMAC au lendemain de la dévaluation nominale de 50 % du F CFA est illustrative à cet égard. Ainsi, afin de tenir compte de cette hiérarchisation des deux volets de la stabilité monétaire, le cadre de dérivation de la trajectoire optimale des taux d'intérêt directeurs de la Banque Centrale s'appuie sur toutes les informations quantitatives et qualitatives aussi bien historiques que prévisionnelles délivrées par les analyses des trois piliers de la stratégie de politique monétaire, pour minimiser la fonction de perte de la BEAC sous contrainte de l'équilibre espéré de l'offre et de la demande de monnaie.

Plus explicitement, la fonction de perte de la Banque Centrale est une fonction quadratique qui pondère les préférences du Comité de Politique Monétaire en termes de stabilité interne et d'arrimage externe. Elle est écrite telle que :

$$\mathcal{L} = \frac{1}{2}[y_t^2 + \lambda_1 (\pi_t - \overline{\pi_t})^2 + (1 - \lambda_1)(h_t - h_t^*)^2 + \lambda_2(i_t - i_{t-1})^2 + (1 - \lambda_2)(i_t - i_t^{ze})^2]$$

Dans cette écriture, y_t représente l'output gap ou l'écart du PIB réel à son niveau potentiel, π_t est le taux d'inflation avec $\overline{\pi}_t$ la norme de référence pour la stabilité des prix, h_t est la base monétaire et h_t^* son niveau cible cohérent avec le taux de couverture extérieure de la monnaie visé par le CPM, i_t est le taux directeur de la Banque centrale, et i_t^{ze} est le taux directeur principal de la zone Euro, la zone d'ancrage du franc CFA. λ_1 est le poids qu'accorde le CPM à l'objectif de stabilité des prix tandis que son complément à l'unité, $1 - \lambda_1$, désigne le poids accordé à la stabilité externe de la monnaie. Enfin λ_2 est le poids accordé par le CPM au lissage du taux d'intérêt directeur entre deux trimestres consécutifs à l'effet d'éviter de trop grandes variations de celui-ci, toutes choses devant permettre l'ancrage des anticipations des agents économiques, tandis que son complémentaire à l'unité, $1 - \lambda_2$, est le poids accordé par le CPM à l'écart du taux directeur de la BEAC par rapport à celui de la zone euro. Cette dernière structure de pondération traduit la préférence pour le CPM d'accorder un poids important ou non à l'influence de la conjoncture dans la zone euro sur l'économie de la CEMAC.

L'espace de contraintes pour la minimisation de cette fonction de perte, défini par un écart monétaire prévisionnel d'espérance nulle, est matérialisé par les modèles respectifs des économies domestiques et étrangères, dont les principales équations sont :

[19] Pour des raisons de confidentialité, juste quelques équations principales de l'ensemble des contraintes sont présentées dans cet ouvrage

- Pour l'économie domestique :

$$y_t = \varphi y_{t-1} + (1-\varphi)E_t\left(y_{t+1}\right) - \psi\left(i_t - E_t\left(\pi_{t+1}\right)\right) + \omega y_{t-1}^{ze} + \varepsilon_t^y$$
$$\pi_t = \alpha\pi_{t-1} + (1-\alpha)E_t\left(\pi_{t+1}\right) + \kappa_1 y_t + \kappa_2\pi_{t-1}^{ze} + \varepsilon_t^\pi$$
$$h_t = d_t - \tau_t^c$$

- Pour l'économie étrangère :

$$y_t^{ze} = \iota_1 y_{t-1}^{ze} + \iota_2 y_{t-2}^{ze} + \varepsilon_t^y$$
$$\pi_t^{ze} = \varphi_1\pi_{t-1}^{ze} + (1-\varphi_1)\overline{\pi}^{ze} + \varphi_2 y_{t-1}^{ze} + \varepsilon_t^\pi$$
$$i_t^{ze} = \eta i_{t-1}^{ze} + (1-\eta)\overline{i}^{ze} + \varepsilon_t^i$$

Enfin, les valeurs prévisionnelles – cibles des réserves de change en mois d'importations de biens et services $\bar{\rho}^c$ et du taux de couverture extérieure de la monnaie $\bar{\tau}^c$ sont respectivement données par les équations suivantes :

$$\mathbb{E}_t\left(\rho_{t+1}\right) = \bar{\rho}^c$$
$$\mathbb{E}_t\left(\tau_{t+1}\right) = \bar{\tau}^c$$

Les équations du modèle de l'économie domestique correspondent respectivement à une courbe IS intertemporelle (la première), une courbe de Phillips Néokeynésienne (la deuxième), et une expression logarithmique réaménagée de la base monétaire h_t en fonction des disponibilités extérieures d_t et du taux de couverture extérieure de la monnaie τ_t^c.

Pour l'économie étrangère, considérée dans le cadre d'analyse comme la conjoncture dans la zone euro, les équations spécifiées correspondent fondamentalement en des processus autorégressifs pour matérialiser la mémoire dans les dynamiques respectives de l'output gap y_t^{ze}, du taux d'inflation π_t^{ze} et du taux d'intérêt directeur de la Banque Centrale Européenne i_t^{ze}.

La résolution de ce problème de minimisation de la fonction de perte L sous les contraintes retenues permet de fournir la trajectoire optimale du taux d'intérêt directeur principal projeté de la Banque Centrale, sous la forme d'une règle de type « Taylor augmentée », telle que :

$$i_{t+1}^* = \hat{\theta} i_t + \left(1-\hat{\theta}\right)\left[i_{t+1}^{ze*} + \hat{\gamma_1}\left(\pi_{t+1} - \pi_{t+1}^e\right) + \hat{\gamma_2} y_{t+1} + \hat{\gamma_3}\left(h_{t+1} - h_{t+1}^*\right)\right]$$

avec $\hat{\theta}$, $\hat{\gamma_1}$, $\hat{\gamma_2}$ et $\hat{\gamma_3}$ sont les valeurs optimales estimées en fonction des paramètres structurels du modèle global et des préférences du CPM pour les volets de stabilité interne et de stabilité externe de la monnaie.

Une fois obtenue cette trajectoire prévisionnelle du taux d'intérêt directeur principal de la BEAC, en l'occurrence le taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) optimal, les deux autres taux directeurs, à savoir le taux de la facilité de dépôt et le taux de la facilité de prêt marginal, sont fixés par le CPM comme des translatés du TIAO optimal prévisionnel, comme suit :

$$\widehat{TFD}_{t+1}^* = \hat{\imath}_{t+1}^* - \mu$$
$$\widehat{TFPM}_{t+1}^* = \hat{\imath}_{t+1}^* + \vartheta$$

avec μ et ϑ des paramètres constants fixés de sorte que le corridor optimal pour le pilotage, vers la trajectoire souhaitée, du taux interbancaire moyen pondéré à 24 heures (TIMP) autour du TIAO optimal soit bien délimité par le taux de la facilité de dépôt optimal, comme borne inférieure, et par le taux optimal de la facilité de prêt marginal à 24 heures, comme borne supérieure.

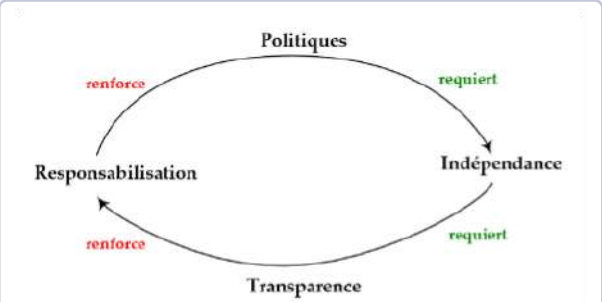
Au total, les résultats empiriques prévisionnels issus de ce cadre d'analyse sont versés au dossier du Comité de Politique Monétaire pour discussions et décisions sur l'orientation de la politique monétaire et la fixation des taux d'intérêt directeurs de la BEAC pour les 4 trimestres à venir.

5. Responsabilité, transparence et communication

5.1 Indépendance, responsabilité et transparence de la banque centrale

L'indépendance, qui demeure le principe cardinal du fonctionnement efficace des banques centrales, particulièrement en ce qui concerne leur action vers l'atteinte de leurs objectifs statutaires, a longuement été abordée, dans le cas de la BEAC, au chapitre 3. D'une manière générale, ainsi que l'ont relevé Tobias et Khan (2019), l'indépendance des banques centrales s'est avérée être un précieux vecteur de stabilisation pour les pays ambitionnant de prendre des mesures monétaires en l'absence de toute influence politique. Cette dernière pourrait effectivement constituer une source de risques sensibles à terme pour la stabilité économique et financière, mais également altérer l'atteinte de ses objectifs de politique monétaire par la banque centrale. Dès lors, consciente des réalités et du contexte de l'environnement dans lequel elle évolue, toute banque centrale responsable se doit de rendre compte de ses actions aux législateurs et au public en faisant preuve de transparence.

La transparence est consubstantielle à l'indépendance et constitue le fondement d'une politique monétaire crédible et robuste. Elle passe entre autres par la publication de procès-verbaux des sessions du Comité de Politique Monétaire, la diffusion de rapports techniques détaillés, la tenue de conférences de presse, la réactivité face aux sollicitations des législateurs et les rencontres avec l'autorité monétaire gouvernementale. A titre illustratif, Tobias et Khan (2019) ont schématiquement représenté la forte interdépendance entre l'indépendance, la transparence et la responsabilisation, trois facteurs très importants pour la gouvernance de la banque centrale, comme repris ci-dessous :



Source : IMF Policy Paper 2019, in Tobias et Khan (2019).

Ces deux auteurs concluent enfin que la transparence est le chaînon qui unit l'indépendance et la responsabilisation, et est une composante essentielle de la gouvernance de la banque centrale, lui permettant de prouver son efficacité et sa responsabilité publique.

Tenant compte de tout ce qui précède, l'indépendance accordée à la BEAC par les Autorités monétaires dans l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale et consacrée dans ses statuts, notamment dans ses dimensions opérationnelle et financière, lui fait obligation de leur rendre compte ainsi qu'aux citoyens de la CEMAC, de ses actions et décisions. La communication de la banque centrale est à cet égard une contrepartie de l'indépendance qui lui est octroyée.

5.2 La communication de la BEAC dans le cadre de sa stratégie de politique monétaire

Comme rappelé précédemment dans la section 3.3 sur les canaux et mécanismes de transmission de la politique monétaire, la communication de la Banque Centrale est désormais un facteur déterminant de sa crédibilité. Une communication claire avec le public est un facteur essentiel au renforcement de la transparence des décisions et interventions de la banque centrale dans sa zone d'influence et au-delà. C'est ainsi qu'en vue de prendre leurs décisions courantes, les agents économiques scrutent les annonces et autres informations publiées par la Banque Centrale à l'effet de se faire une idée sur les évolutions futures de l'économie, par nature incertaines. La capacité de la Banque Centrale à influencer les anticipations des agents économiques et des marchés dépend fortement de son degré de maîtrise de sa communication. Une bonne orientation de cette communication, axée sur des messages cohérents, peut efficacement contribuer à (i) nuancer des anticipations pessimistes, (ii) conforter et maintenir la confiance des agents économiques dans les actions de la Banque centrale, (iii) réduire le coût des fluctuations induites par des chocs aléatoires sur la dynamique future de l'économie, et (iv) stabiliser le cycle économique.

Dans son rapport sur la politique monétaire présenté trimestriellement aux réunions du Comité de Politique Monétaire, la BEAC communique désormais sur l'orientation de sa politique monétaire. Cette dernière est appréciée à l'aide de l'analyse de trois principaux indicateurs adossés au taux d'intérêt neutre, à la base monétaire et à l'indice des conditions monétaires (ICM), présentés dans l'encadré suivant.

Encadré 7 : Indicateurs de mesure de l'orientation de la politique monétaire à la BEAC

La conduite de la politique monétaire requiert également une bonne compréhension de l'état des conditions monétaires et de crédit, selon qu'elles seraient restrictives ou expansionnistes, afin de juger de l'opportunité de poursuivre dans la même direction ou de changer plutôt d'orientation. Par exemple, relever le taux directeur ou contraindre l'évolution future de la base monétaire peut parfois s'interpréter comme une orientation restrictive de la politique monétaire, alors qu'il est plus utile de savoir si le relèvement de taux effectué ou la limitation de l'expansion de la base monétaire sont suffisamment significatifs pour être caractéristiques d'une orientation restrictive de la politique monétaire. A cette fin, la BEAC suit désormais trois (03) indicateurs adossés respectivement (i) au taux d'intérêt neutre et au taux d'intérêt issu de la règle de politique monétaire, (ii) à la base monétaire, et (iii) à l'indice des conditions monétaires (ICM).

i. Mesures adossées au taux d'intérêt neutre et au taux d'intérêt issu de la règle de politique monétaire

Cette mesure est basée sur le spread entre le taux d'intérêt neutre (i_t^n) dérivé de la règle de politique monétaire et le taux directeur principal de la BEAC – TIAO (i_t). Pour mémoire, le taux d'intérêt neutre est la valeur du taux d'intérêt nominal cohérent avec la norme de stabilité des prix, c'est-à-dire un taux d'inflation annuelle de 3 %, et la valeur cible du ratio des réserves de change en mois d'importations retenue par le Comité de Politique Monétaire pour la stabilité externe de la monnaie. L'orientation de la politique monétaire est appréciée à la lumière des configurations suivantes en fonction du signe du spread de taux d'intérêt entre le taux d'intérêt neutre, le taux directeur principal de la Banque Centrale et le taux d'intérêt estimé à partir de la règle de politique monétaire $\left(\hat{i}_t\right)$:

- Le ***spread*** de taux d'intérêt est positif, c'est-à-dire que le taux d'intérêt neutre estimé est au-dessus du taux directeur principal de la Banque Centrale$(i_t^n > i_t)$, la politique monétaire mise en œuvre par la Banque Centrale est expansionniste, dans le cas contraire lorsque le spread de taux d'intérêt est négatif $(i_t^n < i_t)$, la politique monétaire mise en œuvre par la Banque Centrale est restrictive ;

- Le ***spread*** entre le taux d'intérêt neutre et le taux d'intérêt estimé de la règle de politique monétaire est positif, c'est-à-dire que le taux d'intérêt neutre estimé est au-dessus du taux d'intérêt donné par la règle de politique monétaire $\left(i_t^n > \hat{i}_t\right)$, alors la politique monétaire devrait être plus expansionniste qu'elle ne l'est actuellement, tandis qu'elle devrait être plus restrictive dans le cas contraire $\left(i_t^n < \hat{i}_t\right)$;

- Le ***spread*** entre le taux d'intérêt directeur principal et le taux d'intérêt estimé de la règle de politique monétaire est négatif, c'est-à-dire que le taux d'intérêt directeur principal est au-dessous du taux d'intérêt donné par la règle de politique monétaire $\left(i_t < \hat{i}_t\right)$, alors la politique monétaire est plus expansionniste que ne le suggère la règle, par conséquent il conviendrait de resserrer davantage les conditions monétaires. Dans le cas opposé $\left(i_t > \hat{i}_t\right)$, il conviendrait de desserrer davantage la politique monétaire que ne le suggère la règle.

Comme ces configurations sont évidemment variables en fonctions des préférences des autorités monétaires entre les volets externe et interne de l'objectif final de stabilité monétaire, la BEAC procède à une analyse des différents scénarios de sorte à mieux orienter les décisions de politique monétaire à prendre par le Comité de Politique Monétaire.

ii. Mesure adossée à la base monétaire

Adaptée pour des petites économies ouvertes aux marchés financiers embryonnaires, à mobilité imparfaite des capitaux et ayant une stabilité relative de la demande de monnaie exprimée par les agents économiques non financiers, comme c'est notamment le cas pour l'économie de la CEMAC, la mesure adossée à la base monétaire interprète l'écart de cette dernière par rapport à sa tendance de long terme. La BEAC détermine ainsi trimestriellement, mais aussi annuellement, l'évolution de la base monétaire de telle sorte que l'objectif de croissance de la base monétaire à court terme corresponde à la différence entre l'objectif de croissance à moyen terme et la déviation de la base monétaire par rapport à sa composante tendancielle.

Le procédé théorique sous-jacent est étroitement lié aux analyses des théories quantitative de la monnaie et du multiplicateur monétaire. Dans celui-ci, le calcul de la déviation de la base monétaire est essentiel dans la mesure où elle indiquerait l'existence ou non de pressions inflationnistes dues à un excès d'offre de monnaie provenant soit de la Banque Centrale soit des banques commerciales, dans le processus de création monétaire. Plus spécifiquement, il est retenu la formulation suivante :

Objectif de croissance de la base monétaire à court terme = **Objectif de croissance de la base monétaire à moyen terme (A)** − **Déviation ajustée de la base monétaire (B)**

En considérant la version logarithmique de la théorie quantitative de la monnaie, l'on peut écrire :

$$\overline{m} = \overline{\pi} + \bar{y} - \bar{v}$$

où $\overline{\pi}$ est la valeur de référence qui définit la stabilité des prix comme une hausse moyenne annuelle de l'indice harmonisé des prix à la consommation dans la CEMAC à 3 %, $\bar{y}$ est la croissance potentielle à moyen terme découlant des hypothèses faites dans le cadrage macroéconomique de la Zone d'émission, et $\bar{v}$ est le taux de croissance à moyen terme de la vitesse de circulation de la monnaie provenant de modèles univariés et semi-structurels plus ou moins complexes, mais aussi de diverses informations pertinentes sur la demande de monnaie, pour estimer la tendance de la vitesse de circulation de la monnaie.

En considérant ensuite la version en variations logarithmiques de l'offre de monnaie, l'on peut écrire :

$$\overline{m} = \overline{h} + \bar{k}$$

avec $\overline{h}$ l'objectif de croissance de la base monétaire à moyen terme et $\bar{k}$ le taux de croissance à moyen terme du multiplicateur monétaire dont la tendance est estimée comme pour la vitesse de circulation de la monnaie à l'aide de méthodes univariées et des modèles semi-structurels plus ou moins complexes, ainsi que de diverses informations pertinentes sur l'offre de monnaie dans la CEMAC.

Sur la base des deux équations précédentes, l'objectif de croissance de la base monétaire à moyen terme est alors donné par :

$$\left(A\right) = \overline{\pi} + \bar{y} - \bar{v} - \bar{k}$$

En s'appuyant sur l'offre de monnaie toujours, la déviation ajustée de la base monétaire est donnée par :

$$\left(B\right) = h^s - \overline{h^s} + \left(k^s - \overline{k^s}\right)$$

avec h^s et k^s respectivement la base monétaire et le multiplicateur monétaire de la période d'analyse, et $\overline{h^s}$ et $\overline{k^s}$ leurs valeurs respectives d'équilibre.

Suivant ce cadre théorique donc, la BEAC mène deux types d'analyses :

- en cas de tensions inflationnistes potentielles, la BEAC s'attèle à restreindre la croissance de la base monétaire au-dessous de l'objectif de moyen terme, ce qui correspond à une orientation restrictive de sa politique monétaire. Dans le cas contraire, c'est-à-dire en présence de pressions déflationnistes plutôt, elle se résout à accroitre la base monétaire au-dessus de l'objectif de moyen terme, ce qui traduit une orientation expansionniste de sa politique monétaire ;

- si la déviation ajustée de la base monétaire est supérieure à l'objectif de croissance prévu pour la période suivante, la BEAC se propose de durcir les conditions monétaires pour diminuer la croissance de la base monétaire et éventuellement de relever le coefficient des réserves obligatoires ou augmenter le taux d'intérêt directeur principal, ce qui dénote une orientation restrictive de la politique monétaire. A l'inverse, si la déviation ajustée de la base monétaire est inférieure à l'objectif de croissance prévu pour la période suivante, alors la BEAC soumet au CPM des propositions pour une orientation accommodante de la politique monétaire.

iii. Mesure adossée à l'indice des conditions monétaire (ICM)

L'indice des conditions monétaires est un indicateur d'appréciation du degré de transmission de la politique monétaire à travers les canaux du taux d'intérêt et du taux de change.

L'expression la plus courante de l'ICM est fournie sous la forme d'une moyenne arithmétique pondérée du taux d'intérêt réel et du taux de change effectif réel de l'économie, telle que :

$$\mathrm{ICM}_t = \beta \hat{r}_t + \left(1 - \beta\right) \hat{q}_t$$

où $\hat{r}_t$ désigne l'écart entre le taux d'intérêt réel et sa tendance de long terme, et $\hat{q}_t$ l'écart entre le taux de change effectif réel et sa tendance de long terme, enfin β tel que $0 \leq \beta \leq 1$ mesure l'importance du canal du taux d'intérêt comparativement au canal du taux de change. Sa valeur est supérieure à 0, 5 dans le cas de la CEMAC du fait de son régime de change avec arrimage nominal à l'Euro.

L'appréciation de l'orientation de la politique monétaire menée par la BEAC, au moyen de cette mesure, considère les deux cas de figure suivants :

- lorsque l'ICM est positif cela signifie que les conditions monétaires et de crédit sont globalement restrictives ;
- lorsque l'ICM est en revanche négatif, les conditions monétaires sont alors accommodantes.

En définitive, il convient de remarquer que les analyses réalisées par les Services de la BEAC à partir de ces mesures constituent des inputs pour l'aide aux décisions du Comité de Politique Monétaire qui demeure souverain sur l'orientation finale à donner à la politique monétaire. -

A la lumière de tout ce qui précède, il apparaît que la communication avec les citoyens ne relève plus d'un détail dont peut se passer la Banque Centrale. Elle est au contraire un outil stratégique dans la conception, l'élaboration et la mise en œuvre de toute politique économique, même si toute communication aussi pertinente et fort à propos qu'elle soit ne saurait se substituer à des politiques de qualité. Avec la prolifération de nombreuses informations aussi contradictoires les unes que les autres sur les réseaux sociaux, il est impératif aujourd'hui que les autorités de politique monétaire soient transparentes, en expliquant mieux leurs actions pour que leurs politiques et/ou leurs projets de réformes économiques multiformes soient compris, admis et acceptés par les personnes qu'elles affectent. Dans cette matière de transparence, l'article 44 des Statuts de la BEAC fait obligation à cette dernière d'établir et de publier, à l'issue de chaque réunion du Comité de Politique Monétaire, un communiqué de presse devant être commenté en conférence de presse dédiée par le Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.

5.3 Les supports de communication de la BEAC

Le Site internet de la BEAC est la principale vitrine d'informations économiques, monétaires et financières sur les Etats membres individuellement et sur la Communauté globalement. La BEAC y publie régulièrement des Notes d'études et de recherche (***BEAC Working papers***) et des ***Occasional papers*** portant sur des évaluations empiriques relatives à des problématiques d'intérêt pour une meilleure compréhension des économies des pays de l'Union Monétaire.

Pour rendre compte de l'élaboration, la conduite et la mise en œuvre de sa politique monétaire, la BEAC dispose d'une large gamme de supports de communication dont les plus diffusés auprès du public sur son site internet à l'adresse https://www.beac.int sont :

Suivant une périodicité hebdomadaire

- le communiqué hebdomadaire du marché monétaire ;
- les statistiques hebdomadaires du marché des valeurs du Trésor de la CEMAC.

Suivant une périodicité mensuelle

- le bulletin du marché monétaire ;
- l'annuaire du marché monétaire ;
- le Bulletin économique et statistiques ;
- les statistiques mensuelles du marché des valeurs du Trésor de la CEMAC.

Suivant une périodicité trimestrielle

- le rapport de politique monétaire ;
- le tableau de bord de la politique monétaire ;
- la note de conjoncture ;
- la note sur l'évolution de l'inflation dans la CEMAC et ses Etats membres ;
- le bulletin du marché des titres publics de la CEMAC ;
- le rapport sur l'évolution des taux débiteurs (TEG) pratiqués par les établissements de crédit dans la CEMAC ;
- l'analyse sur la compétitivité-prix dans la CEMAC ;
- la note sur l'évolution de l'indice composite des activités économiques ;
- la note sur l'évolution des cours des principaux produits de base exportés par la CEMAC ; la note sur les coûts et conditions du crédit bancaire dans la CEMAC.

Outre ces multiples supports, imprimés et diffusés, la BEAC est en passe de boucler la mise en ligne, sur son site internet, de la Base de Données Economiques, Monétaires et Financières (BDEMF) de la CEMAC. Cette dernière recueille les séries de données historiques à différentes fréquences (mensuelle, trimestrielle et annuelle) couvrant les périmètres réel, extérieur, monétaire et financier, finances publiques et sociodémographiques des Etats membres de la CEMAC et les agrégats correspondants à l'échelle de la CEMAC.

Une vue du site internet de la BEAC



Ce qu'il faut retenir sur :

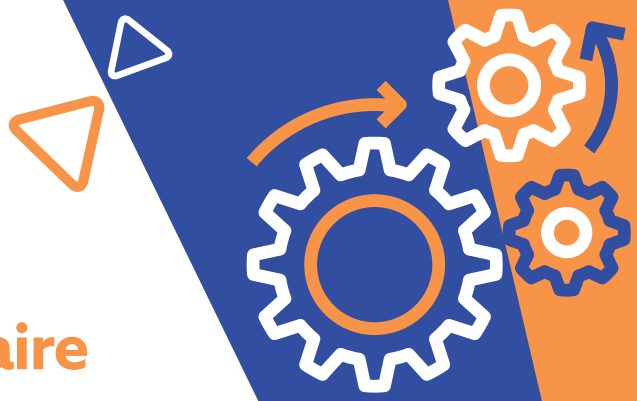
Le cadre stratégique de la politique monétaire contemporaine de la BEAC



- **Stabilité des prix avec une inflation annuelle ≤ 3 %, comme volet interne de l'objectif final de stabilité monétaire**
- **Couverture extérieure suffisante de la monnaie avec un taux de couverture extérieure de la monnaie ≥ 20 %, comme volet externe de l'objectif final de stabilité monétaire**
- **Instruments principaux de politique monétaire : taux d'intérêt directeurs (TIAO, TFD à 24h et TFPM à 24h)**
- **Objectif intermédiaire : pilotage du TIMP à 7 jours autour du TIAO dans le corridor délimité par le TFD et le TFPM à 24h via des opérations d'open-market**

CHAPITRE 5

Le cadre opérationnel de la politique monétaire



Dans l'architecture des marchés de capitaux érigée dans la CEMAC à la faveur de la troisième génération des réformes de la politique monétaire de la BEAC, entrées en vigueur en juin 2918, le cadre opérationnel de la politique monétaire est désormais arrimé aux meilleurs standards internationaux aussi bien en termes d'opérations que de dispositifs de calibrage des interventions de la Banque Centrale que d'animation du marché monétaire. Ainsi, la BEAC dispose désormais d'une large gamme d'opérations adaptées aux besoins spécifiques des établissements de crédit, d'une une approche moderne d'évaluation du sens et du volume des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire, et d'un dispositif de suivi et d'animation du marché monétaire informatisé et intégré pour l'ensemble des participants de la place monétaire de la CEMAC.

1. Les principes généraux et les objectifs à la base de la définition du cadre opérationnel

La troisième génération de réformes de la politique monétaire de la BEAC a consacré le taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) de la Banque Centrale comme son principal taux d'intérêt directeur, dont les impulsions de politique monétaire déclenchées par le Comité de Politique Monétaire de la BEAC se transmettent avec des délais variables à l'économie et aux prix. Ainsi, pour influencer efficacement les actions des agents économiques, le TIAO est désormais fixé de sorte à mieux tenir compte des conditions économiques dans les pays de la CEMAC d'une part, et des préférences du CPM pour l'atteinte de l'objectif final de stabilité monétaire dans ses volets interne et externe.

Pour atteindre son objectif final de stabilité monétaire, la BEAC dispose de plusieurs opérations et procédures qui constituent son cadre de mise en œuvre de la politique monétaire dans l'UMAC. Alors que le cadre stratégique détermine et fixe le niveau des taux d'intérêt directeurs de la Banque Centrale (taux d'intérêt des appels d'offres, taux de la facilité de dépôt à 24h et taux de la facilité de prêt marginal à 24h), de manière cohérente avec l'objectif final de stabilité monétaire, le cadre opérationnel détermine le moyen de parvenir à ces niveaux de taux en mobilisation les opérations dont dispose la BEAC pour réguler la liquidité du système bancaire et du marché monétaire.

D'une manière générale, après fixation des taux directeurs par le CPM, la Banque Centrale pilote les taux à court terme du marché monétaire. Le signal ainsi donné au marché s'opère habituellement par des opérations d'apport ou de retrait de liquidités du système bancaire, en fonction de son évaluation du besoin net du système bancaire

La suite de ce chapitre donne une vue d'ensemble du cadre opérationnel de la politique monétaire de la BEAC. Par souci de clarification des notions techniques qui sont progressivement déclinées dans cette suite, l'encadré 8 passe en revue quelques éléments de vocabulaire indispensables à une bonne compréhension du cadre de mise en œuvre de la politique monétaire dans l'UMAC.

Encadré 8 : Eléments de vocabulaire du cadre opérationnel de la politique monétaire à la BEAC

Appel d'offres : procédure par laquelle la BEAC propose de fournir ou de retirer la liquidité du marché en organisant des adjudications, après une annonce publique.

Appel d'offres à taux fixe : procédure d'appel d'offres dans laquelle la BEAC annonce à l'avance le taux d'intérêt ou le prix et les contreparties participantes indiquent dans leurs soumissions le montant pour lequel elles souhaitent être servies ou effectuer des placements à ce taux d'intérêt ou ce prix.

Appel d'offres à taux variable : procédure d'appel d'offres dans laquelle les contreparties participantes précisent dans leurs soumissions, à la fois, le montant qu'elles souhaitent obtenir ou placer auprès de la BEAC et le taux d'intérêt ou le prix qu'elles sont disposées à payer ou auquel elles souhaitent être rémunérées ; les offres les plus compétitives étant servies en premier jusqu'à ce que soit atteint le montant total des liquidités à adjuger ou à ponctionner.

Appel d'offres normal : procédure d'appel d'offres utilisée dans le cadre des opérations d'open market régulières et exécutée dans un délai de 48 heures entre l'annonce de l'appel d'offres et la notification du résultat de l'adjudication.

Appel d'offres rapide : procédure d'appel d'offres utilisée pour les opérations ponctuelles de réglage fin, lorsqu'une action rapide sur la situation de liquidité du marché est jugée souhaitable, exécutée dans un délai de 24 heures entre l'annonce de l'appel d'offres et la notification du résultat de l'adjudication.

B**ons de la BEAC :** titres de créances négociables émis par la BEAC en vue d'un retrait de liquidités sur le marché monétaire dans le cadre des opérations d'open market.

Collatéral : ensemble des actifs financiers négociables et non négociables éligibles en garantie des opérations de refinancement de la BEAC.

Compartiment des interventions de la BEAC : segment du marché monétaire utilisé par la BEAC pour injecter ou ponctionner la liquidité.

Compartiment interbancaire : segment du marché monétaire réservé aux transactions relatives aux échanges de liquidités et de titres entre les établissements de crédit.

Contrepartie : entité éligible au compartiment des interventions de la BEAC sur le marché monétaire.

Marché monétaire : lieu où les institutions et sociétés financières ou non financières de la CEMAC échangent et placent des liquidités à court et moyen terme.

Montant adjugé : total des liquidités accordées aux contreparties à l'issue d'un appel d'offres sur le marché monétaire.

Nantissement : acte par lequel une contrepartie affecte des actifs financiers, présents ou futurs, en garantie des concours reçus de la BEAC sur le compartiment des interventions de celle-ci.

Opération de cession temporaire : opération par laquelle la BEAC achète ou vend des titres dans le cadre d'une pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

Opération d'open market : opération réalisée à l'initiative de la BEAC sur le marché monétaire sous forme de cession temporaire, de retrait de liquidité à blanc, d'achat/vente ferme des titres ou d'émissions de bons BEAC.

Opération ferme : opération par laquelle la BEAC achète ou vend des actifs négociables éligibles de façon ferme sur le marché sans rétrocession de propriété.

Pension-livrée : opération par laquelle une contrepartie, le cédant, cède à une autre, le cessionnaire, de manière temporaire, en pleine propriété, des effets et titres de créances, contre des liquidités, les deux parties s'engageant respectivement et irrévocablement, le cédant à reprendre les effets et titres cédés, et le cessionnaire à les rétrocéder à un prix et une date convenus.

Procédure bilatérale : procédure par laquelle la BEAC effectue des opérations directement avec une seule ou plusieurs contreparties sans mise en concurrence par appel d'offres.

2. Vue d'ensemble du cadre opérationnel de la politique monétaire

2.1 L'organisation du marché monétaire de la CEMAC

Le cadre opérationnel de la politique monétaire de la BEAC se rapporte aux interventions de la BEAC sur le marché monétaire. A la faveur de l'avènement en octobre 2008 du marché régional des titres publics, de la modernisation de l'infrastructure de marché en mars 2018, de l'instauration d'un nouveau cadre d'élaboration et de conduite de la politique monétaire en juin 2018 et de la réforme du marché des valeurs du Trésor en décembre 2019, le marché monétaire de la CEMAC a été modernisé et comprend désormais quatre compartiments, à savoir : (i) le compartiment interbancaire, (ii) le compartiment des interventions de la Banque Centrale, (iii) le compartiment des titres de créances négociables – TCN –, et (iv) le compartiment des valeurs du Trésor.

Concomitamment à ces évolutions et en vue d'assurer le fonctionnement optimal des différents compartiments du marché monétaire, le Comité de Politique Monétaire avait adopté depuis 2013, des décisions relatives :

- au dispositif de gestion du collatéral reposant sur différentes catégories d'actifs éligibles et de décotes associées ;
- aux opérations et modalités d'intervention sur le marché monétaire ;
- à la méthodologie de fixation des volumes d'intervention de la BEAC ;
- au dispositif des réserves obligatoires ; et
- au dispositif de collecte des données, d'analyse et d'animation du marché monétaire par la Banque Centrale.

Deux Règlements se rapportant respectivement à l'instauration du mécanisme de pension-livrée et à l'institution du marché régional des titres de créances négociables ont complété ce dispositif.

La nouvelle architecture des marchés de capitaux rénovés de la CEMAC est présentée sur le graphique 25 à la page suivante.

2.2 Focus sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale

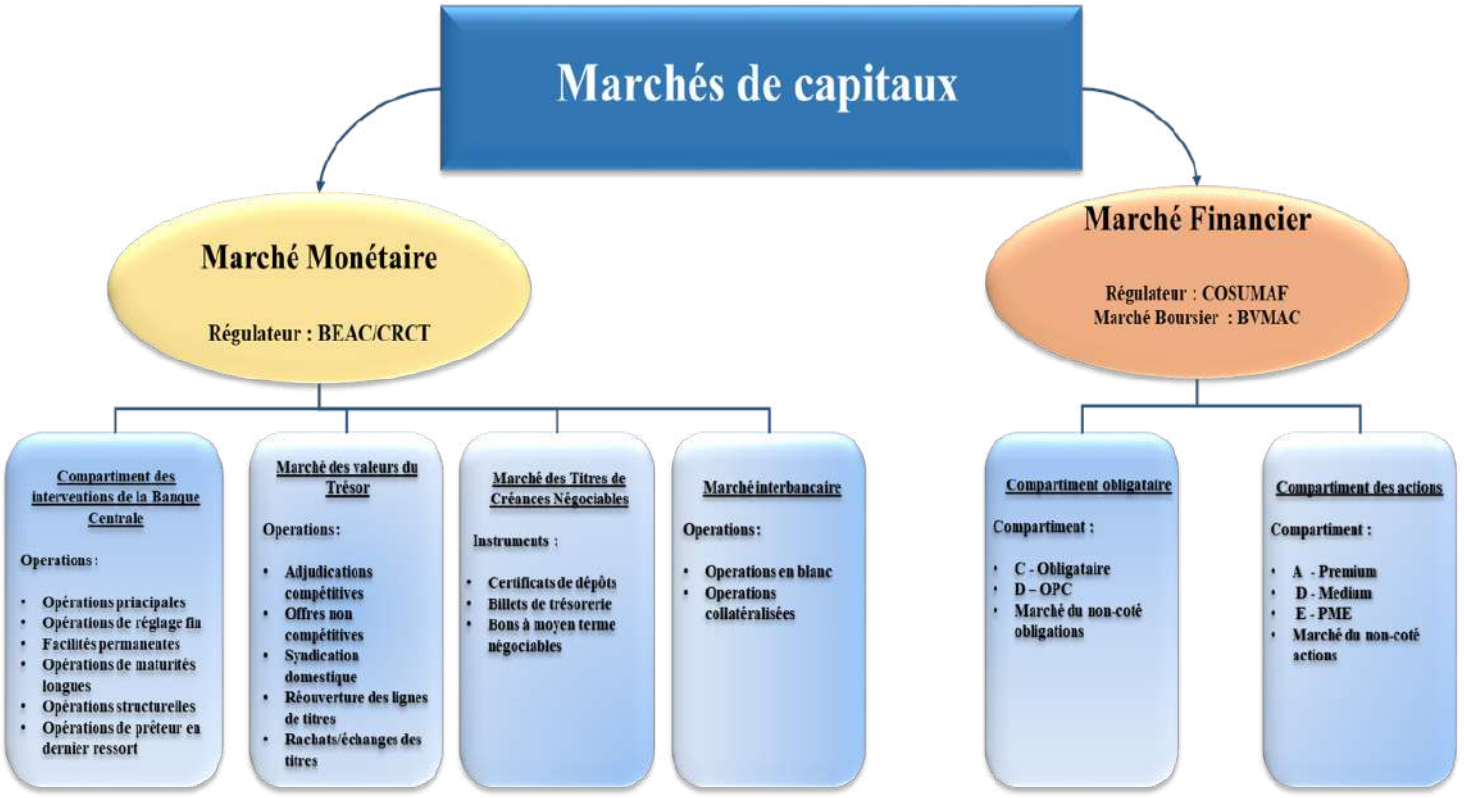
Le compartiment des interventions de la BEAC ou compartiment Banque Centrale constitue le cadre de référence pour la mise en œuvre de la politique monétaire dans l'UMAC. Il convient de préciser que le cadre opérationnel de la politique monétaire de la BEAC en vigueur se décline en quatre composantes, à savoir :

- les opérations de politique monétaire ;
- le cadre de prévision de la liquidité bancaire ;
- le dispositif de gestion des risques liés aux opérations de politique monétaire ;
- le dispositif d'analyse et d'animation du marché monétaire.

Les nouvelles dispositions qui régissent le cadre opérationnel de la politique monétaire sont précisées dans les décisions suivantes du Comité de Politique Monétaire :

- Décision n° 04 /CPM/2013 du 31 octobre 2013 relative aux actifs financiers admissibles en garantie des opérations de refinancement de la BEAC ;
- Décision n° 05/CPM/2013 du 31 octobre 2013 portant fixation des décotes applicables aux actifs financiers admissibles en garantie des opérations de refinancement de la BEAC ;
- Décision du CPM n° 12/CPM/2017 du 19 décembre 2017 fixant le cadre général d'apport de liquidité d'urgence aux établissements de crédit de la CEMAC ;
- Décision n° 2/CPM/2018 du 21 mars 2018 relative aux décotes applicables aux effets publics admissibles en garantie des opérations de politique monétaire de la BEAC ;
- Décision du CPM n° 1/CPM/2018 du 21 mars 2018 portant abandon de la norme limitant les créances de la BEAC adossées à des effets et valeurs émis ou garantis par les Trésors Publics à 35% des recettes budgétaires de l'exercice écoulé ;
- Décision du CPM n° 12/CPM/2018 du 25 juillet 2018 fixant modalités d'autorisation des accords de classement ;
- Décision du CPM n° 6/CPM/2018 du 25 juillet 2018 relative à la mise ne place d'un corridor autour du TIAO ;
- Décision du CPM n° 005/CPM/2019 du 24 juillet 2019 fixant diverses mesures applicables aux contreparties en situation de dépendance au refinancement de la Banque centrale ;
- Décision du CPM n° 01/CPM/2019 du 24 juillet 2019 portant fixation des décotes applicables aux créances privées à court terme admissibles en garantie des opérations de politique monétaire ;
- Décision du CPM n° 02/CPM/2019 du 24 juillet 2019 portant conditions d'éligibilité des créances privées à court terme au refinancement de la BEAC ;
- Décision du CPM n° 03/CPM/2019 du 24 juillet 2019 fixant les conditions applicables au refinancement des crédits sur liste à la BEAC ;
- Décision du CPM n° 05/CPM/2019 du 24 juillet 2019 fixant diverses mesures applicables aux contreparties en situation de dépendance au refinancement de la Banque Centrale ;
- Décision du CPM n° 06/CPM/2019 du 8 novembre 2019 relative à la charte de bonne conduite des acteurs du marché monétaire de la CEMAC ;
- Décision du CPM n° 07/CPM/2019 du 8 novembre 2019 relative aux nouvelles règles d'habilitation pour l'octroi des autorisations individuelles de mobilisation relatives aux opérations à moyen terme ;
- Décision du CPM n° 08/CPM/2019 du 18 décembre 2019 définissant les mesures applicables en cas de violation des règles relatives à la mise en œuvre de la politique monétaire ;
- Décision du CPM n° 10/CPM/2019 du 18 décembre 2019 réaménageant les règles, instruments et modalités d'intervention de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale sur le marché monétaire ;
- Décision du CPM n° 07/CPM/2020 du 30 septembre 2020 relative au dispositif des réserves obligatoires dans la CEMAC.
- Décision du CPM n° 03/CPM/2022 du 26 septembre 2022 portant révision des conditions d'éligibilité des créances privées à court terme au refinancement de la BEAC.

Graphique 4 : Architecture des marchés des capitaux de la CEMAC



Source : BEAC

Sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale l'on recense les opérations à l'initiative des établissements de crédit ainsi que celles à l'initiative de la BEAC. Le tableau 6 à la page suivante donne une description synoptique des opérations d'open market et des facilités offertes sur le marché monétaire de la CEMAC.

Concernant la gestion de la liquidité, le volume et le sens de l'intervention hebdomadaire de la BEAC au titre de l'opération principale de refinancement sont désormais déterminés sur la base d'une analyse de l'évolution à très court terme de la liquidité bancaire, appréhendée via les dynamiques prévisionnelles de ses facteurs autonomes.

S'agissant particulièrement des opérations principales, qui sont les opérations d'open market, elles consistent prioritairement en des injections ou des ponctions de liquidités par appel d'offres régional. La technique d'adjudication associée est à taux multiples, avec pour taux « minimum », pour les injections, ou « maximum », pour les ponctions, le principal taux directeur de la BEAC, c'est-à-dire le TIAO. L'adjudication à taux multiples présente l'avantage d'inciter les acteurs de marché à dynamiser la gestion de leur trésorerie. En effet, comme le volume proposé hebdomadairement est révisable d'une semaine à l'autre, cette nouvelle technique est plus exigeante en matière de prévision de leurs trésoreries respectives par les banques. Par conséquent, en rendant les acteurs plus sensibles aux orientations de la politique monétaire, cette approche permet un meilleur recyclage des ressources oisives et contribue au développement du marché monétaire de la CEMAC.

De plus, la forte dimension concurrentielle des nouvelles modalités d'intervention de la BEAC sur le marché monétaire constitue un levier fondamental pour améliorer sensiblement la portée des mesures de politique monétaire, d'une part, et accompagner l'approfondissement du système financier en général et le marché monétaire en particulier, d'autre part. Dès lors, par le truchement des opérations d'open market, les prêts se font habituellement sous forme d'opérations de prise en pension, c'est-à-dire des transactions dans lesquelles la BEAC achète des actifs, dans le cadre d'un accord de pension, ou accorde un prêt contre des actifs apportés en garantie par l'emprunteur. Ces opérations ont la spécificité d'être temporaires, pour permettre un refinancement exclusivement sur une durée déterminée à l'avance et limitée dans le temps.

Par ailleurs, pour favoriser le pilotage des taux du marché monétaire autour du TIAO, le cadre opérationnel de la politique monétaire de la BEAC prévoit les facilités permanentes de dépôt et de prêt marginal, dont les taux correspondants délimitent le plancher et le plafond du corridor dédié à cette pratique. A travers ces facilités permanentes, les contreparties ont accès, à leur propre initiative, pour une durée de 24 heures, soit aux dépôts à la Banque Centrale ou aux prêts de la part de la Banque Centrale. Plus explicitement, la facilité de prêt marginal à 24 heures permet aux contreparties de la Banque Centrale, qui n'ont pas trouvé entière satisfaction à l'issue de l'opération principale d'injection de liquidités ou sur le marché interbancaire, de couvrir leurs besoins résiduels ou totaux. En d'autres termes, les banques ne font recours à la facilité de prêt marginal qu'en dernier ressort pour obtenir des liquidités, lorsque toute possibilité de satisfaire leurs besoins sur le marché est inexistante. Le taux d'intérêt correspondant à cette facilité de prêt marginal constitue un plafond pour le taux du marché au jour le jour, et le montant mobilisable à travers cette facilité n'est limité que par les garanties offertes par l'emprunteur. A l'opposé, la facilité de dépôt à 24 heures permet aux contreparties de la Banque Centrale, qui n'ont pas trouvé entière satisfaction sur le compartiment interbancaire en termes d'opportunités de placement, de déposer à ses guichets leurs excédents momentanés de trésorerie contre une rémunération à un taux prédéterminé correspondant au taux plancher du corridor des taux d'intérêt. Cet instrument facilite la gestion des excédents de liquidités conjoncturels des contreparties de la Banque centrale.

Au total, le cadre opérationnel de la politique monétaire de la BEAC garantit une plus grande cohérence et une meilleure complémentarité entre les opérations et favorise une régulation efficiente de la liquidité sur le marché monétaire.

3. Les opérations classiques de politique monétaire à la BEAC

Les opérations classiques permettent à la Banque Centrale de mettre en œuvre la politique monétaire selon une périodicité hebdomadaire, en canalisant les conditions pratiquées sur le marché interbancaire autour de la trajectoire du TIAO, dans le corridor délimité par les taux des facilités permanentes de dépôt de prêt marginal. En fonction de leur objectif, leur régularité et des procédures suivies pour leur mobilisation, les opérations d'open market de la BEAC peuvent être regroupées en quatre blocs principaux : (i) l'opération principale, (ii) les opérations de réglage fin, (iii) les opérations à plus longues maturités, et (iv) les opérations structurelles.

3.1 L'opération principale

L'opération principale peut être soit une injection soit une ponction de liquidités, en fonction de l'écart constaté par la BEAC entre le taux interbancaire moyen pondéré à 7 jours des opérations en blanc (TIMP) et le taux d'intérêt directeur principal, le TIAO, dans le corridor délimité par les taux des deux facilités permanentes à 24 heures. L'apport ou la reprise de liquidités se fait de manière régulière à une fréquence hebdomadaire sur une échéance de 7 jours. Cette échéance peut toutefois varier en fonction des jours fériés dans les Etats membres de la CEMAC.

Dans ce cadre, lorsque le TIMP à 7 jours des opérations en blanc est « sensiblement » au-dessus du TIAO, ce qui signifie que le prix de la liquidité est élevé, alors la Banque Centrale injecte de la liquidité pour en faire baisser le prix dans un voisinage plus proche du TIAO. Il s'agit de l'opération principale d'injection de liquidités qui consiste en un apport de liquidités à 7 jours par la BEAC, sous forme de prises en pension ou de prêts garantis par les actifs éligibles, en utilisant la technique d'adjudication à taux multiples, avec le TIAO comme taux minimum de soumission pour les contreparties.

Tableau 1 : Opérations d'open market et facilités offertes sur le marché monétaire de la CEMAC

Opérations de politique monétaire	Types d'opérations		Mode d'intervention	Durée	Fréquence	Conditions
	Apport de liquidité	Retrait de liquidité				
OPÉRATIONS D'OPEN MARKET (à l'initiative de la BEAC)						
Opérations principales	• Prises en pension • Prêts garantis par des actifs	• Dépôts en blanc • Emission de bons BEAC	• Appels d'offres normaux à taux variable ou fixe	• Une semaine	• Hebdomadaire	• Calibrage du volume de l'opération sur la base de l'évolution prévisionnelle des FALB
Opérations ponctuelles de réglage fin	• Prises en pension • Prêts garantis par des actifs	• Dépôts en blanc	• Appels d'offres rapides • Procédures bilatérales	• Non standardisée	• Non standardisée	• Fluctuations inattendues de la liquidité sur le marché monétaire
Opérations à plus longue maturité	• Prises en pension • Prêts garantis par des actifs	• Dépôts en blanc • Emission de bons BEAC	• Appels d'offres normaux à taux variable ou fixe	• Un à douze mois	• Non standardisée	• Déséquilibres persistants de la liquidité et du système bancaire sur une maturité supérieure à 7 jours
Opérations structurelles	• Achats fermes des titres négociables • Prêts adossés à des actifs	• Ventes fermes des titres négociables • Emprunts adossés à des actifs • Emission de bons BEAC	• Appels d'offres normaux à taux variables • Procédures bilatérales	• Non standardisée	• Non standardisée	• Déséquilibres persistants de la liquidité et du système bancaire dont la résorption nécessiterait des ajustements dans la structure du bilan des établissements de crédit.
FACILITÉS PERMANENTES (à l'initiative des établissements de crédit)						
Facilité de prêt marginal	• Prises en pension • Prêts garantis par des actifs		• Procédures bilatérales	• 24h	• Accès à la discrétion des contreparties	• Disposer des actifs éligibles en garantie des opérations de refinancement de la BEAC
Facilité de dépôt		• Dépôts en blanc	• Procédures bilatérales	• 24h	• Accès à la discrétion des contreparties	
AVANCES INTRA-JOURNALIÈRES	• Prêts garantis par des actifs	-	• Procédures bilatérales	• Intra-journalière	• Accès à la discrétion des contreparties	• Disposer des actifs éligibles en garantie des opérations de refinancement de la BEAC
GUICHET SPÉCIAL DE REFINANCEMENT	• Prêts garantis par des actifs	-	• Procédures bilatérales	• Supérieure à 2 ans et inférieure à 7 ans	• Accès à la discrétion des contreparties	• Financement des investissements productifs

Si à l'inverse, le TIMP s'éloigne considérablement au-dessous du TIAO, cela signifie que la liquidité est abondante et donc moins chère sur le marché monétaire. Dans ces conditions, la Banque Centrale intervient par une ponction de liquidité à 7 jours suivant une technique d'adjudication à taux multiples, où le TIAO est le taux maximum de soumission pour les contreparties. Cette opération est effectuée sous forme de dépôts en blanc auprès de la BEAC ou d'émissions de bons BEAC à 7 jours en vue de réduire la liquidité globale du système bancaire, suivant un volume arrêté par la Banque Centrale.

Au total, l'opération principale permet donc de piloter le coût de la liquidité en influençant précisément les différents taux qui sont pratiqués sur le compartiment interbancaire.

3.2 Les opérations ponctuelles de réglage fin

Les opérations ponctuelles de réglage fin sont des avances ou des reprises de liquidités qui visent à corriger des décalages transitoires et non désirées de liquidités, par exemple en fin de période de constitution des réserves obligatoires. D'une manière générale, elles sont effectuées ponctuellement à l'effet de gérer la situation de liquidité sur le marché et d'assurer le pilotage des taux d'intérêt pour atténuer notamment l'incidence sur ces derniers des fluctuations imprévues de la liquidité bancaire. Elles prennent essentiellement la forme d'opérations de cession temporaire ou de reprise de liquidité en blanc et sont exécutées par voie d'appels d'offres rapides avec la particularité de ne pas avoir de fréquence et d'échéance standardisées. Dans le cadre de ce mécanisme, la BEAC se réserve le droit de restreindre le nombre de contreparties participantes.

3.3 Les opérations de plus longue maturité

Les opérations à plus longue maturité permettent une gestion de la liquidité sur des échéances plus longues (1, 3, 6, 9 et 12 mois) afin de faire face à des besoins persistants de liquidité pour des durées strictement supérieures à 7 jours. Elles servent par conséquent à juguler et/ou anticiper de graves tensions de liquidité du système bancaire, dont la cause principale n'est pas a priori identifiée et dont l'occurrence est vraisemblable. Elles sont exécutées par voie d'appel d'offres normaux à taux variable ou fixe. Dans le cadre des adjudications à taux variable, la BEAC peut fixer un taux minimum de soumission pour les apports de liquidité et un taux maximum pour les reprises de liquidité. Ces opérations sont effectuées sous forme de dépôts en blanc ou de prêts garantis par les actifs éligibles.

3.4 Les opérations structurelles

Les opérations structurelles, qui peuvent prendre la forme de pension-livrée ou achat/vente temporaires de titres, d'achats/ventes fermes de titres et d'émission de bons BEAC, sont des apports ou des retraits de liquidité, décidées par le Comité de Politique Monétaire et effectuées par voie d'appel d'offres, pour permettre de modifier la structure du portefeuille du système financier vis-à-vis de la Banque Centrale en vue de juguler et/ou d'anticiper de graves tensions de liquidités

systémiques dont l'origine serait liée à la détérioration de la qualité des actifs financiers identifiés à priori. Plus précisément, elles comprennent (i) les achats ou les ventes fermes sur le compartiment interbancaire de titres négociables éligibles au refinancement de la BEAC, (ii) les prêts ou emprunts de liquidité adossés à des actifs éligibles au refinancement de la BEAC, et (iii) l'émission de bons de la BEAC. Les modalités de mise en œuvre de ces opérations (montant, maturité, taux, collatéral) sont arrêtées par le Comité de Politique Monétaire, sur proposition du Gouverneur de la Banque Centrale.

4. Les autres opérations de politique monétaire à la BEAC

Au nombre des autres opérations de politique monétaire pratiquées à la BEAC il peut être cité les facilités permanentes et celles sur le guichet spécial de refinancement à moyen terme.

4.1 Les facilités permanentes

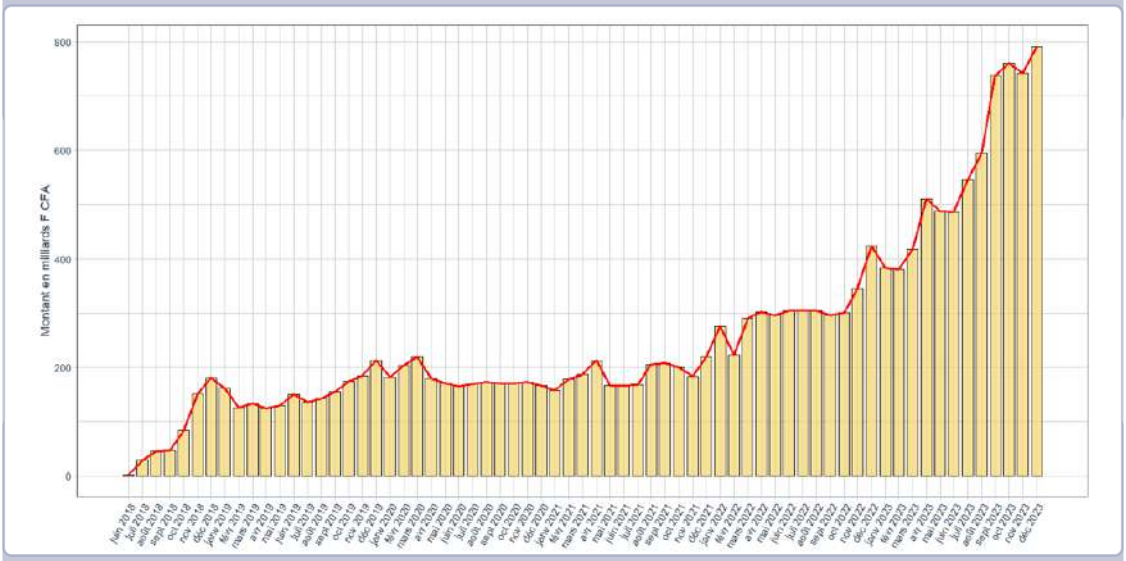
Les facilités permanentes sont constituées (i) de la facilité de prêt marginal, qui est une avance à 24 heures, accordée sous forme de prise en pension ou de prêt garanti par des actifs éligibles, et (ii) de la facilité de dépôt, qui est un placement à 24 heures sous forme de dépôt en blanc. Il s'agit plus précisément des opérations à l'initiative des établissements de crédit qui sont effectuées suivant une procédure bilatérale.

Dans la pratique, même si depuis l'entrée en vigueur des réformes de troisième génération de la politique monétaire de la BEAC en juin 2018, le Comité de Politique Monétaire de la BEAC a maintenu le taux d'intérêt de la facilité de dépôt à 0,00 %, en raison de l'existence d'une liquidité excédentaire oisive dans le système bancaire communautaire, il a cependant régulièrement relevé le taux de la facilité de prêt marginal au gré des mouvements du taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO), en lien avec l'objectif final de la stabilité monétaire.

Il convient de souligner que l'article 32 de la Décision n° 10/CPM/2019 réaménageant les règles, instruments et modalités d'intervention de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale sur le marché monétaire stipule que « dans le cadre des facilités permanentes, la BEAC peut satisfaire partiellement ou totalement les demandes des contreparties ». En effet, depuis juin 2018, les établissements de crédit de la CEMAC n'ont effectué aucun placement au titre de la facilité de dépôt alors que la facilité de prêt marginal a toujours été utilisée, principalement par des établissements de crédit en proie à des problèmes récurrents de trésorerie.

Le graphique 5 présente l'évolution du recours mensuel à la facilité permanente de prêt marginal à 24 heures au cours de la période juin 2018 – décembre 2023. Il peut y être remarqué une accélération du recours à cette facilité à partir de novembre 2022, période à partir de laquelle la BEAC a décidé de calibrer effectivement le volume de ses interventions hebdomadaires au titre de l'opération principale sur la base de l'évolution prévisionnelle des facteurs autonomes de la liquidité bancaire et a suspendu les banques en situation de dépendance de ses injections actives.

Graphique 5 : Evolution du recours à la facilité de prêt marginal de juin 2018 à décembre 2023



Source : BEAC

4.2 Le Guichet de refinancement des crédits à moyen terme

La mise en œuvre de ces opérations permet de corriger des déséquilibres persistants de liquidité du système bancaire de types « sous-liquidité » ou « surliquidité » structurelles du système bancaire. L'une et l'autre de ces deux situations perturbent fortement la transmission des décisions de politique monétaire aux sphères financière et réelle, et peuvent à terme engendrer une crise systémique de liquidité. La BEAC suit donc l'évolution tendancielle de la liquidité du système bancaire de la CEMAC de façon aussi bien rétrospective que prospective, de sorte à mieux anticiper la survenance de ce type de phénomène. Elles se distinguent généralement des opérations classiques par leur maturité et leur objectif.

Pour le refinancement des crédits à moyen terme, donc d'une durée supérieure à 2 ans et inférieure à 7 ans, et destinés au financement des investissements productifs, la BEAC dispose d'un Guichet dédié. La quotité d'intervention de la Banque Centrale pour les opérations sur ce guichet est fixée à 60 % du coût total des investissements. L'accès y est conditionné par l'obtention d'une autorisation individuelle de mobilisation à moyen terme sur les investissements productifs à propos desquels un refinancement est sollicité. Pour bénéficier de cette autorisation individuelle, les contreparties déposent auprès des Directions Nationales de la BEAC, dans leurs pays d'implantation respectifs, un dossier de demande d'autorisation individuelle de mobilisation.

La composition du dossier de demande d'autorisation individuelle de mobilisation à moyen terme, les conditions de leur octroi et les modalités de leur mobilisation sont précisées par la BEAC. Les contreparties éligibles au refinancement des crédits à moyen terme, au nombre desquelles la Banque de Développement des Etats de l'Afrique Centrale (BDEAC), déposent en garantie, au préalable, aux guichets de la BEAC, des effets primaires assis sur des crédits ayant antérieurement

reçu une autorisation individuelle de mobilisation. Le taux d'intérêt initial du refinancement des crédits à moyen terme est le principal taux d'intérêt directeur de la BEAC, le TIAO. Ce taux peut toutefois être revu à la baisse au terme de chaque semestre si la moyenne du TIAO pendant les six derniers mois est inférieure au taux initial. Il peut également être revu à la hausse dans les mêmes conditions sans pouvoir excéder le taux d'intérêt directeur initial.

Encadré 9 : Mécanisme de traitement de l'appel d'offres du marché monétaire

L'appel d'offres est une modalité d'intervention par laquelle la Banque centrale propose de fournir ou de retirer la liquidité sur le marché monétaire par la mise en concurrence des offres des établissements de crédit, après une annonce publique. Il peut être normal ou rapide, en termes de durée de procédure et à taux variables ou à taux fixe, s'agissant de la méthode d'adjudication.

La procédure d'appel d'offres se déroule suivant les étapes ci-après :

i) le lancement de l'appel d'offres par la Banque centrale ;

ii) la soumission à l'appel d'offres par les contreparties (établissements de crédit éligibles) ;

iii) le dépouillement des offres reçues des contreparties ;

iv) la communication des résultats globaux et individuels de l'appel d'offres ;

v) le règlement des montants adjugés au titre de l'appel d'offres.

Le lancement de l'appel d'offres : cette première étape englobe l'annonce de l'opération, la création et l'ouverture de l'enchère sur l'application dédiée. L'appel d'offres est annoncé par un avis d'appel d'offres, qui est publié sur le site internet de la Banque Centrale et transmis individuellement aux contreparties. L'avis comporte entre autres informations, les principales dates de l'opération, le type d'instrument de politique monétaire, les contreparties éligibles et la méthode d'adjudication.

La soumission à l'appel d'offres : les contreparties transmettent leurs soumissions à la Banque Centrale à travers l'application informatique dédiée, au plus tard le jour indiqué dans l'avis d'appel d'offres, avant l'heure limite fixée. Les offres sont présentées en nombre entier multiple du million (FCFA 1 000 000). Dans le cadre des appels d'offres à taux fixe, la soumission est constituée essentiellement du montant tandis que dans ceux à taux variables, elles sont constituées des taux et des montants. Pour une offre donnée, le taux d'intérêt est exprimé avec deux (02) décimales.

Le dépouillement des offres : les offres reçues des contreparties sont centralisées par les services du Siège de la Banque Centrale. Le dépouillement s'effectue après l'heure limite de soumission suivant la méthode d'adjudication retenue. Pour les appels d'offres à taux variables, s'agissant des injections de liquidités, les offres sont adjugées par ordre décroissant des taux d'intérêt proposés. En ce qui concerne les ponctions de liquidités, les offres sont adjugées par ordre croissant des taux d'intérêt proposés. Les offres sont satisfaites dans la limite du montant mis en adjudication.

La notification des résultats : les résultats globaux de l'appel d'offres, approuvés par le Gouverneur de la BEAC, sont publiés sur le site internet de la Banque Centrale, tandis que les résultats individuels sont notifiés à chaque contrepartie soumissionnaire par la Direction Nationale de la BEAC du pays d'implantation.

Le règlement des montants adjugés à l'appel d'offres : à la date fixée, les offres retenues sont réglées à travers l'application dédiée, par la Banque Centrale en faveur des contreparties adjudicataires. A l'échéance de l'opération, le remboursement est déclenché par la Banque Centrale. -

5. Les opérations visant la stabilité du système bancaire

Conformément à son mandat de garant de la stabilité financière dans la CEMAC, tel que défini à l'article 1er de ses Statuts, la BEAC a mis en place des procédures pour des avances intra-journalières et un dispositif d'apport de liquidité d'urgence (ALU).

5.1 Les opérations intra-journalières

Les avances intra-journalières sont des facilités de prêts subordonnées à l'apport préalable de collatéral, octroyées par la BEAC aux participants directs aux échanges sur le Système de Gros Montants Automatisé (SYGMA) dans la CEMAC, afin de leur permettre de faire face à un besoin ponctuel de trésorerie au cours de la journée d'échange. Ainsi, ces opérations visent à faciliter le bon fonctionnement des systèmes de paiement et de compensation en temps réel.

Les concours y relatifs sont effectués « à taux nul », pour un dénouement à assurer obligatoirement dans la journée de la transaction. En cas de non-dénouement en fin de journée, la BEAC applique une sanction dont les modalités d'application sont définies par la décision du CPM n° 08/CPM/2019 du 18 décembre 2019 définissant les mesures applicables en cas de violation des règles relatives à la mise en œuvre de la politique monétaire. Les avances intra-journalières s'effectuent suivant la procédure bilatérale à l'initiative des contreparties admises dans SYGMA. Cette facilité n'est activée que pendant les jours ouvrables, suivant le calendrier du SYGMA. Enfin, la BEAC peut fixer un plafond quotidien d'avances intra-journalières susceptibles d'être octroyées à un établissement participant direct de SYGMA.

5.2 L'apport de liquidité d'urgence

L'Apport de Liquidité d'Urgence (ALU) est un dispositif permettant à la Banque Centrale, dans le cadre de sa fonction de prêteur en dernier ressort, de juguler des tensions de liquidité d'une de ses contreparties qui ne disposerait plus de collatéral éligible aux opérations classiques. Elle est réservée aux contreparties solvables ou en passe de le devenir suivant l'appréciation de la COBAC, qui présentent des problèmes persistants de liquidité. Cet instrument est réservé aux contreparties.

6. Le dispositif des réserves obligatoires

Le dispositif de gestion des réserves obligatoires en vigueur dans la CEMAC favorise (i) une incitation à une gestion plus dynamique de la trésorerie bancaire, (ii) un développement des transactions interbancaires, et (iii) une conduite davantage plus souple de la politique monétaire.

Depuis la Convention du 17 janvier 1992 portant harmonisation de la réglementation bancaire dans les Etats de l'Afrique Centrale, les établissements de crédit au sens de l'article 4 de l'annexe à cette Convention, en activité dans la CEMAC, sont assujettis à la constitution des réserves obligatoires.

Sur proposition du Gouverneur de la BEAC, le Comité de Politique Monétaire peut décider d'exempter de cette obligation les établissements de crédit sous administration provisoire, en restructuration spéciale ou en procédure collective d'apurement du passif. La BEAC établit et publie la liste nominative des établissements de crédit assujettis à la constitution des réserves obligatoires dans la CEMAC.

Conformément à la décision du CPM n° 07/CPM/2020 du 30 septembre 2020 relative au dispositif des réserves obligatoires dans la CEMAC, la constitution des réserves obligatoires se fait en moyenne mensuelle dans les comptes des assujettis ouverts dans les livres de la BEAC, sur une période de référence. Ainsi, les contreparties ne sont plus contraintes de maintenir chaque jour ledit montant sur ces comptes pendant toute la période de constitution dont le calendrier est établi et publié en début de chaque année civile par la BEAC. Le montant des réserves à constituer par chaque établissement est déterminé en fonction de l'assiette de constitution composée des exigibilités à vue et à terme.

6.1 L'assiette de constitution des réserves obligatoires

L'assiette des réserves obligatoires est constituée, suivant la nomenclature du plan comptable des établissements de crédit édictée par la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC), de trois éléments du passif, à savoir les exigibilités à vue, les exigibilités à terme et les autres éléments du passif correspondants aux instruments de collecte des dépôts comme les titres de créances négociables, les titres obligataires et d'autres dettes à moyen et long terme émises. Le tableau 2 présente de manière détaillée les éléments du passif du bilan de la Banque Centrale qui composent l'assiette des réserves obligatoires.

La fréquence de déclaration de l'assiette des réserves obligatoires est décadaire, et correspond plus précisément à trois jours ouvrables au plus tard suivant la fin de chaque décade (10, 20 et 30 ou 31). Les établissements de crédit assujettis doivent de ce fait communiquer, à la Direction nationale de la BEAC de leur pays d'implantation, les éléments de ladite assiette à partir d'un formulaire de déclaration standard élaboré par la BEAC. Les déclarations décadaires doivent présenter toutes les garanties de fiabilité. Lorsqu'elles sont communiquées sur support papier, elles doivent obligatoirement revêtir la signature des personnes dûment autorisées à engager l'établissement de crédit déclarant.

L'assiette des réserves obligatoires est obtenue en faisant, pour chaque type d'exigibilité de l'établissement de crédit assujetti, la moyenne arithmétique simple des encours décadaires enregistrés durant le mois écoulé.

Pour le calcul du niveau des réserves obligatoires à constituer, le Comité de Politique Monétaire fixe respectivement pour les exigibilités à vue et les exigibilités à terme, un coefficient à appliquer sur chaque catégorie d'éléments du passif des établissements de crédit. Les montants obtenus pour chaque catégorie vont constituer ensemble le niveau des réserves obligatoires à observer par l'établissement de crédit déclarant. Ils sont notifiés individuellement à chaque assujetti.

Tableau 2 : Eléments du passif composant l'assiette de calcul des réserves obligatoires dans la CEMAC

EXIGIBILITES A VUE
Comptes créditeurs à vue
Comptes courants
Comptes de chèques
Comptes sur livrets
Dépôts de garantie
Dépôts de garantie sur opérations de crédit-bail et assimilées
Comptes de régularisation
Loyers de crédit-bail perçus d'avance
Produits comptabilisés d'avance
Charges à payer
Autres comptes créditeurs
Disposition à payer
Comptes bloqués
Avoirs en cours de prescription
Autres sommes dues à la clientèle
Valeurs non imputées
EXIGIBILITES A TERME
Comptes de dépôts à terme
Dépôts à terme
Dettes rattachées
Comptes de dépôts à régime spécial
Bons de caisse
Certificats de dépôts
Comptes et plans d'épargne logement
Plans d'épargne-retraite
Autres comptes à régime spécial
Titres de créances négociables émis
ELEMENTS A DEDUIRE
Exigibilités vis-à-vis de la BEAC
Titres de créance négociables émis et détenus par d'autres établissements assujettis

6.2 Dispositions diverses sur le dispositif des réserves obligatoires

La BEAC établit et publie, en début de chaque année civile, le calendrier annuel de constitution des réserves obligatoires par les établissements de crédit assujettis. Ce calendrier est harmonisé, dans la mesure du possible, avec celui de ses opérations principales. Le niveau des réserves à observer est déterminé sur la base des déclarations du mois précédent.

Au terme de chaque période de constitution, la BEAC s'assure que le solde moyen des avoirs en compte courant de l'établissement de crédit assujetti est au moins égal au montant des réserves obligatoires à constituer au cours de la période de référence. Le montant des réserves obligatoires à constituer dans ses livres est notifié à chaque établissement de crédit. A cette fin, la Banque Centrale adresse à l'établissement de crédit un état présentant le profil de son compte courant ainsi que le montant des réserves obligatoires constituées sur la période sous-revue.

Les avoirs constitués par les établissements de crédit au titre des réserves obligatoires sont rémunérés par la Banque Centrale à un taux fixé par le Comité de Politique Monétaire. Le calcul des intérêts à ce titre s'effectue sur la base de la période de constitution, conformément à la convention « nombre exact de jours / 360 ». En cas d'insuffisance des avoirs constitués par rapport au niveau

des réserves obligatoires requis sur la période de référence, aucune rémunération n'est versée à l'établissement de crédit défaillant. Par contre, la marge non constituée est pénalisée à un taux indexé au taux de la facilité de prêt marginal et variable en fonction du nombre de défauts de constitution enregistrés sur douze périodes consécutives. Le montant des sanctions pécuniaires pour insuffisance des réserves obligatoires constituées est calculé sur la base de la convention « nombre exact de jours / 360 ».

La BEAC a par ailleurs toute latitude d'effectuer des contrôles sur pièces et sur place pour s'assurer de l'exhaustivité et de la fiabilité des éléments déclarés par les établissements de crédit.

Le contrôle sur pièces consiste à rapprocher les déclarations reçues des établissements de crédit avec leurs situations comptables mensuelles. Au titre du contrôle des déclarations, la BEAC peut exiger des explications écrites ou orales, réclamer la production des documents justificatifs et examiner les livres, les fichiers informatiques, les documents comptables et les archives des établissements de crédit. Les manquements liés au dispositif des réserves obligatoires sont sanctionnés conformément aux dispositions prévues dans la Décision n° 08/CPM/2019 du 18 décembre 2019 définissant les mesures applicables en cas de violation des règles relatives à la mise en œuvre de la politique monétaire.

En définitive, le dispositif de gestion des réserves obligatoires par la BEAC est souple et favorise le développement du compartiment interbancaire du marché monétaire.

Encadré 10 : Collatéral des opérations de politique monétaire de la BEAC

Les concours de la BEAC aux contreparties sont subordonnés à l'apport préalable de collatéral. La nature et les caractéristiques des actifs éligibles en garantie des opérations de refinancement de la BEAC ainsi que les décotes applicables à ceux-ci sont arrêtées par le Comité de Politique Monétaire.

La BEAC établit, met à jour et publie sur son site internet la liste nominative des actifs négociables dématérialisés éligibles en garantie des opérations de refinancement.

Les contreparties aux transactions peuvent constituer ou ajuster le collatéral jusqu'à la date de mise en place des avances consenties par la BEAC afin de couvrir les montants adjugés ainsi que les intérêts dus. En cas d'insuffisance ou d'absence de collatéral, l'avance n'est pas mise en place. Pendant la durée de l'opération de refinancement, toute insuffisance de collatéral non corrigée par la contrepartie jusqu'à la fin de la journée entraîne l'application sur la partie non couverte d'une sanction pécuniaire, dont les modalités d'application sont fixées par le Comité de Politique Monétaire. Le collatéral apporté en garantie des opérations de refinancement de la BEAC est mobilisé selon les mécanismes du nantissement de la pension-livrée.

L'éventail des titres admis comme collatéral des opérations de refinancement a été élargi aux nouveaux actifs financiers négociables (titres publics, titres de créances négociables – TCN – privés et autres titres obligataires). Il s'agit d'un nouveau système d'évaluation des risques à travers un mécanisme de décotes amélioré, se basant sur des profils individuels de risques, notamment pour les émetteurs souverains. –

Liste des actifs admis en garantie à la BEAC sur le marché monétaire au 31 décembre 2023	
ACTIFS NÉGOCIABLES	**ACTIFS NON NÉGOCIABLES**
- Titres publics émis par adjudications organisées par la BEAC - Tout autre titre et valeur émis ou garanti par les Trésors publics, les collectivités locales ou tout autre organisme public des Etats membres de la CEMAC, après accord préalable du Gouverneur de la BEAC - Titres de créances émis par les institutions financières régionales ou internationales après accord préalable du Gouverneur de la BEAC - Titres de créances émis par les établissements de crédits ayant préalablement bénéficié d'un accord de classement de la BEAC	- Effets privés à court terme représentatifs de crédits consentis aux petites et moyennes entreprises (PME) - Effets privés à court terme représentatifs de crédits indexés - Effets privés à court terme sur les entreprises autres que les PME - Effets de mobilisation des crédits à moyen terme révocables - Effets de mobilisation des crédits à moyen terme irrévocables

7. La gestion moderne de la liquidité et du besoin de refinancement du système bancaire

La gestion moderne de la liquidité par la Banque Centrale recouvre l'estimation des besoins nets de refinancement du système bancaire, afin d'effectuer des opérations d'apport ou de retrait de liquidités en phase avec l'effectivité de la situation de liquidité sur la période considérée. Le besoin net de refinancement du secteur bancaire résulte de l'évolution prospective des facteurs autonomes ou des facteurs réglementaires de la liquidité bancaire. Ainsi, avec l'introduction des nouvelles règles de la BEAC pour réguler la liquidité du système bancaire, le volume et le sens de son intervention hebdomadaire sur le marché monétaire sont déterminés à partir d'un exercice adossé à l'évolution projetée des facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB).

Les facteurs autonomes de la liquidité bancaire sont obtenus par regroupement des postes du bilan de la Banque Centrale. Ils comprennent, au passif, la circulation fiduciaire (les billets de banque et pièces métalliques en circulation), et à l'actif, (i) les avoirs extérieurs nets (AEN), (ii) les créances nettes sur le Gouvernement (CNG), et (iii) les autres postes nets (APN).

Tableau 3 : Présentation analytique résumée du bilan de la Banque Centrale

Postes de l'Actif	**Postes du Passif**
Avoirs extérieurs nets (AEN)	Circulation fiduciaire (CF)
Créances nettes sur le Gouvernement (CNG)	
Autres postes nets (APN)	
	Solde des FALB (S_{FALB})

Les prévisions des facteurs autonomes de la liquidité bancaire sont effectuées chaque semaine, la veille de la réunion hebdomadaire du Comité du Marché Monétaire (CMM), qui s'en sert comme moyen empirique d'aide à la décision en vue du calibrage du sens et du volume de l'intervention de la Banque Centrale.

Cette intervention vise simultanément à maintenir les taux pratiqués sur le compartiment interbancaire à l'intérieur du corridor délimité par les taux des facilités permanentes autour du TIAO et à piloter le taux interbancaire de référence autour du TIAO. Pour rappel, il s'agit-là de l'objectif intermédiaire de la politique monétaire de la BEAC comme rappelé au chapitre 3 sur les cadres stratégique et analytique de celle-ci.

Théoriquement, si le taux interbancaire de référence, à savoir le TIMP à 7 jours des opérations à blanc, est durablement au-dessus du TIAO, cela pourrait traduire des tensions de liquidités sur le compartiment interbancaire. Dans ces conditions, le Comité du Marché Monétaire pourrait décider d'apporter plus de liquidités pour ramener le TIMP à 7j vers le niveau souhaité, proche du TIAO. En revanche, si le TIMP à 7 jours des opérations à blanc est durablement au-dessous du TIAO, cela pourrait être l'indication d'une surabondance de liquidités sur le compartiment interbancaire. En tenant compte de cette situation alors, le Comité du Marché Monétaire pourrait intervenir afin de stériliser une partie des ressources jugées excédentaires et ramener par la même occasion le TIMP à 7 jours vers son niveau souhaité, proche du TIAO.

Le calibrage théorique de l'intervention hebdomadaire doit correspondre à l'allocation de liquidité neutre (ALN). En fonction de la dynamique projetée des facteurs autonomes de la liquidité bancaire, le besoin net de liquidité du système bancaire en vue de la prochaine opération principale hebdomadaire, le calibrage du volume et du sens théorique de l'intervention de la BEAC s'effectuent de façon séquentielle par étape, comme suit :

i) Détermination du solde des facteurs autonomes de la liquidité bancaire (S_{FALB})

A partir du tableau 3 celui-ci est obtenu à l'aide de l'opération suivante :

$$S_{FALB} = AEN + CNG + APN - CF$$

ii) Détermination de l'allocation de liquidité neutre (ALN)

L'allocation de liquidité neutre est déterminée en fonction du signe du solde des FALB de sorte à compenser :

a. la liquidité injectée ($S_{FALB} < 0$) ou absorbée ($S_{FALB} < 0$) par les facteurs autonomes de la liquidité bancaire sur l'horizon allant jusqu'à la maturité de l'opération ;
b. la liquidité nécessaire pour constituer les réserves obligatoires (RO) ; et
c. les besoins de liquidité de précaution des banques (BLP), soit algébriquement :Voph

iii) Détermination du volume théorique de l'intervention hebdomadaire (V_{OpH})

Le volume théorique de l'opération principale hebdomadaire (V_{OpH}) est alors calculé en retranchant à l'allocation de liquidité neutre, la liquidité déjà injectée dans le système bancaire par d'autres opérations de refinancement existantes à savoir les interventions ponctuelles (V_{OpH}),

l'apport de liquidité d'urgence (ALU), et en y ajoutant la liquidité absorbée par les placements en cours des établissements de crédit auprès de la BEAC (V_{OpH}), dont les maturités vont au-delà de l'opération à calibrer, soit algébriquement :

$$V_{OpH} = ALN - S_{\text{Ops Inj}} - \text{ALU} + S_{\text{Ops Abs}}$$

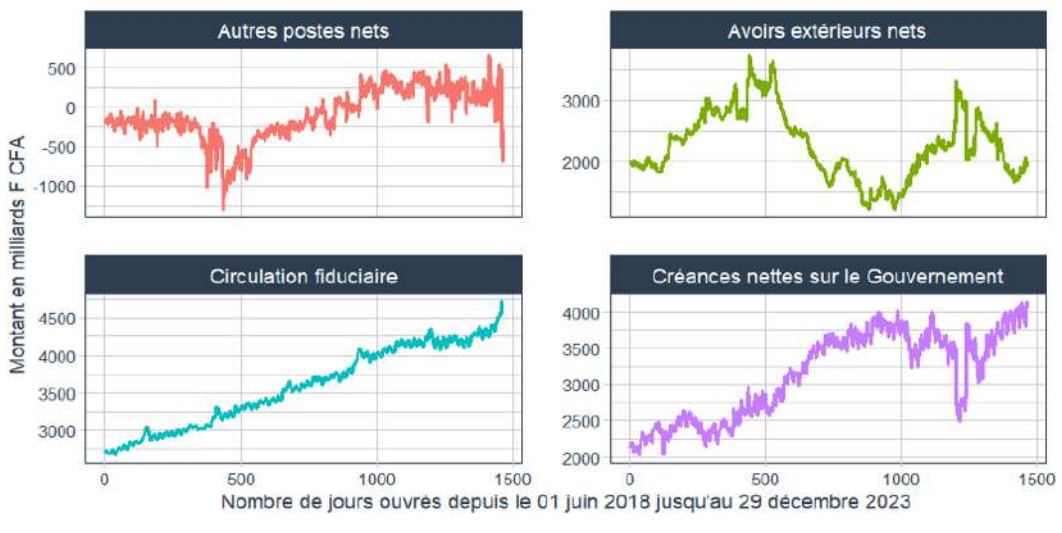
Un signe positif de ce volume théorique correspond à une injection du volume correspondant. Par contre, un signe négatif du volume théorique devrait entrainer une absorption correspondante de liquidité.

Les résultats empiriques de ce dispositif de calibrage théorique de l'intervention principale hebdomadaire sont discutés par le Comité du Marché Monétaire lors de sa réunion hebdomadaire qui se tient chaque mardi, en prenant en compte le jugement d'expert et d'autres informations qualitatives et quantitatives non nécessairement incluses dans les modèles de prévision des FALB.

A l'issue des discussions, les membres déterminent le sens et le volume de l'intervention pour la semaine à venir, et communiquent les informations nécessaires au marché monétaire par voie d'appel d'offres à taux multiples.

L'évaluation de l'incidence du dispositif de calibrage de l'intervention hebdomadaire est faite dans le chapitre 6. Le graphique 6 fournit un aperçu de l'évolution journalière des facteurs autonomes de la liquidité bancaire dans la CEMAC depuis le 1er juin 2018 jusqu'au 29 décembre 2023. Les séries journalières correspondantes sont celles qui sont utilisées pour l'identification des processus générateurs de données en vue des prévisions de leurs évolutions respectives.

Graphique 6 : Evolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire dans la CEMAC



Source : BEAC

Encadré 11 : Garanties et contreparties éligibles aux opérations de politique monétaire de la BEAC

1. Les garanties

Dans le cadre des refinancements qu'elle octroie au secteur bancaire, la BEAC se doit d'assurer une collatéralisation adéquate de ses avances. Cela passe par l'acceptation de certains actifs en garantie des opérations de refinancement. La nature des actifs admissibles à cette fin est définie par décision du Comité de Politique Monétaire. La BEAC accepte ainsi des actifs publics et privés négociables et non négociables, émis dans la CEMAC, en garantie de ses opérations.

- ***Actifs privés négociables***

Les actifs privés négociables regroupent l'ensemble des titres de créances publics et privés gérés par la BEAC et les actifs publics et privés non gérés par elle. Les actifs gérés par la BEAC sont automatiquement admissibles en garantie des opérations de refinancement. Les autres titres actifs privés et publics sont admissibles après accord préalable du Gouverneur de la BEAC.

- ***Actifs privés non négociables***

Les actifs privés non négociables sont admis en garantie des opérations de refinancement après accord préalable du Gouverneur. Ils doivent bénéficier d'un accord de classement de la BEAC avant toute mobilisation sur le marché monétaire de la BEAC.

La procédure de demande d'accord de classement consiste pour un établissement de crédit à solliciter l'accord de la BEAC pour l'acceptation en garantie de ses opérations des crédits à l'économie octroyés.

La BEAC publie et met à jour régulièrement la liste des actifs admis en garantie des opérations de refinancement.

- ***Mesures de contrôle des risques***

La gestion des garanties par la BEAC vise également à protéger le bilan de l'Institut d'Emission en évitant toute perte en cas de défaut d'une contrepartie. Afin de s'assurer de la qualité de ces actifs, la BEAC a mis en place des mesures de contrôle des risques de diverses natures. Ces mesures sont des appels de marge ou encore l'application de décotes. Elle se réserve également le droit d'appliquer tout autre mesure qu'elle jugerait nécessaire dans l'évaluation de la qualité des actifs qu'elle admet en refinancement. Les décotes applicables aux actifs admis en garantie des opérations de refinancement de la BEAC sont définies par des décisions du Comité de Politique Monétaire.

Le dispositif de contrôle des risques de la BEAC vise à protéger la Banque Centrale contre les risques inhérents aux activités de marché, dont plus spécifiquement, les risques de crédit, de marché et de liquidité. Le risque de crédit sur les effets publics est évalué à l'aide de deux sources externes indépendantes à savoir les agences de notation spécialisées et le cadre de viabilité de la dette élaboré conjointement par le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale. Pour l'évaluation du risque de crédit sur les actifs privés non négociables, la BEAC a élaboré une méthodologie de notation qui combine des ratios financiers et le jugement d'expert tout en tenant compte évidemment de l'évolution de l'environnement économique sous-régional et international.

La gestion de ces risques donne lieu à l'application de décotes en fonction de la nature de l'actif présenté en garantie. La BEAC se réserve le droit de recourir à d'autres mesures de contrôle des risques telles que des limites quantitatives sur le refinancement, l'exigence de garanties supplémentaires ou encore l'exclusion de certains actifs voire la « sur collatéralisation » de ses avances.

2. Les contreparties

L'accès au compartiment des interventions de la BEAC sur le marché monétaire est autorisé à un large éventail d'acteurs définis par une Instruction du Gouverneur de la BEAC, qui reconnait aux intervenants la qualité de contrepartie sur le marché monétaire de la CEMAC. Elle permet de conférer à chaque intervenant, dans toute transaction, la qualité d'offreurs ou de demandeurs de ressources. Ainsi le Comité de Politique Monétaire de la BEAC peut, sur proposition du Gouverneur de la BEAC, admettre toute autre contrepartie éligible de la CEMAC, dans le strict respect de la règlementation en vigueur et des dispositions statutaires de la BEAC.

Les contreparties éligibles doivent être en conformité, au cours des trois derniers mois précédant leur demande d'admission, avec les normes prudentielles édictées par la Commission bancaire de l'Afrique Centrale. En outre, elles doivent remplir des conditions techniques et spécifiques qui concernent notamment l'organisation type à mettre en place par la contrepartie. Cette organisation type doit comprendre une salle de marché avec une configuration front, middle et back office, des ressources humaines suffisantes et qualifiées et un système informatique et de communication dédiés aux opérations de marché.

Toute contrepartie doit signer la charte de bonne conduite des acteurs du marché monétaire et est assujettie à la constitution des réserves obligatoires.

Enfin, les contreparties éligibles qui satisfont aux critères d'éligibilité peuvent accéder aux facilités permanentes du guichet de la Banque Centrale et prendre part aux différentes opérations d'open market initiées par elle.

Les contreparties éligibles au compartiment des interventions de la BEAC en qualité de demandeurs de ressources sont les banques, les établissements financiers et la BDEAC. Celles admises en qualité d'offreurs de ressources sur le même compartiment des interventions de la BEAC sont les banques, les établissements financiers, les caisses nationales d'épargne, les établissements de microfinance de 2ème catégorie disposant d'un compte de règlement ou d'un compte courant à la BEAC, les caisses de dépôts et consignations ou tout organisme en tenant lieu et les Trésors publics des Etats membres de la CEMAC.

Au 31 décembre 2023, 49 établissements de crédit sur les 59 implantés dans la CEMAC sont admis au compartiment des interventions de la banque Centrale, dont seulement 38 prennent régulièrement part aux opérations de la Banque Centrale. -

8. Le dispositif de collecte pour l'analyse et l'animation des marchés par la BEAC

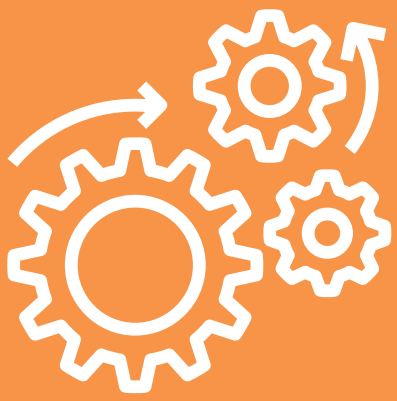
Dans le cadre de l'élaboration et la mise en œuvre de sa politique monétaire, la BEAC s'appuie sur un dispositif efficace de collecte des informations dont l'objectif est de mieux calibrer ses interventions pour l'animation des marchés.

Les informations collectées permettent précisément (i) de mieux appréhender les conditions pratiquées sur le marché interbancaire à partir des indicateurs pertinents y relatifs, pour un meilleur suivi des volumes, taux, durées et types de collatéral ; (ii) de bien quantifier le lien entre les volumes d'intervention et le TIMP de référence retenu – TIMP à 7 jours ; (iii) d'évaluer avec une précision vraisemblable le délai de retour du TIMP de référence vers son niveau d'équilibre correspondant au principal taux directeur de la Banque Centrale – TIAO ; et (iv) de clarifier le lien entre le pilotage du TIMP à 7 jours des opérations en blanc et les niveaux de référence pour l'objectif final de la stabilité monétaire, à savoir la norme de stabilité des prix à moyen terme (3 % d'inflation annuelle au plus), le minimum pour les réserves de change en mois d'importations de biens et services (au moins 3) et de la cible trimestrielle des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale.

La BEAC assure aussi :

- la collecte régulière des données sur la trésorerie et les activités de marché ;
- la conception, l'analyse et la publication des indicateurs de suivi du marché monétaire ;
- la diffusion en ligne des données quantitatives et qualitatives à fréquences journalière, hebdomadaire et mensuelle relatives au marché monétaire ;
- l'élaboration et la diffusion de la page quotidienne de cotation du marché monétaire, au profit des acteurs du marché ;
- l'élaboration et la diffusion des courbes de rendements des titres publics émis par les Etats de la CEMAC ;
- le suivi des incidents de paiement sur le marché monétaire.

Ce qu'il faut retenir sur :
Le cadre opérationnel de la politique monétaire



- **Marché Monétaire à 4 compartiments : (i) Interbancaire, (ii) interventions de la Banque Centrale, (iii) des valeurs du Trésor, et (iv) des titres de créances négociables**
- **Large gamme d'opérations de politique monétaire cohérentes pour la gestion de la liquidité du système bancaire**
- **Calibrage du sens et du volume de l'opération principale hebdomadaire à partir de l'évolution prévisionnelle des facteurs autonomes de liquidité bancaire (FALB)**
- **Panoplie d'actifs (titres publics et privés) admis en garanties des opérations de refinancement de la Banque Centrale**

CHAPITRE 6

Les résultats de la politique monétaire menée par la BEAC depuis 2018 et les nouveaux défis



Cinq années depuis la mise en œuvre de la troisième génération de réformes de la politique monétaire de la BEAC, un premier bilan quantitatif et qualitatif de la portée de ces réformes est apparu nécessaire. A la lumière des résultats obtenus d'une part, et dans un contexte global ayant connu de profondes mutations[20] d'autre part, de nouveaux défis sont apparus pour la politique monétaire. C'est ainsi que la lutte contre l'inflation est revenue au centre des préoccupations des banques centrales concomitamment avec des défis contemporains tels que l'appropriation des stratégies de financements alternatifs comme la finance verte, dans le cadre de la lutte contre les changements climatiques, et la finance islamique, ainsi que les innovations technologiques avec les besoins de digitalisation des économies et les projets de mise en circulation des monnaies numériques de banques centrales.

[20] Au nombre de ces profondes mutations, l'on peut évoquer (i) la chute sensible en 2019 des cours des matières premières exportées par la CEMAC ; (ii) la pandémie de la COVID-19 ; (iii) la crise sanitaire qui s'est ensuivie dès 2020 et ayant occasionné la fermeture des frontières entre les Etats, avec pour corollaires la limitation forte des échanges commerciaux et incidemment le renchérissement des produits de consommation courante ; (iv) la guerre entre la Russie et l'Ukraine dès 2022 ; et (v) l'exacerbation des tensions géopolitiques entre l'Occident et les puissances émergentes dont la Chine et la Russie.

Ce chapitre, consacré aux défis nouveaux pour la politique monétaire, qui se sont faits jour avec les profondes mutations intervenues entre 2018 et 2023, soit après la mise en œuvre des réformes de la troisième génération implémentées en juin 2018, dresse un premier bilan des résultats enregistrés par la BEAC entre 2019 et 2023. Il est de ce fait organisé en deux sections avec (i) les résultats de la politique monétaire menée par la BEAC depuis 2018, et (ii) les défis nouveaux de la politique monétaire de la BEAC.

1. Les résultats de la politique monétaire menée par la BEAC depuis 2018

Trois axes fondamentaux sont retenus pour la mesure des résultats de la mise en œuvre de la politique monétaire de la BEAC depuis les réformes de la troisième génération passées en revue dans les chapitres précédents. Il s'agit successivement des axes suivants :

- conduite de la politique monétaire et marché monétaire ;
- atteinte de l'objectif final de la stabilité monétaire ;
- croissance réelle et compétitivité-prix des exportations de la CEMAC.

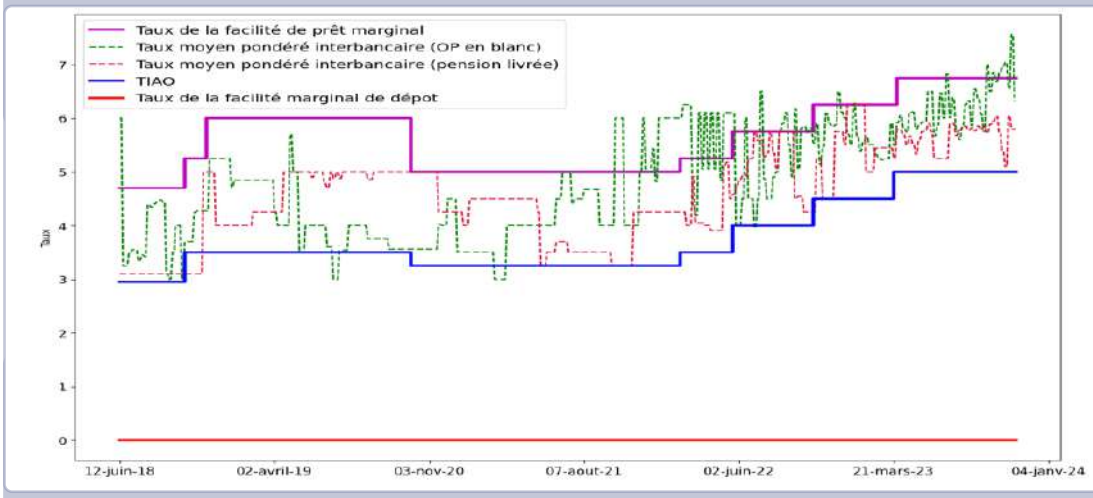
1.1 Résultats sur la conduite de la politique monétaire et sur le marché monétaire

1.1.1 Sur le pilotage du taux interbancaire moyen pondéré à 7 jours

L'objectif intermédiaire de la politique monétaire de la BEAC est désormais de piloter le TIMP7j au voisinage du TIAO, dans le corridor délimité par les deux taux de facilité de dépôt et de prêt marginal. Ainsi, au titre de l'opération hebdomadaire principale, en fonction de l'éloignement du TIMP7j (taux interbancaire moyen pondéré des opérations en blanc) par rapport au TIAO, le Comité du marché Monétaire calibre le volume de son intervention en fonction du déséquilibre constaté. Celle-ci est soit une injection de liquidité, si le TIMP7j est au-dessus du TIAO et proche du taux de la facilité de prêt marginal, soit une ponction de liquidité si en revanche, le TIMP7j est au-dessous du TIAO et proche du taux de la facilité de dépôt. L'incidence attendue de ce dispositif est donc un TIMP7j toujours proche du TIAO.

Les résultats obtenus de la mise en œuvre de ce mécanisme de juin 2018 au 31 décembre 2023, illustrés sur le graphique 7 ci-dessous montrent que sur toute la période d'observation, le TIMP7j a la plupart du temps été proche du taux plafond du corridor, plus loin du TIAO.

Graphique 7 : Corridor des taux directeurs et évolution du TIMP7j à blanc



Source : BEAC

L'évolution sur la même période des interventions hebdomadaires de la Banque Centrale, reprise sur le graphique 8 ci-après, indique plutôt une pratique contre-intuitive a priori du Comité du Marché Monétaire en fonction du déséquilibre constaté. En effet, de juin 2018 à février 2023 notamment, alors que le dispositif de détermination du sens et du volume de l'intervention hebdomadaire suggérait exclusivement des ponctions de liquidité du système, la BEAC a régulièrement injecté de la liquidité la majeure partie du temps. Il n'a effectivement démarré les ponctions qu'à partir de mars 2023, pour aller dans le sens suggéré par les résultats du calibrage de l'intervention hebdomadaire. En prenant du recul cependant, le Comité du Marché Monétaire ne pouvait pas ponctionner de la liquidité au moment où, sur la période évoquée précédemment, le taux interbancaire moyen pondéré des opérations en blanc était déjà au-dessus du TIAO, proche du taux de la facilité de prêt marginal, toute chose qui aurait sinon poussé la cible intermédiaire hors du corridor des taux directeurs de la Banque Centrale.

Graphique 8 : Calibrage des interventions hebdomadaires de la BEAC sur le marché monétaire



Source : BEAC

Dans la même veine, la contradiction apparente des interventions de la BEAC à contre-courant des suggestions du dispositif de calibrage adossé aux FALB est la matérialisation de la prise en compte par la BEAC de l'incidence de la concentration de l'excédent de liquidité sur un petit nombre de banques (9,25 % du total), tandis que dans leur majorité, elles dégagent un besoin de liquidités. Ainsi, la lecture de la liquidité globale du système bancaire masque la réalité du marché monétaire, où les établissements en surplus de liquidité rechignent à échanger avec les établissements en besoin, et préfèrent conserver cet excédent oisif dans leur compte de dépôt à la BEAC. Dès lors, hormis ces établissements, la situation globale de liquidité des autres banques est un besoin structurel de liquidité. C'est dans ce contexte que la BEAC a continué ses injections de liquidité pour maintenir l'activité des établissements de crédit sur le marché sous-régional.

D'un autre point de vue enfin, les résultats en demi-teinte sur l'objectif intermédiaire de la politique monétaire de la BEAC sont la traduction des difficultés rencontrées par la BEAC pour venir à bout de la fragmentation structurelle du marché monétaire de la CEMAC, face à laquelle, le Comité de Politique Monétaire maintient à 0,00 % depuis juin 2018 le taux de la facilité de dépôt alors qu'il ajuste régulièrement le taux de la facilité de prêt marginal, ce qui résulte entre autres en un corridor des taux directeurs fortement asymétrique avec le TIAO de plus en plus éloigné du plancher et plus près du plafond. Il convient de souligner que le maintien à 0,00 % du taux de la facilité de dépôt à 24 heures, qui traduit la volonté de la BEAC de décourager la détention d'une liquidité oisive surabondante, est la conséquence de la concentration d'une surliquidité permanente dans le système bancaire. En effet, 5 banques seulement sur 54 détiennent l'essentiel de la liquidité du système bancaire et ne participent pas sinon très peu aux transactions sur le compartiment interbancaire. Sur ce compartiment, la surliquidité globale contraste de façon saisissante avec le déficit quasi structurel de liquidité observé auprès de la majorité des banques.

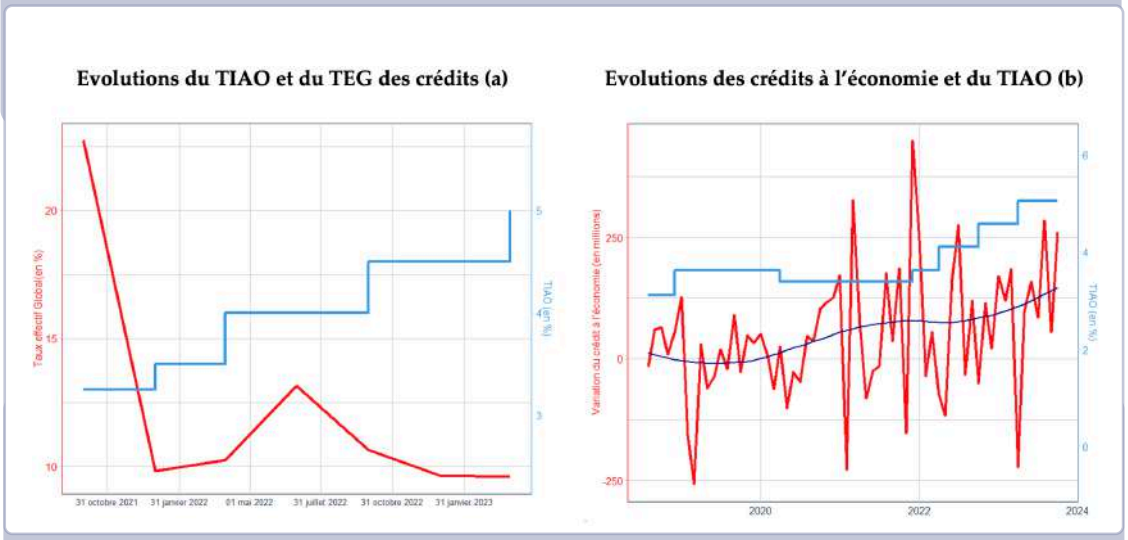
Au total, parmi les principaux enseignements à tirer de ces évolutions, la réticence des contreparties aux opérations interbancaires doit être corrigée par l'Autorité monétaire afin de ramener les banques en Banque, ce qui permettrait à la BEAC d'intervenir à la marge, selon les besoins effectifs du marché et de piloter efficacement les taux du marché monétaire dans le corridor des taux directeurs autour du TIAO.

1.1.2 Sur les coûts du crédit bancaire

Le cadre opérationnel de la politique monétaire, qui part du prérequis que les banques sont en Banque, suppose que celles-ci incluent dans la détermination de leurs taux de base bancaires respectifs, les taux directeurs principaux de la Banque Centrale, pour tenir compte effectivement des coûts des ressources en vue du refinancement des crédits qu'elles accordent à leurs clientèles. Au plan théorique, il est ainsi attendu, toutes choses égales par ailleurs, une coévolution entre le taux effectif global moyen des crédits accordés par les banques et le taux directeur principal de la Banque Centrale. Plus simplement, un relèvement du taux directeur principal se traduirait par un renchérissement du crédit bancaire et inversement pour une diminution.

A la lumière des résultats disponibles observés entre janvier 2021 et décembre 2023, le graphique 9 (a) montre une évolution plutôt opposée entre le TIAO de la Banque Centrale et le taux effectif global du crédit bancaire sur le marché monétaire. En effet, alors que le CPM relevait graduellement le taux d'intérêt directeur principal, le taux effectif global des crédits bancaires s'inscrivait sur une tendance plutôt baissière, ce qui est un symptôme caractéristique d'un système bancaire globalement hors Banque, toutes choses égales par ailleurs.

Graphique 9 : Evolutions comparées du TIAO avec respectivement le TEG et la variation du volume des crédits bancaires à l'économie dans la CEMAC



Source : BEAC

Sur le graphique 9 (b) une fois de plus et à l'opposé de l'incidence théorique attendue dans la CEMAC, la dynamique tendancielle des crédits bancaires à l'économie semble quelque peu épouser positivement celle du TIAO. Ce résultat traduit l'existence de frictions sur le marché qui empêchent le fonctionnement diligent du mécanisme correspondant de la transmission des impulsions de politique monétaire au volume du crédit bancaire. En effet, en relevant ses taux directeurs, la Banque Centrale vise à décourager le crédit bancaire, or ces évolutions contraires sont plutôt la matérialisation, dans la CEMAC, de l'étroitesse des montants de crédits bancaires accordés à la clientèle comparativement aux demandes exprimées par les agents économiques non-financiers.

En définitive, ces résultats contre-intuitifs observés depuis la mise en œuvre des réformes de troisième génération de la politique monétaire de la BEAC sont à mettre en relief avec la frilosité des banques en excédent structurel de liquidité à faire du crédit bancaire d'une part, mais aussi eu égard aux difficultés pour les autres banques d'obtenir des refinancements conséquents du fait de la forte concurrence sur le marché monétaire d'autre part, toutes choses qui résultent en une transmission mitigée des ajustements des taux directeurs de la BEAC sur les coûts du crédit bancaire, et à la base d'une déconnexion entre les taux directeurs et la moyenne des coûts effectifs globaux des crédits à l'économie.

1.1.3 Sur l'animation du compartiment interbancaire du marché monétaire

La troisième génération des réformes de la politique monétaire de la BEAC a étendu la gamme des instruments mobilisables comme garanties aux opérations de liquidité et a renforcé la disponibilité de l'information sur les contreparties aux transactions interbancaires en temps réel. Ainsi, l'incidence théorique des aménagements et innovations apportés sur le nouveau cadre d'animation du marché monétaire est à percevoir, entre autres, sur l'intensification attendue des transactions entre établissements de groupes bancaires différents à l'échelle de la place bancaire sous-régionale, la réduction de l'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs de liquidités, et le renforcement de la confiance entre les intervenants.

Sur la base des observations disponibles depuis juin 2018 jusqu'au 31 décembre 2023, il est observé sur le compartiment interbancaire du marché monétaire de la CEMAC, une réduction progressive lente de sa fragmentation. Le volume des transactions interbancaires a considérablement augmenté, avec une hausse plus sensible en faveur des transactions sous-régionales comparativement à celles nationales, reflétant l'effectivité de l'extension de la place bancaire à toute la CEMAC. A titre illustratif, avant mai 2018, sur la cinquantaine de banques de la place bancaire, seules 8 participaient aux transactions interbancaires. Depuis septembre 2022 en revanche, plus de 33 banques participent désormais au dénouement des transactions enregistrées sur ce compartiment du marché monétaire.

Graphique 10 : Evolution des opérations interbancaires sur le marché monétaire



Source : BEAC

L'intensification des transactions des volumes des transactions interbancaires entre juin 2018 et décembre 2023, passées de 8 milliards à 478, 9 milliards, est illustrée sur le graphique 10 ci-dessus. En effet, dans le sillage de cette évolution, les opérations entre établissements du même groupe bancaire ou opérations intragroupes ont largement été supplantées par les opérations intergroupes ou opérations entre établissements de groupes bancaires différents. De plus, les intervenants ont de plus en plus confiance dans les garanties présentées sur ce compartiment où les transactions réalisées portent davantage sur les opérations collatéralisées que sur les opérations en blanc. Le niveau plus bas du taux interbancaire moyen pondéré à 7 jours de la pension-livrée comparé au taux équivalent des opérations en blanc (TIMP7j) comme précédemment illustré sur le graphique 7 présentant le corridor des taux d'intérêt sur le marché monétaire de la CEMAC sur la même période est illustratif de cette réalité.

Au total, la troisième génération des réformes de la politique monétaire de la BEAC a porté des résultats probants sur l'animation du compartiment interbancaire de la CEMAC comme attendus. Il reste néanmoins pour la Banque Centrale de poursuivre les efforts pour réduire sensiblement la fragmentation encore relativement forte du système bancaire sous-régional.

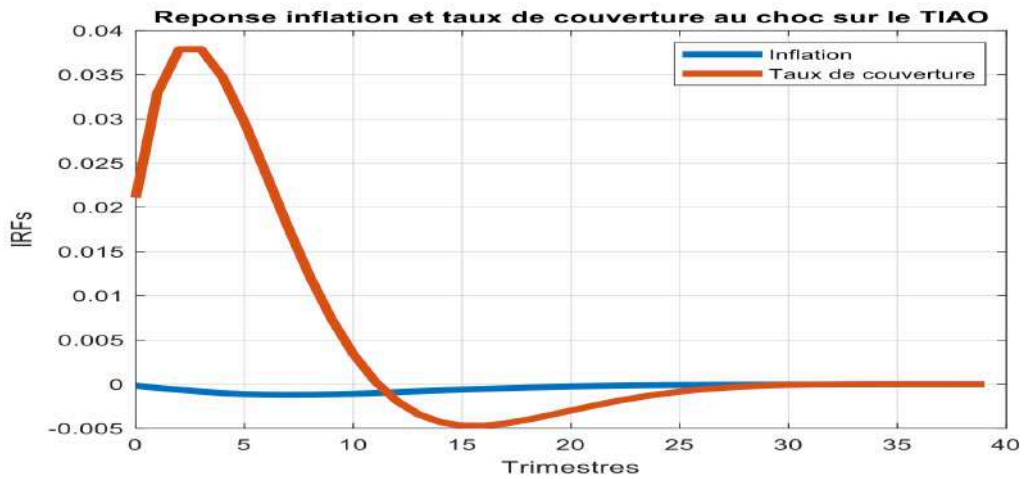
1.2 Résultats sur l'atteinte de l'objectif final de la stabilité monétaire

1.2.1 Sur l'objectif de la stabilité extérieure de la monnaie

De forme non-linéaire et concave, il est attendu de la relation théorique entre le taux d'intérêt des appels d'offres – TIAO – et le taux de couverture extérieure de la monnaie qu'un relèvement du TIAO induise une hausse du taux de couverture extérieure de la monnaie dans la CEMAC. L'évaluation empirique qui en a été faite à partir de l'analyse d'une fonction de réponse impulsionnelle, à partir

des données disponibles jusqu'n décembre 2023, indique qu'à la suite d'un relèvement d'un point de pourcentage du TIAO par le Comité de Politique Monétaire, le taux de couverture extérieure de la monnaie augmenterait positivement de 2,5 points de pourcentage toutes choses égales par ailleurs, au bout du premier trimestre suivant l'impulsion de politique monétaire. L'impact de cette dernière continuerait alors de croître sur les trimestres suivants jusqu'à culminer autour de 3,8 points de pourcentage à partir du troisième trimestre, avant de s'estomper progressivement pour devenir négatif au bout de trois ans. La fonction impulsion réponse correspondante à cet impact est représentée graphiquement ci-dessous.

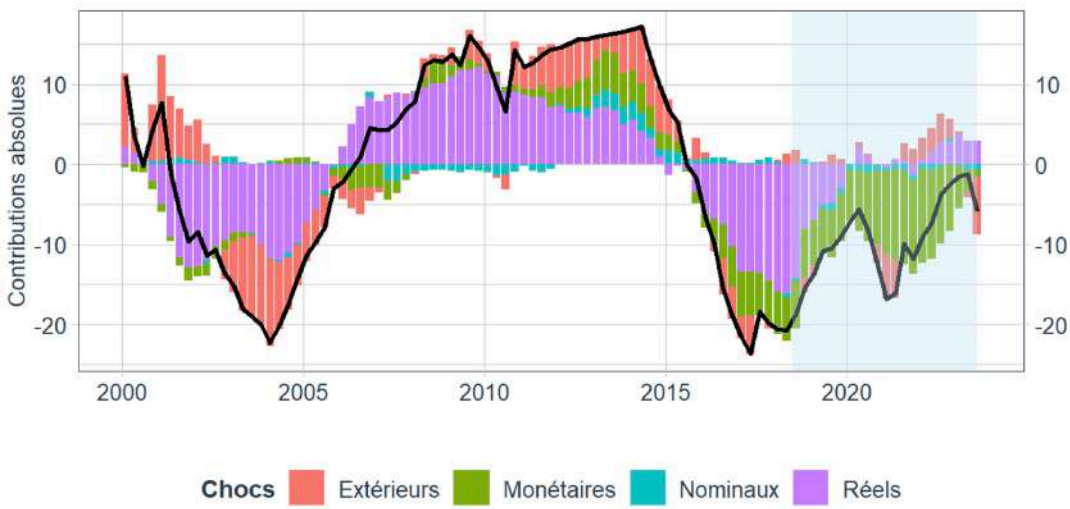
Graphique 11 : Fonction de réponse impulsionnelle du taux de couverture extérieure de la monnaie à un choc unitaire sur le TIAO



Source : BEAC

En sus de ce résultat, l'analyse complémentaire de la décomposition de la variance totale de l'erreur de prévision du taux de couverture extérieure de la monnaie sur la période 2018 – 2023 (zone ombrée du graphique 12 ci-après) illustre en effet que la variabilité du taux de couverture extérieure de la monnaie a davantage été influencée par la contribution des chocs monétaires comparativement aux chocs extérieurs et réels principalement.

Graphique 12 : Décomposition des chocs affectant l'évolution historique du taux de couverture extérieure de la monnaie dans la CEMAC



Source : BEAC

Dans cette période où les économies de la CEMAC étaient dans l'obligation de reconstituer leurs réserves de change à un niveau confortable, les réformes courageuses impulsées par la Banque Centrale au niveau de la politique monétaire, en hiérarchisant clairement le volet externe de la stabilité extérieure de la monnaie par rapport au volet interne de stabilité des prix ont effectivement inversé la dynamique de diminution continue du taux de couverture extérieure de la monnaie dans la CEMAC. Il y a néanmoins lieu de relever qu'en plus des impulsions de politique monétaire au cours de cette période durant laquelle la BEAC a procédé successivement à quatre relèvements du TIAO, pour le porter de 2,95 % à 5 %, les Etats membres et les établissements de crédit, en application de la Réglementation des changes, ont concomitamment intensifié leurs efforts de rapatriement des recettes d'exportations et de rétrocession de devises respectivement. Cette période a aussi coïncidé avec le maintien des cours des produits de base exportés par les pays de la CEMAC à des niveaux élevés comparativement à ceux enregistrés en 2014.

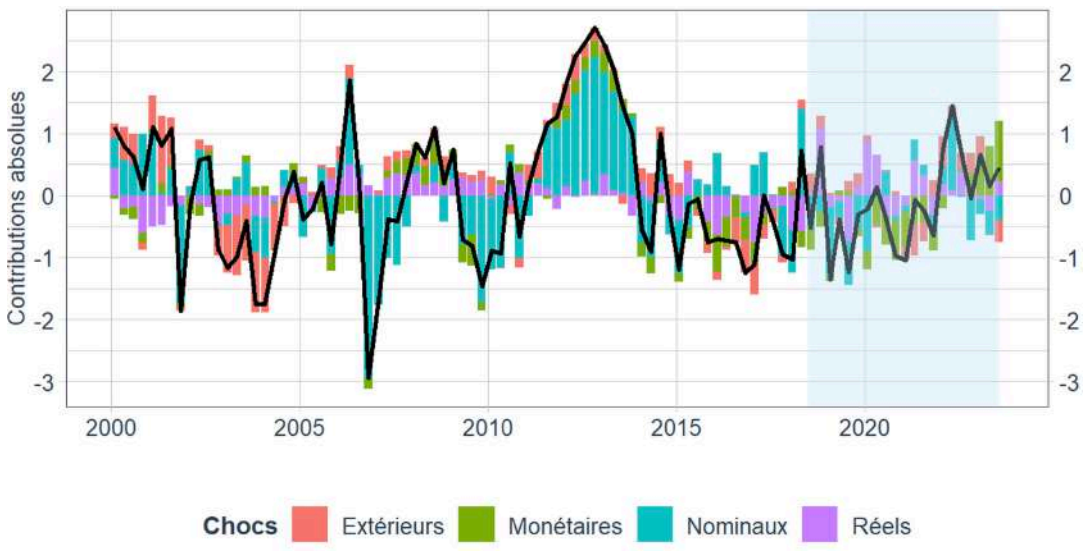
En définitive, bien que la politique monétaire de la BEAC ait contribué à l'augmentation du taux de couverture extérieure de la monnaie dans la CEMAC, une conjonction de mesures favorables liées notamment à l'application renforcée de la Réglementation des changes, aux appuis budgétaires dans le cadre des programmes des Etats membres avec le Fonds monétaire international et aux développements favorables sur la dynamique des cours internationaux des matières premières, a contribué à cette performance entre juin 2018 et décembre 2023.

1.2.2 Sur l'objectif de la stabilité des prix dans la CEMAC

En augmentant le taux directeur principal de la Banque Centrale, son comité de politique monétaire s'attend théoriquement à infléchir la demande de crédits bancaires devenus plus chers, et partant à diminuer la demande globale dans l'économie, toutes choses qui, à offre globale inchangée se traduirait par une diminution du rythme d'accroissement du niveau général des prix, donc un ralentissement voire une réduction du taux d'inflation, le tout dans un délai d'impact compris entre 6 et 10 trimestres en moyenne suivant Bernanke & Gertler[21] (1995). Pour rappel, l'un des objectifs de la troisième vague de réformes de la politique monétaire de la BEAC était d'améliorer la transmission de la politique monétaire au niveau général des prix dans la CEMAC.

Au regard des résultats fournis par la courbe bleue sur le graphique 11, il apparaît qu'à la suite d'un choc unitaire en points de pourcentage sur le TIAO, la réponse du taux d'inflation dans la CEMAC est comme attendue de signe négatif avec cependant une amplitude faible qui atteint un maximum de – 0,2 point de pourcentage à partir du sixième trimestre. Ce résultat est cohérent avec les enseignements antérieurs issus des travaux empiriques réalisés à la BEAC qui situent ce délai de réaction entre 6 et 8 trimestres.

Graphique 13 : Décomposition des chocs affectant l'évolution historique du taux d'inflation dans la CEMAC



Source : BEAC

[21] Bernanke, B. S., and M. Gertler (1995), « Inside the Black Box : The Credit Channel Monetary Policy Transmission, » Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, No. 4, Fall, pp.27-48.

En termes de contributions historiques des chocs ayant affecté la dynamique de l'inflation dans la CEMAC sur la période 2000 – 2023, il y a lieu de distinguer deux périodes, antérieurement à la troisième vague de réformes de la politique monétaire, soit 2000 – 2018, et entre 2018 et 2023, après les réformes. Entre 2000 et 2018, la décomposition historique des chocs à la base de la dynamique de l'inflation dans la CEMAC met en évidence une dominance des chocs nominaux principalement, ce qui est cohérent avec la fixation des objectifs de refinancement dans la conduite de la politique monétaire, qui consistait alors à fixer le volume maximum de monnaie que la Banque Centrale pouvait injecter dans l'économie pour atteindre son objectif de stabilité des prix. A partir de 2018, et dans un contexte de conduite d'une politique monétaire résolument axée sur le besoin de reconstitution des réserves de change dans la CEMAC, la dynamique de l'inflation a été davantage influencée par une conjonction de chocs nominaux, réels, extérieurs puis monétaires. Plus présents à partir de 2020 d'abord, puis en 2022, les chocs monétaires matérialisent l'impact progressif des relèvements vigoureux et successifs des taux directeurs de la BEAC opérés pour contenir les poussées inflationnistes observées à partir de la fin de l'année 2021 après la crise de la COVID-19 et au début de la guerre entre la Russie et l'Ukraine. Ces deux chocs extérieurs ont par contagion affecté les chocs nominaux dans la CEMAC à travers l'inflation importée induite par la diffusion à l'économie domestique du renchérissement des produits céréaliers et alimentaires dans le monde. A partir de 2022, la prédominance des chocs monétaires conjuguée avec la diminution des chocs réels dans la dynamique de l'inflation ont pour contrepartie une variation moindre des hausses trimestrielles du niveau général des prix.

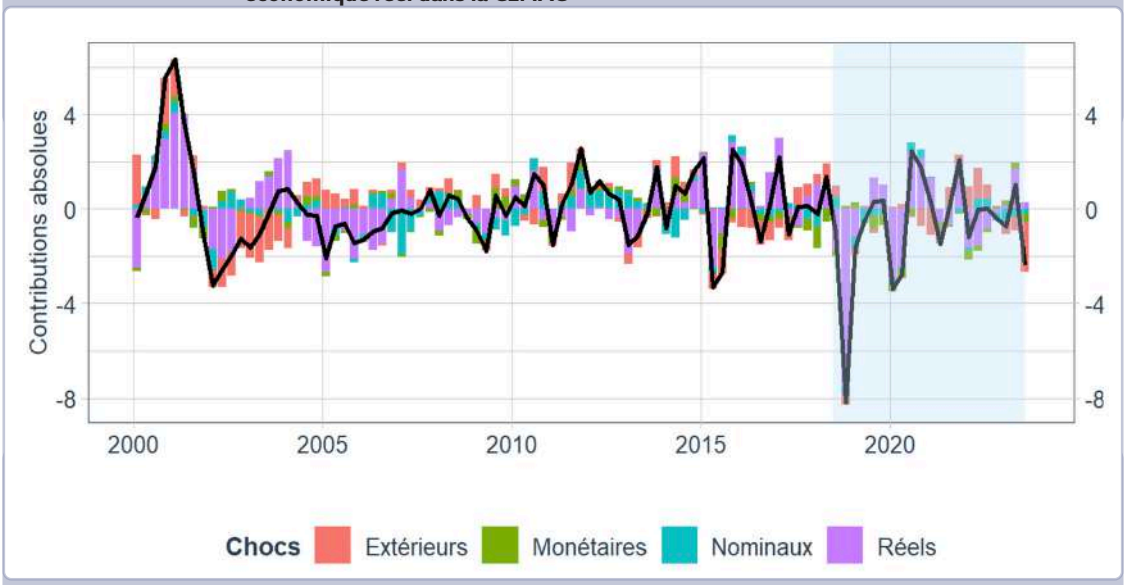
Au total, la réforme de la politique monétaire de la BEAC a produit des résultats probants de la transmission des impulsions de politique monétaire sur la stabilité interne de la monnaie avec des délais cohérents avec les attentes théoriques.

1.3 Résultats sur la croissance réelle et la compétitivité-prix des exportations de la CEMAC

1.3.1 Sur la croissance économique réelle

Théoriquement, la relation entre le taux d'intérêt directeur principal de la Banque Centrale et le taux de croissance économique réelle est négative tel qu'il est attendu qu'un relèvement du taux d'intérêt directeur principal de la Banque Centrale induise toutes choses égales par ailleurs, un renchérissement du crédit bancaire, qui à son tour ralentit l'investissement, et partant la demande globale, donc réduit le taux de croissance de l'économie réelle.

Graphique 14 : Décomposition des chocs affectant l'évolution historique du taux de croissance économique réel dans la CEMAC



Source : BEAC

Sur la base des données disponibles de la période 2000 - 2023, les résultats empiriques obtenus, présentés sur le graphique 14 mettent en évidence une dominance des chocs réels d'offre et de demande confondus dans la décomposition historique des chocs qui ont sensiblement affecté la dynamique du taux de croissance du PIB réel dans la CEMAC. La contribution des chocs monétaires est assez faible depuis 2018 et même antérieurement, traduisant le fait que dans la CEMAC, la politique n'est pas le principal moteur de la croissance économique, mais un facteur de contribution positive à celle-ci, toutes chose égales par ailleurs.

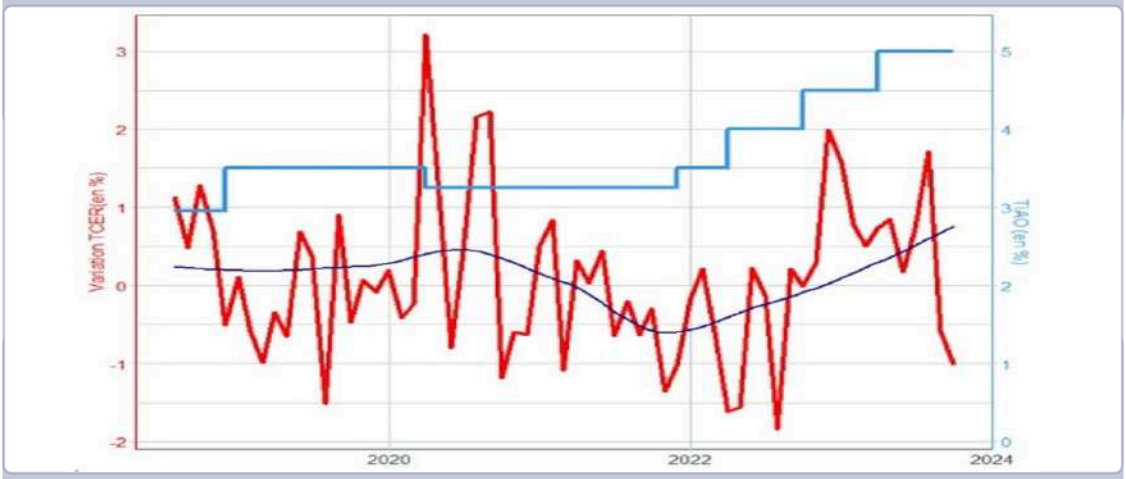
Ce résultat est cohérent avec la mission d'appui aux politiques économiques élaborées dans les Etats membres de l'Union Monétaire assignée à la BEAC, sans préjudice à l'atteinte de la stabilité monétaire, son objectif final.

1.3.2 Sur la compétitivité-prix des exportations de la CEMAC

La relation théorique entre le TIAO et la compétitivité-prix de l'économie est appréciée à partir de la règle de parité de taux d'intérêt non couverte (PTINC) et de la dynamique du taux de change effectif réel. Lorsque le taux d'intérêt domestique est relevé, les anticipations du taux de change nominal coté au certain s'orientent à la hausse, toutes choses égales par ailleurs, ce qui entraîne mécaniquement une appréciation du taux de change effectif réel, donc une perte de positions concurrentielles de l'économie domestique.

[34] Source : *https://www.boursorama.com/bourse/devises/taux-de-change-euro-dollar-EUR-USD/* consultée le 15 janvier 2024 à 10 :42 TU+1.

Graphique 15 : Evolutions du TIAO et du taux de change effectif réel de la CEMAC



Source : BEAC

Graphique 16 : Evolution du taux de change[34] euro – dollar US



Source : BEAC

A la lumière des évolutions du TIAO et du taux de change effectif réel de la CEMAC sur la période 2019 – 2023, en lien avec les données disponibles, il peut être noté que les relèvements successifs du TIAO depuis la fin de l'année 2021 ont coïncidé avec l'appréciation tendancielle du taux de change effectif réel de la CEMAC. Si ces évolutions concordent avec les considérations théoriques, il convient néanmoins de souligner que les effets à la base de ce résultat sont, entre autres, (i) l'appréciation nominale tendancielle de l'euro par rapport au dollar US depuis la mi-2002 comme représentée sur le graphique 16, (ii) l'accroissement du différentiel d'inflation entre la CEMAC et ses principaux partenaires et concurrents sur les marchés internationaux, et dans une moindre mesure, (iii) l'augmentation du différentiel de taux d'intérêt avec la Zone euro et les Etats-Unis d'Amérique.

En définitive, sur la période d'analyse, en lien avec la conjonction de plusieurs facteurs tant externes qu'internes à la CEMAC, dont les Etats membres sont des price-takers sur les marchés internationaux des exportations et des importations, les relèvements successifs du taux d'intérêt directeur principal de la BEAC ont évolué dans le même sens que l'appréciation du TCER global des économies, mais ne sont pas les déterminants fondamentaux des gains et pertes de positions concurrentielles observés historiquement. En effet, l'existence d'un différentiel d'intérêt largement favorable à la CEMAC par rapport à la Zone euro ne s'est jamais traduite par une augmentation sensible des investissements directs étrangers dans cette Communauté, malgré un cadre de politique monétaire désormais arrimé aux meilleurs standards internationaux.

1.4 Résultats de l'évaluation de l'orientation globale de la politique monétaire

L'évaluation empirique de l'orientation globale de la politique monétaire de la BEAC à la suite de la troisième génération de réformes de celle-ci est faite à la lumière de trois indicateurs élaborés à cette fin. Il s'agit des mesures adossées (i) à l'écart entre le taux d'intérêt neutre et le taux d'intérêt dérivé de la règle de politique monétaire, (ii) aux évolutions de l'indice réel des conditions monétaires, et (iii) aux déviations de la masse monétaire M2.

1.4.1 Résultats de la mesure adossée à l'écart entre le taux d'intérêt neutre et le taux d'intérêt de la règle de politique monétaire

Sur la période juin 2018 – décembre 2023, l'évaluation de l'orientation globale ex post de la politique monétaire menée par la BEAC met en évidence les principaux enseignements suivants, au regard du graphique 17 sur le positionnement du taux d'intérêt neutre par rapport au taux d'intérêt dérivé de la règle de politique monétaire et du TIAO fixé par le CPM au cours de cette période :

• de juin 2018 à juin 2020, la politique monétaire menée était restrictive, le TIAO étant ressorti au-dessus du taux d'intérêt neutre, alors qu'elle aurait dû être plutôt expansionniste, le taux d'intérêt neutre s'étant situé au-dessus du taux d'intérêt issu de la règle de politique monétaire ;

• entre juin 2020 et mars 2023, la BEAC a mené une politique monétaire expansionniste, alors qu'elle aurait dû être plus expansionniste encore d'après le positionnement du taux d'intérêt neutre au-dessus du taux d'intérêt dérivé de la règle de politique monétaire ;

• depuis mars 2023, la politique monétaire de la BEAC s'est inscrite dans une orientation globalement restrictive, le TIAO s'étant situé au-dessus du taux d'intérêt neutre estimé. Si le positionnement du taux d'intérêt neutre au-dessous du taux d'intérêt dérivé de la règle de politique monétaire suggère cependant que cette dernière aurait dû être plus restrictive encore, il convient

néanmoins de nuancer deux situations particulières, à savoir (i) entre mars et juin 2023, période au cours de laquelle il aurait fallu desserrer davantage les conditions monétaires plus que ne le suggérait la règle de politique monétaire, et (ii) à partir de septembre 2023, période au cours de laquelle la politique monétaire devait davantage être plus resserrée par rapport aux indications fournies par la règle de politique monétaire, à l'effet de maintenir l'orientation restrictive de celle-ci. C'est dans cette dernière configuration que s'est inscrite les décisions du Comité de Politique Monétaire de la BEAC de maintenir inchangé le TIAO en septembre et en décembre 2023.

Graphique 17 : Résultats des indicateurs de mesure de l'orientation de la politique monétaire de la BEAC adossées aux taux d'intérêt



Source : BEAC

1.4.2 Résultats de la mesure adossée aux évolutions de l'indice réel des conditions monétaires

Sur la base de l'évolution de l'indice réel des conditions monétaires au cours de la période allant de juin 2018 à décembre 2023, l'orientation globale ex post de la politique monétaire de la BEAC a alterné entre des phases restrictives et expansionnistes ainsi que l'illustre le graphique 18 à la page suivante.

Graphique 18 : Evolution de l'indice des conditions monétaires réel et contributions à ses variations trimestrielles



Source : BEAC

La lecture de l'évolution de l'indice réel des conditions monétaires présentée ci-dessus met évidence (i) une politique monétaire globalement restrictive mise en œuvre par la BEAC aux troisième et quatrième trimestres 2018 d'abord, (ii) avant un desserrement des conditions monétaires du premier au troisième trimestre 2019, (iii) suivi d'un durcissement prolongé des conditions monétaires du quatrième trimestre 2019 au premier trimestre 2021. A partir du deuxième trimestre 2021 jusqu'au troisième trimestre 2022, la politique monétaire de la BEAC a été très expansionniste, l'indice réel des conditions monétaires ayant fortement baissé. Enfin, depuis le dernier trimestre 2022 jusqu'à fin décembre 2023, la BEAC a mené une politique monétaire restrictive pour contrer la résurgence des pressions inflationnistes apparues dans la CEMAC dès le premier trimestre de l'année 2022.

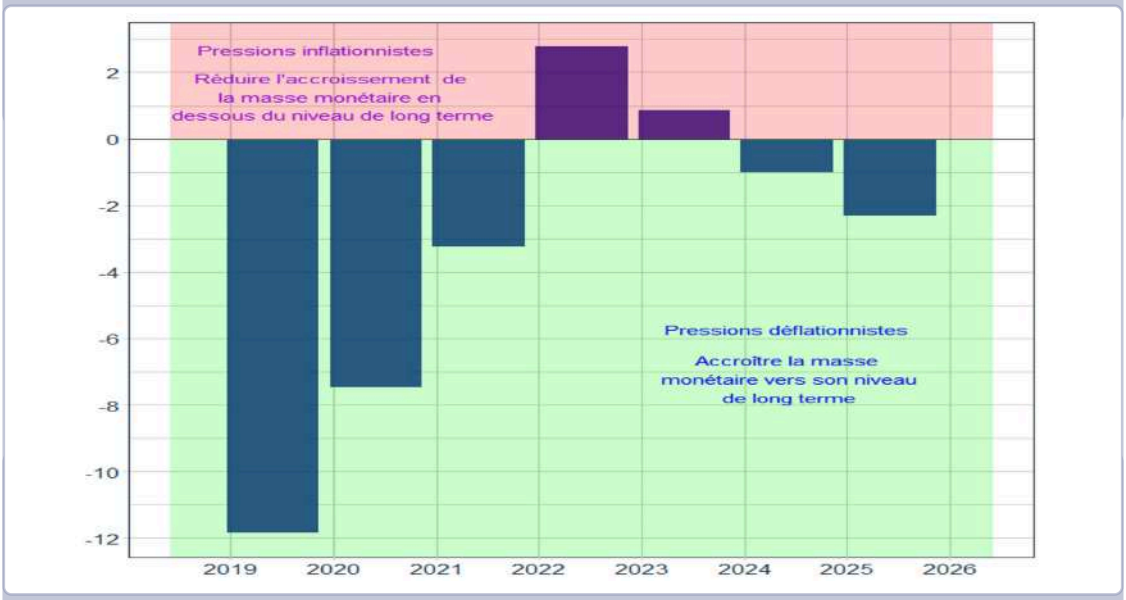
En termes de contributions à la variation de l'indice réel des conditions monétaires, les observations faites sur toute la période sous-revue, illustrent une prépondérance de la dynamique de l'écart du taux de change effectif réel par rapport à son niveau de référence, en lien avec les variations du taux de change effectif nominal de la monnaie domestique et de l'évolution du différentiel d'inflation de la CEMAC vis-à-vis de ses partenaires et concurrents sur les marchés internationaux des biens échangeables. La contribution de l'écart du taux d'intérêt réel par rapport à sa trajectoire de long terme est en comparaison très marginale, dans l'orientation des conditions monétaires dans la CEMAC sur la période d'analyse. Cette situation traduirait l'influence limitée de la portée des impulsions de politique monétaire à la sphère réelle en raison de canaux de transmission ne fonctionnant pas complètement eu égard aux frictions identifiées telles que la forte fragmentation du marché monétaire et la réticence des banques à faire du crédit car confrontées à des problèmes de solvabilité de la clientèle et un climat des affaires encore à parfaire dans la CEMAC, entre autres.

1.4.3 Résultats de la mesure adossée aux déviations de la masse monétaire M2

L'évaluation de l'orientation rétrospective puis prospective de la politique monétaire de la BEAC est faite au regard des déviations de la masse monétaire par rapport à sa tendance à moyen terme en lieu et place de la base monétaire. Des résultats obtenus sur la période 2019 – 2026, représentés sur le graphique 19, indiquent que la politique monétaire menée par la BEAC était expansionniste de 2018 à 2022, au moment où la déviation de la masse monétaire était inférieure à l'objectif de croissance à court terme prévu sur cette période. Entre 2022 et 2023 en revanche, l'accroissement de la masse monétaire a été plutôt en faveur de l'accentuation des pressions inflationnistes, la déviation de la masse monétaire étant ressortie au-dessus de l'objectif prévu de son accroissement, toutes choses qui ont poussé la BEAC à mettre en œuvre une politique monétaire globalement restrictive en resserrant les conditions monétaires.

Du point de vue prospectif, sur la base des prévisions réalisées par les Services de la BEAC pour les années 2024 à 2026, en maintenant inchangées les conditions monétaires en vigueur au 31 décembre 2023, soit l'orientation globalement restrictive de la politique monétaire, il peut être retenu que les pressions inflationnistes devraient progressivement s'estomper sur cette période.

Graphique 19 : Déviations de l'agrégat de monnaie M2 et pressions inflationnistes dans la CEMAC



Source : BEAC

2. Les nouveaux défis pour la politique monétaire

Les réformes et projets d'envergure engagés par la BEAC ont produit des effets satisfaisants. Cependant, à la lumière des résultats liminaires de leurs impacts passés en revue ci-dessus, il subsiste des insuffisances à corriger et des défis à relever afin de conférer à la politique monétaire de la BEAC une efficacité certaine.

Dans cette perspective, la levée des entraves au bon fonctionnement du marché monétaire sous-régional et l'amélioration de l'inclusion financière figurent en première ligne. Par ailleurs, à l'heure de la globalisation et des changements climatiques forts, la prise en compte, dans l'élaboration et la conduite de la politique monétaire, (i) des enjeux climatiques et environnementaux et de l'incertitude de plus en plus prégnante dans le monde globalisé, (ii) l'exploration et l'exploitation des opportunités offertes par la finance islamique pour les économies de la CEMAC, (iii) la digitalisation des fintechs et (iv) la quête vers la mise en place d'une monnaie numérique de banque centrale, constituent autant de défis supplémentaires qu'il conviendra de relever.

Enfin, l'accompagnement par des actions des Etats membres de la CEMAC, pour une meilleure coordination des politiques budgétaires nationales entre elles et avec la politique monétaire commune ainsi que l'accélération de la mise en œuvre de la diversification des bases productives et d'exportations compétitives, participera à l'amélioration de l'efficacité des politiques monétaire et de change dans l'UMAC.

2.1 Résoudre le problème de la fragmentation du marché monétaire

Dans la CEMAC, la forte concentration de la liquidité excédentaire notamment entre une poignée de banques limite fortement la portée des actions de politique monétaire d'abord sur le système bancaire puis sur les économies. De par leur grande taille en effet, les banques à excédent de liquidités disposent d'une capacité réelle de diluer les effets des décisions de politique monétaire surtout lorsqu'elles ne participent pas au compartiment interbancaire pour recycler leur excédent de liquidités et qu'elles peuvent par ailleurs se refinancer à moindre coût auprès de leurs maisons-mère respectives en général basées hors de la CEMAC.

Consciente de cette réalité, la BEAC a engagé une réflexion devant déboucher sur un plan d'actions pour résoudre définitivement la question de la fragmentation du marché monétaire et de la résorption de l'excédent endémique de liquidités. Plusieurs options sont à l'étude, dont l'éventualité d'une pénalisation des dépôts oisifs au-delà d'un certain seuil en proportion de la taille du bilan pour chaque établissement de crédit, l'émission de bons BEAC à maturité longue conforme avec celles des opérations correspondantes de reprises de liquidité (1, 3, 6, 9 voire 12 mois), sans concurrencer ni évincer les bons du trésor assimilables (BTA) émis par les Etats sur les mêmes maturités.

2.2 Accroître l'inclusion financière dans l'UMAC

La CEMAC, l'une des sous-régions avec un bas niveau d'inclusion financière dans le monde et un taux de bancarisation encore faible et proche de 63 %, représente une aire propice à l'accroissement du secteur informel non financier non bancaire. Ces niveaux encore bas fragilisent et limitent la

portée des mesures de politique monétaire, mais également entretiennent hors du système financier formel, les agents économiques ayant un besoin de financements. Dans cette sous-région en effet, le ratio des crédits bancaires au secteur privé non financier rapportés au PIB, qui est une mesure de la profondeur financière, est en moyenne inférieur à 20 % alors qu'il dépasse 145 % au Maroc. C'est afin de relever le défi du renforcement de l'inclusion financière dans l'UMAC que le Comité Ministériel a adopté, lors de sa session ordinaire du 21 décembre 2023, la stratégie sous-régionale d'inclusion financière de la CEMAC.

En sus de cette stratégie, la BEAC s'attèle à mettre en production avant la fin de l'année 2024, les centrales d'informations financières dont la centrale des bilans, la centrale des incidents de paiement, la centrale récapitulative des risques bancaires. Concomitamment, elle travaille sur l'affinement des conditions d'installation des bureaux d'informations sur le crédit, de sorte à mieux informer les investisseurs et réduire l'asymétrie d'information qui freine le développement de l'intermédiation financière dans l'UMAC.

2.3 L'incorporation des enjeux climatiques et environnementaux dans la conduite de la politique monétaire de la BEAC

Les enjeux climatiques et environnementaux constituent indubitablement des sources de changements structurels forts qui affectent de manière sensible les systèmes économiques et financiers. Ces changements posent des risques non négligeables sur la stabilité financière à travers le monde, faisant désormais du changement climatique et des enjeux environnementaux des préoccupations de premier plan pour les banques centrales et les organismes de supervision financière.

Loin d'être une préoccupation exclusive des pays avancés, l'intérêt pour la BEAC de disposer en son sein d'une expertise destinée à mieux comprendre et mieux mitiger les risques liés aux dérèglements climatiques et environnementaux est avéré. En effet, les conséquences de ces facteurs sur l'atteinte de ses objectifs sont visibles et ne sauraient être plus longtemps ignorées.

A titre d'illustration, au cours du premier semestre 2022, le Tchad et le Cameroun ont été confrontés à des inondations qui ont drastiquement dégradé l'offre céréalière et bovine, avec près de 2 700 hectares de champs détruits et plus de 31 500 têtes de bétail décimées au Tchad sur les huit premiers mois de l'année 2022.

De même, les perturbations du cycle des saisons, conjuguées avec des conditions de température défavorables ont contribué à la détérioration de la production agropastorale dans la Sous-région. Ces catastrophes ont eu pour incidence notamment la résurgence des tensions sur les prix des produits alimentaires déjà affectés par les répercussions de la crise entre la Russie et l'Ukraine. Ces développements sont de ce fait une source de préoccupation pour la Banque Centrale dans l'accomplissement de sa mission de garantir la stabilité de la monnaie dans l'UMAC.

Au regard de tout ce qui précède, le défi pour la BEAC consistera à adapter les dispositifs institutionnel, stratégique, analytique et opérationnel ainsi que les instruments de sa politique monétaire de façon à mieux prendre en compte les enjeux des changements climatiques et environnementaux dans la conduite de ses missions statutaires dans la CEMAC.

2.4 Une plus grande coordination des politiques budgétaires nationales avec la politique monétaire commune

A titre de rappel, les règles de la Surveillance Multilatérale ont pour but, entre autres, d'aider à une meilleure coordination des politiques budgétaires nationales entre elles et avec la politique monétaire commune. Dans cette direction, des avancées ont été observées en matière de réformes du cadre de la Surveillance Multilatérale, mais force est de constater que les politiques budgétaires dans la CEMAC restent procycliques, ce qui limite l'action stabilisatrice de la politique monétaire mise en œuvre par la BEAC.

La crise de la COVID-19 et les effets de la guerre entre la Russie et l'Ukraine ont permis de mettre en évidence l'accentuation des besoins de financement des Etats membres. Pour y répondre, ces derniers, sous-programme avec le FMI et confrontés à des difficultés réelles à lever des fonds sur les marchés financiers internationaux, se sont tournés vers la mobilisation de l'épargne domestique à travers une accélération des émissions de titres publics. L'accroissement de l'endettement qui en résulte, en plus de soulever des questions de stabilité externe de la monnaie du fait des sorties de l'essentiel des ressources domestiques levées pour régler des engagements souverains extérieurs, pose également des difficultés en matière de (i) viabilité de la dette publique, (ii) de stabilité financière avec une surexposition des banques au risque souverain et l'amenuisement de la liquidité du marché des titres publics, et (iii) d'éviction de l'investissement privé.

Les Etats de la CEMAC, qui s'adressent de façon concurrentielle à un marché de titres publics étroit, devront faire des efforts pour mener des politiques budgétaires contracycliques coordonnées entre elles, afin d'accompagner les actions stabilisatrices mises en œuvre par la BEAC. Cette dernière, dans son rôle de conseiller de ses Etats membres dans l'élaboration des politiques économiques générales décidées dans l'Union, devra renforcer sa participation auprès des Etats à l'effet d'assurer une meilleure coordination de ses actions avec celles décidées dans les Etats membres. La BEAC devrait de ce fait engager la réflexion dans cette direction lors des réunions des Comités Nationaux Economiques et Financiers et les réunions du Comité Ministériel de l'UMAC pour mener à bien cette réforme.

2.5 Le renforcement des marges de manœuvre de la politique monétaire avec la conduite des réformes structurelles

L'environnement institutionnel des économies de la CEMAC n'est pas encore assez attractif pour les investissements étrangers, et le degré d'ouverture économique conjuguée avec une base productive très peu diversifiée, accroissent leur vulnérabilité face aux chocs exogènes asymétriques. Cette situation réduit les marges de manœuvre de la politique monétaire, dont l'efficacité aurait été plus accrue avec un secteur productif plus dynamique et des mécanismes de marché plus efficients. En effet, les retards dans la conduite des réformes structurelles ont pour effet, entre autres, (i) de ralentir l'application d'une politique monétaire totalement centrée sur des instruments indirects, (ii) d'accroître les effets de la fragmentation du marché monétaire et des besoins des banques en situation de dépendance au refinancement de la Banque Centrale sur la conduite de la politique monétaire, et (iii) d'affaiblir l'inclusion financière, car toute politique monétaire expansionniste avec un secteur productif peu dynamique obère immédiatement la stabilité extérieure de la monnaie.

Pour accroître les marges de manœuvre de la politique monétaire, les Etats devraient accélérer les réformes structurelles nécessaires à une diversification productive et équilibrée des économies de la CEMAC. En effet, cet objectif ne peut être atteint que si cette diversification impulse une transformation structurelle endogène, c'est-à-dire un processus de mouvements des ressources productives des secteurs à faible productivité relative (par exemple le secteur informel ou le secteur agricole de subsistance) vers les secteurs à forte productivité, processus vertueux à mesure de corriger simultanément les déséquilibres internes (chômage structurel) et externes (trop forte dépendance aux importations y compris celles réplicables localement). Ce mouvement transversal entre tous les secteurs productifs dépendra fondamentalement : (i) d'une amélioration de la qualité du capital humain favorisant les formations professionnalisantes dans les branches techniques, (ii) d'une offre de financement diversifiée incluant des agents non bancaires, (iii) des politiques industrielles ambitieuses et plus généralement d'une internalisation des chaînes de valeur dans la Sous-région, et (iv) d'un meilleur environnement des affaires favorisant les infrastructures de qualité et un attrait des investisseurs étrangers.

Dans cette optique, une coordination des politiques s'avère très déterminante pour la mise en œuvre de la stratégie communautaire d'import-substitution des produits du cru, adoptée par le Comité de Pilotage du PREF-CEMAC, et qui mérite d'être opérationnalisée à très court terme.

D'autres mesures d'accompagnement pour y parvenir passeront également par le renforcement de la fourniture d'énergie domestique avec le raffinage du brut extrait des gisements de la CEMAC et l'arrêt des importations de carburants, la lutte contre la corruption, l'appropriation des nouvelles technologies de l'information, du numérique et des télécommunications dans un cadre de stabilité sociopolitique.

Les Etats devraient par ailleurs considérer les agents du secteur informel comme des agents économiques à part entière et réfléchir de manière consensuelle aux reformes spécifiques et incitations nécessaires à la mutation de ce secteur vers le secteur formel pour internaliser et mieux comptabiliser la valeur ajoutée des activités peu développées. Il y va des mesures telles que la formation, l'assistance et la vulgarisation des programmes publics destinés aux jeunes entrepreneurs, des facilitations et simplifications importantes des procédures administratives en vue de la libre entreprise ainsi que la promotion des mécanismes de financement non bancaires de types « seed funding » ou « crowd funding » pour aider les jeunes entrepreneurs à augmenter la taille de leur entreprise. Dans son rôle de Conseiller de ses Etats membres en matière de politiques économiques générales, la BEAC pourrait mener une réflexion à l'échelle de la Sous- région à l'effet de délivrer des plans d'actions que pourraient mettre en œuvre par les Etats membres après leur appropriation par les instances de décision.

2.6 L'actualisation des mesures de sauvegarde au titre de la stabilité externe de la monnaie

L'article 3 du Règlement n° 03/2019/CEMAC/UMAC/CM du 12 décembre 2019 portant création, organisation et fonctionnement des Comités Nationaux Economiques et Financiers (CNEF), en lieu et place des Conseils Nationaux du Crédit (CNC) et des Comités Monétaires et Financiers Nationaux (CMFN), a rendu caducs les articles 58, 59, 60 et 61 des Statuts de la BEAC révisés antérieurement, en juin 2017. Ceux-ci ont par conséquent été supprimés dans la version révisée de ces Statuts en novembre 2021 car devenus sans objet. Dans le cas particulier de l'article 60, il stipulait notamment

que « Le Comité Monétaire et Financier National propose au Comité de Politique Monétaire les objectifs monétaires et de crédit et le niveau de refinancement maximum de l'Etat membre. » avec sa suppression et l'entrée en vigueur en 2018 des nouveaux cadres analytique, décisionnel et opérationnel de la politique monétaire de la BEAC, l'alinéa 2 de l'article 11.2 des Statuts actuels de la BEAC portant sur les mesures de sauvegarde à enclencher en fonction de la position débitrice d'un Etat au Compte d'Opérations à travers la réduction par palier des montants de refinancement maximum dans les Etats membres, est devenu caduc. Dès lors, le défi pour la BEAC consistera à mener à terme le processus de sa révision engagé en 2019 et qui, en 2021, a abouti à une reformulation réalisée d'accord-parties avec la Banque de France et le Trésor français, en vue de son actualisation par son Conseil d'Administration.

2.7 L'exploitation des opportunités de la finance Islamique et diversification des partenaires financiers internationaux

La finance islamique peut représenter une source non négligeable de financements pour les pays de la CEMAC et un outil d'inclusion financière adapté aux populations exclues du système financier traditionnel pour des motifs culturels (le Cameroun et le Tchad comptent respectivement 25 et 55 % de la population qui pratiquent l'islam). La régulation de la finance islamique est certes récente dans la CEMAC, mais les activités y afférentes sont très anciennes et ont eu du mal à prospérer en raison de la méconnaissance de ce périmètre de la finance.

Au sens du règlement N°04/22/CEMAC/UMAC/COBAC, l'activité de finance islamique désigne tous produits, services, transactions et opérations commerciales, financières et d'investissement commercialisés ou réalisés à titre habituel par un établissement assujetti, reposant sur les principes suivants : interdiction de la perception ou du versement d'intérêt, interdiction de l'incertitude et de la spéculation, interdiction d'investir dans des activités illicites, adossement à des actifs tangibles, partage des profits et des pertes. Une telle définition pourrait remettre en question l'utilité et l'efficacité des instruments traditionnels des banques centrales notamment les taux d'intérêt. Bien qu'il soit nécessaire d'adapter à terme certains instruments à ce secteur particulier, il convient également de noter que les activités de la finance islamique favorisent l'équité et la redistribution des richesses, en encourageant les investissements dans des secteurs réels de l'économie tels que l'agriculture, l'industrie et les infrastructures. Perçus sous cet angle, leurs financements pourraient avoir des effets d'entrainement sur d'autres secteurs et contribuer au développement économique et financier de la Sous-région. En encourageant l'implantation des banques arabes dans la CEMAC, la BEAC pourra servir de vecteur pour l'attrait des capitaux en provenance principalement des pays du Golfe arabo-persique en quête d'opportunités d'investissement en Afrique Centrale.

A titre d'exemple, selon la Banque Islamique de Développement[22] les projets financés en 2022, d'un coût total de plus de 3,6 milliards de dollars, ont bénéficié d'une contribution de partenaires financiers à hauteur de 2,29 milliards de dollars au profit de 19 pays en Afrique et en Asie, notamment dans les secteurs des infrastructures et de l'agriculture orientée prioritairement vers les questions de sécurité alimentaire face aux sècheresses récurrentes.

[22] https://2022.ar.isdb.org/wp-content/uploads/2023/05/IsDB-Annual-Report-2022_FR.pdf

L'Afrique subsaharienne a ainsi drainé des financements d'environ 31,5 % de ce total. Dans la CEMAC, seuls le Cameroun et le Tchad sont généralement bénéficiaires de ces financements alors que la Banque Arabe pour le Développement Economique en Afrique (BADEA) est déjà dans l'actionnariat de la Banque de Développement des Etats de l'Afrique Centrale (BDEAC).

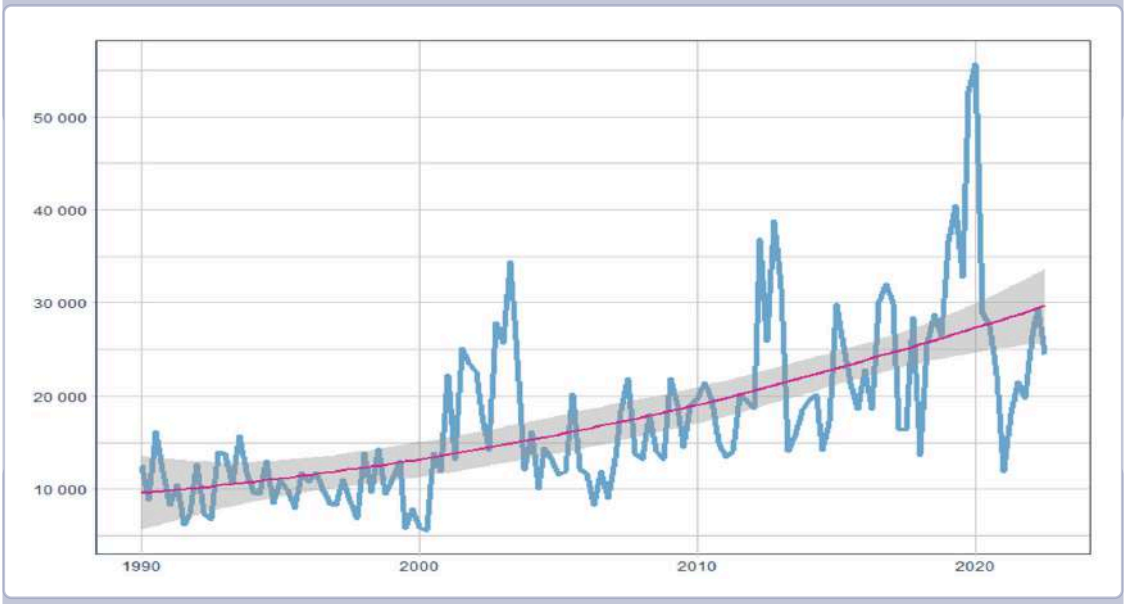
2.8 L'accroissement de la pro activité de la politique monétaire face aux incertitudes grandissantes

La crise de la COVID-19, l'instabilité des cours des matières premières et la recrudescence des tensions inflationnistes consécutives au conflit entre la Russie et l'Ukraine sont autant de facteurs exogènes ayant exacerbé les incertitudes qui ont affecté la conduite de la politique monétaire de la BEAC au cours des années récentes.

Dans cette configuration, la BEAC a réagi de manière proactive et a décidé, lors des réunions ordinaires et extraordinaires de son Comité de Politique Monétaire, des actions de politique monétaire non-conventionnelle à travers (i) des injections massives de liquidité, (ii) la mise en œuvre du programme de rachat des titres publics pour contenir les effets de la pandémie de COVID-19, et (iii) des ajustements actifs de ses taux directeurs pour contenir les risques sur la stabilité externe et interne de la monnaie. Ces actions ont produit des effets probants.

Compte tenu de la hausse des incertitudes observées depuis 1990 tel qu'illustré par l'évolution de l'indice de l'incertitude mondiale sur le graphique 20, le monde n'est pas à l'abri de nouvelles surprises. La politique monétaire devrait donc être prête à réagir de manière proactive face aux futurs chocs exogènes tout en étant capable de distinguer les facteurs temporaires, qui ne nécessitent aucune action particulière, des facteurs permanents, pour lesquels la réaction doit être rapide et bien calibrée. Ce défi auquel la BEAC a su faire face jusqu'ici requiert de sa part la mise en place d'une entité chargée d'y assurée une veille de tous les instants.

Graphique 20 : Evolution de l'Incertitude mondiale pondérée par le PIB



Source : Reserve Fédérale de Saint Louis (2023).

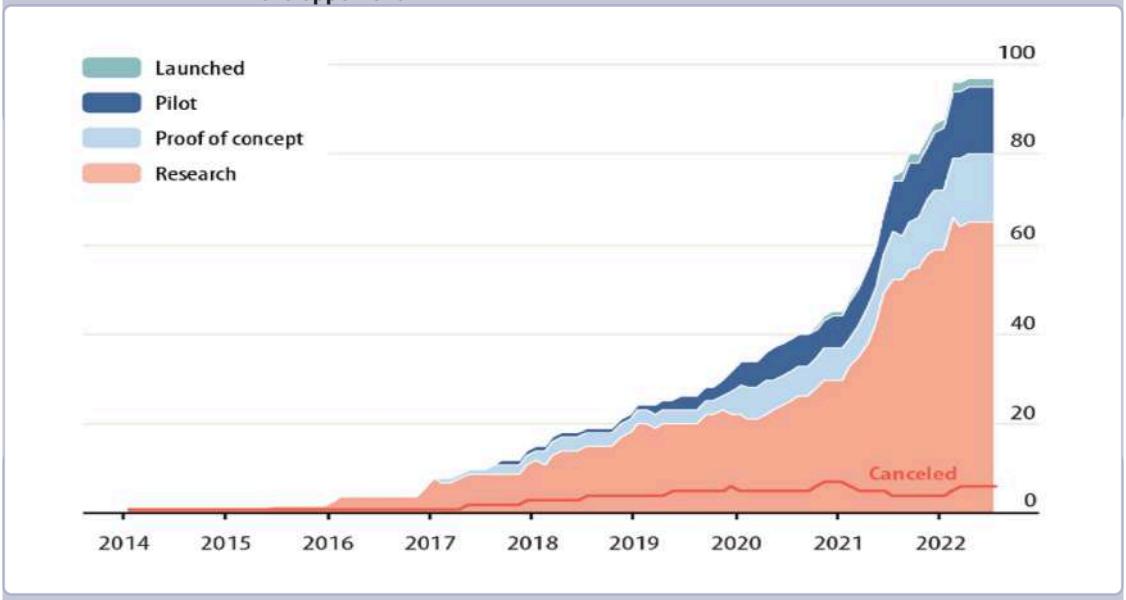
2.9 La digitalisation et les fintechs

Les banques centrales font désormais face à de nouveaux défis liés à une très grande digitalisation de l'économie. Ce courant s'accompagne de l'émergence des besoins nouveaux pour les populations dont les paiements digitaux, l'usage des cryptomonnaies et l'expansion de la technologie blockchain qui, toutes, sont globalement facilités par une disponibilité plus stable d'internet et un accroissement de l'usage des smartphones. Ce constat a amené plusieurs banques centrales à mener des recherches sur la mise en place des monnaies digitales de banques centrales.

Comme l'illustre le graphique 21, en juillet 2022, il y avait près de 100 monnaies digitales de banques centrales (CBDC) en phase de recherche ou de développement et deux entièrement lancées à savoir le Sand dollar des Bahamas, qui a fait ses débuts en octobre 2020, et le e-Naira au Nigeria, dévoilé en octobre 2021. La plupart des banques centrales explorent à présent leurs avantages potentiels, notamment la manière dont elles pourraient améliorer l'efficacité et la sécurité des systèmes de paiement tout en contribuant à une plus grande inclusion financière.

Appelée à s'inscrire dans cette dynamique, la BEAC a déjà mis en place un groupe chargé de mener la réflexion pour le développement d'une monnaie numérique de Banque Centrale dans la CEMAC. A ses côtés, les autres institutions communautaires devront œuvrer à garantir un espace intégré et propice aux échanges intra régionaux, assurer une veille sur les avancées en termes d'innovations financières y compris les fintechs et autres financements alternatifs utiles pour les petites et moyennes entreprises et encadrer les dispositifs réglementaires idoines au développement du marché financier sous-régional.

Graphique 21 : Nombre de monnaies digitales de Banque Centrale en cours de Recherche et Développement



Source : CDBC tracker (cdbctracker.org) . Données à novembre 2023

Ce qu'il faut retenir sur :

Les résultats de la politique monétaire menée par la BEAC depuis 2018 et les nouveaux défis



- **Accélération de la défragmentation du Marché interbancaire**
- **Exploitation des avancées des Fintechs et de la digitalisation des systèmes de paiements pour accélérer l'inclusion financière**
- **Ouverture du cadre de politique monétaire à la finance durable et la finance islamique**
- **Renforcement du cadre analytique de la politique monétaire par la prise en compte des facteurs climatiques et environnementaux et des chocs persistants**

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Bordes C. (2008), *La politique monétaire*, édition La Découverte, Collection Repères, Paris, 128 pages.

Elachhab F. (2010), « Les déterminants de la synchronisation cyclique Tunisie – zone euro », *Revue de l'OFCE*, vol. 115, issue 4, pp. 33-62.

Flouzat D. (2003), *Les stratégies monétaires*, Presses Universitaires de France, Collection Que sais-je ? 1ère édition, mars, Paris.

Guillaumont-Jeanneney S. (2006), « L'indépendance de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest : une réforme souhaitable », *Revue d'Economie du Développement* 2006/1, vol. 14, pp.45-77.

Mishkin F. (2010), *Monnaie, banque et marchés financiers*, adaptation par Bordes C., Hautcœur P.-C., Lacoue-Labarthe D. et Ragot X., 9e édition, Nouveaux Horizons, Paris, 924 pages.

Muldur U. (1990), « Restructurations et stratégies dans le secteur financier européen », *Revue d'économie financière*, n° 12/13, pp. 155-193, Printemps-Eté.

Renaud V. (2010), « L'annulation de la dette du Tiers Monde », in *Courrier Hebdomadaire du CRISP*, n° 2046-2047, pp. 5-75, 2010/1.

Tirole J. (2002), « La gouvernance des institutions internationales », in Jacquet P., Pisani-Ferry J. et Tubiana L., *Gouvernance mondiale*, Paris, La documentation française, pp. 291-297.

Tobias A. et Khan A. (2019), « Responsabilisation, indépendance et transparence des banques centrales – Blog du FMI », disponible à l'adresse : *https://www.imf.org/fr/Blogs/Articles/2019/11/25/central-bank-accountability-independence-and-transparency*, consulté le 18 novembre 2024 à 13 :11 TU+1.

ANNEXES



Sommaire

Annexe 1 : Monographies thématiques sur la CEMAC 129

1. La structure par âge et par sexe de la population de la CEMAC 130
2. Structures sectorielles de production en 2022 et évolution de la croissance économique dans la CEMAC 131
3. L'inflation dans la CEMAC 134
4. Le secteur des finances publics dans la CEMAC 136
5. Le commerce extérieur de la CEMAC 144
6. Le financement des économies dans la CEMAC 149
7. Les intermédiaires financiers dans la CEMAC 151
8. Les agrégats de monnaie et de crédit dans la CEMAC 155

Annexe 2 : Principales Décisions de politique monétaire de la BEAC de 2018 à 2023 159

Annexe 3 : Vue synoptique du marché des titres publics de la BEAC 166

Annexe 4 : Liste des contreparties admises au compartiment des interventions de la Banque Centrale au 31 décembre 2023 167

Annexe 5 : Le Comité de Politique Monétaire de la BEAC 168

Annexe 6 : Liste des contributeurs à la rédaction de l'ouvrage 172

Liste des graphiques

M1 : Pyramide des âges de la population de la CEMAC en 2022.....130
M2 : Les structures de la production de la CEMAC en 2022 131
M3 : Evolution du taux de croissance du PIB réel par tête de la CEMAC de 1988 à 2022.....132
M4 : Evolution du taux d'inflation en moyenne annuelle de la CEMAC.....134
M5 : Evolution comparée de l'inflation dans la CEMAC avec celle de ses principaux partenaires commerciaux.....135
M6 : Evolution comparée de l'inflation dans la CEMAC avec celle de ses principaux partenaires commerciaux 136
M7 : Solde budgétaire et dette publique extérieure (en pourcentage du PIB) 137
M8 : Réserves de change et service de la dette publique extérieure en % des exportations.....138
M9 : Déficit budgétaire en pourcentage du PIB et taux d'inflation dans la CEMAC.....139
M10 : Evolution du degré d'ouverture de quelques pays africains et de la CEMAC 144
M11 : Evolution des principales exportations de la CEMAC.....145
M12 : Composition des principales exportations de la CEMAC en 2022..... 146
M13 : Evolution des exportations et des importations de biens et services de la CEMAC 146
M14 : Ventilation géographique du commerce extérieur.....147
M15 : Contributions absolues aux variations du TCER global de la CEMAC 148
M16 : Evolution du TCER en fonction de la prise en compte ou non des exportations de pétrole brut et de gaz naturel 148
M17 : Fonctions des systèmes financiers 149
M 18 : Bilan consolidé des établissements de crédit de la CEMAC à fin 2022 153

ANNEXE 1

Monographies thématiques sur la CEMAC



Sur la base des données homogènes disponibles à la BEAC, sur la période 1987 – 2022, les monographies thématiques présentées dans cette partie décrivent quelques caractéristiques clefs de l'environnement dans lequel opère la politique monétaire de la BEAC tel qu'il a évolué au cours de cette période. Cette présentation synoptique est nécessaire pour une meilleure lecture des actions de la Banque Centrale, dans la mesure où par les mouvements de ses instruments de politique monétaire et les commentaires qui les accompagnent, la Banque Centrale , au service du bien-être global dans la CEMAC, adresse des messages aux agents économiques et aux marchés particulièrement, et se doit également de décrypter les informations que ceux-ci lui renvoient en retour.

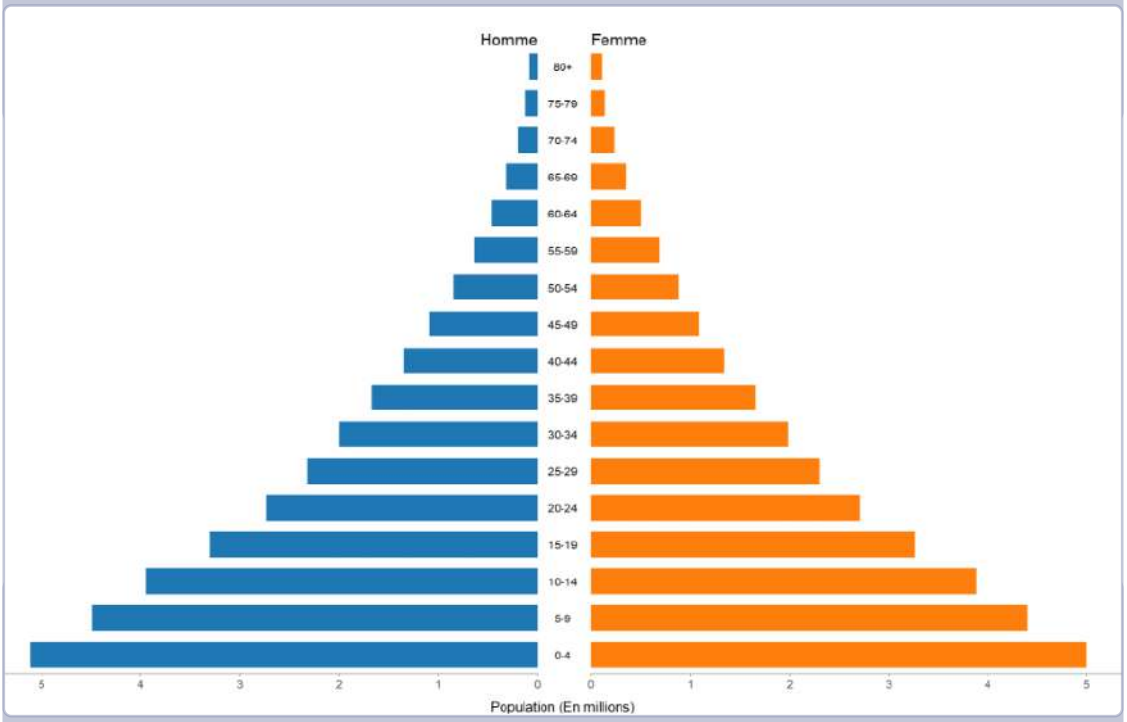
[16] BORDES Christian, « I. Le cadre institutionnel de la politique monétaire », dans : Christian Bordes éd., *La politique monétaire*. Paris, La Découverte, « Repères », 2008, p. 10-23. URL : https://www.cairn.info/la-politique-monetaire--9782707149527-page-10.htm

1. La structure par âge et par sexe de la population de la CEMAC

La CEMAC est, en 2022, la sous-région la moins peuplée d'Afrique subsaharienne avec une densité au km² de 21 habitants, soit une population d'environ 63,8 millions d'habitants, contre 1,211 milliards d'habitants pour toute l'Afrique subsaharienne. La structure par âge et par sexe de sa population en 2022 est représentée par la pyramide des âges ci-dessous. Il peut y être noté que cette population est très jeune, avec une structure quasi symétrique selon le genre.

Le ratio de dépendance vis-à-vis de la population active est de 83 personnes à charge pour 100 personnes en âge de travailler (entre 15 et 64 ans), dont respectivement 78 personnes de moins de 15 ans d'une part, et 5 personnes d'au moins 64 ans d'autre part. La jeunesse de la population de la CEMAC soulève à la fois des défis pour l'éducation et l'emploi, et constitue aussi des atouts potentiels indéniables qui peuvent contribuer au développement durable si les politiques économiques prennent en compte les besoins des jeunes en termes (i) de qualité de l'emploi, (ii) d'accès à une éducation adaptée aux problèmes à relever dans la sous-région, et à une formation compétitive par rapport au reste du monde, et (iii) d'accompagnement pour la libre entreprise, notamment.

M1 : Pyramide des âges de la population de la CEMAC en 2022



Source : BEAC à partir des données WDI

2. Structures sectorielles de production en 2022 et évolution de la croissance économique dans la CEMAC

Le Cameroun, la République Centrafricaine, le Congo, le Gabon, la Guinée Equatoriale et le Tchad sont les six pays qui constituent la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC). En 2022, la structure sectorielle de la production dans la CEMAC met en évidence une économie dans laquelle le secteur tertiaire représente la part la plus importante de la production totale, suivi du secteur primaire. Par ailleurs, en termes de répartition du produit intérieur brut eu égard à la contribution des activités pétrolières, le secteur non pétrolier représente 77,1 % de part dans la valeur ajoutée globale de la CEMAC, contre seulement 37,9 % pour le secteur pétrolier, comme illustré sur le graphique M2.

M2 : Les structures de la production de la CEMAC en 2022

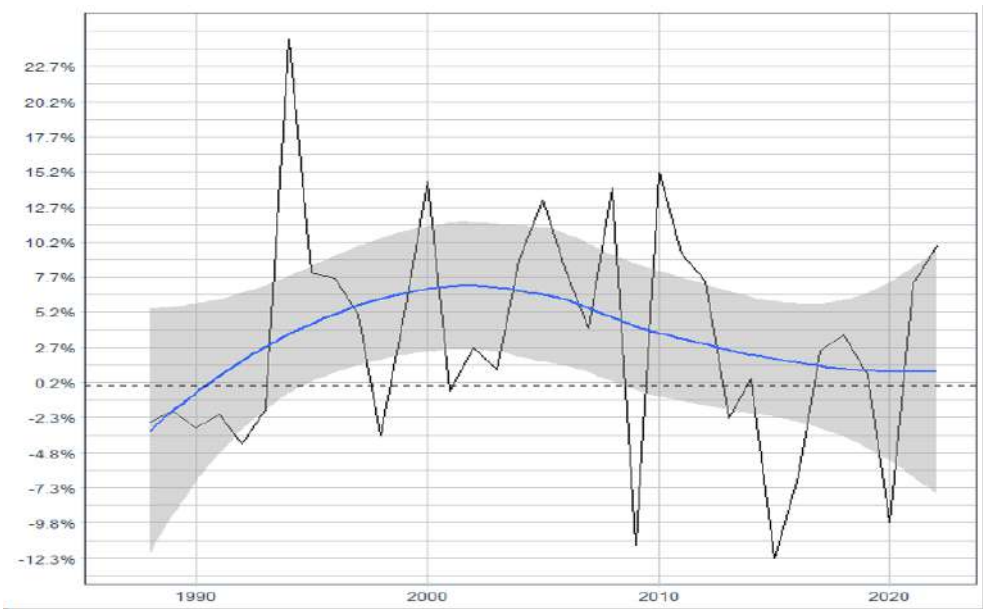


Source : BEAC

Entre 1988 et 2022, le taux de croissance du PIB réel par tête d'habitants de la CEMAC a connu tendanciellement deux phases d'évolutions (courbe bleue sur le graphique M3), avec une première phase globalement ascendante de 1988 à 2003, le taux de croissance du PIB par tête étant en moyenne passé de -2,3 % en 1988 à plus de 6,0 % en 2003, puis une phase descendante depuis lors, pour se situer au-dessous de 0,5 % en 2022, très loin des niveaux requis pour l'émergence économique visée par les Etats membres de la CEMAC à l'horizon 2035. Cette dernière évolution traduit une détérioration continue de la qualité de vie des populations de la sous-région. Dans cet environnement aux structures économiques relativement hétérogènes, et dans lequel l'intégration économique encore incomplète a été précédée par une véritable intégration monétaire depuis 1972, la politique monétaire commune est confrontée à un exercice difficile quant aux choix des actions décisives à opérer pour améliorer sensiblement le bien-être collectif de ses populations.

Pour l'année 2022, en pourcentage du PIB d'Afrique subsaharienne, la CEMAC a représenté 8,1 % du total, loin derrière le Nigeria (23,3 %) et l'Afrique du Sud (19,8 %), les plus grandes économies africaines au Sud du Sahara.

M3 : Evolution du taux de croissance du PIB réel par tête de la CEMAC de 1988 à 2022



Source : BEAC à partir des données WDI

Tableau 4 : Quelques statistiques macroéconomiques des Etats membres de la CEMAC en 2022

	Unité	CEMAC	Cameroun	République Centrafricaine	Congo	Gabon	Guinée Equatoriale	Tchad
Population	Millions d'habitants	63,8	30,6	6,2	5,2	2,7	1,5	17,5
PIB par habitant	F CFA	1 013 605,5	797 624,9	234 807,3	1 987 338,7	4 532 743,6	5 472 055,5	444 768,1
Secteurs de production								
Agriculture, élevage, chasse et pêche	% du PIB	10,8	13,3	29,7	4,9	3,5	1,5	26,5
Sylviculture	% du PIB	1,6	2,8	2,9	1,6	0,8	0,4	0,8
Industries extractives	% du PIB	21,8	4,4	2,2	44,6	41,7	23,3	17,4
Industries manufacturières	% du PIB	10,0	13,5	15,3	12,6	6,1	20,1	10,7
Administrations publiques								
Recettes publiques dont :	% du PIB	20,3	18,0	8,0	26,0	19,0	26,7	17,6
Recettes pétrolières	% du PIB	10,6	4,0		19,0	8,6	24,2	10,4
Recettes non pétrolières	% du PIB	9,8	14,0	8,0	7,1	10,4	2,5	7,2
Dépenses publiques dont :	% du PIB	17,9	19,3	18,6	19,1	18,4	14,8	14,5
Dépenses courantes	% du PIB	13,9	14,1	12,0	16,0	15,5	10,2	11,9
Dépenses en capital	% du PIB	4,1	5,2	6,5	3,0	2,9	4,7	2,6
Secteur extérieur								
Exportations de biens et services	% du PIB	37,2	14,4	18,0	60,5	47,6	47,1	39,4
Importations de biens et services	% du PIB	25,7	16,9	37,2	36,0	34,4	18,6	17,1
Solde budgetaire, base engagements hors dons	% du PIB	5,7	-4,6	-12,1	18,3	6,2	0,2	22,8
Réserves extérieures	Mois d'importations de biens et services	4,94	6,4	5,4	1,9	2,5	6,8	5,7
Monnaie								
Avoirs extérieurs nets	variation annuelle en %	124,9	21,6	-79,2	-28,1	15,0	607,4	152,0
Crédits à l'économie	variation annuelle en %	6,7	11,2	8,8	3,0	13,1	-2,0	7,1
Créances nettes sur l'Etat	variation annuelle en %	6,0	7,4	10,4	3,8	2,2	-109,3	-5,7
Masse monétaire	variation annuelle en %	13,5	12,0	2,1	4,6	15,0	20,7	26,2
Taux de couverture extérieure de la monnaie	%	73,1	–	–	–	–	–	–

Source : BEAC

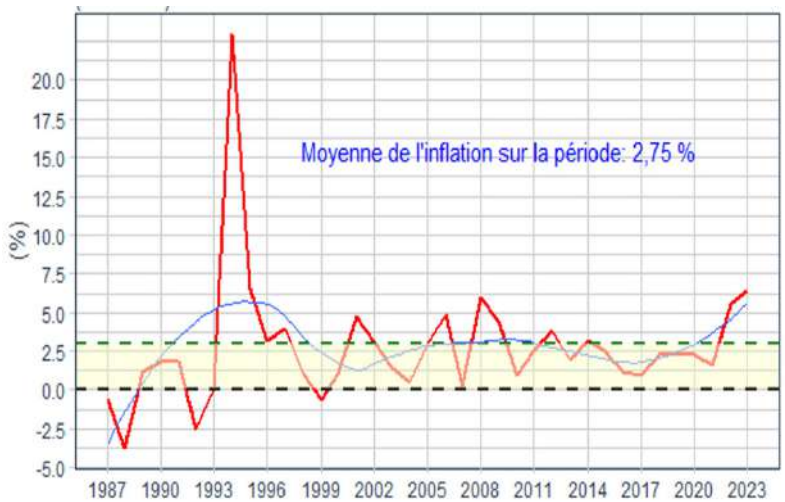
3. L'inflation dans la CEMAC

Historiquement, la CEMAC est une sous-région qui enregistre structurellement un taux d'inflation faible, nonobstant l'épisode du milieu des années 1990 lié à la dévaluation du Franc CFA en janvier 1994. A la suite de l'ajustement monétaire en effet, le taux d'inflation avait bondi à plus de 30 % en 1994, avant de revenir autour de 3 % dès 1995.

Sur la période sous revue, la CEMAC a enregistré un taux d'inflation moyen annuel au-dessous de 2,8 %, en dépit de la multitude de chocs aussi bien exogènes qu'endogènes, aux effets asymétriques, qui ont affecté les économies de ses Etats membres, dont des chocs climatiques, sécuritaires, sociopolitiques, sur les cours des matières premières, etc. Cette performance témoigne d'une stabilité des prix dans la Sous-région, favorisée aussi par les effets stabilisateurs de l'ancrage nominal à l'Euro et la mise en œuvre d'une politique monétaire commune prudente menée par la BEAC. En effet, l'arrimage du F CFA à l'Euro entraîne, dans une certaine mesure, un alignement de la politique monétaire de la BEAC à celle de la BCE, avec un effet bénéfique en termes de crédibilité notamment.

En 2022 cependant, avec l'impact de la crise de la COVID-19 conjugué avec les effets sur les prix des produits alimentaires issus des développements de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, il est apparu dans la Sous-région une accélération des pressions inflationnistes, le taux d'inflation en moyenne annuelle étant ressorti à 6,2 %, largement au-dessus de la valeur de référence au-dessous de 3 %.

M4 : Evolution du taux d'inflation en moyenne annuelle de la CEMAC



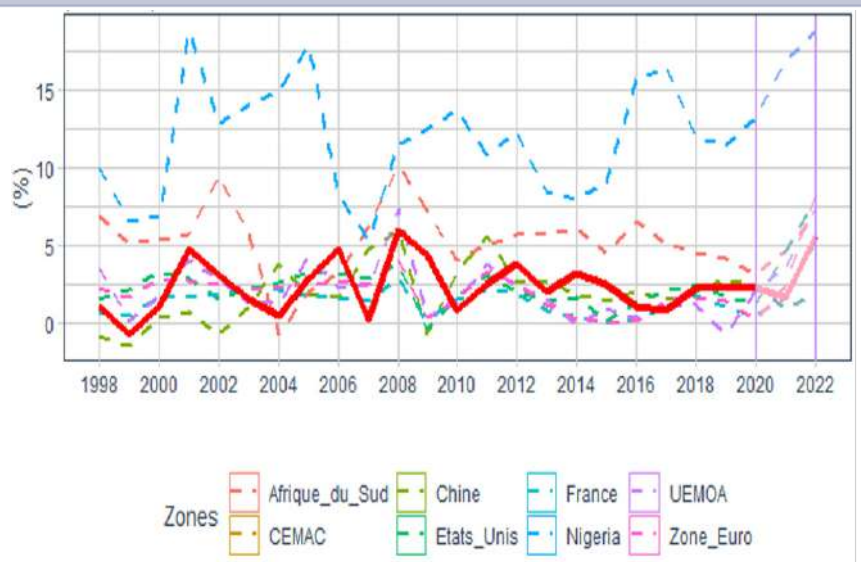
Source : BEAC

Position des performances de la CEMAC par rapport à d'autres parties du monde

Durant la période 1998 – 2022, la CEMAC a enregistré globalement un taux d'inflation bas comparativement à la plupart de ses partenaires commerciaux comme illustré sur le M5. A partir de l'année 2020, dans la nouvelle vague de résurgence des tensions inflationnistes à l'échelle de la planète, la CEMAC a fait mieux que tous ses partenaires sauf les Etats-Unis. Au 31 décembre 2022 en effet, plus particulièrement en Afrique Subsaharienne, le différentiel d'inflation de la CEMAC a été favorable au regard des performances en matière d'inflation enregistrées au Nigeria (18,35 %), en Afrique du Sud (6,9 %) et dans l'Union Economique et Monétaire Ouest – Africaine – UEMOA (7,4 %).

La mise en perspective avec les autres parties du continent africain en matière d'inflation vise à mettre en évidence un phénomène global, qui traduit l'exposition de l'évolution du niveau général des prix dans la Sous-région aux facteurs exogènes à la base de l'accélération de l'inflation importée qui s'est renforcée depuis la fin de l'année 2021. L'inflation importée, qui a ressurgi dans la CEMAC comme dans l'ensemble des pays en développement, est essentiellement tirée par des facteurs non monétaires et constitue un défi majeur pour la politique monétaire des banques centrales dans toutes les parties du monde. En Afrique Centrale, relever ce défi pourrait être plus ardu avec l'ajout des effets attendus des relèvements des prix des carburants à la pompe prévus dans la majorité des Etats membres, en lien avec l'arrêt des subventions de ces prix devenues non-soutenables dans un contexte de renchérissement des cours mondiaux du pétrole depuis la reprise de l'activité économique au sortir de la crise de la COVID-19 à la fin de l'année 2021.

M5 : Evolution comparée de l'inflation dans la CEMAC avec celle de ses principaux partenaires commerciaux



Source : BEAC

4. Le secteur des finances publics dans la CEMAC

Dans la CEMAC, les politiques budgétaires relèvent des compétences exclusives des Etats membres. En l'absence de coordination effective de celles-ci entre elles et avec la politique monétaire commune, elles exercent des externalités assez complexes les unes sur les autres dans l'espace et dans le temps, toute chose qui constitue des challenges supplémentaires pour la politique monétaire. La BEAC, dont l'article 1er de ses Statuts lui reconnaît un rôle dans l'apport de son soutien aux politiques économiques générales élaborées dans l'Union Monétaire, sans préjudice de l'objectif final de stabilité monétaire, suit étroitement les politiques budgétaires de ses Etats membres. En effet, la stabilité monétaire requiert des politiques budgétaires cohérentes entre elles et solides.

Il est indéniable que les politiques budgétaires nationales ont chacune, individuellement, et toutes, collectivement, une forte incidence sur la stabilité des prix et sur la stabilité du taux de change effectif de la monnaie, à travers de multiples canaux de transmission. Le niveau et la structure des dépenses et des recettes des Etats, ainsi que des déficits budgétaires et des dettes publiques tant intérieures qu'extérieures, constituent des variables clés intervenant dans ce processus. Aussi, la surveillance multilatérale des politiques budgétaires est un ensemble de mécanismes et principes visant à s'assurer de la convergence des politiques budgétaires nationales, à l'effet de limiter les externalités négatives qu'elles pourraient exercer sur la stabilité monétaire dans l'Union Monétaire.

M6 : Evolution comparée de l'inflation dans la CEMAC avec celle de ses principaux partenaires commerciaux



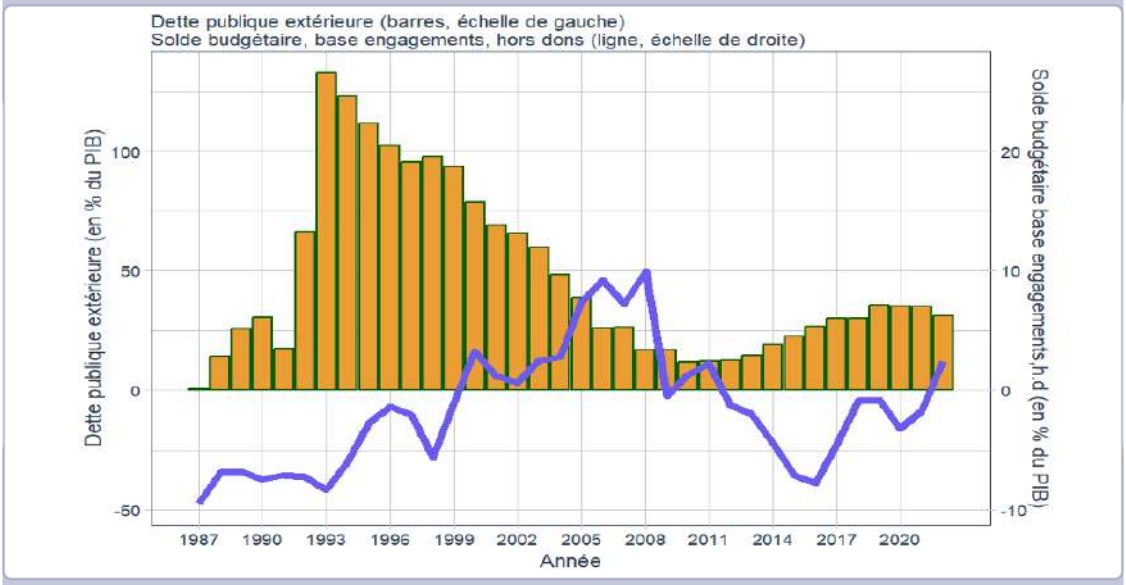
Source : BEAC

En 2022, le secteur des administrations publiques a représenté 20,5 % de la demande intérieure dans la CEMAC. Sur le front de ses ressources, la part des recettes publiques dans le PIB de la Communauté s'est chiffrée à 20,3 %. Celles-ci ont été principalement alimentées par les recettes non pétrolières à hauteur de 55 % contre 45 % pour les recettes pétrolières. Du côté des emplois, les dépenses publiques sont ressorties à 17,9 % du PIB, avec une consommation finale des administrations publiques correspondant à 12,7 % du PIB sous-régional.

Au cours de la période 1988 – 2022, les dépenses publiques ont été supérieures aux recettes publiques dans la CEMAC de 1988 à 1999 puis de 2012 à 2021 comme illustré sur le graphique M6. Sur ces deux périodes relativement longues, le solde budgétaire base engagements, hors dons, a affiché chaque année un déficit moyen autour de 5,5 % du PIB sur la période 1988 – 1999, et de 3,4 % du PIB entre 2012 et 2021. Sur la période 2000 – 2011 en revanche, le solde budgétaire base engagements, hors dons, est ressorti excédentaire avec une moyenne autour de 3,9 % du PIB, et 2,4 % du PIB pour l'année 2022.

Reflétant la dynamique du solde budgétaire, base engagements, hors dons, sur la période 1988 – 2022, la dette publique extérieure de la CEMAC s'est creusée lors des phases de déficit budgétaire (1987 – 1999 puis 2012 –2021) et s'est progressivement réduite pendant les phases d'excédents budgétaires (2000 – 2011 et 2022), comme le montre le graphique 7. Il convient de souligner que si le ratio de la dette publique extérieure est inférieur à 40 % du PIB dans la CEMAC depuis 2006, en lien avec l'impact des Initiatives d'annulation de la dette des PPTE (pays pauvres très endettés) et d'allègement de la dette multilatérale (IADM) notamment en 2008 pour le Cameroun, depuis 2017 cependant, avec un meilleur suivi de la dette publique intérieure et le dynamisme du marché domestique des titres publiques à souscription libre, le ratio de la dette publique globale représente plus de 50 % désormais. Ce niveau demeure encore soutenable eu égard aux critères de la Surveillance Multilatérale des politiques budgétaires.

M7 : Solde budgétaire et dette publique extérieure (en pourcentage du PIB)

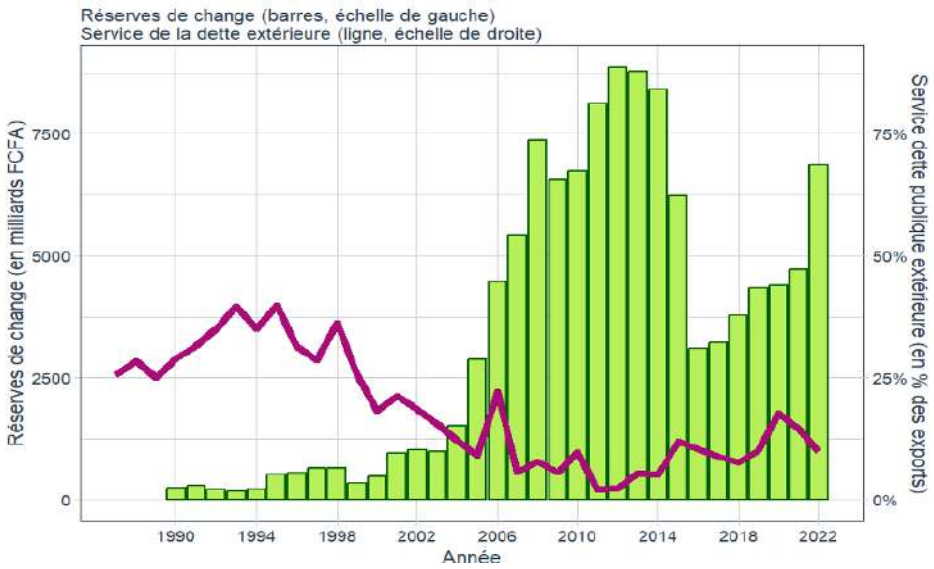


Source : BEAC

Endettement public extérieur et stabilité externe de la monnaie

En lien avec l'évolution de l'endettement public extérieur, la politique budgétaire influence également la stabilité externe de la monnaie. Durant la période 1990 – 2022, comme illustré sur le graphique M8, l'évolution du service de la dette publique extérieure des Etats membres de la CEMAC a exercé une pression sur le niveau des réserves de change de la Banque Centrale. En effet, les périodes où le ratio du service de la dette extérieure en pourcentage des recettes des exportations de biens et services a été élevé ont correspondu à celles où la diminution des réserves de change a été plus forte, car lesdites périodes sont effectivement celles où les Etats membres de la CEMAC ont honoré leurs engagements extérieurs plus élevés.

M8 : Réserves de change et service de la dette publique extérieure en % des exportations



Source : BEAC

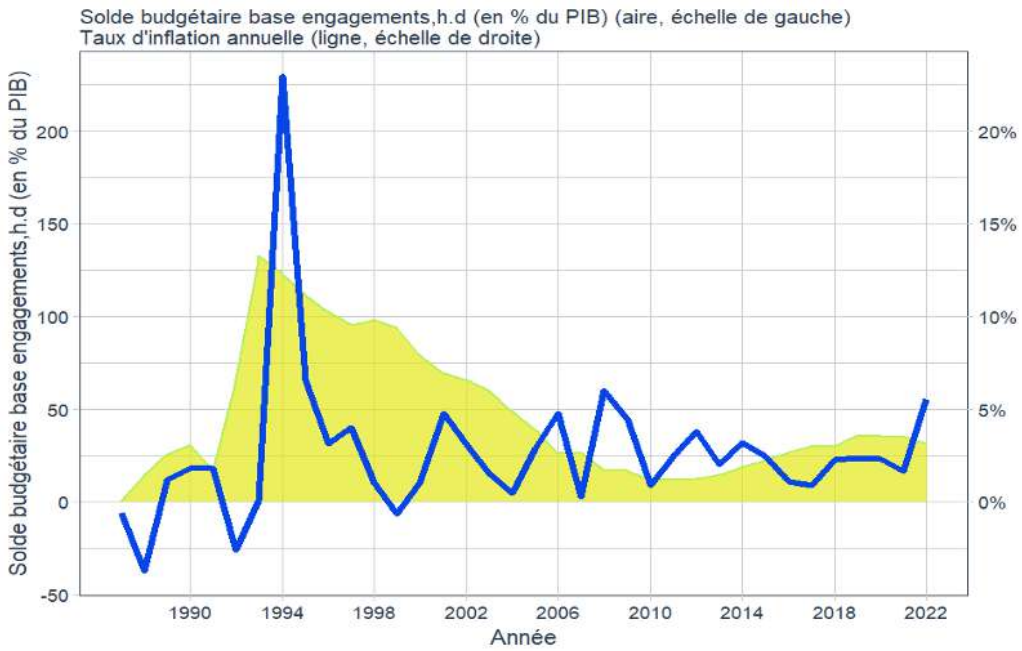
Déficit budgétaire et inflation dans la CEMAC

Dans l'histoire de la politique budgétaire, des déficits publics élevés conjugués avec un accroissement de la dette publique se sont souvent accompagnés de tensions inflationnistes.

Dans la CEMAC, sur la période 1987 – 2022, en dehors de l'épisode de la dévaluation du Franc CFA en 1994, année durant laquelle les déficits budgétaires, la dette publique et l'inflation ont connu leurs plus-hauts niveaux historiques, la dynamique des déficits publics n'épouse pas celle de l'inflation comme le montre le graphique M9. Cette situation traduit la discipline observée par la Banque Centrale dans le processus de création monétaire à l'effet du financement des déficits budgétaires. En effet, dans la CEMAC, jusqu'en 2016, l'article 18 des Statuts de la BEAC stipulait que le montant total des concours consentis par la Banque Centrale à un Etat membre ne pouvait

dépasser plus de 20 % des recettes budgétaires ordinaires fongibles d'origine nationale constatées au cours de l'exercice écoulé. Depuis la révision des Statuts de la BEAC, intervenue en 2017, le financement direct aux Etats membres a été abandonné, ceux-ci devant dorénavant se financer par le marché.

M9 : Déficit budgétaire en pourcentage du PIB et taux d'inflation dans la CEMAC



Source : BEAC

Encadré 12 : Les dispositions institutionnelles pour des finances publiques saines au niveau de la CEMAC : la Surveillance Multilatérale

Le dispositif de la surveillance multilatérale dans la CEMAC a été mis en place à partir de 2001, avec comme objectif fondamental d'assurer la coordination des politiques économiques et la cohérence entre les politiques budgétaires nationales et la politique monétaire commune. L'engagement formel des Etats membres pour la coordination des politiques économiques dans la Sous-région est acté par la Directive n°1/00-UEAC-064-CM-04 relative à la mise en place de la Surveillance Multilatérale des politiques macro-économiques dans la CEMAC.

Depuis le 30 janvier 2016, le Conseil des Ministres de l'UEAC a adopté la réforme du dispositif de la Surveillance Multilatérale dans la CEMAC, afin de tirer les leçons des expériences accumulées depuis 2001. En effet, la Commission de la CEMAC a initié cette réforme pour remédier aux insuffisances constatées qui portaient aussi bien sur la pertinence et l'efficacité des critères et des indicateurs de surveillance que sur le fonctionnement et les procédures du mécanisme. De fait, la prise en compte effective, dans le nouveau dispositif, de la spécificité des structures de production des pays de la Sous-région, marquées par une forte polarisation sur le secteur pétrolier, a constitué une avancée majeure.

Le but poursuivit à court terme est d'améliorer la coordination des politiques budgétaires et monétaire, tout en autorisant la mise en œuvre des politiques budgétaires nationales contracycliques, dans des pays soumis à de violents chocs externes et internes. A long terme, la réforme de la Surveillance Multilatérale ambitionne de favoriser une croissance des investissements publics, en particulier dans les infrastructures de base, tout en veillant à ce que les niveaux des dépenses publiques et de la dette publique soient acceptables. En effet, le niveau des dépenses publiques doit tenir compte du caractère épuisable des ressources naturelles en général, et des ressources pétrolières en particulier, et des besoins globaux des populations de la CEMAC. De la même manière, le niveau de la dette publique doit rester dans les limites soutenables pour éviter que des dettes souveraines excessives n'entraînent une crise financière qui s'étendrait à l'ensemble de la Communauté.

Le cadre institutionnel du dispositif rénové s'articule autour de quatre organes : (i) une Cellule nationale par Etat membre, (ii) une Cellule communautaire, (iii) un Collège de surveillance, et (iv) le Conseil des Ministres, chargé de fixer les grandes orientations de politique économique de l'Union.

Cet encadré présente sommairement le dispositif rénové de l'exercice de la Surveillance Multilatérale dans la CEMAC, notamment les critères et les indicateurs utilisés, ainsi que leurs seuils.

1. Critères de Surveillance Multilatérale de premier rang

La surveillance multilatérale des politiques budgétaires nationales repose sur le respect d'un certain nombre de critères et d'indicateurs macroéconomiques définis dans la Directive n°01/01-UEAC-094-CM-06. Les quatre (4) critères sont :

i) un solde budgétaire de référence rapporté au PIB nominal qui doit être supérieur ou égal à -1,5 % ;

ii) un taux d'inflation annuel moyen inférieur ou égal à 3 % ;

iii) un taux d'endettement public inférieur ou égal à 70 % du PIB nominal ;

iv) l'absence d'arriérés, qui se décompose en non-accumulation d'arriérés de paiements intérieurs et extérieurs sur la gestion de la période courante, d'une part, et en apurement du stock d'arriérés de paiement existant conformément au plan validé et publié, d'autre part.

Ces quatre critères de base sont complétés par des « indicateurs complémentaires » destinés à renforcer leur suivi. Le non-respect de ces critères peut entraîner l'adoption de directives par le Conseil des Ministres demandant à l'Etat membre concerné d'élaborer et de mettre en œuvre un programme d'ajustement approprié.

a. Pour le solde budgétaire de référence

Contrairement au dispositif de 2001 pour lequel le critère sur le solde budgétaire de base correspondait à la différence entre les recettes budgétaires totales hors dons et les dépenses budgétaires hors dépenses d'investissement sur ressources extérieures, le critère actuel, appelé solde budgétaire de référence (SBR), intègre une règle d'épargne financière des ressources pétrolières. Le seuil proposé pour ce solde est un déficit de 1,5 % du PIB.

La cible du solde budgétaire de référence autorise ainsi un minimum de déficit dans la gestion des finances publiques. A ce titre, il offre une certaine flexibilité temporelle dans la poursuite de l'équilibre budgétaire.

Le SBR est égal au solde budgétaire global, dons compris, moins une partie des ressources pétrolières à épargner sous forme financière. A travers ce solde, les Etats membres producteurs de pétrole sont encouragés à mettre en réserve une partie des recettes pétrolières pour les moments difficiles. Le solde budgétaire global correspond à la différence entre les recettes budgétaires, dons compris, et les dépenses publiques totales. Issu du tableau des opérations financières de l'Etat (TOFE), le solde budgétaire global est ainsi réduit du montant prévisionnel de l'épargne financière sur ressources pétrolières. Cette dernière épargne correspond aux 20 % des recettes pétrolières de l'année en cours, ajustées en fonction de la variation moyenne sur trois (03) ans du ratio des recettes pétrolières. En niveau, le montant de l'épargne financière à constituer a deux volets :

- les 20 % des recettes pétrolières, montant qui augmente si les recettes pétrolières s'accroissent, et inversement ;
- l'ajustement de l'épargne en fonction de la variation positive ou négative des recettes pétrolières, montant qui est positif en cas de hausse de recettes pétrolières, et négatif en cas de baisse.

$$\frac{\text{SBR}}{\text{PIB}} = \frac{\text{SBG}}{\text{PIB}} - \frac{\text{RPEF}}{\text{PIB}}$$

avec $\frac{\text{RPEF}}{\text{PIB}} = 0.2 \cdot \frac{\text{RP}}{\text{PIB}} + 0.8.\,\Delta\left(\frac{\overline{\text{RP}}}{\text{PIB}}\right)$, où SBG désigne le solde budgétaire global, RPEF est la règle d'épargne financière sur ressources pétrolières, et RP désigne les recettes pétrolières.

b. Pour le taux d'inflation

Comme dans l'ancien dispositif, le critère sur le taux d'inflation est resté le même, à savoir **un taux d'inflation calculé en moyenne annuelle, avec un seuil inférieur ou égal à 3 %**. Il vise essentiellement, eu égard à l'unicité de la politique monétaire, à minimiser les écarts d'inflation entre les pays pour éviter un désalignement des taux de change réel. En effet, la valeur interne d'une monnaie étant inversement proportionnelle à l'évolution du taux d'inflation, elle ne doit pas varier fortement d'un pays à l'autre du fait des divergences enregistrées dans le niveau des prix, au risque d'affecter fondamentalement l'efficacité de la politique monétaire commune. L'objectif ainsi visé est d'assurer une convergence des taux d'inflation en réduisant autant que possible, les écarts entre les niveaux enregistrés dans les pays de l'Union Monétaire.

Par ailleurs, au plan de la compétitivité extérieure des économies, le taux d'inflation, lorsqu'il atteint certains seuils élevés, peut alimenter la spirale « prix-salaire » avec pour conséquence le renchérissement du coût des facteurs de production, notamment celui du travail. De ce fait, la poursuite de l'objectif d'un taux de change réel stable commande que des contraintes strictes soient imposées en matière d'évolution des prix.

Le taux d'inflation en moyenne annuelle est mesuré par la variation de l'indice des prix harmonisé à la consommation finale des ménages (IHPC). L'inflation en moyenne annuelle est calculé comme la variation relative de l'IHPC moyen sur les douze derniers mois comparativement aux douze mois précédents.

Pour le taux d'endettement

La dette publique comprend toutes les dettes, directes et avalisées, contractées par l'Etat. Elle concerne aussi bien la dette intérieure qu'extérieure. Le taux d'endettement public doit être inférieur ou égal à 70 % du PIB. Il s'agit du stock total de la dette publique, y compris les arriérés en fin de période.

Le taux d'endettement public est calculé en pourcentage du PIB nominal. Pour le suivi de ce critère, chaque Etat, par le biais de sa Cellule Nationale, doit transmettre au Secrétariat Exécutif de la CEMAC, tous les éléments d'appréciation nécessaires, en particulier le tableau d'amortissement mensuel de la dette, le tableau des engagements mensuels de l'Etat et le tableau des règlements mensuels.

En dépit de la nécessité de mettre en place des infrastructures, les pays sont encouragés à faire preuve d'audace et d'imagination sans retomber dans une situation qui fut celle des pays de la Sous-région avant les bénéfices de l'Initiative PPTE. Pour cette raison, la réforme de 2016, en gardant le plafond d'endettement à 70 % du PIB, a insisté sur la nécessité de prendre l'endettement public dans son sens le plus large incluant les dettes garanties par l'Etat, et d'ajouter un indicateur d'accroissement de la dette, en l'occurrence le taux d'accroissement annuel autorisé sur un horizon de 25, ans afin de contrôler le rythme d'endettement. Ce dernier indicateur est obtenu en rapportant à 25, la différence entre le plafond d'endettement, c'est-à-dire 70 %, et le taux d'endettement actuel de l'Etat concerné.

d. Pour les arriérés de paiement

L'absence d'arriérés est le nouveau critère en lieu et place de la non accumulation d'arriérés de paiement sur la gestion courante. Ce nouveau critère a deux (02) composantes :

- la non-accumulation d'arriérés de paiement sur la gestion courante ;
- l'apurement du stock d'arriérés existants ; les modalités de cet apurement sont à déterminer par les Etats, en rapport avec la Commission de la CEMAC.

Une obligation financière de l'Etat au titre d'un engagement extérieur non payé à l'échéance est considérée comme un arriéré extérieur. Une dépense intérieure prise en charge par le Trésor public, non payée après 90 jours, est considérée comme un arriéré intérieur.

Selon ce critère, un pays se conformerait à la norme lorsque les deux conditions suivantes sont simultanément remplies :

- le pays n'accumule aucun arriéré sur la gestion de ses finances publiques au cours de l'année considérée ;
- le pays réduit le stock de ses arriérés de paiement existants conformément à un programme d'apurement préétabli.

Ainsi, l'une des situations décrites ci-après conduit automatiquement au non-respect de ce critère :

- le pays constitue des arriérés de paiement sur la gestion de ses finances publiques au cours de l'année considérée ;
- le pays réduit son stock d'arriérés de paiement existant mais le montant de cette réduction est inférieur à celui retenu dans le programme d'apurement pour l'année considérée ;
- le pays ne réduit pas du tout son stock d'arriérés de paiement existant avant l'année considérée.

2. Les autres indicateurs de la Surveillance Multilatérale

Les indicateurs de la Surveillance Multilatérale sont des repères permettant de porter un diagnostic plus complet sur l'évolution économique et financière d'un Etat membre.

Le non-respect de ces indicateurs ne fait cependant pas l'objet de recommandations explicites pour la mise en œuvre d'un programme de mesures correctives. Ils peuvent toutefois servir dans la formulation des recommandations de politique économique visant à améliorer les performances économiques de l'Etat membre et le respect des critères de convergence dans la Communauté.

Les indicateurs complémentaires, dont le suivi permet de porter un diagnostic plus précis sur l'évolution économique des Etats membres, sont répartis en cinq (5) blocs d'analyse qui se décline comme suit :

a. Bloc « Croissance » :

- Taux de croissance du PIB réel (≥ 7 %) ;
- Taux d'investissement (% PIB) (≥ 20 %).

b. Bloc « Monnaie et prix » :

- Taux de couverture extérieure de la monnaie (≥ 20 %) ;
- Taux d'inflation en moyenne triennale (≤ 3 %).

c. Bloc « Finances publiques » :

- Solde budgétaire primaire hors recettes pétrolières (% PIB hors pétrole) ;
- Taux de pression fiscale hors recettes pétrolières ou rapport des recettes hors pétrole sur le PIB nominal non pétrolier (≥ 17 %) ;
- Service de la dette/recettes fiscales ;
- Masse salariale/recettes fiscales hors pétrole (≤ 35 %) ;
- Dépenses de fonctionnement/recettes fiscales ;
- Dépenses en capital / PIB.

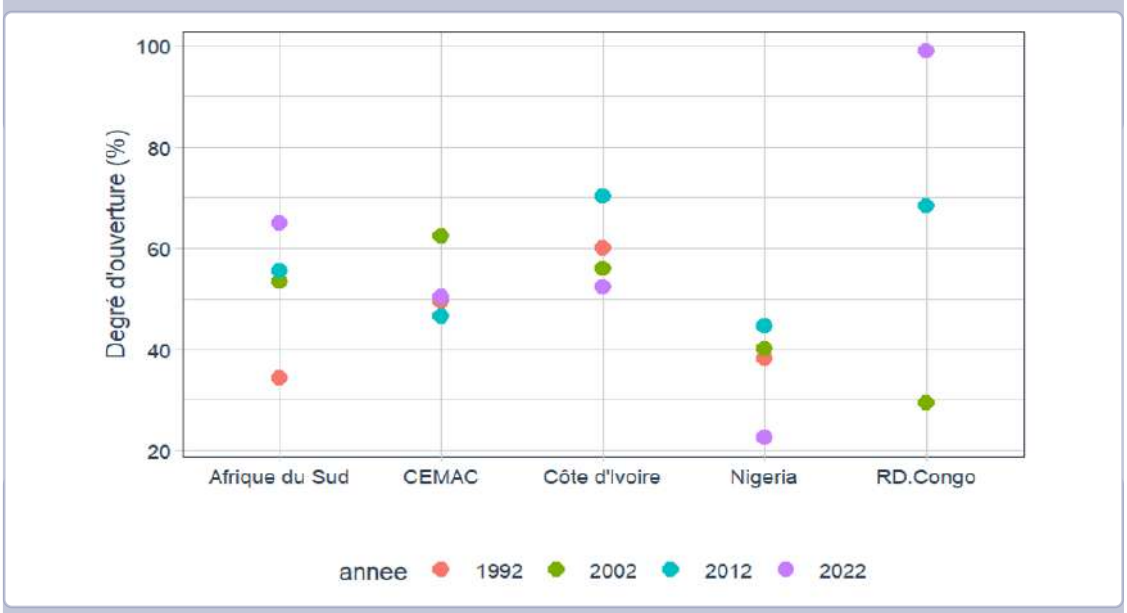
d. Bloc « Equilibre extérieur » :

- Solde du compte courant de la balance des paiements (% PIB) (>= -5 %) ;
- Service de la dette extérieure (% des exportations) ;

5. Le commerce extérieur de la CEMAC

Petite économie ouverte sur le monde, avec un degré d'ouverture dans la moyenne africaine au Sud du Sahara en 2022 à 50 %, comme le montre le graphique M10, l'économie de la CEMAC est fortement sensible aux développements de la conjoncture internationale qui exercent une influence significative notamment sur les réserves de change de la Banque Centrale.

M10 : Evolution du degré d'ouverture de quelques pays africains et de la CEMAC

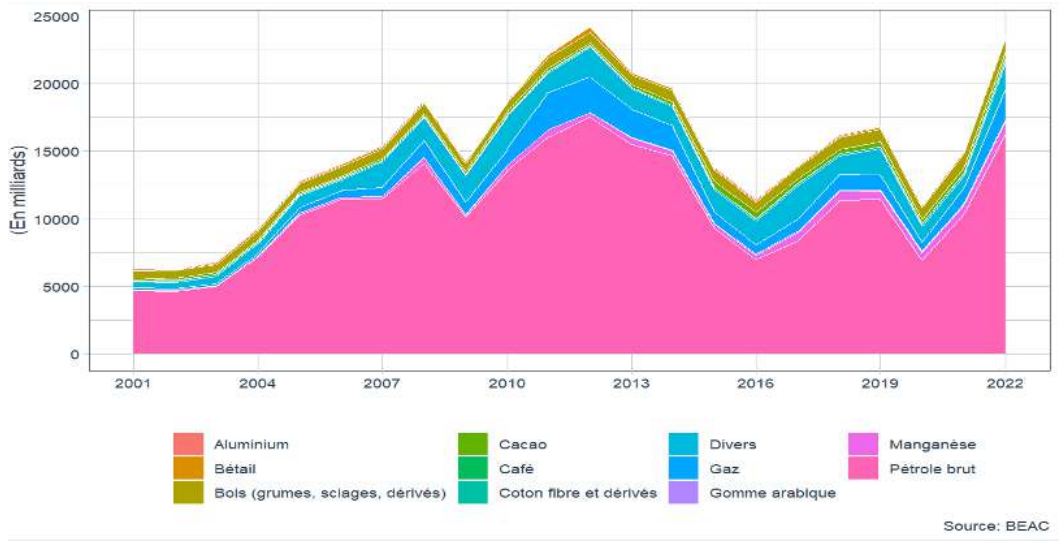


Source : BEAC

Exportatrice principalement de matières premières pour lesquelles elle est pricetaker sur les marchés mondiaux des produits de base, donc n'exerce aucun contrôle sur le processus de formation des prix, la CEMAC subit intégralement les effets des fluctuations des cours de ses produits d'exportations. Celles-ci sont dominées par le pétrole brut dont cinq de ses Etats membres sont exportateurs nets, mais ceux-ci dans leur majorité sont des importateurs nets de produits pétroliers. L'évolution de la composition des exportations de la CEMAC sur la période 2001-2022 est reprise sur le graphique M11, qui illustre le fort degré d'extraversion de l'économie sous-régionale aux aléas des cours du pétrole fondamentalement.

Pour l'année 2022 en particulier, la prédominance du pétrole est illustrée sur le graphique M12, sur lequel la valeur des exportations de pétrole brut représente près de 50 % des recettes totales d'exportations. Avec une base d'exportations très peu diversifiée, (cf. graphique M11), le gaz est le deuxième produit d'exportation de la CEMAC, suivi des bois tropicaux et du manganèse, toutes choses qui renforcent la forte dépendance de l'économie sous-régionale aux secteurs extractif et sylvicole internationaux.

M11 : Evolution des principales exportations de la CEMAC

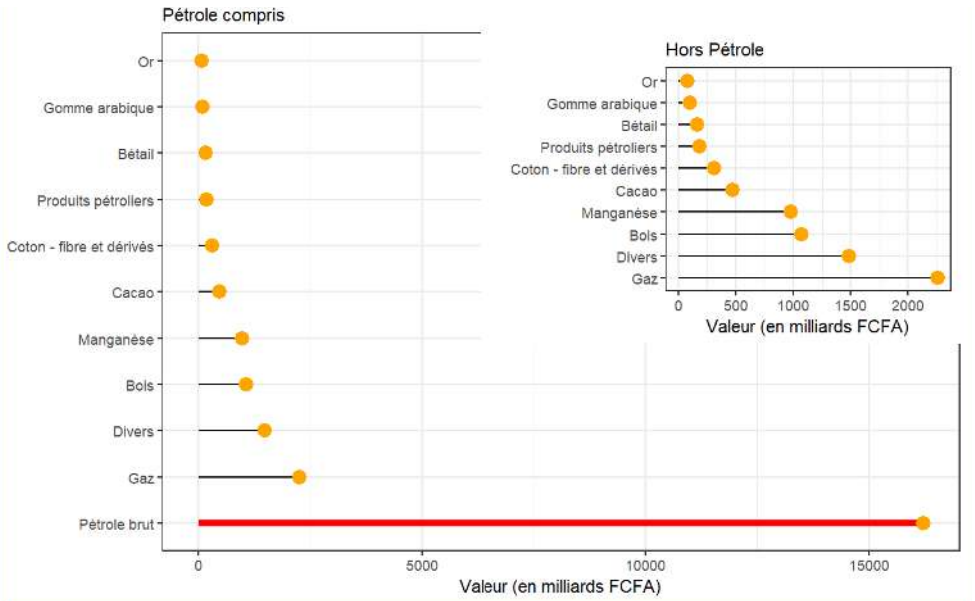


Source : BEAC

Le graphique M13 donne une autre illustration de l'importance du pétrole brut dans le commerce extérieur de la CEMAC. En effet, si le graphique en médaillon indique une dominance des exportations de biens et services sur les importations dans la CEMAC, il permet également de relativiser la part dans ces exportations des autres biens et services, qui structurellement, depuis 1992, couvrent moins de 50 % des importations. Cette situation traduit, pour la CEMAC, une forte dépendance aux importations, ce qui a pour conséquence notamment une sortie continue de devises et constitue un défi pour la stabilité extérieure de la monnaie.

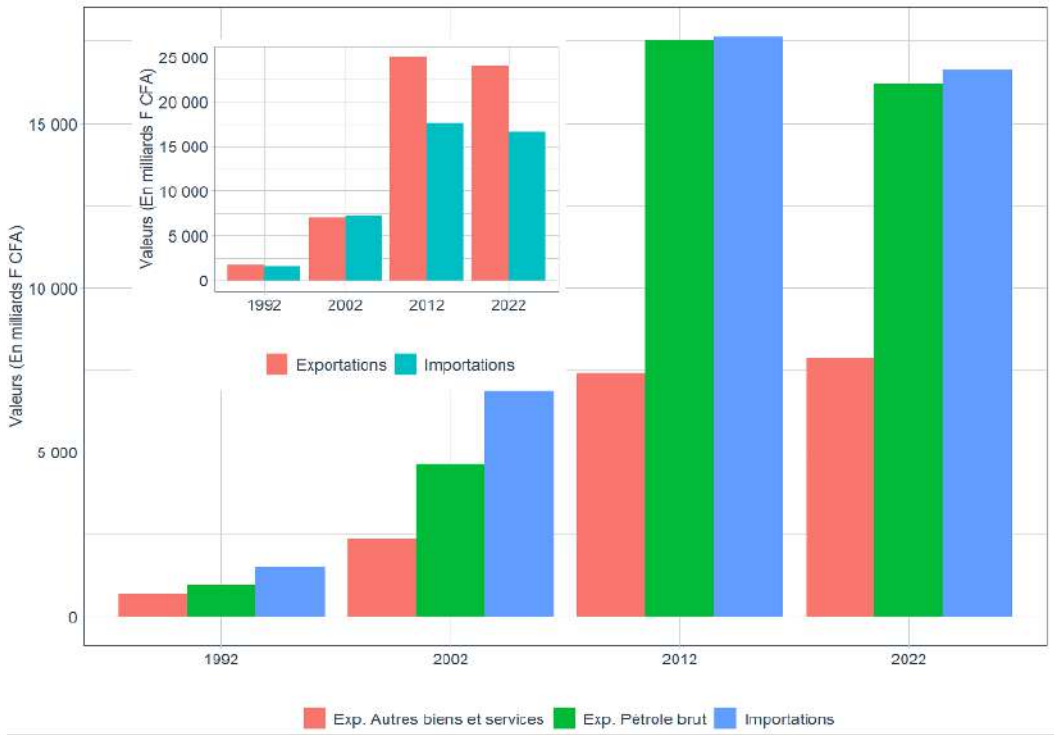
En termes d'orientation géographique des échanges internationaux de la CEMAC, sur la période 2000 – 2022, la Zone Euro reste le principal partenaire commercial de la CEMAC, suivie de la Chine dont la part de marché s'est sensiblement accrue au fil des années. En revanche, les échanges intracommunautaires sont demeurés très faibles, moins de 5 % globalement chaque année. Cette situation est le reflet de la faible diversification de l'offre de produits manufacturés à forte valeur ajoutée d'une part, mais aussi de l'insuffisance des voies de communication entre les Etats membres d'autre part. L'intégration économique, consacrée dans les Statuts de la Communauté constitue une voie de sauvegarde de la stabilité externe de la monnaie.

M12 : Composition des principales exportations de la CEMAC en 2022



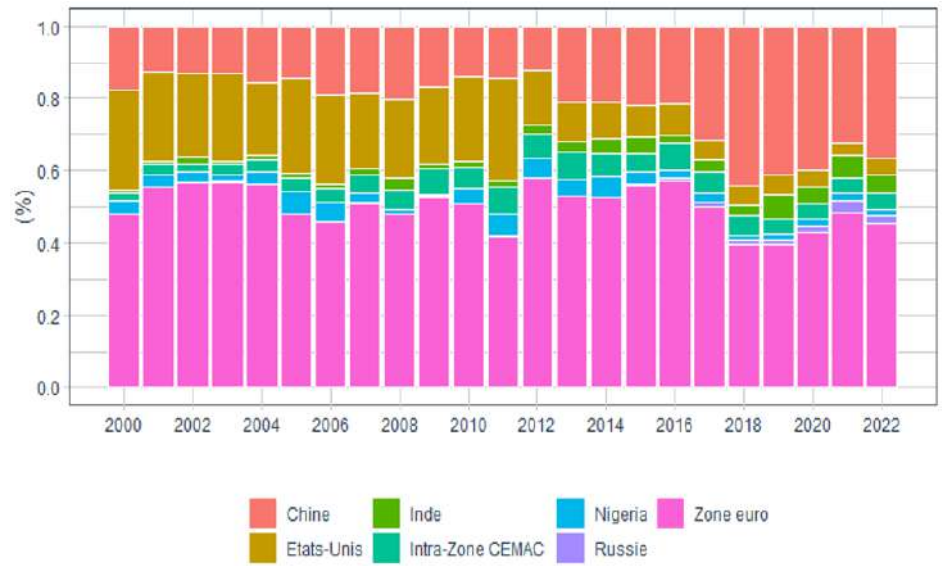
Source : BEAC

M13 : Evolution des exportations et des importations de biens et services de la CEMAC



Source : BEAC

M14 : Ventilation géographique du commerce extérieur



Source : BEAC

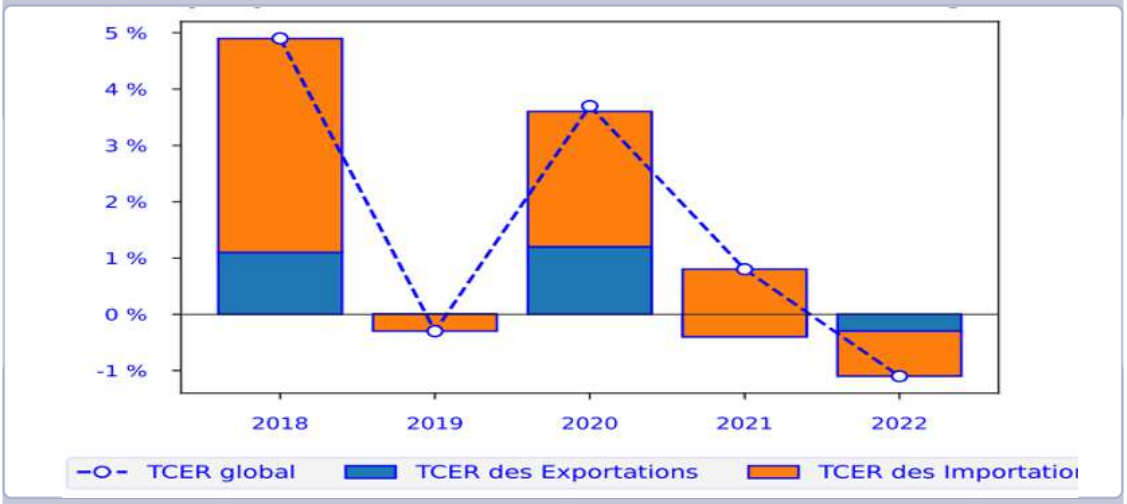
Compétitivité – prix des économies de la CEMAC

La présence des Etats de la CEMAC dans le commerce international les expose à la concurrence sur les marchés internationaux sur lesquels toutes les économies recherchent des gains de compétitivité. S'agissant particulièrement de la compétitivité – prix, qui est suivie par la BEAC pour le compte des économies de ses Etats membres, elle renvoie à la capacité à produire des biens et des services à des prix inférieurs à ceux des concurrents pour une qualité équivalente. A l'échelle d'une économie, elle peut être appréciée à travers le rapport des prix des exportations aux prix des concurrents voire des importations. Par conséquent, elle dépend des coûts de production des biens et services et des taux de change nominaux. C'est ainsi que la BEAC mesure la compétitivité-prix de l'économie sous-régionale à partir de l'évolution de l'indice du taux de change effectif réel (TCER) global, obtenu comme la moyenne géométrique pondérée des indices des taux de change effectif réels des exportations et des importations de la CEMAC. Une évolution positive du TCER global, encore appelée appréciation, traduit une perte de positions concurrentielles de l'économie de la CEMAC sur les marchés internationaux, tandis qu'une évolution négative ou dépréciation correspond à un gain de compétitivité-prix sur ces marchés.

L'analyse de la compétitivité-prix de l'économie de la CEMAC revêt un intérêt pour la Banque Centrale car elle permet d'anticiper à travers elle l'évolution future des réserves de change, toute chose qui affecte la stabilité externe de la monnaie commune.

Entre 2021 et 2022, le TCER global de la CEMAC s'est déprécié de 1,1 %, en lien principalement avec le recul du taux de change effectif nominal du F CFA conjugué avec une inflation plus modérée dans la Sous-région que chez les principaux concurrents et partenaires sur les marchés internationaux. Cette dépréciation est le reflet des évolutions dans le même sens des TCER des exportations et des importations qui se sont dépréciés respectivement de 1,3 % et 1,0 %.

M15 : Contributions absolues aux variations du TCER global de la CEMAC

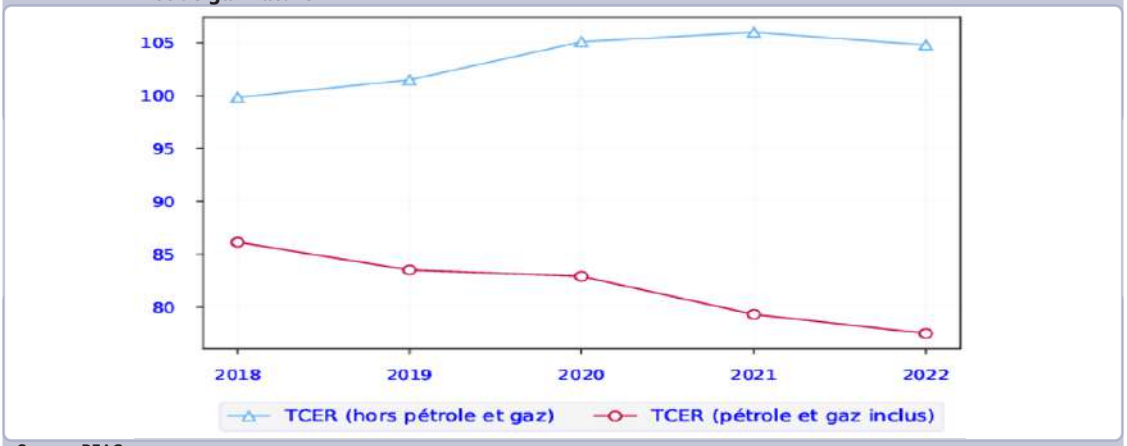


Source : BEAC

En termes de contributions absolues à la dynamique du TCER global (graphique 15), l'apport du TCER des importations a été le plus important avec 0,8 point de pourcentage tandis que celui des exportations est ressorti à 0,3 point de pourcentage. Enfin, le pétrole brut et le gaz étant des produits d'exportations les plus importants (70 % du total des exportations) dans la variation des recettes d'exportations de la CEMAC, l'analyse de la compétitivité-prix est également menée hors pétrole et gaz.

Sur la période 2018 – 2022 (cf. graphique M16), la dynamique du TCER global hors pétrole et gaz naturel a tendanciellement été haussière, traduisant des pertes de positions concurrentielles sur les marchés internationaux, alors que dans le même temps celle du TCER global pétrole et gaz inclus a plutôt été baissière, reflétant des gains de positions concurrentielles. Ces résultats montrent la sensibilité de la compétitivité – prix de l'économie de la CEMAC aux exportations de pétrole brut et de gaz naturel.

M16 : Evolution du TCER en fonction de la prise en compte ou non des exportations de pétrole brut et de gaz naturel



Source : BEAC

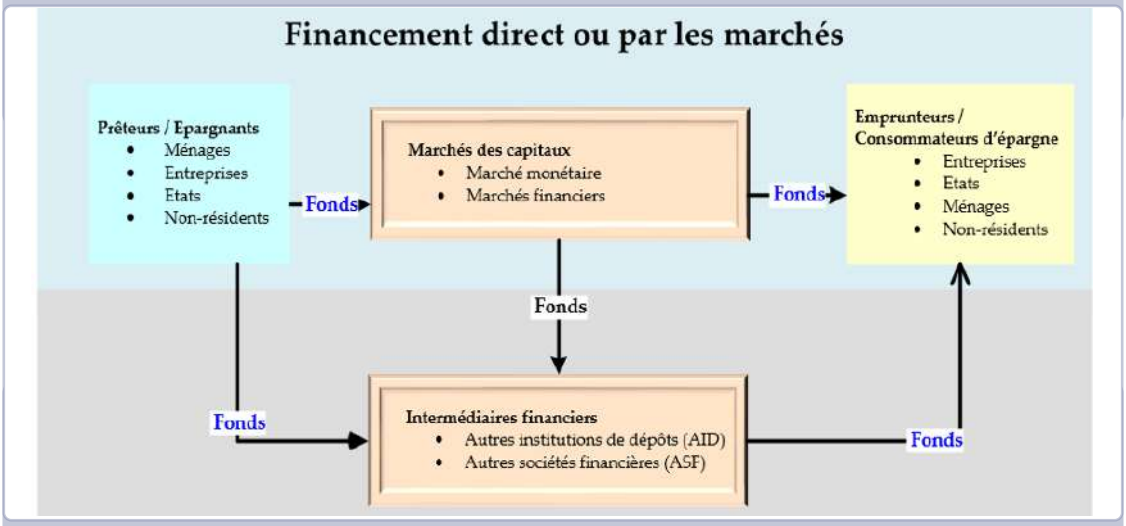
6. Le financement des économies dans la CEMAC

l'épargne disponible dégagée par les agents disposant d'une capacité de financement (prêteurs) vers ceux enregistrant des besoins de financement et qui souhaitent emprunter (emprunteurs), car leurs prévisions de dépenses se situent au-dessus de leurs revenus disponibles. Plus généralement, les prêteurs sont pour l'essentiel les ménages, les caisses de retraite et de sécurité sociale et les entreprises, même si parfois les administrations publiques peuvent en faire partie. Les emprunteurs pour leur part sont essentiellement les entreprises, les petites et moyennes industries, les administrations publiques et accessoirement les ménages et les agents économiques non-résidents. Dans le cas particulier de la CEMAC, les principaux agents à capacité de financement et qui acceptent de prêter sont généralement les ménages et les autres sociétés financières, tandis que les plus gros emprunteurs sont les entreprises et les administrations centrales. Néanmoins, les ménages et les non-résidents empruntent également pour financer leurs transactions.

Pour partir des prêteurs vers les emprunteurs, les fonds circulent par deux canaux : le financement direct ou de marché et le financement indirect ou intermédié. S'agissant du financement direct ou de marché, les emprunteurs sont mis en relation avec les prêteurs sur les marchés de capitaux où ces derniers achètent des titres ou instruments financiers vendus par les emprunteurs encore appelés consommateurs d'épargne.

Dans le cas du financement intermédié ou indirect, les intermédiaires financiers, qui sont les banques, les établissements financiers et les établissements de microfinance, collectent l'épargne des agents à capacité de financement à travers des dépôts dans leurs livres et consentent des prêts

M17 : Fonctions des systèmes financiers



Source : BEAC

Dans la CEMAC, les marchés des capitaux au cœur du financement direct comprennent le marché monétaire et le marché financier sous-régional.

Le marché monétaire

Mettant en interactions les banques entre elles et avec la Banque Centrale, mais aussi les trésors publics nationaux, le marché monétaire est un maillon essentiel dans la transmission des impulsions de politique monétaire, d'abord de la Banque Centrale vers les banques, puis des banques vers les autres agents économiques. C'est ainsi qu'il est attendu du marché monétaire qu'il soit intégré et profond afin que la politique monétaire soit efficace. Un marché dans cette configuration permet en plus d'une distribution équilibrée de la monnaie banque centrale, le maintien d'une homogénéité des taux d'intérêt à court terme dans l'ensemble de l'union monétaire.

Dans la CEMAC cependant, cette condition n'est pas encore remplie. Le système bancaire est encore fragmenté, avec d'un côté des banques en situation de surliquidité qui rechignent à intervenir sur le marché monétaire, et de l'autre des banques en besoin de liquidité, dont certaines sont en situation de dépendance au refinancement de la Banque Centrale. Cette réalité impacte négativement, en fin de compte, la portée attendue des mesures de politique monétaire. Les banques en excédent structurel de liquidité demeurent en effet insensibles aux modifications des niveaux de ses instruments par la Banque Centrale.

Le marché monétaire de la CEMAC comporte quatre (04) compartiments :

- le ***compartiment interbancaire,*** qui est constitué d'un segment, celui des transactions en monnaie locale en blanc ou collatéralisées ;
- le **compartiment des interventions de la BEAC** sur lequel se déroulent les opérations d'injections et/ou de ponctions de liquidité à l'initiative de la Banque Centrale et/ou à l'initiative des participants ;
- le **compartiment des titres publics émis par adjudication**, qui recouvre le segment des bons du trésor assimilables (BTA) et le segment des obligations du trésor assimilables (OTA), sur lequel les trésors nationaux émettent des emprunts publics auprès des établissements bancaires spécialistes en valeurs du trésor (SVT) ;
- le **compartiment des titres de créances négociables (TCN)**, qui comporte trois segments à savoir le segment des certificats de dépôts (CD), le segment des billets de trésorerie (BT) et le segment des bons à moyen terme négociables (BMTN).

Entre décembre 2021 et décembre 2022, les activités sur les différents compartiments du marché monétaire de la CEMAC ont été dynamiques. Sur le compartiment interbancaire, le volume des transactions s'est inscrit en hausse de 72,6 % à 574 milliards, porté principalement par les opérations de pension-livrée à plus de 70 % contre un peu moins de 30 % pour les opérations en blanc. Du côté des coûts de la monnaie centrale sur ce compartiment, le taux interbancaire moyen pondéré de référence (TIMP à 7 jours) des prêts en blanc s'est fixé en moyenne à 5,87 % contre 5,78 % en 2021, et celui des opérations de pension-livrée est ressorti à 6,06 % contre 4,23 % en 2021. Sur le compartiment des interventions de la BEAC, le volume moyen des injections de liquidité à travers l'opération principale, la facilité de prêt marginal, les opérations d'injections de liquidités à maturité longue et le guichet de refinancement des crédits à moyen terme irrévocables a fléchi de 20,1 % à 529,3 milliards. Les ressources se sont en revanche renchéries en lien avec le relèvement des taux directeurs par le Comité de Politique Monétaire d'une part, et l'augmentation des besoins de liquidité exprimés par les établissements de crédit d'autre part. Pour les ponctions de liquidités, l'encours moyen a plus que doublé (117 %), s'élevant à 109,8 milliards en 2022, pour un coût des opérations en relèvement de 25 points de pourcentage à 0,75 %.

Le compartiment des titres publics émis par adjudications organisées par la BEAC a enregistré des performances records en 2022, avec sur le marché primaire des levées de fonds à 2 939,63 milliards par les trésors, à travers 269 adjudications, dont 156 en BTA pour 1 641,65 milliards et 113 en OTA pour 1 297,98 milliards. Ainsi, l'encours de la dette souveraine sur le marché des titres publics a augmenté de 3,3 % en 2022 pour représenter 8,2 % du PIB de la CEMAC. Sur le marché secondaire, trois catégories d'opérations ont été enregistrées en 2022 à savoir les achats-ventes fermes de titres, les opérations de pension-livrées interbancaires et les transferts franco20 de titres, pour un volume global de 9 930 milliards, dont 26,7 % pour les achats-ventes fermes de titres, 47,0 % pour les transferts franco de titres et 26,3 % pour les opérations de pension-livrées interbancaires.

Le marché financier : la Bourse des Valeurs mobilières de l'Afrique Centrale

Le marché financier de la CEMAC a principalement été caractérisé en 2022 par la poursuite des actions d'unification de la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) avec la ***Douala Stock Exchange (DSX)***. Au total, la capitalisation boursière sous-régionale a progressé de 66,7 %, à 274,7 milliards en 2022, pour six titres de capital cotés à la faveur de l'unification en cours. Sur le compartiment obligataire ou compartiment d'actions, l'encours à fin 2022 s'est établi en hausse de 39,5 % à 907,0 milliards en lien avec l'admission de nouvelles valeurs qui ont plus que compensé les valeurs sorties de cote par arrivée à échéance des titres et par remboursement anticipé.

7. Les intermédiaires financiers dans la CEMAC

Dans la CEMAC, plusieurs entités interviennent dans l'intermédiation financière avec des fonctions bien encadrées par les textes en vigueur. A l'exception de la Banque Centrale, les intermédiaires financiers sont regroupés en deux grandes catégories, à savoir les autres institutions de dépôts (AID) et les autres sociétés financières (ASF). La différence entre les deux catégories tient au fait que les ASF n'ont pas à leur passif des dépôts qui entrent dans la définition de la masse monétaire au sens large (M2).

Les autres institutions de dépôts (AID)

Les AID comprennent toutes les sociétés et quasi-sociétés résidentes, hormis la banque centrale, qui ont pour principale fonction d'assurer l'intermédiation financière, et dont le passif comprend des éléments entrant dans la définition de la monnaie au sens large (M2). Ce sont en particulier les établissements de crédit créateurs de monnaie et les établissements de microfinance. Les établissements de microfinance concernés dans cette catégorie sont ceux de 1ère et de 2ème catégories uniquement. Ceux de la 3ème catégorie sont classés dans les ASF. Ces deux types d'institutions financières répondent à la définition énoncée dans les Règlements COBAC R-2009/02 sur les catégories d'établissement de crédit et COBAC 01/17/CEMAC/UMAC/COBAC de septembre 2017 relatif aux conditions d'exercice et de contrôle de l'activité de microfinance dans la CEMAC. Les AID jouent un rôle important dans la transmission des impulsions de politique monétaire à l'économie réelle et aux prix. En effet, elles collectent des dépôts auprès des agents à capacité de

financement et octroient des crédits aux agents à besoin de financement, avec la possibilité de recours au refinancement de la Banque Centrale dans sa fonction de Prêteur en Dernier Ressort (PDR).

A la faveur des réformes du cadre d'élaboration des statistiques monétaires entré en application à la BEAC en 2018, la sectorisation des autres institutions des dépôts en activité dans la CEMAC permet de suivre désormais l'évolution de leur nombre en conséquence. Ainsi, depuis 2018, il est observé dans la CEMAC une diminution progressive du nombre d'établissements de microfinance en échos à la mise en œuvre d'un processus de concentration bancaire rendu nécessaire par l'application du Règlement COBAC EMF R-2017/03 relatif à l'augmentation du capital social des EMF des 2ème et 3ème catégories. Au 31 décembre 2022, la CEMAC comptaient 543 AID dont 53 banques ou établissements de crédit contre 490 établissements de microfinance. Afin de sécuriser les dépôts de la clientèle, le processus de concentration engagé dans le secteur de la microfinance dans la CEMAC répond au besoin de mieux contrôler les entités du secteur dans un environnement marqué par la mondialisation, la dérèglementation et les évolutions technologiques. Le tableau 2 présente l'évolution de la structure de la catégorie des autres institutions de dépôt dans la CEMAC entre 2018 et 2022.

Tableau 5 : Evolution du nombre des AID dans la CEMAC entre 2018 et 2022

Autres institutions de dépôts (AID)	2018	2019	2020	2021	2022
Etablissements de crédit	53	51	51	52	53
Etablissements de microfinance	856	624	619	487	490
dont EMF de catégorie 1	771	524	520	388	377
EMF de catégorie 2	85	100	99	99	113
Total AID	**909**	**675**	**670**	**539**	**543**

Source : BEAC

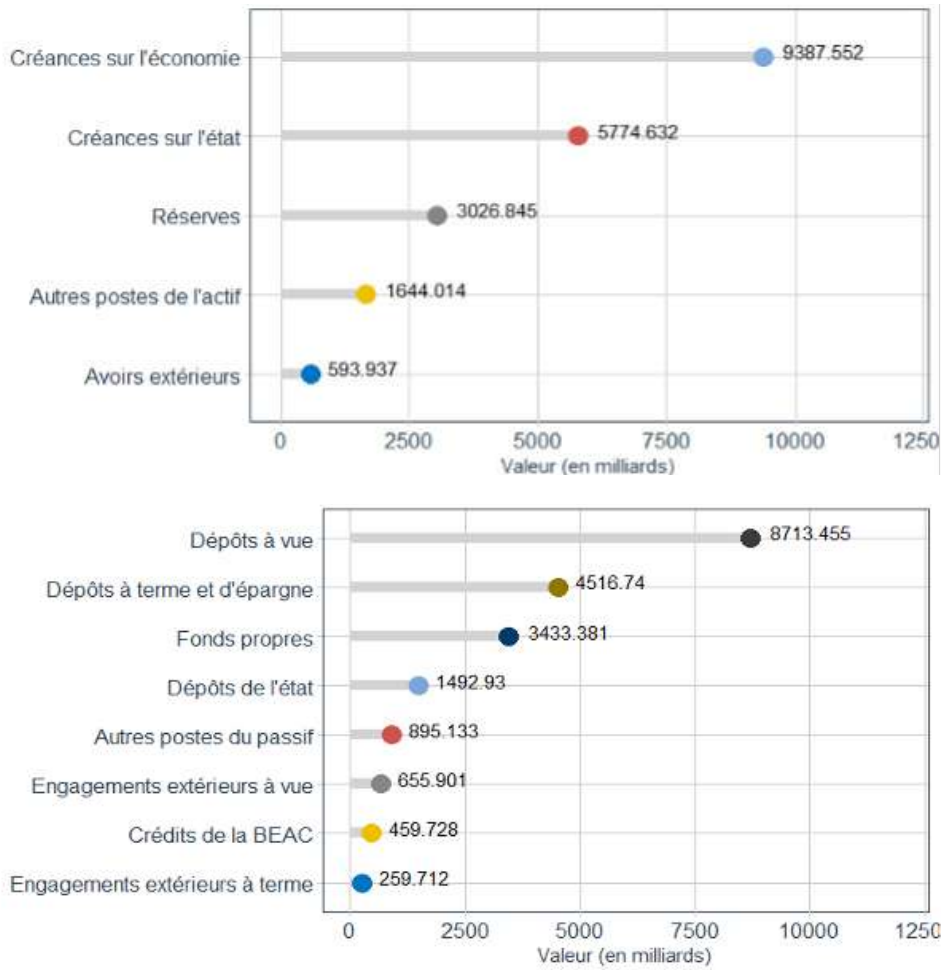
A partir des plateformes e-Cerber et e-Sesame administrées par la COBAC, la BEAC collecte les états comptables mensuels et trimestriels des AID de la CEMAC pour en établir la situation des AID, suivant un état agrégé et un état consolidé. La situation agrégée est la somme des états harmonisés de l'ensemble des AID résidentes de la CEMAC et présente des statistiques relatives aux positions inter-AID en termes bruts. Elle comprend les activités transfrontières inter-AID tant au sein de la CEMAC qu'avec le reste du monde et est particulièrement utile pour l'évaluation du degré d'intégration des systèmes financiers et de l'importance du marché interbancaire sous-régional. La situation consolidée est obtenue par compensation des positions inter-AID de la CEMAC qui figurent dans l'état agrégé. Elle permet d'élaborer les agrégats de monnaie et de crédit et les statistiques monétaires dans la CEMAC.

Les établissements de crédit

A la lumière des données disponibles au 31 décembre 2022, la structure du bilan consolidé des établissements de crédit exerçant dans la CEMAC, présentée sur le graphique M18, montre à l'actif une prépondérance des crédits à la clientèle, qui représentent 53,5 % du total des concours bancaires à l'économie contre 46,5 % pour les créances sur les Etats. Les réserves, constituées des encaisses et des dépôts des banques à la BEAC, sont la seconde composante de l'actif du système bancaire (14,8

%) alors que les avoirs extérieurs sont inférieurs à 3 %. La faiblesse de cette composante dans le bilan des banques résulte de l'obligation faite aux banques par la Réglementation des changes en vigueur dans la CEMAC, de rapatrier et rétrocéder 70 % de leurs avoirs extérieurs dans les livres de la Banque Centrale pour conserver le reste aux fins d'exécution de leurs opérations avec l'extérieur. Au passif du bilan consolidé des établissements de crédits, à la même période, les dépôts représentent plus de 60 % du total, avec une part plus importante de dépôts à vue (43 %), alors que les dépôts d'épargne et à terme ressortent à 22 % du total du passif. Les engagements du système bancaire dans son ensemble vis-à-vis des non-résidents a un poids au-dessous de 5 %, ce qui traduit sa faible exposition relative par rapport aux évolutions de la conjoncture extérieure.

M 18 : Bilan consolidé des établissements de crédit de la CEMAC à fin 2022



Source : BEAC

En proportion du PIB, les dépôts bancaires des établissements de crédit en activité dans la CEMAC ont représenté 22,5 % et les crédits à l'économie 15 %. Lorsqu'on prend en compte les opérations avec les Etats, les dépôts bancaires et les crédits bancaires dans la CEMAC se situent autour de 24,8 %. Ce qui montre une forte vulnérabilité du système bancaire de la CEMAC aux risques souverains.

Tableau 6 : Répartition des dépôts et des prêts bancaires des AID entre 2018 et 2022

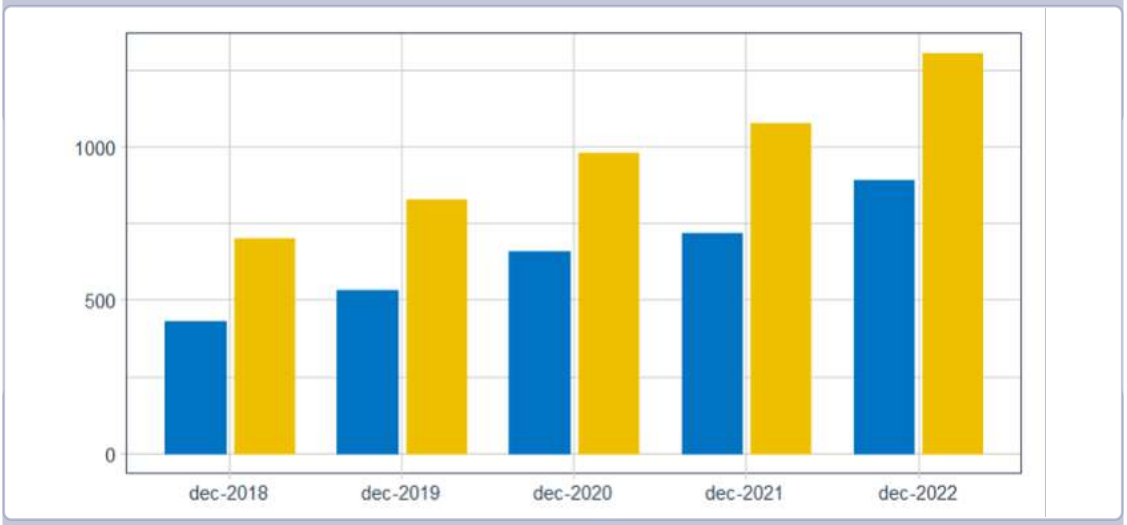
	Dépôts bancaires	Prêts bancaires
CEMAC	24,8	24,8
CEMAC (hors opérations avec les Etats)	22,5	15,9

Source : BEAC

Les établissements de microfinance

Les établissements de microfinance de 1ère et de 2ème catégories recensés dans les autres institutions de dépôts ont vu leur importance dans l'intermédiation financière se renforcer depuis 2018, comme illustré sur le graphique M19. En effet, les dépôts collectés par ces EMF ont progressé de 86,0 % entre 2018 et 2022, atteignant 1 306,0 milliards en 2022, soit 2,0 % du PIB global de la CEMAC. Dans la même tendance, les crédits octroyés à la clientèle ont bondi de 107, 6%, ressortant à 891,9 milliards au 31 décembre 2022, soit 1,4 % du PIB global de la CEMAC. La différence entre les dépôts collectés auprès de la clientèle et les crédits octroyés à une partie de celle-ci, qui est passée de 272 milliards en 2018 à 414 milliards en 2022, illustre un pan du marché de l'intermédiation financière en surabondance de liquidité, même si le taux de créances douteuses en pourcentage du total de l'actif, en léger accroissement de 6 % en 2018 à 8 % en 2022, n'est pas négligeable dans le secteur des établissements de microfinance.

M 19 : Evolution des crédits et des dépôts dans le secteur de la microfinance (en milliards)



Source : BEAC

Les autres sociétés financières (ASF)

La catégorie des autres sociétés financières (ASF), qui est plus hétérogène comparativement à celle des autres institutions de dépôts (AID), regroupe les ***auxiliaires financiers***, les ***sociétés d'assurance et fonds de pension***, et les ***autres intermédiaires financiers*** à l'exception des sociétés d'assurance et des fonds de pension. Elle se distingue des AID par l'absence au passif de leurs bilans des éléments de la masse monétaire au sens large. En l'absence de chiffres disponibles à fin 2022 sur leurs activités, quelques éléments de vocabulaire peuvent néanmoins éclairer sur leurs fonctions dans le financement indirect de l'économie dans la CEMAC.

Les ***auxiliaires financiers*** regroupent toutes les sociétés et quasi-sociétés financières qui ne font pas de l'intermédiation financière proprement dite, mais fournissent plutôt des services financiers annexes aux intermédiaires financiers. Il s'agit notamment des courtiers, des conseillers en placement, des sociétés de change et des sociétés de bourse.

Les ***sociétés d'assurance*** ont pour fonction principale de transformer les risques individuels en risques collectifs, en garantissant le paiement d'une indemnité en cas de survenance d'un sinistre. Leurs ressources proviennent principalement des primes contractuelles (cas des sociétés d'assurance) ou des cotisations sociales volontaires (cas des mutuelles).

Les ***fonds de pension*** sont des organismes financiers qui gèrent les placements de retraite par capitalisation pour des groupes déterminés de salariés.

8. Les agrégats de monnaie et de crédit dans la CEMAC

La notion de monnaie recouvre plusieurs définitions au regard notamment de ses fonctions telles que perçues par les usagers et les économistes. Pour les usagers, la monnaie est un actif financier qui sert à la fois d'intermédiaire des échanges, d'unité de compte et de réserve de valeur. Pour les économistes, la monnaie, qui s'identifie souvent à l'offre de monnaie, est généralement définie comme l'ensemble des moyens acceptés pour le paiement des transactions en biens et services ainsi que pour le règlement des dettes (Mishkin, 2013).

Compte tenu des caractéristiques des actifs financiers, des transactions et des moyens des paiements qui varient au fil du temps, il n'est pas toujours aisé de définir la monnaie et d'identifier les actifs financiers correspondant à telle ou telle autre définition de la monnaie. Pour ces raisons, l'UMAC a choisi d'adopter une définition institutionnelle conformément au Manuel des Statistiques Monétaires et Financières publié par le FMI. Dans l'UMAC en effet, les agrégats monétaires recouvrent trois dimensions essentielles, à savoir : (i) les actifs financiers entrant dans les agrégats de monnaie, (ii) les secteurs détenteurs de monnaie, et (iii) les secteurs émetteurs de monnaie.

Le secteur émetteur de la monnaie regroupe toutes les sociétés financières résidentes de la CEMAC qui émettent des passifs entrant dans la définition nationale de la monnaie. Les actifs financiers qui entrent dans le calcul des agrégats de monnaie sont détenus par tous les secteurs résidents, à l'exception des institutions de dépôts et de l'administration centrale.

Dans la pratique et en se fondant sur le degré de liquidité des actifs financiers, l'UMAC a défini un agrégat (M0), un agrégat étroit (M1) et un agrégat au sens large (M2), présentés dans le tableau 3.

Tableau 7 : Evolution de la structure des AID dans la CEMAC sur la période 2018 – 2022

Passifs monétaires	M0	M1	M2
Numéraires hors institutions de dépôts et hors Etat	X	X	X
Dépôts transférables par chèque, virement ou autre moyen comparable		X	X
Dépôts d'épargne non transférables			X
Dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans			X
Dépôts remboursables avec préavis inférieur ou égal à 3 mois			X

- M0 comprend exclusivement les billets et pièces détenus par les agents économiques résidents de la zone UMAC hors institutions de dépôts et l'administration centrale.
- M1 comprend la monnaie fiduciaire (M0) et les actifs pouvant être immédiatement transformés en numéraires ou utilisés pour les paiements scripturaux tels que les dépôts transférables.
- M2 couvre M1, les dépôts d'épargne non transférables, les dépôts à terme de durée inférieure ou égale à deux ans et les dépôts assortis d'un préavis de remboursement inférieur ou égal à trois mois.

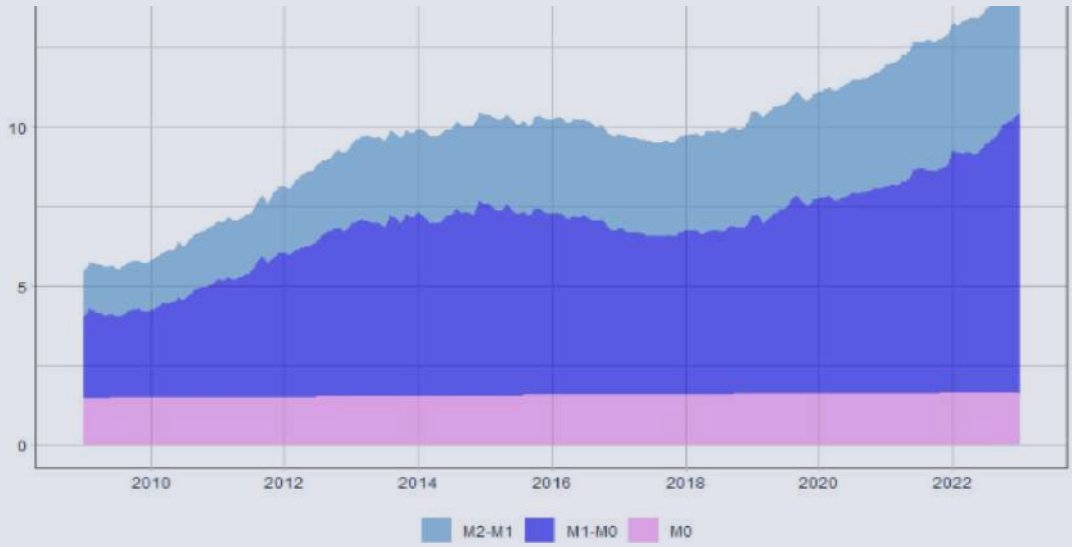
A l'avenir, et avec le développement du marché des capitaux, d'autres agrégats monétaires pourraient être définis (M3) pour prendre en compte les titres autres qu'actions à court terme émis par les institutions de dépôts ou l'administration centrale, si ceux-ci sont convertibles en numéraire ou en dépôts transférables dans des délais relativement courts et pour un montant proche de leur valeur d'acquisition s'ils ne sont pas encore arrivés à échéance (cas éventuels des bons du Trésor à souscription libre).

Tableau 8 : Répartition des postes du passif de la situation monétaire entre 2018 et 2022

Ressources du Système Monétaire Large	Montant (en milliards)	%
Monnaie fiduciaire	**3 868,2**	**18,1**
Monnaie scripturale	**9 029,8**	**42,2**
BEAC	305,0	1,4
Banques créatrices de monnaie	8 670,5	40,5
Autres institutions bancaires éligibles au refinancement de la BEAC	49,4	0,2
Centres des chèques postaux	4,8	0,0
Quasi-monnaie	**4 558,3**	**21,3**
Banques créatrices de monnaie	4 516,7	21,1
Autres institutions bancaires éligibles au refinancement de la BEAC	41,5	0,2
Autres postes nets	**3 946,7**	**18,4**
Total	**21 403,0**	**100,0**

En termes de structure, la monnaie scripturale constitue la composante principale de la masse monétaire au sens large. Sur la période sous revue, il est observé une préférence accrue des détenteurs de monnaie pour les dépôts au détriment des numéraires qui sont stables.

M20 : Evolution des composantes de la masse monétaire M2 de 2008 à 2022 dans la CEMAC
(En milliards de FCFA)



source : BEAC

Au 31 décembre 2022, la situation des ressources du système monétaire, qui a culminé à F CFA 21 403 milliards, a mis en évidence une domination de la monnaie scripturale (42,2 %), suivie de la quasi-monnaie (21,3 %), la circulation fiduciaire a représenté moins d'un cinquième du total, ressortant à 18,1 %, comme repris dans le tableau 4.

Du côté des contreparties des ressources du système monétaire large, à la même date, les crédits intérieurs ont représenté 86,6% du total. Ils ont été principalement orientés vers le secteur privé non financier, qui regroupe majoritairement les entreprises privées (41,4 %), et l'Etat (40,8 %). La répartition des contreparties de la masse monétaire large au 31 décembre 2022 est présentée dans le tableau 5

Tableau 9 : Répartition des contreparties de la masse monétaire entre 2018 et 2022

Contreparties des ressources du Système Monétaire Large	Milliards	%
Avoirs Extérieurs Nets	**2 864,3**	**13,4**
Crédit intérieur	**18 538,7**	**86,6**
Créances nettes sur l'Etat	8 725,2	40,8
Créances sur l'économie	9 813,5	45,8
Autres Institutions Bancaires Non Eligibles au refinancement de la BEAC	*7,6*	*0,0*
Institutions Financières Non Bancaires	*336,5*	*1,6*
Entreprises Publiques Non Financières	*604,7*	*2,8*
Secteur Privé Non Financier	*8 864,6*	*41,4*
Total	**21 403,0**	**100,0**

Source : BEAC

ANNEXE 2 : PRINCIPALES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BEAC DE 2018 À 2023

Les décisions majeures prises dans le cadre de la définition et conduite de la politique monétaire de la BEAC depuis la fin de la réforme se présentent comme suit :

1. **<u>De 2018 à 2019</u> : adoption d'une nouvelle stratégie de politique monétaire, réforme des décotes des effets publics et privés présentés comme collatéral, réaménagement du dispositif des réserves obligatoires ...**

   - ***DECISION N°1/CPM/2018 du 21 mars 2018 à Yaoundé (République du Cameroun) portant abandon de la norme limitant les créances de la BEAC adossées à des effets et valeurs émis ou garantis par les Trésors Publics à 35 % des recettes budgétaires de l'exercice écoulé ;***

   - ***DECISION N°2/CPM/2018 du 21 mars 2018 à Yaoundé (République du Cameroun) portant fixation des décotes applicables aux effets publics admissibles en garantie des opérations de politique monétaire de la BEAC*** afin de permettre une bonne protection du bilan de la BEAC et de contribuer au développement sain du marché obligataire dans la CEMAC ;

   - ***DECISION N°3/CPM/2018 du 21 mars 2018 à Yaoundé (République du Cameroun)*** portant :
     - suppression de la tranche d'exonération et application des coefficients uniformes ;
     - fixation, à partir de la période de constitution des réserves obligatoires du mois d'avril 2018, des coefficients à appliquer sur les exigibilités à vue et à terme à 7,00 % et 4,50 % respectivement ;
     - soumission de la CBT, d'Orabank et de la BSIC-Tchad à cette obligation à partir du 1er juillet 2018, et de maintenir temporairement l'exemption de la BCC de la constitution des réserves obligatoires ;
     - proposition sans délai au CPM, par le Gouvernement de la Banque, en collaboration avec la COBAC, d'un plan de redressement de la BCC, compte tenu de la situation de trésorerie délicate de cette banque. A la lumière de ce plan de redressement, le CPM examinera de nouveau l'opportunité de prolonger ou non la mesure d'exemption de la BCC ;

   - ***DECISION N°4/CPM/2018 du 21 mars 2018 à Yaoundé (République du Cameroun) décidant d'abandonner les objectifs nationaux de refinancement au profit d'une limite sous-régionale d'intervention de la Banque Centrale***, pour consacrer l'unicité de la politique monétaire. Cette limite sous-régionale d'intervention ne sera plus communiquée au public, mais sera un outil interne de pilotage des interventions de la Banque Centrale auprès du marché monétaire ;

   - ***DECISION N°6/CPM/2018 du 25 juillet 2018 à N'Djamena (République du Tchad) portant sur la mise en place d'un corridor en vue du pilotage du taux d'intérêt interbancaire moyen pondéré (TIMP) des opérations à 7 jours, composé du*** :
     - Taux de la facilité de prêt marginal (TFPM) en remplacement du Taux des Prises en pension (TIPP), taux plafond, et
     - Taux de la facilité de Dépôts, en remplacement du taux d'intérêt sur placement à 7 jours (TISP) ;

   - ***DECISION N°8/CPM/2018 du 25 juillet 2018 à N'Djamena (République du Tchad) portant suppression du taux des avances aux Trésors Publics Nationaux à l'intérieur des plafonds statutaires et du taux des avances aux Trésors Publics Nationaux au-delà du plafond statutaire,*** pour faire suite à l'abandon en 2017 des avances statutaires de la BEAC aux Trésors Publics Nationaux ;

   - ***DECISION N°9/CPM/2018 du 25 juillet 2018 à N'Djamena (République du Tchad)*** autorisant, à titre dérogatoire, le classement en portefeuille d'investissement du titre gagé auprès de la Banque de France, dans le cadre de la Convention de gage d'Instruments Financiers (CIF) ;

- ***DECISIONS N°10 et 11 /CPM/2018 du 25 juillet 2018 à N'Djamena (République du Tchad)*** exemptant respectivement la Banque Gabonaise de Développement, banque sous administration provisoire depuis le 20 mars 2017, et la Commercial Bank Tchad (CBT), de la constitution des réserves obligatoires jusqu'à la fin de sa procédure pour la première et jusqu'au 30 septembre 2018 pour la seconde ;

- ***DECISION N°12/CPM/2018 du 25 juillet 2018 à N'Djamena (République du Tchad)*** autorisant le Gouverneur de la BEAC à :

  - subdéléguer ses pouvoirs aux Directeurs Nationaux à hauteur de 500 millions de F CFA par mois pour l'octroi des accords de classement pour les crédits bancaires à court terme, avec un plafonnement de 1,5 milliard de F CFA par trimestre et à 100 millions de F CFA par mois pour l'attribution des accords de classement pour les crédits bancaires à moyen terme, avec une limite trimestrielle de 500 millions de F CFA ;

  - octroyer des accords de classement à court terme à plusieurs établissements de crédit sur une même signature, dans le cadre ou non d'un pool bancaire, dans la limite, par établissement de crédit, de 45 % des fonds propres d'une signature, sans dépasser 50 milliards de FCFA, et à hauteur de deux fois les fonds propres de ladite signature pour l'ensemble des engagements de la BEAC sur cette signature, sans excéder 200 milliards de FCFA ;

  - permettre aux établissements de crédit d'introduire leurs demandes d'accord de classement dans les Centres de la BEAC autres que celui de la place financière où le crédit a été utilisé.

- ***DECISION N°1/CPM/2019 du 24 juillet 2019 à N'Djamena (République du Tchad) portant fixation des décotes applicables aux créances privées à court terme admissibles en garantie des opérations de politique monétaire ;***

- ***DECISION N°2/CPM/2019 du 24 juillet 2019 à N'Djamena (République du Tchad) portant conditions d'éligibilité des créances privées à court terme au refinancement de la BEAC ;***

- ***DECISION N°3/CPM/2019 du 24 juillet 2019 à N'Djamena (République du Tchad) fixant les conditions applicables au refinancement des crédits sur liste à la Banque des Etats de l'Afrique Centrale ;***

- ***DECISION N°4/CPM/2019 du 24 juillet 2019 à N'Djamena (République du Tchad) portant adoption du cadre de traitement des établissements de crédit dépendants du refinancement de la BEAC et demandant au Gouvernement de la BEAC de signer avec la COBAC le cadre de coopération pour la mise en œuvre des plans de financement ;***

- ***DECISION N°5/CPM/2019 du 24 juillet 2019 à N'Djamena (République du Tchad) fixant diverses mesures applicables aux contreparties en situation de dépendance au refinancement de la Banque Centrale ;***

- ***DECISION N°6/CPM/2019 du 08 novembre 2019 à Yaoundé (République du Cameroun) portant adoption de la charte de bonne conduite des acteurs du marché monétaire de la CEMAC ;***

- ***DECISION N°7/CPM/2019 du 08 novembre 2019 à Yaoundé (République du Cameroun) portant adoption des nouvelles règles d'habilitation sur l'octroi des autorisations individuelles de mobilisation relatives aux opérations à moyen terme*** (CPM pour les montants au-delà de 20 milliards FCFA ; Gouverneur, entre 1,5 et 20 milliards FCFA ; Directeur National, inférieur à 1,5 milliard FCFA) ;

- ***DECISION N°8/CPM/2019 du 18 décembre 2019 à Douala (République du Cameroun)*** définissant les mesures applicables en cas de violation des règles relatives à la mise en œuvre de la politique monétaire ;

- ***DECISION N°9/CPM/2019 du 18 décembre 2019 à Douala (République du Cameroun) portant suppression du taux de pénalité applicable aux banques*** ;

- ***DECISION N°10/CPM/2019 du 18 décembre 2019 à Douala (République du Cameroun) réaménageant les règles, instruments et modalités d'intervention de la BEAC.*** Cette décision, qui modifie la Décision n°03/CPM/2016 du 15 juin 2016, avait pour objectif de rendre symétrique les opérations hebdomadaires, ainsi que celles de maturités longues. Elle visait à soutenir les mesures envisagées par l'Institut d'émission pour résorber l'excédent de liquidité du système bancaire en offrant plus de flexibilité pour le lancement des opérations de ponction ;

- ***DECISION N°11/CPM/2019 du 18 décembre 2019 à Douala (République du Cameroun) adoptant le calendrier du CPM pour l'année 2020.*** Cette Décision a systématisé la périodicité trimestrielle des réunions du CPM, comme prévu par les statuts de la Banque et a ramené de dix (10) jours à cinq (5) jours ouvrés les plages prévues pour la tenue de chaque réunion du CPM pour mieux ancrer les anticipations des agents économiques. Ainsi, les réunions du CPM se tiendraient à une date prévue dans la plage des cinq (05) derniers jours ouvrés du dernier mois de chaque trimestre, sauf pour le mois de décembre, en raison des fêtes de fin d'année ;

2. <u>De 2020 à 2021 : mesures de politique monétaire accommodante pour faire face au choc sanitaire lié à la COVID-19 et la chute des cours du pétrole brut (baisses du taux directeur, programme de rachat des titres publics, etc.) et réorientation de la politique monétaire</u>

- ***DECISION N°1/CPM/2020 du 27 mars 2020 par visioconférence portant adoption des mesures d'assouplissement monétaire, après avoir analysé l'impact de la crise du COVID-19 et de la chute des cours du pétrole brut sur les économies de la CEMAC, d'une part, et au regard des facteurs de risques pesant sur la stabilité monétaire et financière, d'autre part, après avoir pris acte de la mesure de suspension de l'absorption de liquidité.***

  Le CPM a décidé des mesures d'assouplissement monétaire ci-après :

  1. Réviser à la baisse le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres (TIAO) de 25 points de base, soit de 3,50 % à 3,25 % ;
  2. Réviser à la baisse de 100 points de base le Taux de la facilité de prêt marginal, soit de 6,00 % à 5,00 % ;
  3. Porter les injections de liquidité de 240 milliards FCFA à 500 milliards de FCFA, et se rendre disponible à relever ce montant en cas de besoin ;
  4. Elargir la gamme des effets privés admis comme collatéral des opérations de politique monétaire ;
  5. Revoir à la baisse les niveaux des décotes applicables aux effets publics et privés admis comme collatéral pour les opérations de refinancement à la BEAC.

  Par ailleurs, le CPM soutient les actions envisagées par le Gouvernement de la BEAC en vue : (i) d'assouplir les conditions d'émission des valeurs du Trésor (délais et calendriers d'émission) ; (ii) de s'assurer de l'approvisionnement des banques en quantités et en qualité suffisante des signes monétaires ; (iii) de porter aux instances compétentes la proposition de rééchelonner d'un (01) an le remboursement du capital des crédits consolidés de la Banque Centrale sur les Etats ; et

(iv) d'inviter les fournisseurs des services de paiement à baisser les coûts des transactions de monnaie électronique et des moyens de paiement digitaux dans la CEMAC.

De même, le CPM rappelle que la BEAC a mis à la disposition de la BDEAC une ligne de financement de 90 milliards pour financer les projets d'investissements publics et l'invite à en faire usage.

En outre, le Comité de Politique Monétaire formule les recommandations suivantes :

I. Pour les Etats de la CEMAC :

1. Accélérer l'évaluation des effets de la pandémie du COVID-19 sur leurs perspectives économiques afin d'envisager, dans les meilleurs délais possibles, les mesures budgétaires et financières appropriées, notamment pour (i) identifier les mesures de soutien en faveur des entreprises qui seront affectées par la crise et (ii) aligner la gestion des finances publiques sur des prévisions actualisées et réalistes de recettes budgétaires ;

2. Solliciter l'appui financier de la Banque Mondiale et du FMI qui ont mis sur pied des programmes de soutien aux pays en développement exposés à la crise du Covid-19 de respectivement 14 milliards et 50 milliards de dollars.

II. Pour les Etablissements de la CEMAC :

1. Approvisionner suffisamment leurs clients en signes monétaires, notamment en s'assurant de la disponibilité et du bon fonctionnement de leur réseau, y compris les DAB/GAB ;
2. Garantir la fourniture de l'ensemble des services et renforcer les opérations des banques à distance ;
3. Revoir à la baisse les conditions des banques.

- ***DECISION N°2/CPM/2020 du 27 mars 2020 par visioconférence excluant de l'opération principale d'injection de liquidité les banques en situation de dépendance du refinancement de la BEAC ;***

- ***DECISION N°3/CPM/2020 du 24 juin 2020 par visioconférence portant suspension pour une période de six (06) mois de toute révision à la hausse des décotes applicables aux titres publics émis dans la CEMAC admis au refinancement de la BEAC ;***

- ***DECISION N°4/CPM/2020 du 24 juin 2020 par visioconférence portant réduction uniforme de 800 points de base de l'ensemble des décotes applicables aux titres publics émis dans la CEMAC et admis comme collatéral aux opérations de politique monétaire, pour une période de six (06) mois ;***

- ***DECISION N°5/CPM/2020 du 24 juin 2020 par visioconférence portant modification, pour une durée de six (06) mois, des conditions d'éligibilité des créances privées à court terme admises comme collatéral aux opérations de politique monétaires de la BEAC :*** *(i) a*voir une évaluation du risque de crédit par la BEAC inférieure ou égale au niveau 5 ; (ii) avoir enregistré moins de 10 incidents de paiement au cours des 24 mois précédant la demande de l'établissement de crédit ; et (iii) ne pas avoir enregistré plus de 10 incidents de paiement cumulés sur une période de 24 mois glissants pendant la période de validité de l'autorisation de refinancement ;

- ***DECISION N°6/CPM/2020 du 22 juillet 2020 par visioconférence portant adoption des mesures complémentaires de politique monétaire pour soutenir les Etats face aux conséquences économiques de la crise sanitaire liée à la COVID-19 :***
-

- ✓ Le Comité de Politique Monétaire autorise, à titre exceptionnel, le Gouvernement de la Banque à mettre en œuvre, conformément aux dispositions du cadre réglementaire relatif aux règles et modalités d'intervention de la BEAC sur le marché monétaire, un programme de rachats ponctuels et ciblés, sur le marché secondaire, des titres publics émis par les Etats membres de la CEMAC ;

- ✓ L'enveloppe globale maximale de ce programme de rachats est de 600 milliards de FCFA pour l'ensemble de la CEMAC. Ce plafond sera réparti par pays à raison d'un rachat de 100 milliards de FCFA, dans la limite de leurs besoins de financement respectifs. Toutefois, il peut être dépassé par certains pays en fonction des marges rendues disponibles par ceux qui ont des faibles besoins de financement ;

- ✓ La BEAC n'interviendra pour le rachat des titres nouvellement émis par un Trésor que si :

  - → un maximum de 5 % des souscriptions a été rejeté par le Trésor Public lors d'une émission dont le montant annoncé n'a pas été entièrement couvert par les souscripteurs ; et

  - → les souscriptions des banques atteignent au minimum un pourcentage à définir du montant adjugé et que ces offres retenues soient issues d'au moins trois (03) Spécialistes en valeurs du Trésor.

- ✓ Les autres aspects techniques et opérationnels seront précisés ultérieurement ;

- ✓ La maturité de ces titres publics est fixée à dix (10) ans au maximum et le programme de rachat devrait durer six (06) mois, avec une prolongation possible de six (06) mois supplémentaires suivant l'efficacité du mécanisme et les perspectives économiques en 2021 ;

- ✓ Par conséquent, pour bénéficier de cette opération, le CPM demande aux Etats, notamment aux Trésors Publics, de réviser et de respecter leurs calendriers d'émission des titres publics, en concertation avec les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) de leurs réseaux respectifs, en cohérence avec les dernières lois de finances adoptées dans chaque pays et les plans de financements budgétaires convenus dans le cadre des programmes économiques et financiers avec le FMI.

- ***DECISION N°7/CPM/2020 du 30 septembre 2020 par visioconférence portant définition des règles et modalités de constitution des réserves obligatoires par les entités assujetties dans la CEMAC ;***

- ***DECISION N°8/CPM/2020 du 21 décembre 2020 par visioconférence portant : (i)*** renouvellement pour six (06) mois, à compter du 1er janvier 2021, les conditions d'éligibilité des garanties aux opérations de refinancement de la BEAC, réaménagées lors de sa session du 24 juin 2020 ; et (ii) *reconduction pour six (06) mois, à compter du 1er mars 2021, le programme de rachat des titres publics sur le marché secondaire par la BEAC, adopté lors de sa session extraordinaire du 22 juillet 2020 ;*

- ***DECISION N°9/CPM/2020 du 21 décembre 2020 par visioconférence portant organisation des réunions du CPM*** le lundi de la dernière semaine de chaque trimestre, sauf pour le mois de décembre où il se réunira le lundi de la troisième semaine. L'objectif visé est de réduire davantage les incertitudes, mieux ancrer les anticipations des agents économiques, faciliter la lisibilité et la transmission de la politique monétaire, renforcer la crédibilité de la Banque Centrale et la hisser davantage au niveau des bonnes pratiques des grandes banques centrales de par le monde.

- ***DECISION N°1/CPM/2021 du 13 avril 2021 par visioconférence*** autorisant le Gouverneur de la BEAC à limiter l'accès des contreparties en situation de dépendance du refinancement de la Banque Centrale aux instruments de politique monétaire en fonction de la situation individuelle de chaque établissement de crédit, conformément aux dispositions du cadre de sanctions en vigueur ;

- ***DECISION N°2/CPM/2021 du 28 juin 2021 par visioconférence*** portant ajustement de l'orientation de la politique monétaire mise en œuvre depuis mars 2020, en soutien à l'économie :

  ✓ Ces ajustements consistent d'une part, au maintien de certaines mesures, et d'autre part, en la suspension ou la prise de nouvelles mesures. La mesure suspendue porte sur les réaménagements des conditions d'éligibilité des garanties aux opérations de refinancement de la BEAC adoptés lors de sa session du 24 juin 2020. La mesure nouvelle porte sur la réactivation des reprises de liquidité via des opérations de maturité longue (1 mois) ciblant les établissements de crédit en excédent de liquidité et désirant faire des placements à la BEAC. Ces opérations seront conduites à un taux fixe indexé au TIAO.

  ✓ Pour mémoire, le programme de rachats des titres publics sur le marché secondaire arrive à son terme à fin août 2021.

  ✓ Pour les mois à venir, la BEAC continuera d'orienter sa politique monétaire afin d'assurer : i) la stabilité interne de la monnaie conformément à l'objectif sous-régional d'un taux d'inflation en moyenne annuelle inférieur à 3 % ; et ii) la stabilité externe de la monnaie évaluée sur la base du taux de couverture extérieure de la monnaie (objectif d'au moins 60 %) et d'un niveau de réserves de changes en mois d'importations des biens et services suffisant (objectif d'au moins 3 mois).

  ✓ Ainsi, sur base des éléments déclencheurs ci-après, la BEAC convoquera un CPM extraordinaire afin de resserrer sa politique monétaire : i) un taux de couverture extérieure de la monnaie inférieur à 60 % pendant trois mois consécutifs avec le risque que le taux prévisionnel de couverture extérieure de la monnaie pour l'année en cours soit aussi inférieur à 60 %, ii) un niveau prévisionnel des réserves en mois d'importations de biens et services inférieur à 3 mois pour l'année en cours et iii) un taux d'inflation global en moyenne annuelle supérieur à 3 % pendant trois mois consécutifs avec le risque que le taux d'inflation prévisionnel sur les huit trimestres à venir soit aussi supérieur à 3 %.

- ***DECISION N°3/CPM/2021 du 25 novembre 2021 par visioconférence*** portant relèvement du Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de 3,25 % à 3,50 % et du Taux de la facilité de prêt marginal de 5,00 à 5,25 %, après avoir pris connaissance de l'évolution récente et des perspectives des réserves de change de la BEAC, et tenant compte des incertitudes qu'elle fait peser sur la reprise des économies de la CEMAC ;

3. **<u>De 2022 à 2023</u> : changement de l'orientation de la politique monétaire devenue restrictive pour consolider la position extérieure dans un premier temps et ensuite lutter contre les tensions inflationnistes, dans le contexte de la crise russo-ukrainienne :**

   - ***DECISION N°1/CPM/2022 du 28 mars 2022 par visioconférence*** portant relèvement de 50 points de base du Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de 3,50 % à 4,00 % et du Taux de la facilité de prêt marginal de 5,25 à 5,75 %. Le Taux de la facilité de dépôts est resté inchangé à 0,00 %n et les coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % sur les exigibilités à vue et 4,50 % sur les exigibilités à terme ;

- ***DECISION N°2/CPM/2022 du 26 septembre 2022 à Yaoundé (République du Cameroun)*** portant relèvement de 50 points de base du Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de 4,00 % à 4,50 % et du Taux de la facilité de prêt marginal de 5,75 à 6,25 % ;

- ***DECISION N°3/CPM/2022 du 26 septembre 2022 à Yaoundé (République du Cameroun)*** portant décision, s'agissant des créances privées à court terme, que seules les signatures satisfaisant aux conditions suivantes sont éligibles au refinancement de la Banque Centrale : (i) avoir une évaluation du risque de crédit par la BEAC inférieure ou égale au niveau 4 ; (ii) avoir enregistré au plus 4 incidents de paiement au cours des 24 mois précédant la demande de l'établissement de crédit ; et (iii) ne pas cumuler plus de 4 incidents de paiement sur une période de 24 mois glissants pendant la durée de validité de l'autorisation de refinancement.

- ***DECISION N°1/CPM/2023 du 27 mars 2023 à Yaoundé (République du Cameroun)*** portant relèvement de 50 points de base du Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de 4,50 % à 5,00 % et du Taux de la facilité de prêt marginal de 6,25 à 6,75 %. Le Taux de la facilité de dépôts est resté inchangé à 0,00 %n et les coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % sur les exigibilités à vue et 4,50 % sur les exigibilités à terme ;

- ***DECISION N°3/CPM/2023 du 26 juin 2023 par visioconférence*** autorisant la mobilisation sur le guichet spécial de refinancement de la BEAC, du crédit à moyen terme de 50 000 millions de F CFA, d'une durée de 7 ans sans différé d'amortissement, en faveur du pool bancaire ayant Afriland First Bank comme chef de file, sur les signatures HEVECAM & SUDCAM, en vue de la construction des logements sociaux pour le personnel, l'acquisition de véhicules et la modernisation de l'outil de production ;

- ***DECISION N°4/CPM/2023 du 12 décembre 2023 par visioconférence demandant à la BEAC de recourir à l'ensemble de ses instruments pour traiter de la liquidité du système bancaire, notamment les Bons BEAC*** dont il valide les modalités d'utilisation pour mieux gérer la liquidité :

  - ✓ Ces modalités seront précisées par le Comité de Marché Monétaire et consignées ultérieurement dans le Manuel de politique monétaire. Par ailleurs, le Comité de Politique Monétaire se réserve la possibilité de recourir à d'autres instruments ou mesures afin d'ajuster la liquidité bancaire et dynamiser le marché interbancaire en cas d'accroissement fort de l'excédent de liquidité du système bancaire. Ces nouvelles mesures envisagées pourraient concerner la pénalisation des réserves oisives détenues par les établissements de crédit dans ses livres.

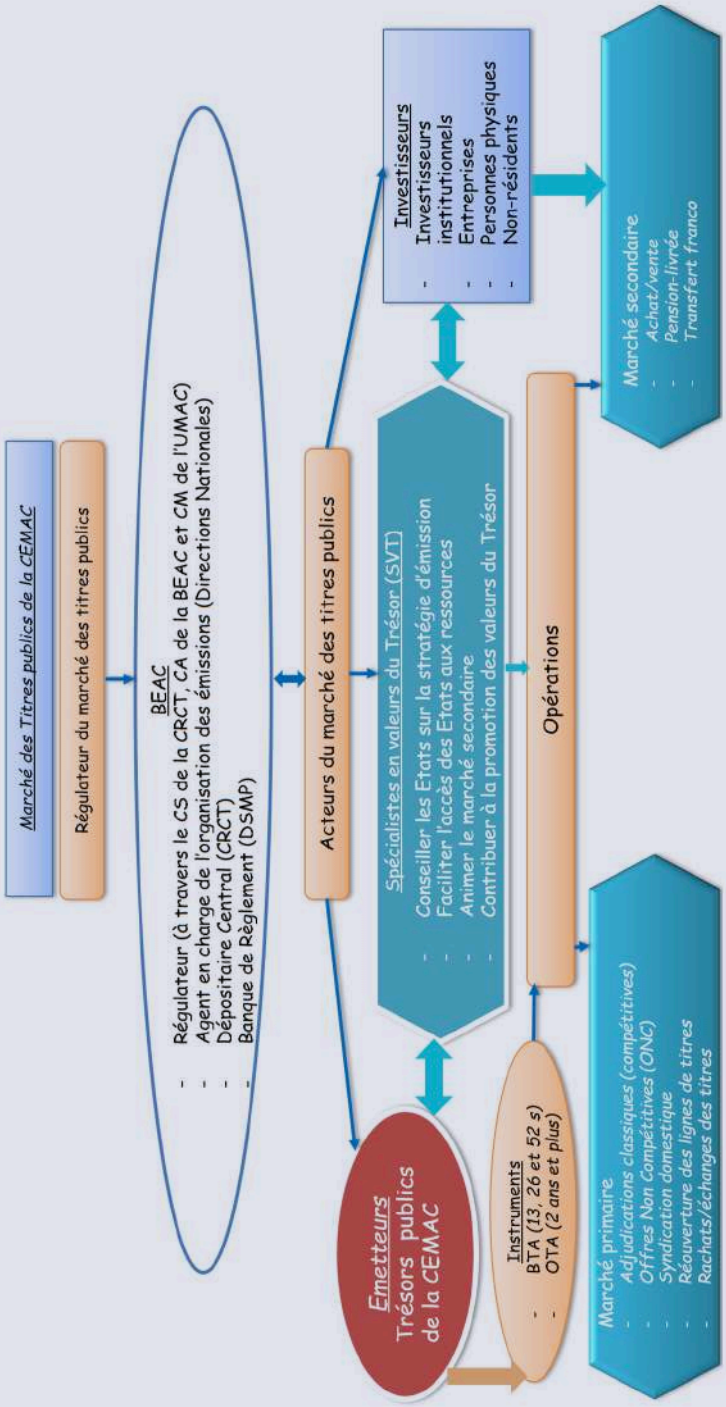
  - ✓ Par ailleurs, le Comité de Politique Monétaire se réserve la possibilité de recourir à d'autres instruments ou mesures afin d'ajuster la liquidité bancaire et dynamiser le marché interbancaire en cas d'accroissement fort de l'excédent de liquidité du système bancaire. Ces nouvelles mesures envisagées pourraient concerner la pénalisation des réserves oisives détenues par les établissements de crédit dans ses livres.

- ***DECISION N°5/CPM/2023 du 12 décembre 2023 par visioconférence qui*** garde inchangés la structure et le seuil cibles des réserves de change :

  - ✓ Il prend acte de la constitution d'un portefeuille d'investissement à hauteur de 550 millions EUR (FCFA 361 milliards) en valeur nominale.

  - ✓ Il relève que les perspectives d'évolution des réserves de change entre 2024 et 2026 ouvrent la voie à une augmentation de l'allocation du portefeuille d'investissement par les instances opérationnelles habilitées qui arbitreront en fonction de l'environnement économique et financier mondial. /-

ANNEXE 3 : VUE SYNOPTIQUE DU MARCHÉ DES TITRES PUBLICS DE LA BEAC



ANNEXE 4 : LISTE DES CONTREPARTIES ADMISES AU COMPARTIMENT DES INTERVENTIONS DE LA BANQUE CENTRALE AU 31 DÉCEMBRE 2023

CAMEROUN

- Afriland First Bank
- ACCESS BANK Cameroun
- Alios Finance Cameroun
- Banque Atlantique du Cameroun
- Banque Internationale du Cameroun pour l'Epargne et le Crédit
- BGFI Bank Cameroun
- Citibank Cameroun S.A
- Commercial Bank of Cameroon
- Crédit Communautaire d'Afrique
- Crédit Foncier du Cameroun
- Ecobank Cameroun
- PRO-PME Financement S.A
- Société Camerounaise d'Equipement
- Société Commerciale de Banque-Attijariwafa Bank
- Société Générale Cameroun
- Standard Chartered Bank Cameroon
- Union Bank of Cameroon
- United Bank for Africa

RÉPUBLIQUE CENTRAFRICAINE

- Banque Populaire Maroco-Centrafricaine
- Banque Sahélo-Saharienne pour l'Investissement et le Commerce – Centrafrique
- BGFI BANK-Centrafrique
- Ecobank Centrafrique

CONGO

- Banque Commerciale Internationale
- Banque Postale du Congo
- BGFI BANK Congo
- Banque Sino Congolaise pour l'Afrique
- Société Générale Congo
- Crédit du Congo
- ECOBANK Congo
- La Congolaise de Banque
- United Bank for Africa Congo

GABON

- Alios Finance Gabon
- BGFI BANK Gabon
- BICIG Gabon
- Citibank Gabon
- ECOBANK
- Orabank Gabon
- Union Gabonaise de Banque

GUINÉE EQUATORIALE

- BGFI Bank Guinée Equatoriale
- Banco Nacional de Guinea Ecuatorial
- CCEI BANK Guinée Equatoriale
- Société Générale de Banques en Guinée Equatoriale

TCHAD

- Banque Commerciale du Chari
- Banque Sahélo-Saharienne pour l'Investissement et le Commerce Tchad
- Commercial Bank Tchad
- Ecobank Tchad
- Orabank Tchad
- Société Générale Tchad
- United Bank for Africa Tchad de France, dans le cadre de la Convention de gage d'Instruments Financiers (CIF) ;

ANNEXE 5 : LE COMITÉ DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BEAC



Président
Yvon SANA BANGUI
Gouverneur



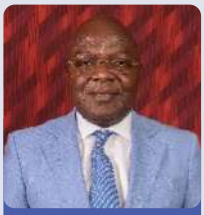
Vice-Président
Michel DZOMBALA
Vice-Gouverneur



Rapporteur
MAHAMAT DJIBRINE SOULEYMANE
Directeur Général des Etudes, Finances Et Relations Internationales

Membres

Cameroun

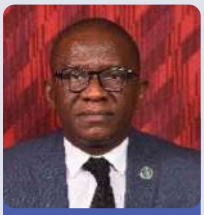


Désiré AVOM



Pierre Emmanuel NKOA-AYISSI

Centrafrique



Franck-Anthony NGANAWARA



Ali CHAÏBOU

Congo



Mathias Marie Adrien NDINGA



Serge Dino GASSACKYS

Gabon



Serge-Maurice PAMBOU



Rodrigue BISSIELOU BI DI DOUNGOU

Guinée Equatoriale



Santiago OBAMA BENGA



Genoveva ANDEME OBIANG

Tchad



Saleh Idriss GOUKOUNI



Idriss Ahmed IDRISS

France



Vincent FLEURIET



Yves CHARPENTIER

Membres du Gouvernement de la BEAC prenant part avec voix consultative au Comité de Politique Monétaire



Miguel ENGONGA OBIANG EYANG
Secrétaire Général



Blaise Eugène NSOM
Directeur Général du Contrôle Général



Jean-Clary OTOUMOU
Directeur Général de l'Exploitation

Secrétariat CPM

Principaux contributeurs à la redaction de l'ouvrage



Evrard Ulrich Herménégilde MOUNKALA
Directeur des Etudes, Recherche et Statistiques (DERS)



Nélida CHUMO MATA
Ancienne Directrice de la Stabilité Financière, Activités Bancaires et Financement des Economies (DSFABFE)



HABIB NASSOUR DOUTOUM
Directeur de la Stabilité Financière, Activités Bancaires et Financement des Economies (DSFABFE)



Emile Thierry MVONDO
Adjoint DERS



Arlette Flore BELABOUT OTAM
Adjointe DERS



Clen Dorel MALEO BATOUMOUENI
Adjoint DERS



Christian Rodrigue OTOLY
Gestionnaire CRCT



Camilo Lucas NVO E. MBASOGO
Adjoint DSFABFE



Guy Albert KENKOUO
AES DSFABFE

ANNEXE 6 : LISTE DES CONTRIBUTEURS À LA RÉDACTION DE L'OUVRAGE

M. AFOMONGONO Gabin Féry

Mme BELABOUT OTAM Arlette

Dr BIKAÏ Jacques Landry

Mme CHUMO MATA Nélida Aurora

M. DIFFO NIGTIOPOP Georges

M. ENGO NGUEMA THIANG Junior

M. FLEURIET Vincent

Dr KENKOUO Guy Albert

M. MALEO BATOUMOUENI Clen Dorel

M. MAMBOU Patrick Félicien

M. MEYIMBENE Francis

Dr MOUNKALA Evrard Ulrich Herménégilde

Dr MVONDO Emile Thierry

M. NVO ENGONGA Camilo

M. OTOLY Christian

M. PEYHA Petrony Mario

Directeur de Publication : **MAHAMAT DJIBRINE SOULEYMAN**
Directeur Général des Etudes, Finances et Relations Internationales

Rédacteur en Chef : **Dr MOUNKALA Evrard Ulrich Herménégilde**
Directeur des Etudes, de la Recherche, des Statistiques, et des Relations Internationales

BEAC
BANQUE DES ETATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

La Politique Monétaire de la BEAC



www.beac.int