



Novembre-2019

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

SOMMAIRE

LISTE DES GRAPHIQUES.....	3
LISTE DES TABLEAUX	4
ANNEXES	4
LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS UTILISÉS.....	5
VUE D'ENSEMBLE	6
I. ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE, FINANCIER ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL	8
A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE.....	8
B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES	14
II. ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE DES ÉTATS DE LA CEMAC ET PERSPECTIVES À COURT TERME	17
A. CROISSANCE ECONOMIQUE ET INFLATION	17
B. COMPTES MACROECONOMIQUES	26
C. AGREGATS MONÉTAIRES ET LIQUIDITE BANCAIRE	33
D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX	38
III. PERSPECTIVES A MOYEN TERME DE LA SOUS-REGION	49
IV. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN 2019	55
A. PREVISIONS MONETAIRES ET DE CREDIT EN 2019	55
B. PERSPECTIVES EN MATIERE DE LIQUIDITE BANCAIRE	56
C. EVOLUTION DES PRINCIPAUX INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONETAIRE	57
ANNEXES	61
ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC.....	61
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC.....	62
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS	63

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Croissance trimestrielle du PIB des pays de l'OCDE (en %).....	10
Graphique 2: Évolution de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC.....	15
Graphique 3: Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC.	16
Graphique 4: Évolution du cours de l'euro par rapport au dollar US en moyenne mensuelle	16
Graphique 5 : Contribution des composantes de la demande globale à la croissance	18
Graphique 6 : Contribution des secteurs à la croissance de de la CEMAC.....	20
Graphique 7 : Contribution des secteurs à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2014 à 2019.....	20
Graphique 8 : Contribution des différentes branches à la croissance de la CEMAC.....	21
Graphique 9 : Evolution de l'inflation dans la CEMAC de juin 2017 à juin 2019.....	22
Graphique 10 : Evolution des contributions des fonctions de consommation au taux d'inflation de la CEMAC .	23
Graphique 11 : Evolution des contributions absolues des pays à l'indice des prix à la consommation	24
Graphique 12: Evolution des contributions absolues des pays à l'indice des prix à la consommation	24
Graphique 13: Evolution comparée de l'inflation et de l'inflation sous-jacente de la CEMAC.....	25
Graphique 14: Evolution du solde budgétaire base engagement, dons compris de la CEMAC.....	27
Graphique 15 : Evolution des finances publiques de la CEMAC.....	28
Graphique 16 : Evolution du financement du solde global des finances publiques de la CEMAC.....	29
Graphique 17 : Evolution du solde extérieur courant, transfert officiel inclus des Etats de la CEMAC.....	31
Graphique 18: Contribution des composantes du solde du compte courant dans la CEMAC.....	31
Graphique 19 : Evolution des composantes de la balance des paiements dans la CEMAC.....	32
Graphique 20 : Evolution du financement du solde global de la balance des paiements dans la CEMAC	32
Graphique 21 : Contributions des contreparties à l'évolution de M2	34
Graphique 22 : Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	35
Graphique 23 : Évolution des composantes des réserves des banques	36
Graphique 24 : Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts.....	37
Graphique 25 : Évolution mensuelle des opérations interbancaires	41
Graphique 26 : Évolution des taux des opérations interbancaires à sept jours.....	41
Graphique 27 : Taux des adjudications compétitives.....	43
Graphique 28: Volumes des émissions par maturité de BTA entre janvier et août 2019.....	46
Graphique 29 : Volumes des émissions par maturité de OTA.....	46
Graphique 30 : Ecart de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques	51
Graphique 31 : Moyennes des croissances réelle et potentielle	51
Graphique 32 : Intervalles de prévision de l'inflation à l'horizon du premier trimestre 2021.....	53
Graphique 33 : politique monétaire et liquidité bancaire.....	57

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2018-2020)	11
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés	13
Tableau 3 : Taux directeurs des principales banques centrales des pays d'Afrique subsaharienne	14
Tableau 4 :Taux de croissance du PIB en termes réels dans la CEMAC	18
Tableau 5 : Contribution des secteurs à la croissance du PIB réel	19
Tableau 6 : Evolution du solde budgétaire base engagements, dons compris	26
Tableau 7 : Evolution des ratios du service de la dette	30
Tableau 8 : Evolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus	30
Tableau 9: Volume des émissions par adjudication de BTA et d'OTA (<i>en millions de FCFA</i>)	45
Tableau 10 : Evolution des encours des titres publics entre août 2018 et août 2019 (<i>en millions de FCFA</i>).....	47
Tableau 11 : Evolution des remboursements des titres publics (BTA et OTA) par Trésor émetteur (<i>en millions de FCFA</i>).....	47
Tableau 12 : Évolution du coût des émissions par type d'instrument et par émetteur (%)	48
Tableau 13 : Évolution de la moyenne mensuelle des taux d'intérêts moyen pondéré (en %) des émissions de BTA sur les douze derniers mois.....	48
Tableau 14 : Calibrage théorique des interventions de la BEAC en 2019 (en milliards de FCFA)	59

ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC.....	61
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC	62
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS	63

LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS UTILISÉS

BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BCC	: Banque Centrale du Congo
BCN	: Banque Centrale du Nigeria
BdC	: Banque du Canada
BEAC	: Banque des États de l'Afrique Centrale
BoE	: <i>Bank of England</i>
BoJ	: <i>Bank of Japan</i>
BTP	: Bâtiments et Travaux Publics
CEMAC	: Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale
CMM	: Comité du Marché Monétaire
CPM	: Comité de Politique Monétaire
EMF	: Etablissements de microfinance
FALB	: Facteurs Autonomes de la Liquidité Bancaire
FCFA	: Franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale
FED	: <i>Federal Reserve System</i>
FMI	: Fonds monétaire international
FOMC	: <i>Federal Open-Market Committee</i>
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Économiques
PBoC	: <i>People's Bank of China</i>
PIB	: Produit Intérieur Brut
RDC	: République Démocratique du Congo
SARB	: <i>South African Reserve Bank</i>
SESAME	: Système d'Évaluation et de Supervision des Activités de Microfinance
SVT	: Spécialistes en Valeur du Trésor
TIAO	: Taux d'intérêt des appels d'offres
TIMP	: Taux d'intérêt interbancaire moyen pondéré
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine
UMAC	: Union Monétaire de l'Afrique Centrale

VUE D'ENSEMBLE

Selon les *Perspectives économiques* de l'OCDE parues en septembre 2019, la croissance économique mondiale devrait ralentir pour s'établir à 2,9 % en 2019 avant de remonter à 3,0 % en 2020, contre 3,6 % en 2018. Il s'agirait des taux de croissance annuelle les plus faibles enregistrés depuis la crise financière de 2008, sur fond d'accentuation des risques, liés notamment à l'exacerbation des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et aux perturbations des provisionnements pétroliers en Arabie Saoudite.

Malgré un environnement international de moins en moins favorable, la situation économique des pays de la CEMAC continuerait de s'améliorer en 2019. Ainsi, le taux de croissance sous-régional devrait se situer autour de +2,7 % en 2019, après +1,8 % en 2018, contre des prévisions de 3,2 % en mars 2019 et 3 % en juillet 2019. Les autres comptes macro-économiques, à l'exception du compte extérieur, devraient continuer de s'améliorer, en dépit d'un certain nombre de vulnérabilités persistantes aux plans extérieur, monétaire, financier et sécuritaire.

La croissance économique devrait rester assez soutenue à moyen terme, malgré la persistance d'un certain nombre de risques. En effet, les perspectives dans la CEMAC sont liées aux évolutions de la croissance économique mondiale qui, selon le FMI, resterait robuste en 2020 (+3,4 %), 2021 (+3,6 %) et 2022 (+3,6 %), grâce à la vigueur des pays émergents et en développement en particulier la Chine et l'Inde, en dépit d'un contexte marqué par des difficultés macroéconomiques et la résurgence de plusieurs risques géopolitiques au Proche et Moyen Orient, des tensions commerciales entre les Etats-Unis et leurs partenaires ainsi que des incertitudes liées à un BREXIT sans accord. Sur cette base, la croissance économique des pays de la Sous-région devrait se poursuivre sur la période 2020-2022.

Ainsi, le taux de croissance réel de l'activité dans la CEMAC devrait ressortir à 3,8 % en 2020, avant de se stabiliser à 2,8 % en 2021 et 2022, contre 2,7 % en 2019. Le secteur non pétrolier serait le moteur de la croissance grâce aux performances des branches agricoles, d'élevage, de la pêche, des industries manufacturières, des bâtiments et travaux publics et les services marchands, avec des contributions à la croissance de +3,5 % en 2020, +3,4 % en 2021 et +3,6 % en 2022. Le secteur pétrolier contribuerait positivement à la croissance en 2020 à hauteur de 0,3 %, avant de la grever en 2021 à hauteur de 0,5 % et en 2022 pour 0,9 %.

Les facteurs suivants pourraient contribuer à la vigueur des activités dans la CEMAC : i) l'amélioration de la situation sécuritaire au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Nord) et en République Centrafricaine, associée à la mise en œuvre des réformes structurelles dans le cadre du PREF-CEMAC et des programmes avec le FMI, ii) la montée en puissance et la mise en production des champs pétroliers particulièrement au Tchad, au Congo et en Guinée-Equatoriale, iii) la reprise des activités non pétrolières, notamment agricoles et la bonne tenue des activités dans la branche des industries manufacturières et des BTP, soutenue par la relance des projets d'aménagement des infrastructures portuaires, ferroviaires et aéroportuaires au Gabon, au Congo et en RCA, qui impacterait positivement les services marchands ainsi que le commerce.

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

En glissement annuel, l'inflation dans la zone devrait poursuivre sa relative détente entamée mi 2019, avant de repartir légèrement à la hausse courant 2020. En revanche, en moyenne annuelle, le taux d'inflation de la zone CEMAC se situerait à 2,5 % à fin 2019 et fin 2020, contre 2,2 % en 2018.

Les soldes budgétaires se réduiraient progressivement, revenant de 0,1 % du PIB en 2019 à -0,6 % du PIB en 2020 et -0,3 % du PIB en 2021 avant de remonter à +0,4 % du PIB en 2022, en lien pour l'essentiel avec la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire associées aux bonnes performances dans la mobilisation des recettes fiscales. Quant aux soldes extérieurs courants, ils se creuseraient au fil des années à -5,5 % du PIB en 2020, -6,2 % du PIB en 2021 et à -7,1 % du PIB en 2022, sous l'effet de la baisse des exportations et particulièrement des exportations pétrolières et le recul moins important des importations, dans la mouvance de la hausse prévue des investissements pétroliers. En ce qui concerne la situation monétaire, le *taux de couverture extérieure de la monnaie* passerait de 68,5 % en 2019 à 71,2 % en 2020, 73,3 % en 2021 et 78,0 % en 2022, en relation avec la poursuite de la hausse des avoirs extérieurs nets, de 4,5 % en 2020, 11,3 % en 2021 et 17,7 % en 2022.

Au regard de la consolidation encore insuffisante de la position extérieure de la Zone, la Banque Centrale a maintenu une politique monétaire restrictive.

Le présent rapport de politique monétaire examine les grandes tendances de l'environnement économique international (I), décrit l'évolution économique et financière des États membres de la CEMAC à court terme, sur la base des informations collectées par la Banque Centrale (II), présente l'évolution des instruments de politique monétaire de la BEAC et la situation du marché monétaire sous-régional (III), décrit les perspectives à moyen terme de la sous-région (IV) et formule l'orientation de la politique monétaire (V).

I. ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE, FINANCIER ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

Après une période caractérisée par un ralentissement de l'activité économique mondiale, la conjoncture économique de la CEMAC connaît un relatif regain depuis le début de l'année 2018, grâce principalement à un environnement international globalement favorable, malgré un ralentissement observé ces derniers mois dans les pays avancés et émergents.

A. CONJONCTURE ECONOMIQUE INTERNATIONALE

1. Les prévisions de croissance pour l'année 2019 ont été revues à la baisse, en liaison avec la recrudescence de plusieurs incertitudes

La croissance du PIB réel dans la zone OCDE pour le deuxième trimestre est présentée dans le graphique 1. Selon les *Perspectives économiques* de l'OCDE parues en septembre 2019, la croissance économique mondiale devrait ralentir à 2,9 % en 2019 avant de repartir à 3,0 % en 2020, contre 3,6 % en 2018. Il s'agirait des taux de croissance annuelle les plus faibles enregistrés depuis la crise financière de 2008, sur fond d'accentuation des risques, liés notamment à l'exacerbation des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, à l'envolée des cours du pétrole et aux perturbations des approvisionnements pétroliers en Arabie Saoudite.

Aux **Etats-Unis**, le PIB réel a augmenté de 2,3 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2019, après 2,7 % le trimestre précédent, à la faveur de l'accroissement des dépenses publiques et des investissements privés. Les tensions inflationnistes se sont atténuées, le taux d'inflation en glissement annuel ayant baissé à 1,7 % en août 2019, après 1,8 % en juillet 2019. Cette évolution est en relation essentiellement avec la diminution des prix de l'énergie.

Au **Japon**, l'activité économique s'est renforcée au cours du deuxième trimestre 2019, le PIB en volume progressant de 1,1 % en glissement annuel, contre 1,0 % au premier trimestre 2019. Cette situation résulte principalement de l'accroissement de la consommation privée et de la production industrielle. A court terme, la croissance du PIB réel devrait ralentir, sous l'effet du fléchissement de la demande mondiale et des mesures d'assainissement budgétaire. La hausse des prix à la consommation a sensiblement reculé en glissement annuel à fin août 2019, s'établissant à 0,2 %, après 0,6 % en juillet 2019 et reflétant essentiellement la baisse des prix des logements.

En **Allemagne**, l'économie a ralenti au deuxième trimestre 2019, le taux de croissance en glissement trimestriel s'établissant à 0,4 %, après 0,9 % le trimestre précédent. Cette évolution est imputable à la contraction des exportations, tandis que la demande intérieure continue de soutenir l'activité économique. En glissement annuel, en

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

août 2019, l'évolution de l'indice des prix à la consommation a sensiblement reculé à 1,4 %, contre 1,7 % en juillet, sous l'effet de la baisse des prix des denrées alimentaires.

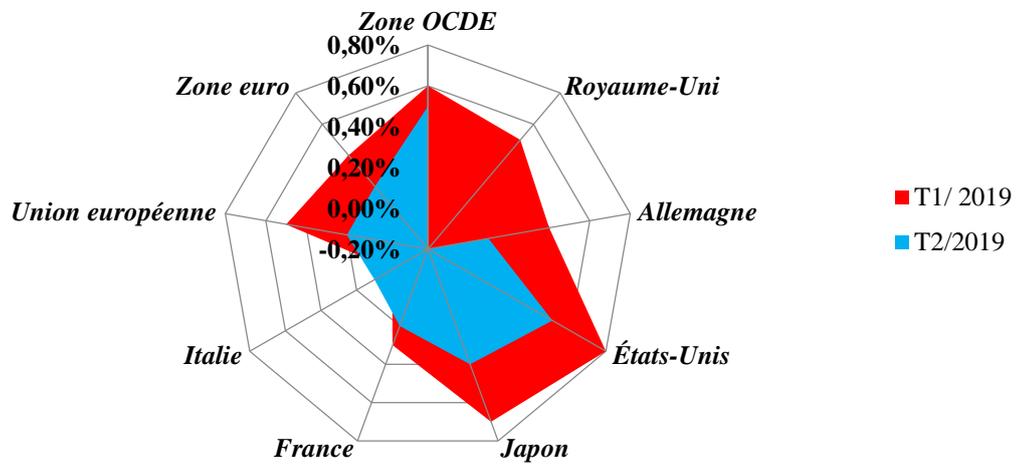
En **France**, l'accélération des investissements des entreprises, couplée à la fermeté des exportations ont soutenu l'activité économique au cours du deuxième trimestre 2019. Ainsi, le taux de croissance du PIB réel en glissement annuel s'est élevé à 1,3 % au deuxième trimestre 2019, après 1,2 % le trimestre précédent. En glissement annuel, la variation des prix à la consommation a ralenti pour le troisième mois consécutif à 1,0 % en août 2019, contre 1,1 % en juillet, reflétant le repli des prix des produits manufacturiers et le ralentissement de ceux de l'énergie. A court terme, la croissance du PIB réel devrait rester résiliente, en lien avec la vigueur de la consommation des ménages, induite par la baisse des impôts et des mesures budgétaires.

En **Chine**, la croissance économique a ralenti à 6,8 % au deuxième trimestre 2019, compte tenu de la baisse des exportations et de la production industrielle. A court terme, la croissance économique devrait freiner, en partie à cause de la montée des tensions commerciales avec les Etats-Unis qui pourrait peser sur les investissements privés et accentuer les incertitudes. Le taux d'inflation en glissement annuel est remonté à 2,8 % en août 2019, contre 2,8 % en juillet.

En **Inde**, le taux de croissance du PIB réel s'est replié à 1,0 % au deuxième trimestre 2019, après 1,3 % le trimestre précédent, dans un contexte marqué par le durcissement des conditions financières et la morosité des dépenses publiques et de consommation des ménages. Toutefois, l'assouplissement des conditions monétaire en cours et l'accentuation des retombées des réformes visant à faciliter les activités économiques devraient contribuer au renforcement de la demande du secteur privé. En glissement annuel, le taux d'inflation s'est situé à 6,0 % en juillet 2019, contre 8,6 % un mois plus tôt, en rapport essentiellement avec la baisse de la demande intérieure.

Au **Brésil**, l'économie s'est redressée au deuxième trimestre 2019, le PIB en volume progressant de 0,4 %, après une baisse de 0,1 % au premier trimestre. A court terme, l'économie devrait continuer de se renforcer à la faveur de la baisse des taux d'intérêt réels et les progrès accomplis dans la mise en œuvre des réformes visant à renforcer la confiance et l'investissement. S'agissant des tensions inflationnistes, la progression de l'indice des prix à la consommation passerait de 3,7 % en 2018, à 3,6 % en 2018.

Graphique 1: Croissance trimestrielle du PIB des pays de l'OCDE (en %)



Source : OCDE

La mise à jour des *Perspectives de l'économie mondiale* du Fonds monétaire international d'octobre 2019 confirme la poursuite du ralentissement de la croissance mondiale. En effet, depuis l'édition des *Perspectives de l'économie mondiale (PEM)*, publiées en avril 2019, les États-Unis ont renforcé les mesures protectionnistes, notamment en relevant leurs droits de douane sur certaines importations chinoises, tandis que la Chine, en représailles, a augmenté les siens sur certains produits importés des USA. En outre, les chaînes mondiales d'approvisionnement en technologies ont été menacées par la perspective de sanctions américaines. En plus, l'incertitude liée au Brexit a persisté. Par conséquent, selon le FMI, la croissance mondiale devrait revenir à 3,0 % en 2019, puis s'accélérer à 3,4 % en 2020.

Par espace géographique, la croissance dans les pays avancés devrait revenir à 1,7 % en 2019 et 2020. Aux États-Unis, la croissance devrait s'établir à 2,4 % en 2019, avant de descendre à 2,1 % en 2020, tandis que la relance budgétaire prendrait fin. Dans la Zone Euro, la croissance serait de 1,2 % en 2019 et 1,4 % en 2020. Au Royaume-Uni, la croissance devrait s'établir à 1,2 % en 2019 et à 1,4 % en 2020. Au Japon, la croissance devrait atteindre 0,9 % en 2019, avant de revenir à 0,5 % en 2020. Dans les pays émergents et ceux en développement, la croissance devrait être de 3,9 % en 2019, puis se hisserait à 4,6 % en 2020. S'agissant des pays asiatiques émergents ou en développement, l'activité devrait croître à 5,9 % en 2019 et à 6,0 % en 2020. Les pays européens émergents ou en développement devraient enregistrer une croissance de 1,8 % en 2019 et 2,5 % en 2020. En Amérique latine, l'activité a ralenti considérablement au début de l'année dans plusieurs pays, ressortant à 0,2 % en 2019, avant de remonter à 1,8 % en 2020. Dans les régions du Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord, de l'Afghanistan et du Pakistan, la croissance devrait être de 0,9 % en 2019, avant de repartir à 2,9 % en 2020. Dans la région Afrique subsaharienne, la croissance devrait se hisser à 3,2 % en

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

2019 et à 3,6 % en 2020. Les perspectives s'annoncent florissantes pour l'Angola, le Nigéria et certains autres pays exportateurs de pétrole de la région, en dépit d'un prix du pétrole qui devrait reculer.

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2018-2020)

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2018	2019	2020
Taux de croissance			
Economie mondiale	3,6	3,0	3,4
Etats-Unis	2,9	2,4	2,1
Japon	0,8	0,9	0,5
Canada	1,9	1,5	1,8
Royaume-Uni	1,4	1,2	1,4
Allemagne	1,5	0,5	1,2
France	1,7	1,2	1,3
Italie	0,9	0,0	0,5
Espagne	2,6	2,2	1,8
Zone Euro	1,9	1,2	1,4
Afrique Sub-saharienne	3,2	3,2	3,6
Nigéria	1,9	2,3	2,5
Afrique du Sud	0,8	0,7	1,1
République Démocratique du Congo	5,8	4,3	3,9
Union Economique et Monétaire Ouest Africaine	6,6	6,7
Europe Centrale et orientale	3,1	1,8	2,5
Chine	6,6	6,1	5,8
Inde	6,8	6,1	7,0
Russie	2,3	1,1	1,9
Pays avancés	2,3	1,7	1,7
Pays émergents et en développement	4,5	3,9	4,6
Taux de croissance du commerce mondial	3,6	1,1	3,2
Prix du baril de pétrole ¹ (dollar/baril)	68,33	61,78	57,94
Taux d'inflation			
Pays avancés	2,0	1,5	1,8
Pays émergents et en développement	4,8	4,7	4,8
Pays d'Afrique subsaharienne	8,5	8,1	7,4

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

Dans l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine, le dynamisme de l'activité économique observé depuis le début de l'année, s'est renforcé au deuxième trimestre 2019. Le taux d'accroissement du PIB, en termes réels, est ressorti à 6,6 % après 6,4 % le trimestre précédent. Pour l'ensemble de l'année 2019, selon les projections de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), la croissance économique de la zone est attendue à 6,7 % contre 6,6 % en 2018. Le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à -0,3 % au deuxième trimestre 2019, en lien avec le repli des prix des produits céréaliers, du fait d'un approvisionnement satisfaisant des marchés.

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

En **Afrique du Sud**, la croissance du PIB en volume a rebondi à 0,8 % au deuxième trimestre 2019, après un recul de 0,8 % au trimestre précédent, en raison de la bonne tenue des secteurs des mines, de la finance, du commerce et des services publics. A court terme, l'atonie du commerce mondial et la baisse des cours des métaux pourraient peser sur les exportations et l'investissement des entreprises, alors que l'assouplissement de la politique monétaire devraient contribuer à soutenir les dépenses des ménages. Ainsi, selon les dernières prévisions du FMI, le taux de croissance du PIB réel de l'Afrique du Sud s'établirait à 0,7 % en 2019, contre 0,8 % en 2018, et pourrait remonter à 1,1 % en 2020. Les pressions inflationnistes se sont accentuées, avec un taux d'inflation qui a augmenté à 4,4 % à fin août 2019, après 3,9 % en juillet 2019.

Au **Nigeria**, d'après le *National Bureau of Statistics (NBS)*, il a été noté un taux de croissance du PIB réel de 1,9 % au deuxième trimestre 2019, contre 2,1 % au premier trimestre. Ce ralentissement de l'activité économique est essentiellement dû à une faible performance du secteur non pétrolier, en particulier dans l'agriculture et le commerce. Le FMI projette, après 1,9 % de croissance du PIB réel en 2018, un rythme de progression de 2,3 % en 2019, puis 2,5 % en 2020. En glissement annuel, le taux d'inflation s'est établi à 11,02 % en août 2019, en baisse de 0,06 point par rapport à juillet 2019.

S'agissant du *commerce mondial*, les activités à forte intensité capitaliste pour la production des biens de consommation durable sont restées moroses. Le rebond de la croissance qui est attendu en 2020 serait éphémère. Il repose sur une stabilisation dans les pays émergents et les pays en développement, aujourd'hui en difficulté, et sur des progrès dans le règlement des différends commerciaux. Plus récemment, la croissance du volume des échanges commerciaux reviendrait à 1,1 % en 2019, après 3,6 % en 2018, et pourrait atteindre 3,2 % en 2020. Ce ralentissement est particulièrement marqué dans les pays émergents d'Asie.

Au niveau des *prix*, l'inflation hors alimentation et énergie dans l'ensemble des pays avancés a fléchi en deçà des objectifs fixés (par exemple aux États-Unis) ou est restée largement en dessous de ceux-ci (Zone Euro, Japon). Cette inflation est aussi tombée davantage en dessous des moyennes historiques dans bon nombre de pays émergents et en développement, à l'exception de quelques pays comme l'Argentine, la Turquie et le Venezuela. En conséquence, l'inflation, en moyenne annuelle, dans les *pays avancés* ressortirait à 1,5 % en 2019 et 1,8 % en 2020, tandis qu'elle s'établirait à 4,7 % en 2019 et 4,8 % en 2020 dans les *pays émergents et en développement*.

2. Sous l'effet d'un ralentissement de l'activité et des pressions inflationnistes, plusieurs grandes banques centrales ont recommencé à assouplir leur politique monétaire

Au *plan monétaire*, la Fed a abaissé sa fourchette cible des « *fed funds* » à 1,75 % - 2,00 % lors de sa session du 17 et 18 septembre 2019. La Banque du Canada

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

(BdC) a, au cours de sa session du 04 septembre 2019, maintenu son taux cible du financement à un jour à 1,75 %, son taux officiel d'escompte à 2,00 % et son taux de rémunération des dépôts à 1,50 %.

Lors de la réunion qui s'est tenue le 12 septembre 2019, le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a modifié le taux de la facilité de dépôt, le portant de -0,40 % à -0,50 %, les autres taux directeurs sont restés inchangés. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et celui de la facilité de prêt marginal sont demeurés respectivement à 0,00 % et 0,25 %. En outre, le Conseil des gouverneurs a pris un ensemble de mesures afin d'illustrer d'avantage l'assouplissement de la politique monétaire de la BCE, parmi lesquelles : i) la reprise des achats nets dans le cadre de son programme d'achats d'actifs à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros à partir du 1^{er} novembre, ii) la poursuite des réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP, iii) la modification des modalités de la nouvelle série d'opérations trimestrielles de refinancement à plus long terme ciblées (targeted longer-term refinancing operations, TLTRO III), iv) la mise en place d'un système de rémunération des réserves à deux paliers, dans lequel une partie de l'excédent de liquidité détenu par les banques ne sera pas soumise au taux négatif de la facilité de dépôt. Au Japon, lors de sa réunion du 30 juillet 2019, le Comité de Politique Monétaire a décidé de laisser inchangée sa politique monétaire, notamment son taux de dépôt à court terme à -0,1 %. En outre, la BoJ achètera des obligations du gouvernement japonais (JGB) afin que les rendements du JGB à 10 ans restent autour de 0 %.

La Banque d'Angleterre (BoE) a également maintenu son taux directeur à 0,75 % ainsi que sa politique de rachat d'actifs privés à 10 milliards de livres sterling et celle des actifs publics à 435 milliards de livres sterling, lors de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 19 septembre 2019. Quant à la Banque Populaire de Chine (PBoC), elle a aussi conservé son taux prêteur de référence à un an à 4,35 %, ainsi que ses taux d'intérêt des opérations *d'open market* à sept jours (reverse repos) à 2,50 %, et ceux à 14 et 28 jours respectivement à 2,65 % et 2,8 %.

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

Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification
Federal Reserve	Taux des fonds fédéraux	1,75 % - 2,00 %	2,25 % - 2,50 %	Hausse de 25 points de base le 19/09/2019
Bank of Japan	Taux au jour le jour	- 0,10 %	0,00 %	Maintien depuis le 29/11/2016
Bank of England	Taux de prise en pension	0,75 %	0,50 %	Hausse de 25 points de base le 02/08/2018
Banque du Canada	Taux d'escompte	1,75 %	1,50 %	Hausse de 25 points de base le 24/10/2018
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	0,00 %	0,05 %	Baisse de 5 points de base le 10/03/2016
Banque Populaire de Chine	Taux prêteur de référence à un an	4,20 %	4,35 %	Baisse de -5 point de base le 20/09/2019

Sources : Fed, BoJ, Banque du Canada et BCE

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

En Afrique subsaharienne, dans un contexte de relative stabilité macroéconomique, les principales banques centrales ont maintenu l'orientation accommodante de leurs politiques monétaires.

Ainsi, le Comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Congo (BCC)*, lors de sa session du 25 septembre 2019, a décidé de maintenir son principal taux directeur à 9,0 %, après l'avoir abaissé de 5,0 points de pourcentage le 07 mai 2019. De même, les coefficients de réserves obligatoires sur les dépôts en devises à vue et à terme ont été maintenus à 13,0 % et 12,0 % respectivement, et ceux appliqués sur les dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 2,0 % et 0,0 %. Quant à elle, la *Banque Centrale du Nigéria (BCN)* a, à l'issue de ses réunions des 19 et 20 septembre 2019, maintenu son taux directeur à 13,5 % et gardé son coefficient de réserves obligatoires à 22,5 %. La *Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)* a pour sa part décidé de maintenir inchangé son taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité à 2,50 %, celui du guichet de prêt marginal à 4,50 %, et son coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union à 3,0 %, lors de sa réunion du 04 septembre 2019. En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)* a décidé de maintenir son taux directeur à 6,50 %, au cours de sa session du 19 septembre 2019.

Tableau 3 : Taux directeurs des principales banques centrales des pays d'Afrique subsaharienne

Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification
Banque Centrale du Congo	Taux directeur	9,0 %	9,5 %	Baisse de 5,0 points de pourcentage le 07/05/2019
Banque Centrale du Nigéria	Monetary Policy Rate	13,5 %	14 %	Baisse de 50 points de base en février 2019
BCEAO	Taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité	2,50 %	2,50 %	16 décembre 2016
South African Reserve Bank	Repurchase rate	6,75 %	6,50 %	Baisse de 25 points de base en juillet 2019
Banque des Etats de l'Afrique Centrale	Taux directeur	3,50 %	2,95 %	Hausse de 55 points de base le 31/10/2018

Sources : BCC, CBN, BCEAO, SARB et BEAC

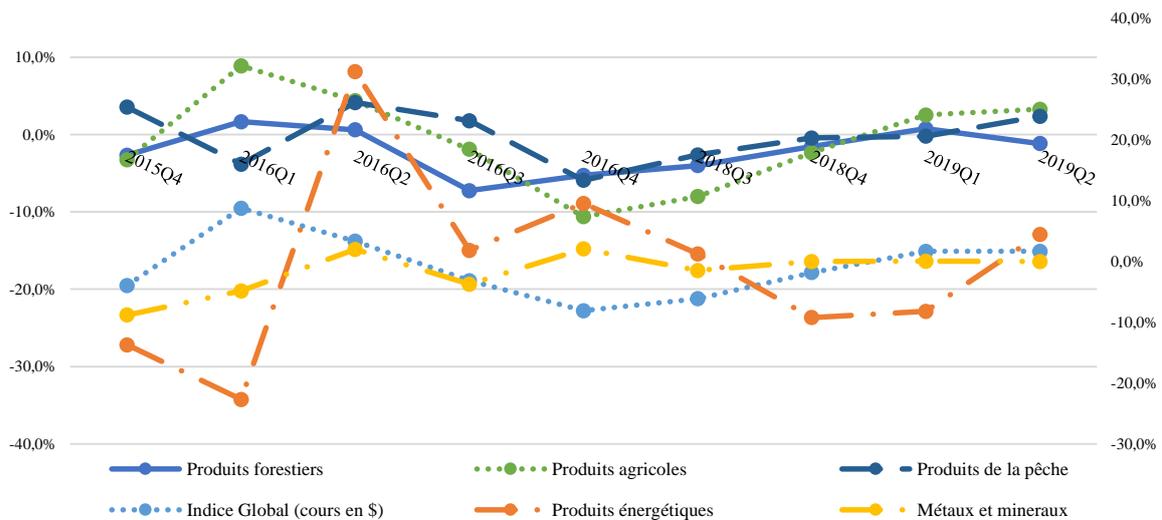
B. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES PRODUITS DE BASE ET DES CHANGES

- 1. Les marchés des produits de base ont affiché une nette amélioration dans l'ensemble, imputable au redressement des prix des produits énergétiques**

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Sur les *marchés internationaux des produits de base*, l'indice global des cours des produits de base exportés par la CEMAC a progressé de 3,9 % au deuxième trimestre 2019, en glissement annuel. Cette évolution est imputable à une hausse des prix des produits énergétiques (+4,5 %), des produits agricoles (+3,3 %), des produits de la pêche (+2,4 %). Elle a toutefois été amoindrie par une baisse des prix des produits forestiers (-1,2 %) et une stagnation des prix des métaux et minéraux (+0,0 %).

Graphique 2: Évolution de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



*échelle de droite (produits de la pêche)

Source : BEAC

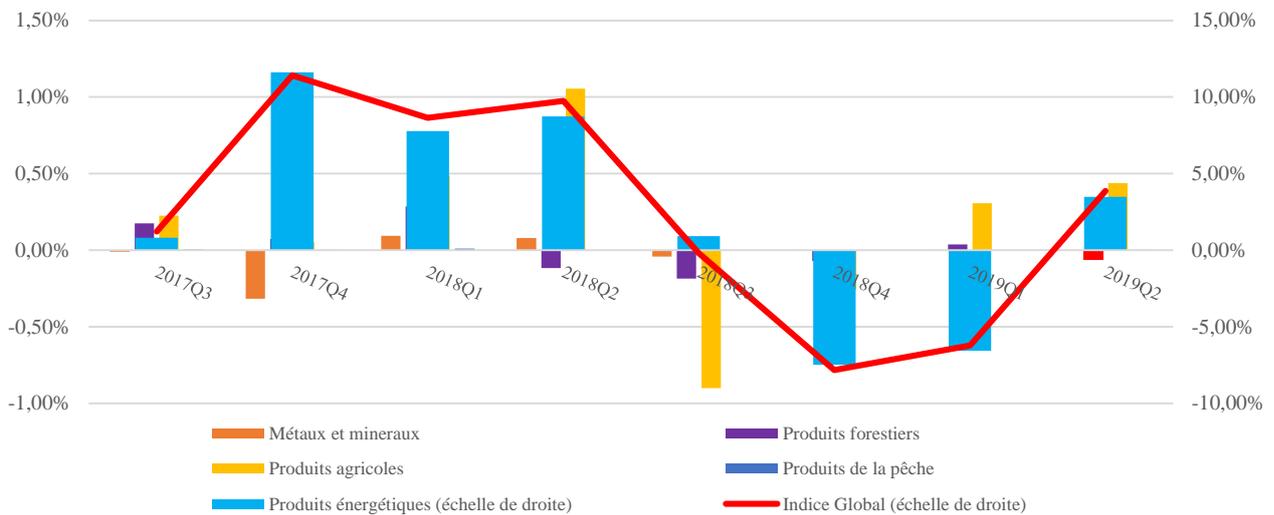
L'évolution des cours au deuxième trimestre 2019 a été caractérisée comme suit :

- l'indice global des cours des produits de base exportés par la CEMAC a progressé de 3,9 %, contre une baisse de 6,2 % au trimestre précédent, sous l'effet d'une hausse des cours des produits énergétiques, des produits agricoles et des produits de la pêche. En effet, contrairement au trimestre précédent, l'indice global a été tiré par l'augmentation des prix du pétrole brut (+7,5 % à 65,1 \$/baril), au moment où les prix du gaz naturel enregistraient une légère baisse - 20,2 % à 5,5 \$/mmbtu) ;
- la plupart des exportations des produits agricoles a connu un léger redressement au deuxième trimestre 2019, après le repli marqué au cours de l'année 2018. Cette situation s'explique par le relâchement ponctuel des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et les perspectives défavorables de la production agricole aux Etats-Unis ;

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

- l'indice des cours des produits forestiers s'est infléchi, revenant de 82,03 au T1/2019 à 81,06 au T2/2019, en raison de la réduction des prix observée sur le marché des grumes (-0,1 %).

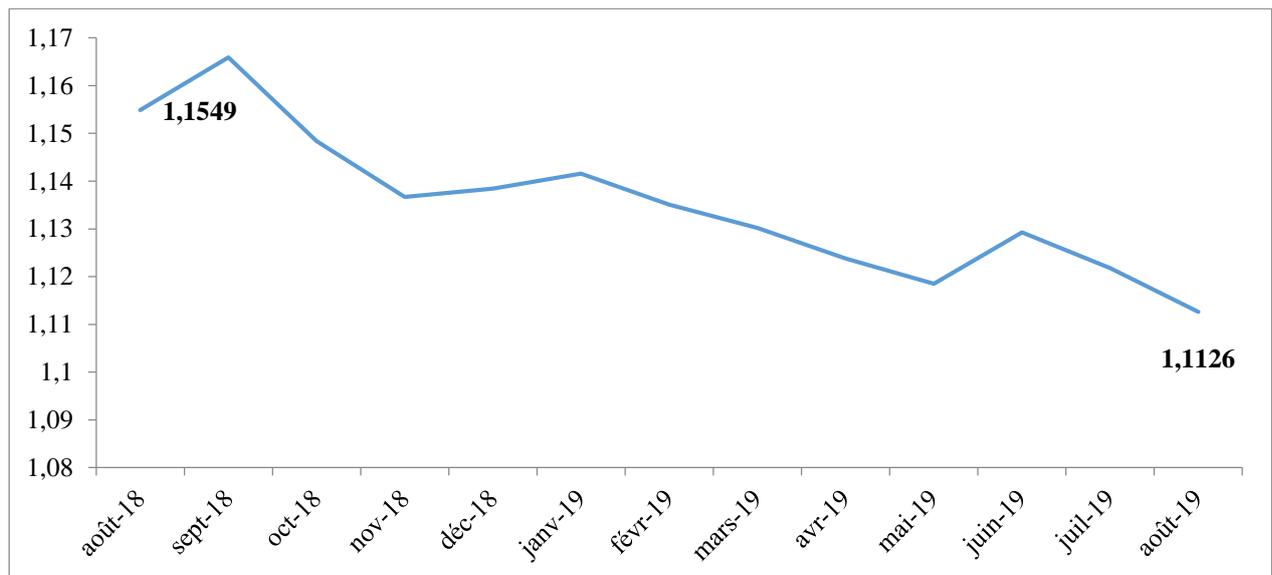
Graphique 3: Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



Source : BEAC

Sur le *marché des changes*, l'euro s'est déprécié par rapport au dollar au cours des derniers mois. En moyenne mensuelle, il s'est échangé à 1,1036 dollar en août 2019, contre 1,1126 dollar en août 2018.

Graphique 4: Évolution du cours de l'euro par rapport au dollar US en moyenne mensuelle



Source : Banque de France

II. ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE DES ÉTATS DE LA CEMAC ET PERSPECTIVES À COURT TERME

Dans un environnement international de moins en moins favorable qui se traduit par le ralentissement de la croissance mondiale, la situation économique des pays de la CEMAC continuera de se relancer en 2019, bien qu'à un rythme légèrement plus modéré qu'attendu. Ainsi, le taux de croissance sous-régional devrait se situer autour de +2,7 % en 2019, après +1,8 % en 2018, 3,2 % en mars 2019. Les autres comptes macro-économiques, à l'exception de la balance des paiements, devraient eux aussi continuer à s'améliorer, en dépit d'un certain nombre de vulnérabilités persistantes aux plans extérieur, monétaire, financier et sécuritaire.

A. CROISSANCE ECONOMIQUE ET INFLATION

1. La bonne tenue des activités des branches extractives, services marchands et industries manufacturières soutiendra la croissance économique de la zone CEMAC en 2019

Les prévisions actualisées de l'activité économique de la CEMAC indiquent que la croissance économique progresserait, avec un taux de croissance de +2,7 % en 2019, contre 1,8 % en 2018, en lien avec une production pétrolière plus vigoureuse et une hausse plus importante de la production non pétrolière. Le secteur pétrolier enregistrerait une croissance de +4,4 % en 2019 contre +1,2 % en 2018. Le secteur non pétrolier quant à lui connaîtrait une croissance de +2,3 % en 2019, après +1,9 % en 2018. La croissance projetée est cependant inférieure à celles qui avait été présentée au CPM de juillet 2019 (+3,0 %) principalement du fait du recul de la demande publique. Le ralentissement de la croissance prévisionnelle serait plus marqué au Cameroun où le taux de croissance pour 2019 a été ramené de 4,3 % à 3 %, en lien également avec la déprime de la demande publique mais aussi du recul de la demande extérieure nette.

En termes de contribution à la croissance, l'apport du secteur pétrolier serait de +0,8 point en 2019, contre +0,2 point en 2018, et celui du secteur non pétrolier serait de +1,9 point en 2019, contre +1,5 point en 2018.

Par pays, l'évolution révisée des taux de croissance serait contrastée comme illustrée dans le tableau 1.

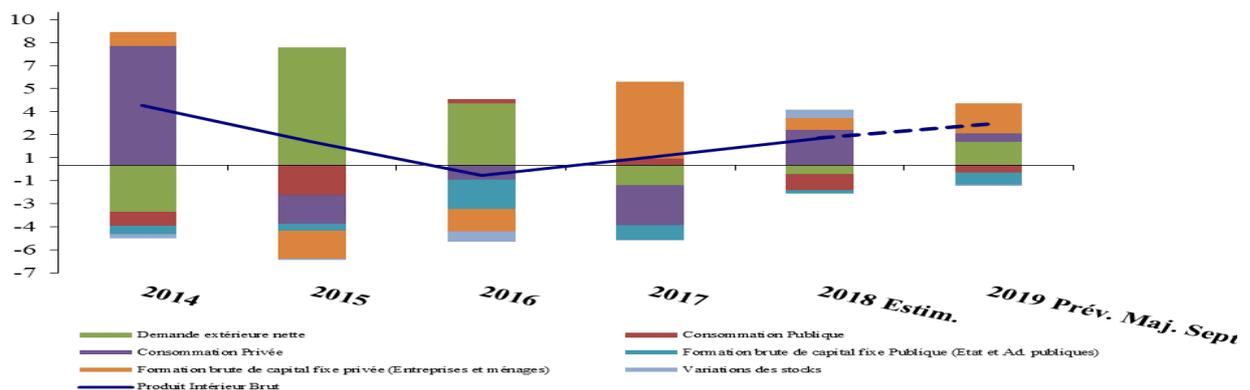
Tableau 4 : Taux de croissance du PIB en termes réels dans la CEMAC

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 Prév. Rév.	2019 Prév. Maj. Sept
Cameroun	5,9	5,7	4,6	3,5	4,1	4,3	3,0
République Centrafricaine	0,1	4,3	4,8	4,5	3,8	4,7	4,8
Congo	6,7	-1,0	-12,2	-0,2	1,7	5,0	4,2
Gabon	4,3	3,9	2,0	0,5	0,4	2,9	3,1
Guinée Equatoriale	-0,7	-9,3	-9,4	-2,1	-3,1	-3,0	-2,9
Tchad	2,0	3,3	2,3	-4,6	1,5	2,9	4,5
CEMAC	3,9	1,5	-0,7	0,5	1,8	3,0	2,7

Sources: Administrations nationales et BEAC

Du point de vue de la demande, la croissance économique en 2019 serait principalement tirée par la demande extérieure nette. La participation de la *demande intérieure* à la croissance se contracterait à +1,2 point, contre + 2,3 points en 2018. Ce recul de la contribution de la demande intérieure serait compensé par un apport en augmentation de la *demande extérieure nette* de +1,5 point, contre -0,6 point en 2018.

Graphique 5 : Contribution des composantes de la demande globale à la croissance



Source : Administrations nationales, BEAC

a.- La consommation globale

L'apport de la *consommation globale* à la croissance ressortirait nulle, en raison d'une contraction de la participation de la consommation publique de 0,5 point, compensée par la consommation privée dont la contribution s'établirait à +0,5 point.

b.- Les investissements bruts

La contribution des *investissements bruts* à la croissance économique en 2019 se situerait à 1,1 point, comme en 2018. Cette situation découlerait essentiellement du dynamisme des *investissements privés* dont la contribution ressortirait à +2,0 points, contre +0,8 point en 2018. De leur côté, les *investissements publics* grèveraient la croissance économique à hauteur de 0,8 point, contre -0,2 point en 2018.

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

La reprise des projets dans les secteurs pétrolier et non pétrolier soutiendrait pour l'essentiel la participation des *investissements privés* à la croissance en 2019. En effet, les *investissements du secteur pétrolier* seraient en nette augmentation, avec un apport à la croissance de +1,0 point, contre une contribution nulle en 2018. Cette dynamique des investissements dans le secteur pétrolier découlerait des travaux infrastructurels en cours en Guinée Equatoriale et au Congo. Pour leur part, les *investissements du secteur non pétrolier* participeraient à la croissance, à hauteur de +0,9 point, contre +0,7 point en 2018, mettant en exergue un maintien des anticipations de croissance de l'activité dans la plupart des pays de la CEMAC.

c.- La demande extérieure nette

La participation de la *demande extérieure nette* à la croissance du PIB en 2019 ressortirait positive à +1,5 point, contre -0,6 point en 2018. Cette évolution s'expliquerait par une augmentation des exportations de biens et services, résultant de la relative bonne tenue des exportations d'hydrocarbures, qui stimulerait la croissance économique à hauteur de +1,1 point, comme en 2018. En revanche, les importations de biens et services devraient participer à la croissance à hauteur de +0,4 point, contre -1,7 point en 2018.

Du côté de l'*offre*, le secteur primaire demeurerait le principal moteur de la croissance en 2019, avec une contribution de +1,7 point, suivi du secteur tertiaire, avec +0,7 point, puis du secteur secondaire, avec une contribution de 0,4 point.

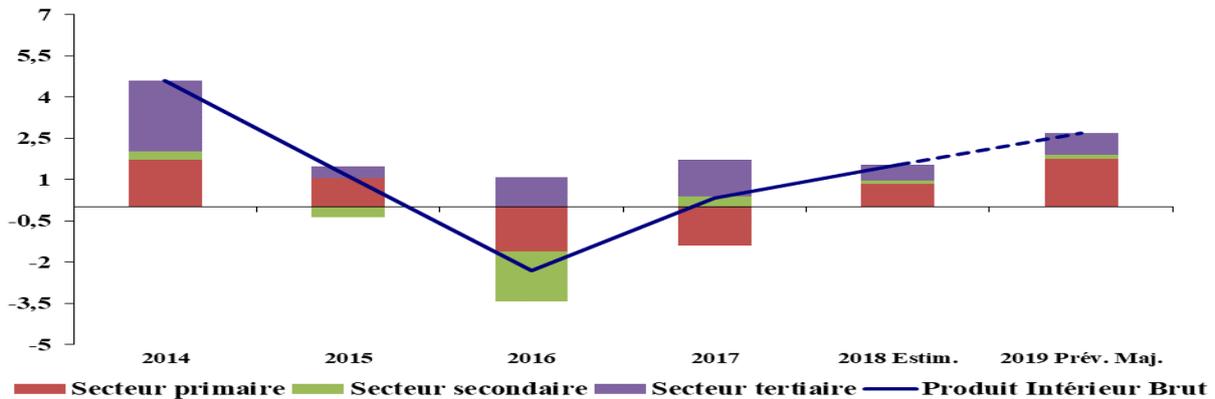
Tableau 5 : Contribution des secteurs à la croissance du PIB réel
(en pourcentage)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019
					Estim.	Prév.Rév.	Prév. Maj Sept.
Secteur primaire	1,0	1,1	-0,8	-1,2	0,9	1,8	1,7
Agriculture, Elevage, Chasse et Pêche	0,4	0,1	1,0	0,0	0,3	0,6	0,6
Sylviculture	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Industries extractives	0,6	1,0	-1,8	-1,2	0,4	1,1	1,0
Secteur secondaire	0,2	-0,4	-1,2	0,5	0,2	0,4	0,4
Industries manufacturières	0,5	0,7	1,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Bâtiments et Travaux Publics	-0,5	-0,4	-2,4	-0,1	-0,1	0,2	0,2
Autres	0,2	-0,7	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,2
Secteur tertiaire	2,5	0,7	1,2	1,4	0,6	0,9	0,7
Services marchands	1,5	0,7	1,1	0,8	0,4	0,4	0,6
Services non marchands	0,9	0,0	0,0	0,6	0,2	0,5	0,1
PIB au coût des facteurs	3,7	1,4	-0,8	0,7	1,7	3,1	2,7
Droits et Taxes à l'importation	0,2	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0
PIB aux prix constants du marché	3,9	1,5	-0,7	0,5	1,8	3,0	2,7
PIB du secteur pétrolier	0,6	0,0	-1,5	-1,2	0,2	0,9	0,8
PIB du secteur non pétrolier	3,3	1,5	0,8	1,8	1,5	2,1	1,9

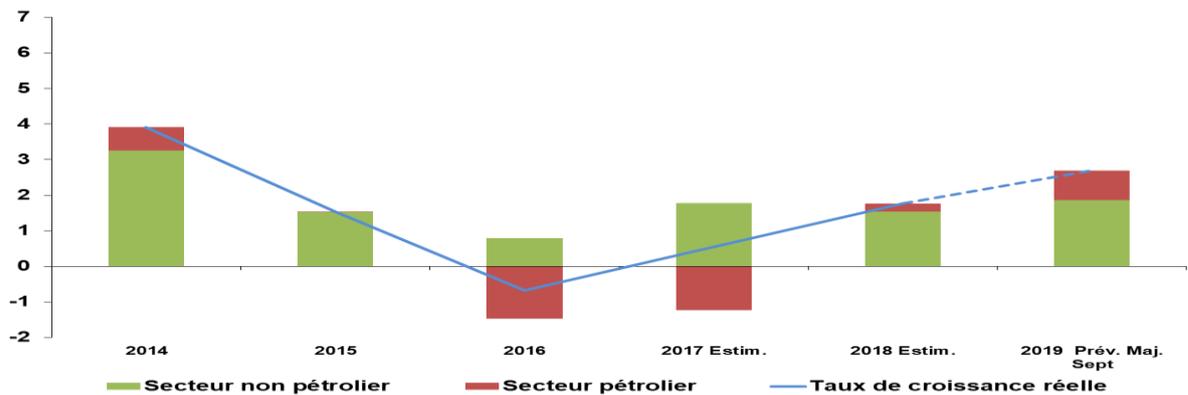
Sources: Administrations nationales et BEAC

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Graphique 6 : Contribution des secteurs à la croissance de de la CEMAC
(en points de pourcentage)



Graphique 7 : Contribution des secteurs à la croissance du PIB réel de la CEMAC de 2014 à 2019



Source : Administrations nationales, BEAC

En 2019, la relance des activités dans le *secteur primaire* serait le fait essentiellement du renforcement des activités des *industries extractives* et du redressement des activités de la branche « *agriculture, élevage, chasse et pêche* ». L'apport de la branche sylviculture resterait très marginal.

En effet, la contribution de la branche « *industries extractives* » soutiendrait l'activité à hauteur de +1,0 point, contre +0,4 point en 2018. Cette augmentation serait consécutive à la hausse de la production pétrolière dans certains pays de la CEMAC, principalement au Tchad (+13,7 % à 7,7 millions de tonnes), au Congo (+8,2 % à 18,2 millions de tonnes), au Gabon (+3,4 % à 10,7 millions de tonnes) et dans une moindre mesure au Cameroun (+0,1 %, 3,7 millions de tonnes) .

Le concours de la branche « *agriculture, élevage, chasse et pêche* » ressortirait à +0,6 point, contre +0,3 point en 2018, du fait principalement de la résilience des activités de la branche agriculture vivrière au Tchad, au Gabon et au Congo, à la faveur des programmes publics d'appui aux acteurs de cette branche. Les politiques de

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

diversification en cours dans ces pays, dont l'un des axes majeurs est la montée en puissance de ces projets compte tenu de la place qu'ils occupent, pourraient consolider les activités dans cette branche.

Dans le **secteur secondaire**, l'activité serait essentiellement tirée par les *industries manufacturières*, dont la contribution se maintiendrait à +0,4 point, comme en 2018. Cette tendance demeurerait entretenue, entre autres, par la résilience des industries brassicoles dans tous les pays de la CEMAC et par le dynamisme des activités des cimenteries au Congo, au Cameroun et au Gabon.

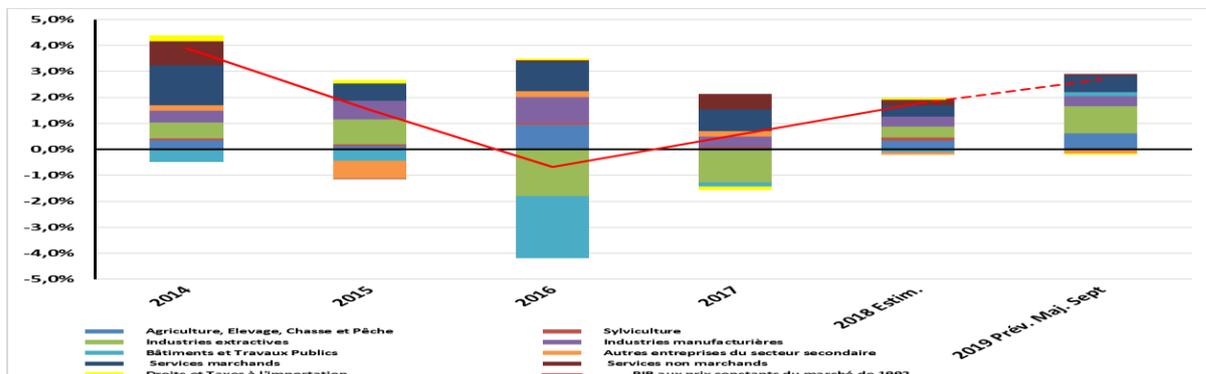
La participation des activités de la branche des *Bâtiments et Travaux Publics* (BTP) en 2019 ressortirait à +0,2 point, contre -0,1 point en 2018, en lien avec la résilience de l'investissement privé, en dépit d'une morosité de l'investissement public.

La contribution du *secteur tertiaire* proviendrait principalement de la bonne tenue des services marchands, avec un apport de +0,6 point, contre +0,4 point en 2018.

L'apport des *services marchands* découlerait de la bonne tenue, (i) des télécommunications et des prestations financières dans la plupart des pays, avec la montée en puissance des services de Mobile Money et de Mobile Banking, (ii) du dynamisme du commerce au Tchad et au Cameroun, et (iii) de la bonne tenue des activités de la branche hôtellerie et restauration en Guinée Equatoriale, suite à la tenue des rencontres internationales notamment la conférence économique nationale et les assemblées annuelles de la BAD.

Le repli des dépenses courantes dans certains pays soutiendrait la contraction de la participation positive à la croissance des *services non marchands* qui reviendrait à hauteur de +0,1 point, après une contribution de +0,2 point un an plus tôt.

Graphique 8 : Contribution des différentes branches à la croissance de la CEMAC



Source : Administrations nationales, BEAC

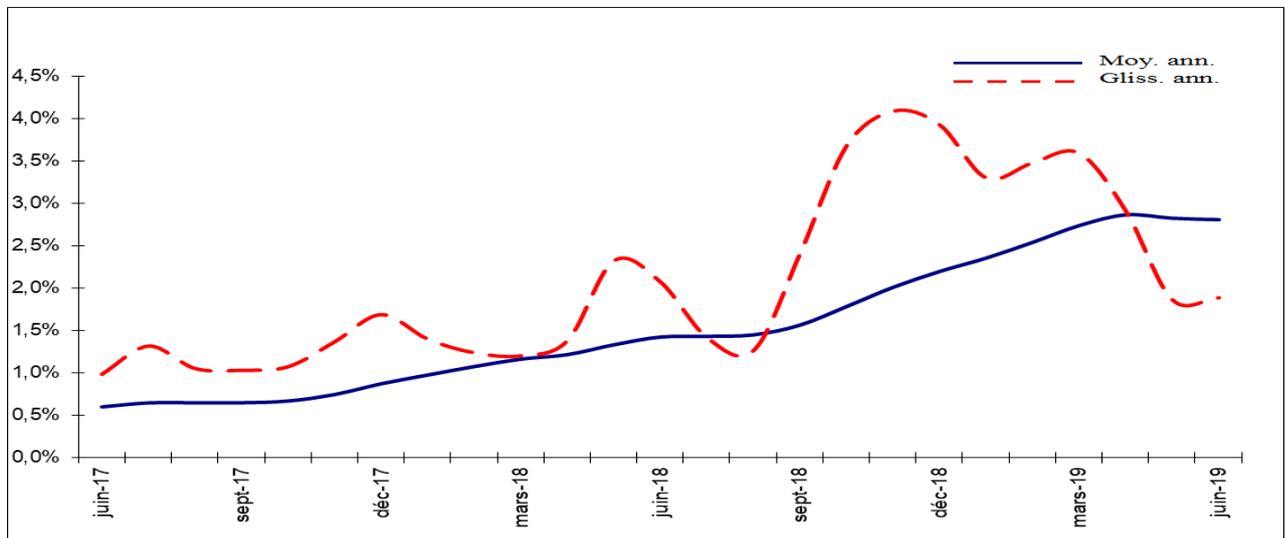
2. L'atonie de la demande et la bonne orientation de l'offre des produits vivriers entrainerait une détente des pressions inflationnistes

En glissement annuel, le taux d'inflation est redescendu sous la barre des +3 % en avril 2019 (+2,9 %) pour la première fois depuis octobre 2018, et a poursuivi sa modération pour revenir à +1,9 % en fin juin 2019. Cette relative détente des pressions inflationnistes dans la zone est principalement imputable à une contraction de la dynamique des prix au Gabon, en Guinée Equatoriale et au Tchad.

En moyenne annuelle, le taux d'inflation ressortirait à +2,8 % en septembre 2019, contre +1,6 % un an auparavant. Quant à l'inflation en glissement annuel, elle est projetée à +1,2 % en septembre 2019. Sur la base des données disponibles à fin juin 2019, la situation de l'inflation en moyenne annuelle se présente comme suit : Cameroun (+ 1,9 %), République Centrafricaine (+2,4 %), Congo (+1,3 %), Gabon (+4,6 %), Guinée Equatoriale (+1,9 %) et Tchad (+3,1 %).

En glissement annuel, la variation du niveau général des prix dans la CEMAC est revenue de +3,6 % au 31 mars 2019 à +1,9 % à fin juin 2019, contre +2,1 % un an auparavant. Les performances par pays au 30 juin 2019 ressortent de la manière suivante : Cameroun (+2,6 %), République Centrafricaine (+3,6 %), Congo (+2,1 %), Gabon (+1,1 %), Guinée Equatoriale (-0,4 %) et Tchad (-0,9 %).

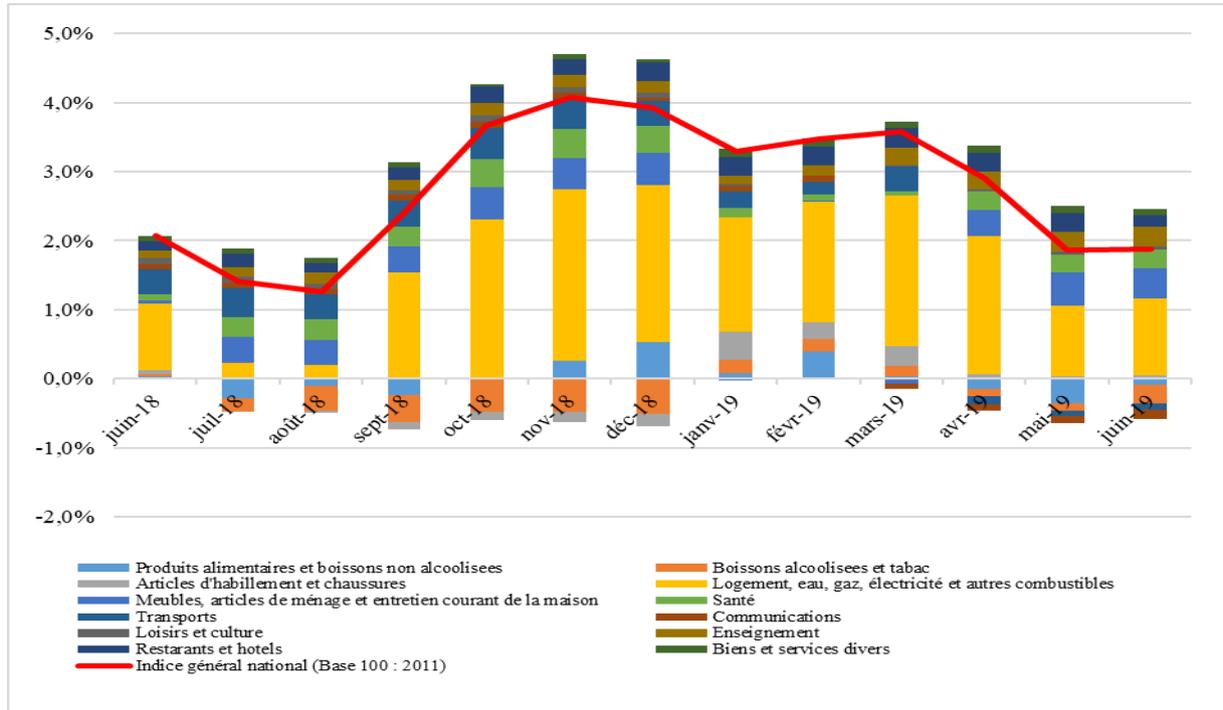
Graphique 9 : Evolution de l'inflation dans la CEMAC de juin 2017 à juin 2019
(en glissement et en moyenne annuelle)



Source : Administrations nationales, BEAC

L'analyse de l'inflation suivant les contributions des différentes fonctions de consommation montrent que, sur la période sous revue, l'évolution du niveau général des prix a été fortement impulsée par les contributions des composantes : « logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles », « meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison » et « santé », en dépit du repli de la participation enregistrée pour la fonction « boissons alcoolisées et tabac ».

Graphique 10 : Evolution des contributions des fonctions de consommation au taux d'inflation de la CEMAC (en glissement annuel)

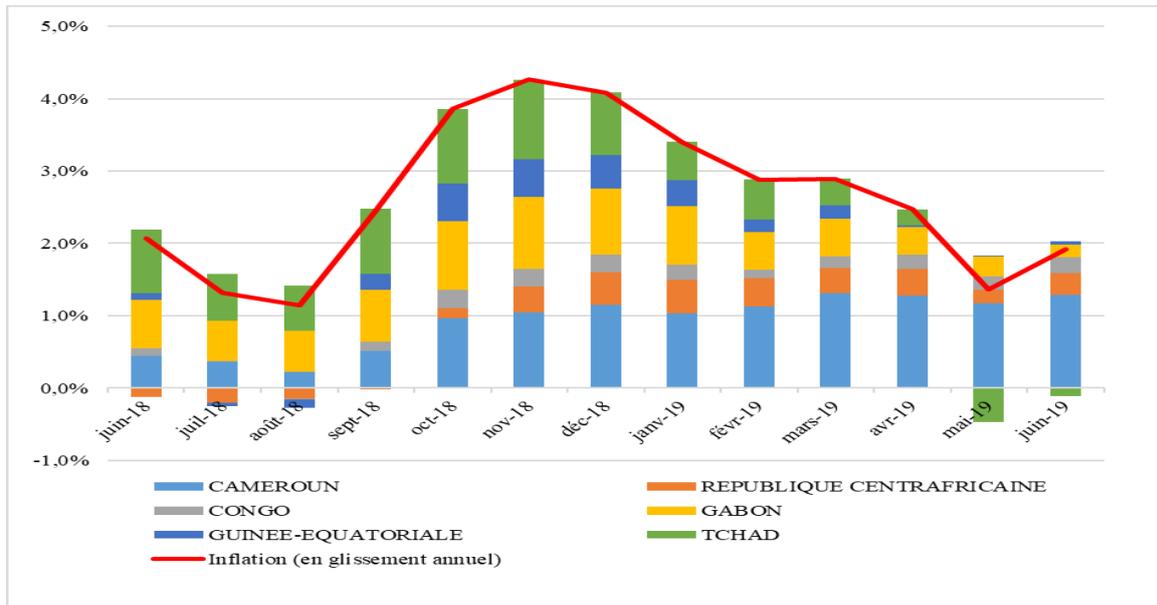


Source : Administrations nationales, BEAC

Ainsi, entre juin 2018 et juin 2019, la contribution de la fonction « *logement, eau, gaz et électricité* » est passée de +1,0 point à +1,1 point, et celle de la fonction « *meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison* » de +0,0 point à +0,4 point. Sur la même période, les fonctions « *santé* », et « *enseignement* » ont participé à hauteur de +0,3 point chacune, après +0,1 chacune en juin 2018. En revanche, les fonctions « *boissons alcoolisées et le tabac* », et « *produits alimentaires et boissons* », ont contribué négativement à hauteur de -0,3 point et -0,1 point respectivement, contre une contribution nulle un an auparavant.

La dynamique du niveau général des prix à fin juin 2019 est essentiellement liée aux effets combinés de la modération des prix des biens alimentaires au Congo, en Guinée Equatoriale mais surtout au Tchad, de certaines rigidités pesant sur l'offre de biens non alimentaires et de services dans la plupart des pays de la CEMAC qui tendent à exercer des pressions inflationnistes et, dans une moindre mesure, du resserrement de la politique monétaire qui exerce des pressions déflationnistes dans l'ensemble de la zone.

Graphique 11 : Evolution des contributions absolues des pays à l'indice des prix à la consommation
(en glissement annuel)

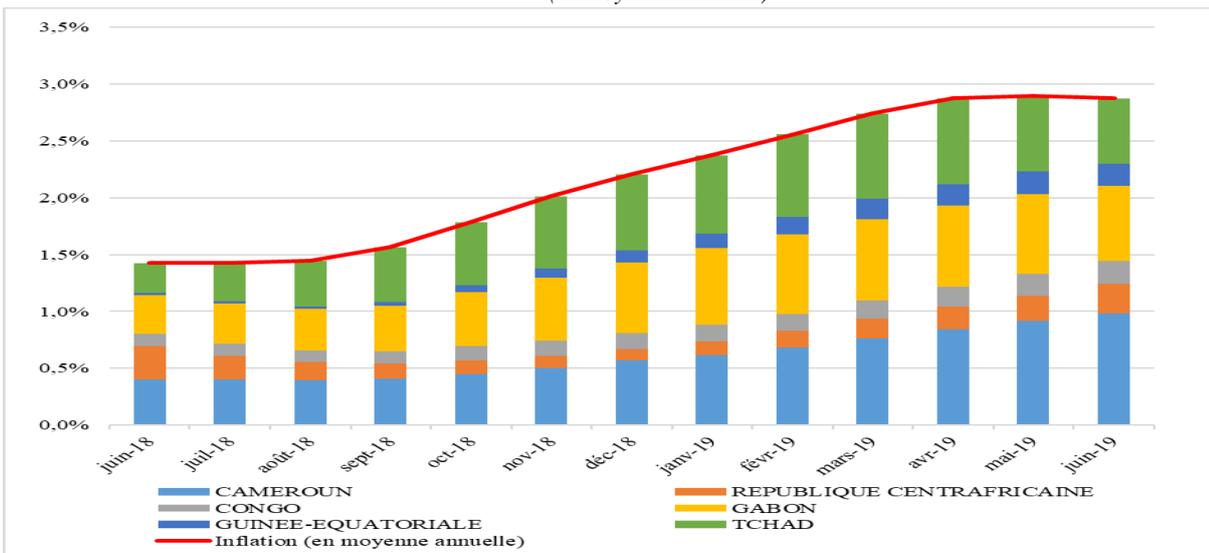


Source : Administrations nationales, BEAC

Au premier semestre 2019, la progression de l'inflation en zone CEMAC en glissement annuel s'explique principalement par la dynamique des prix du Cameroun, dont l'apport en valeur absolue se situe autour de +1,3 point, mais aussi par une contribution négative du Tchad au cours des mois de mai et juin 2019.

L'évolution du niveau général des prix de la CEMAC, en moyenne annuelle reste fortement tributaire des contributions du Cameroun (+1 point), du Gabon (+0,7 point), et du Tchad (+0,6 point).

Graphique 12: Evolution des contributions absolues des pays à l'indice des prix à la consommation
(en moyenne annuelle)



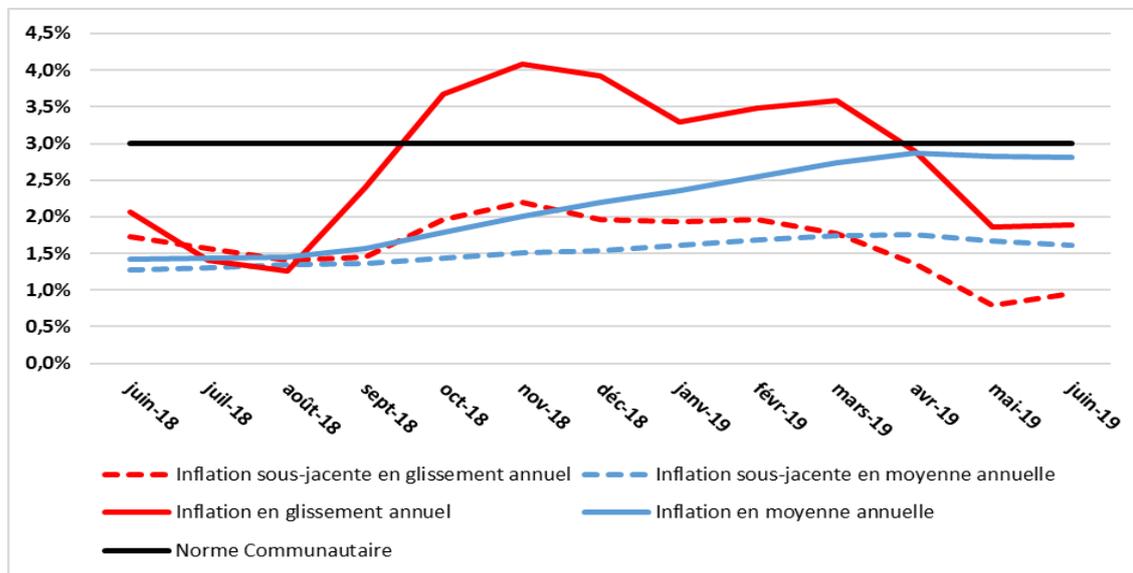
Source : Administrations nationales, BEAC

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Comparée à ses principaux partenaires, au terme du deuxième trimestre 2019, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation² globalement défavorables. Ainsi, au 30 juin 2019, les écarts d'inflation en glissement annuel de la CEMAC se présentent comme suit par rapport à la France (+0,7 %), à la Zone Euro (+0,6 %), aux Etats-Unis (+0,2 %), et à l'UEMOA (+2,5 %). En revanche, le différentiel d'inflation a été favorable vis-à-vis du Nigeria (-9,3 %).

Dans le sillage de l'inflation globale, le taux d'inflation sous-jacente en glissement annuel, mesuré par la variation de l'indice sous-jacent³, s'est replié à +1,0 % à fin juin 2019, après un taux +1,8 % au premier trimestre 2019 et +1,7% en en juin 2018. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente a ralenti légèrement par rapport au premier trimestre 2019 à +1,6 % à fin juin 2019, contre 1,7 % en fin mars et +1,3% en fin juin 2018.

Graphique 13: Evolution comparée de l'inflation et de l'inflation sous-jacente de la CEMAC



Source : Administrations nationales, BEAC

Sur l'ensemble de l'année 2019, les pressions inflationnistes demeureraient sous la norme communautaire de 3 %. En effet, le taux d'inflation, en moyenne annuelle, se situerait autour de 2,5 % en 2019, contre +2,2 % un an auparavant.

Cette évolution du niveau général des prix résulterait essentiellement des tendances inflationnistes observées au Cameroun depuis le troisième trimestre 2018. En revanche, les baisses observées au Gabon, au Tchad et en Guinée Equatoriale viendraient contrebalancer cette tendance. De même, les mesures de politiques de lutte contre la vie chère et les mesures de consolidation budgétaire dans une grande partie de la zone

² Le différentiel d'inflation est dit défavorable lorsque l'inflation enregistrée dans la CEMAC est supérieure à celle du pays partenaire, ou en d'autres termes, lorsque l'écart d'inflation est positif.

³ Calculer par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

contribueraient à maintenir les pressions inflationnistes sous la norme communautaire à fin 2019.

B. COMPTES MACROECONOMIQUES

1. La consolidation des finances publiques devrait continuer de se renforcer

La gestion des finances publiques des Etats de la CEMAC se poursuivrait en droite ligne des engagements pris dans le cadre des programmes d'ajustement signés et en cours de signature avec le Fonds Monétaire International (FMI). Ainsi, la situation des finances publiques continuerait de se consolider en 2019, l'excédent prévisionnel du solde budgétaire, base engagements, dons compris, se situerait à 0,8 % du PIB en 2019, contre -0,3 % du PIB en 2018. Cette dynamique est à mettre en lien avec l'accroissement des recettes publiques, tirant principalement profit de la bonne tenue des activités pétrolières.

Par pays, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, serait contrasté comme illustrée dans le tableau 4.

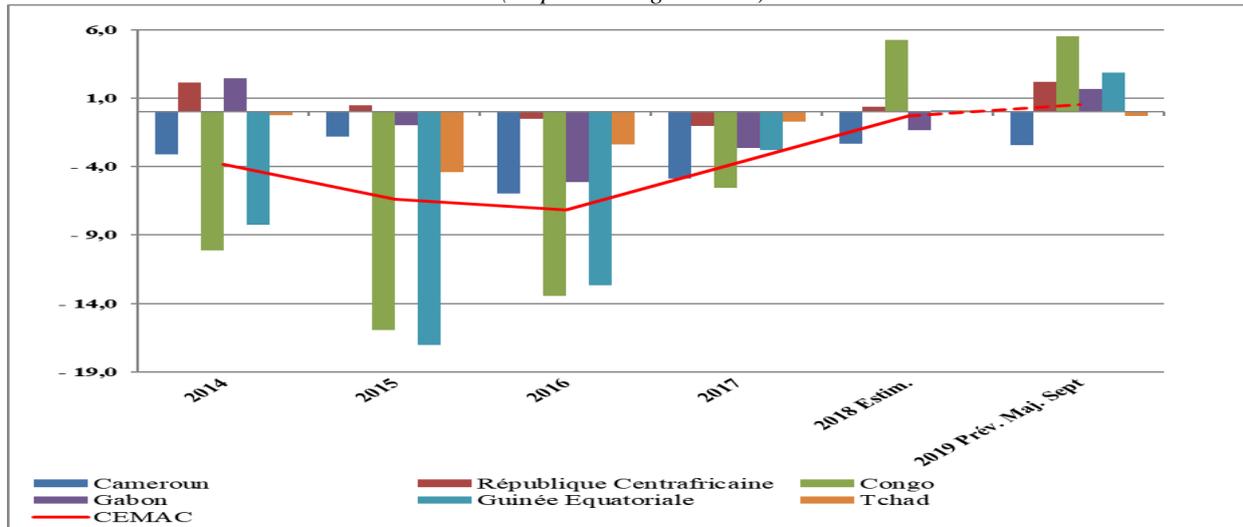
Tableau 6 : Evolution du solde budgétaire base engagements, dons compris

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019
					Estim.	Prév. Rév.	Prév. Maj. Sept.
Cameroun	-3,1	-1,8	-6,0	-4,9	-2,3	-1,8	-2,4
République Centrafricaine	2,1	0,5	-0,5	-1,1	0,4	2,8	2,2
Congo	-10,1	-15,9	-13,5	-5,6	5,3	7,0	7,6
Gabon	2,4	-1,0	-5,2	-2,7	-1,4	0,0	1,7
Guinée Equatoriale	-8,3	-17,0	-12,7	-2,8	0,1	1,0	2,9
Tchad	-0,3	-4,4	-2,4	-0,7	0,1	-0,1	-0,3
CEMAC	-3,8	-6,4	-7,1	-3,7	-0,3	0,4	0,8

Sources : Administrations nationales et BEAC

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Graphique 14: Evolution du solde budgétaire base engagement, dons compris de la CEMAC
(en pourcentage du PIB)



Source : Administrations nationales, BEAC

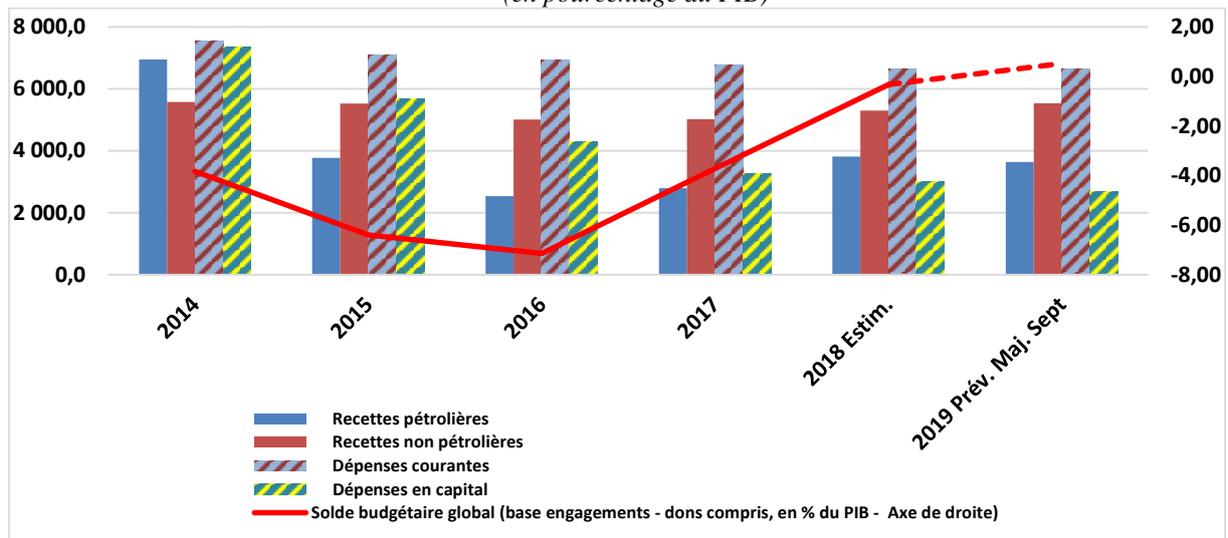
Les grandes tendances prévisionnelles des finances publiques en 2019 en termes de recettes et de dépenses seraient les suivantes :

- une hausse des *recettes budgétaires* de 2,7 % à 9 358,8 milliards, tirée par l'accroissement des recettes non pétrolières de 4,3 % à 5 530,0 milliards, contre 5 300,9 milliards en 2018. La progression des recettes non pétrolières résulterait d'une bonne mobilisation des recettes fiscales, en hausse de 4,8 % à 5 049,7 milliards, qui a plus compensée le recul de 0,2 % des recettes non fiscales à 479,9 milliards. L'élargissement de l'assiette fiscale conjuguée avec les réformes des pouvoirs publics, notamment la dématérialisation pour une meilleure collecte de l'impôt soutiendraient cette dynamique des recettes non pétrolières qui profiteraient de l'accélération de l'activité non pétrolière. De son côté, l'accroissement des recettes pétrolières de 0,4 % à 3 828,8 milliards, en lien avec l'évolution haussière de la production pétrolière conjuguée avec l'appréciation du dollar par rapport à l'euro qui tempérerait l'effet de la baisse des cours du pétrole brut devraient accentuer la dynamique des recettes publiques ;
- une baisse des *dépenses budgétaires* de -3,5 % à 9 319,3 milliards, en relation avec le repli des dépenses courantes de 0,2 % à 6 646,8 milliards conjugué avec un recul des dépenses en capital de 10,9 % à 2 672,5 milliards. La chute des dépenses en capital sur ressources intérieures, de 28,8 % à 1 310,6 milliards non compensée par un accroissement des dépenses en capital sur ressources extérieures, de +17,0 % à 1 370,9 milliards en lien avec les programmes d'ajustement en cours de réalisation;
- une progression de l'*excédent du solde primaire* qui passerait de 2,5 % du PIB en 2018 à +3,8 % du PIB en 2019, et un *excédent du solde budgétaire de base* qui remonterait de 1,2 % du PIB en 2018 à 2,5 % du PIB en 2019.

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

- un *solde budgétaire base engagements, dons compris*, deviendrait excédentaire de 39,5 milliards (+0,8 % du PIB en 2019), après un déficit de 176,5 milliards (-0,3 % du PIB en 2018).

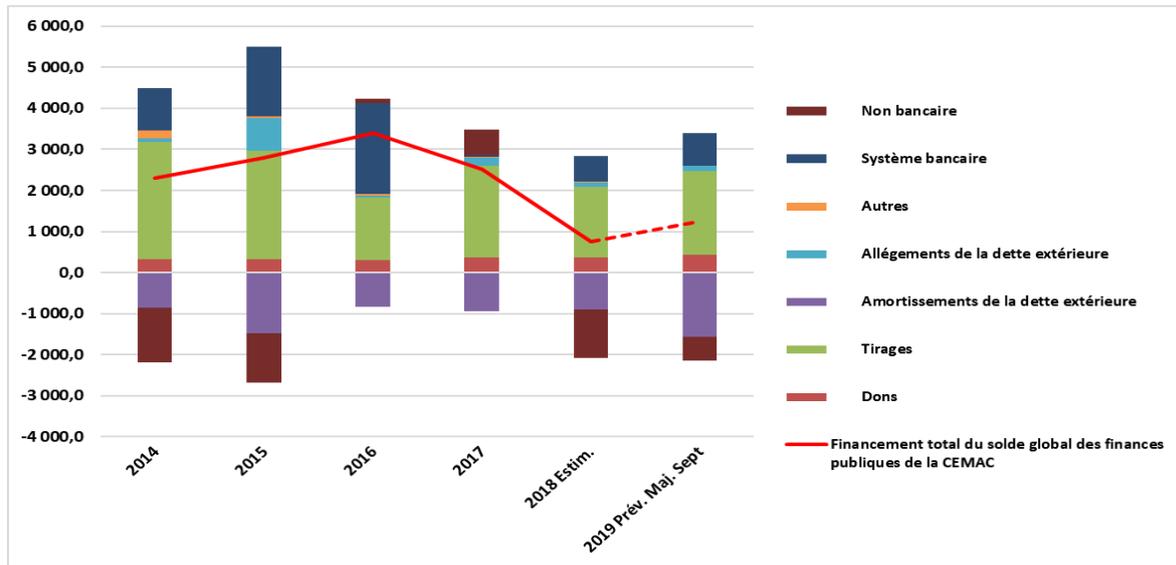
Graphique 15 : Evolution des finances publiques de la CEMAC
(en pourcentage du PIB)



Source : Administrations nationales, BEAC

Dans ces conditions, les pays de la CEMAC mobiliseraient des financements extérieurs d'environ 2 467,0 milliards, des allègements de dette extérieure de près de 130 milliards, et des ressources monétaires nettes de l'ordre de 610,7 milliards, en plus de l'excédent budgétaire attendu. Ces ressources leur permettraient d'apurer des arriérés de paiement de 1 103,6 milliards et d'amortir la dette extérieure à hauteur de 1 562,6 milliards, et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire à hauteur de 581,0 milliards.

Graphique 16 : Evolution du financement du solde global des finances publiques de la CEMAC



Source : Administrations nationales, BEAC

2. Toutefois, la recrudescence des pressions sur le financement des États pourrait accroître la progression de la dette publique

S'agissant de l'*endettement*, le ralentissement anticipé du rythme d'accroissement de la dette publique pourrait se maintenir. En effet, le ratio du service de la dette publique sur les recettes budgétaires passerait de 15,4 % en 2018 à 22,1 % en 2019, et celui du service de la dette publique rapporté aux exportations de biens et services de 7,7 % en 2018, à 11,0 % en 2019. Pour sa part, l'encours de la dette extérieure devrait se situer à 33,5 % du PIB, contre 33,8 % du PIB un an plus tôt.

La situation par pays se présenterait comme suit en 2019 :

- i. *Encours de la dette publique extérieure en pourcentage du PIB :*
 - a. Cameroun : 28,2 %, contre 26,6 % en 2018,
 - b. République Centrafricaine : 24,1 %, après 25,2 % un an plutôt,
 - c. Congo : 52,3 %, contre 60,0 % en 2018,
 - d. Gabon : 42,3 %, contre 41,9 % un an auparavant,
 - e. Guinée Equatoriale : 27,3 %, contre 26,4 % en 2018, et
 - f. Tchad : 23,2 %, contre 23,7 % un an plutôt ;
- ii. *Service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires :*
 - Cameroun : 16,7 %, contre 10,8 % en 2018,
 - République Centrafricaine : 5,9 %, contre 7,4 % en 2018,
 - Congo : 35,9 %, contre 35,4 % en 2018,
 - Gabon : 26,4 %, contre 19,2 % en 2018,
 - Guinée Equatoriale : 12,4 %, contre 6,9 % un an plutôt,
 - Tchad : 15,6 %, contre 24,9 % en 2018;

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Tableau 7 : Evolution des ratios du service de la dette
(en pourcentage)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019
					Estim.	Prév. Rév.	Prév. Maj. Sept.
Encours de la dette extérieure/PIB	20,6	28,0	36,0	35,5	33,8	30,7	33,5
Ratio du service de la dette publique/Recettes budgétaires	8,6	19,6	17,7	18,0	15,4	18,4	22,6
Ratio du service de la dette publique/Exportations de biens et services non facteurs	5,1	12,1	10,3	9,1	7,7	10,0	11,0

Sources: Administrations nationales et BEAC

3. La persistance des vulnérabilités extérieures des pays de la CEMAC fragiliserait davantage les comptes extérieurs

La situation des comptes extérieurs demeurerait marquée en 2019, par un accroissement des vulnérabilités extérieures des pays membres de la CEMAC, en raison de la dégradation du déficit du compte courant, qui s'établirait à 2 017,4 milliards (-3,6 % du PIB), contre -1 439,1 milliards (-2,7 % du PIB) un an auparavant. Ce creusement du déficit découlerait principalement de l'accentuation des déficits des services et des revenus, et dans une moindre mesure, d'une contraction de l'excédent commercial.

Par pays, la situation des opérations avec l'extérieur serait contrastée comme illustrée dans le tableau 6.

Tableau 8 : Evolution du solde extérieur courant, transferts officiels inclus

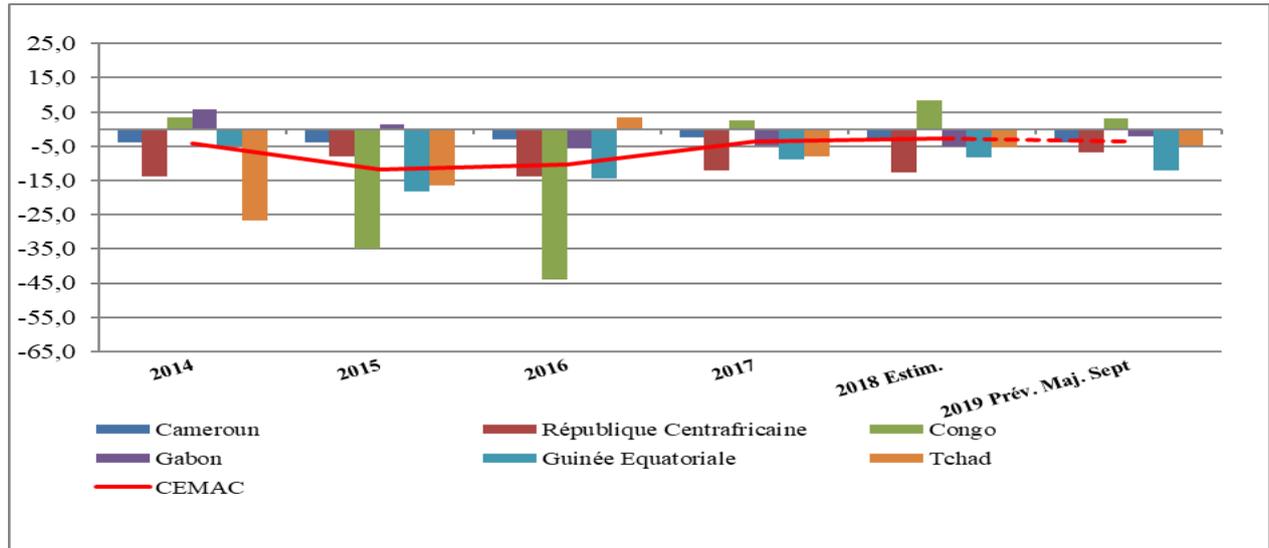
(En pourcentage du PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019
					Estim.	Prév. Rév.	Prév. Maj. Sept.
Cameroun	-4,0	-3,8	-3,1	-2,5	-3,5	-3,0	-3,8
République Centrafricaine	-13,7	-8,0	-13,7	-12,0	-12,7	-7,3	-6,8
Congo	3,5	-34,9	-44,0	2,6	8,4	2,9	3,1
Gabon	5,8	1,3	-5,6	-4,8	-5,0	-4,2	-2,2
Guinée Equatoriale	-4,7	-18,3	-14,5	-8,9	-8,3	-31,6	-12,1
Tchad	-26,6	-16,6	3,3	-7,9	-5,4	-6,0	-4,9
CEMAC	-4,1	-11,8	-10,4	-3,7	-2,7	-6,1	-3,6

Sources: Administrations nationales et BEAC

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

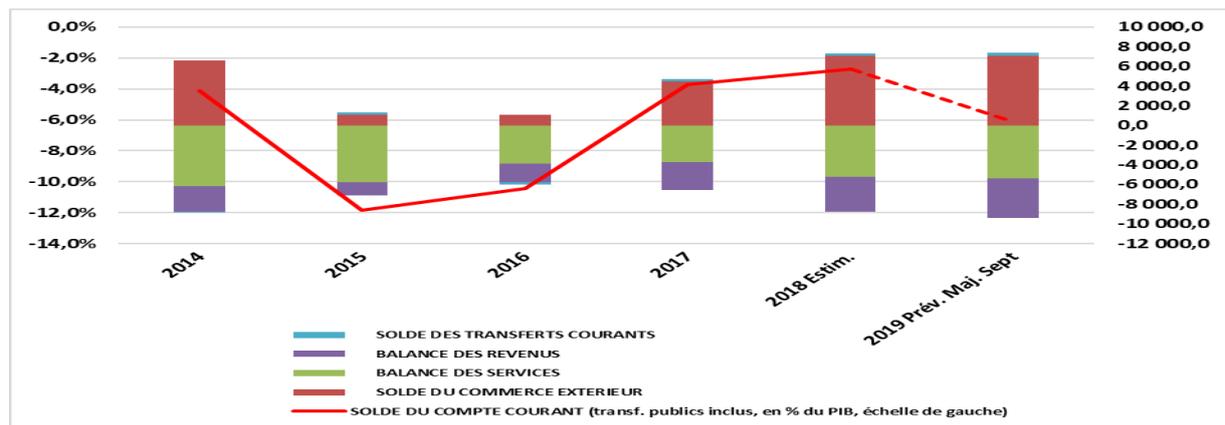
Graphique 17 : Evolution du solde extérieur courant, transfert officiel inclus des Etats de la CEMAC
(en pourcentage de PIB)



Sources: Administrations nationales et BEAC et FMI

L'excédent commercial global de la CEMAC se contracterait de 0,2 %, par rapport à 2018, à 7 042,1 milliards, en lien avec une hausse des importations de 3,6 %, à 9 473,2 milliards en 2019, soutenues par un rebond des achats de produits pétroliers, qui doubleraient au Gabon, et augmenteraient plus légèrement au Cameroun pour compenser l'arrêt des activités de la SONARA. De leur côté, les exportations se renforceraient (+1,9 %, à 16 515,0 milliards), soutenue principalement par les bonnes ventes du pétrole brut, du bois, du cacao, et dans une moindre mesure du manganèse.

Graphique 18: Contribution des composantes du solde du compte courant dans la CEMAC



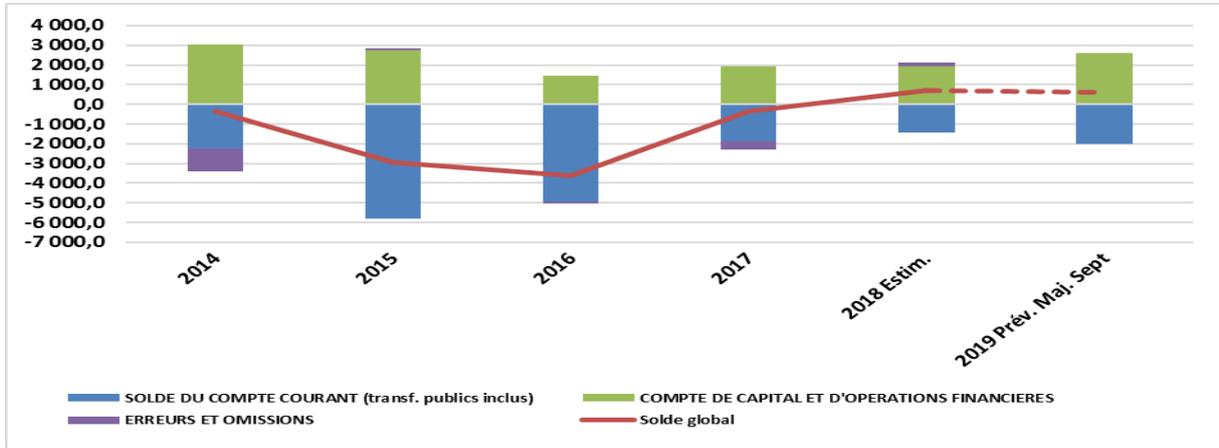
Sources: Administrations nationales et BEAC et FMI

Les termes de l'échange se dégraderaient de 3,2 % en 2019, contre +7,6 % en 2018, du fait de la baisse de 4,1 % des prix des exportations, conjugué avec le recul de ceux des importations (-0,8 %).

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Le déficit de la balance des services s'aggraverait de 3,3 % à -5 390,8 milliards en 2019, contre -5 220,7 milliards en 2018, de même que celui de la balance des revenus, qui s'établirait à 4 023,2 milliards en 2019, contre 3 552,1 milliards un an auparavant.

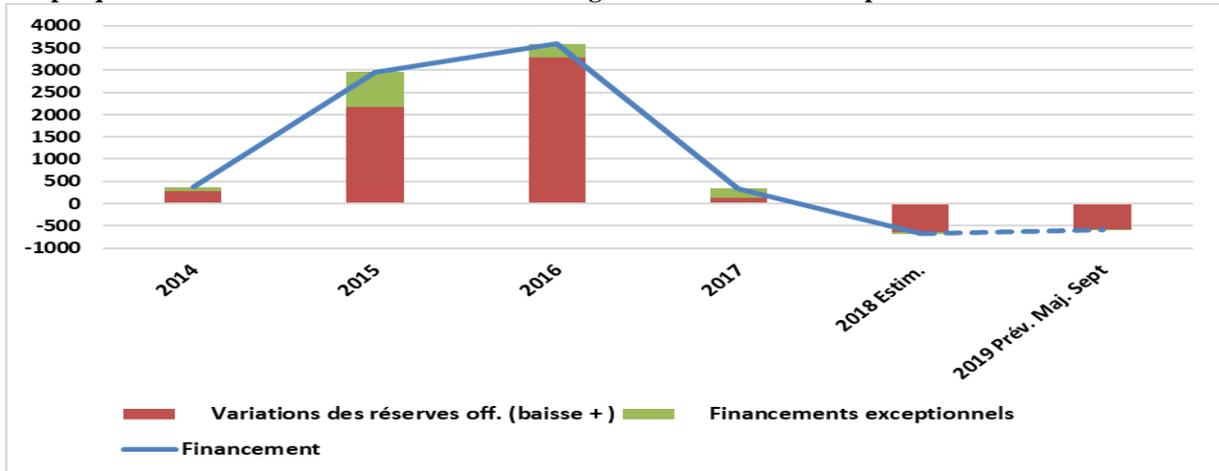
Graphique 19 : Evolution des composantes de la balance des paiements dans la CEMAC



Sources: Administrations nationales et BEAC et FMI

Au total, l'excédent prévisionnel du solde global de la balance des paiements se situerait à 784,0 milliards en 2019, contre 683,4 milliards en 2018. Il permettrait notamment de soutenir les réserves de change d'environ 755,0 milliards, le reste étant constitué des financements exceptionnels d'environ 29 milliards.

Graphique 20 : Evolution du financement du solde global de la balance des paiements dans la CEMAC



Sources: Administrations nationales et BEAC et FMI

C. AGREGATS MONÉTAIRES ET LIQUIDITE BANCAIRE

1. Au 31 juillet 2019, l'accroissement des concours du système monétaire aux États ainsi que l'expansion de sa contrepartie externe ont principalement été à l'origine de la création monétaire.

La dynamique de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin juillet 2019, s'est caractérisée par :

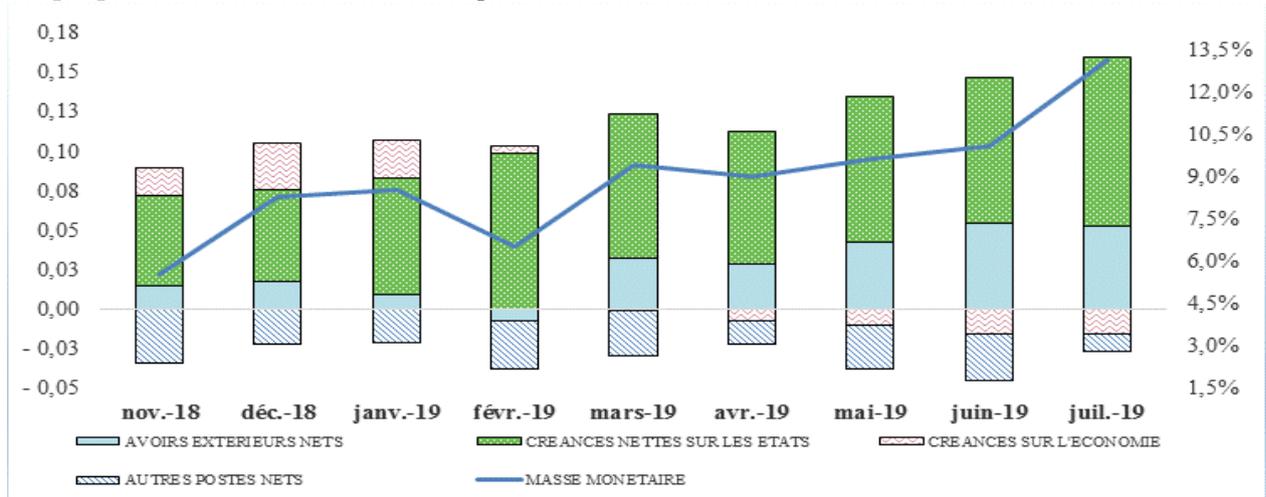
- une hausse des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 25,2 %. Cette évolution résulte de la hausse des avoirs logés dans le compte d'opérations qui a plus que compensé la baisse des avoirs extérieurs des banques, du fait de la mise en application effective de la nouvelle réglementation des changes en début d'année 2019. Le niveau des réserves de change s'est ainsi établi à 4 272,6 milliards à fin juillet 2019, contre 3 080,6 milliards un an plus tôt, en augmentation de 38,7 %. Dans le même temps, les réserves de change ont représenté 3 mois d'importations des biens et services non facteurs, contre 2,2 mois en juillet 2018, tandis que le taux de couverture extérieure de la monnaie est passé de 55,98 % à fin juillet 2018 à 66,21 % un an plus tard ;
- une augmentation des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC de 39,3 % à 3 967,1 milliards, inhérente aux décaissements effectués par le FMI dans le cadre des programmes économiques et financiers en cours d'exécution dans certains pays de la Zone, concomitamment à l'expansion des titres publics détenus par les banques ainsi qu'à la baisse des dépôts des États auprès de ces dernières. Par pays, cet agrégat s'est accru sur la période au Cameroun (de 169,6 à 649,2 milliards), en République Centrafricaine (de 152,9 à 162,9 milliards), au Congo (de 601,3 à 640,4 milliards), au Gabon (de 804,1 à 860,6 milliards), en Guinée Équatoriale (de 176,5 à 495,5 milliards) et au Tchad (de 521,5 à 663,7 milliards) ;
- un repli de 2,2 % des **crédits à l'économie**, qui sont revenus de 7 788,7 en juillet 2018 à 7 619,7 milliards un an plus tard, résultant en grande partie de la consolidation sur l'Etat équato-guinéen des créances bancaires sur l'économie d'environ 260 milliards sur quelques entreprises de BTP. L'évolution de cet agrégat par pays, sur la période sous revue, montre qu'il a progressé au Cameroun (de 3,3 %, à 3 339,6 milliards), en République Centrafricaine (de 7,3 %, à 146,6 milliards), au Gabon (de 6,3 %, à 1 135,4 milliards) et au Tchad (de 4,2 %, à 632,2 milliards). En revanche, les concours bancaires à l'économie se sont contractés au Congo (de 4,9 %, à 1 070,6 milliards) et en Guinée Équatoriale (de 22,4 %, à 915,0 milliards).

En définitive, la masse monétaire au sens large (M2) s'est accrue de 13,2 % pour s'établir à 11 874,3 milliards à fin juillet 2019. *En termes de contributions*, l'augmentation des disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) est due

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

principalement à celle des créances nettes sur les États (+10,7 points) et de sa contrepartie externe (+5,2 points). Les crédits à l'économie (-1,6 point) et les ressources non monétaires (-1,1 point) ont contribué négativement à cette évolution. *Par pays*, sur la période d'analyse, le Cameroun (+7,66 points), le Tchad (+1,67 point), le Congo (+1,59 point), le Gabon (+1,14 point), la Guinée Équatoriale (+0,70 point) et la République Centrafricaine (+0,19 point) ont contribué positivement à la création monétaire dans la sous-région.

Graphique 21 : Contributions des contreparties à l'évolution de M2

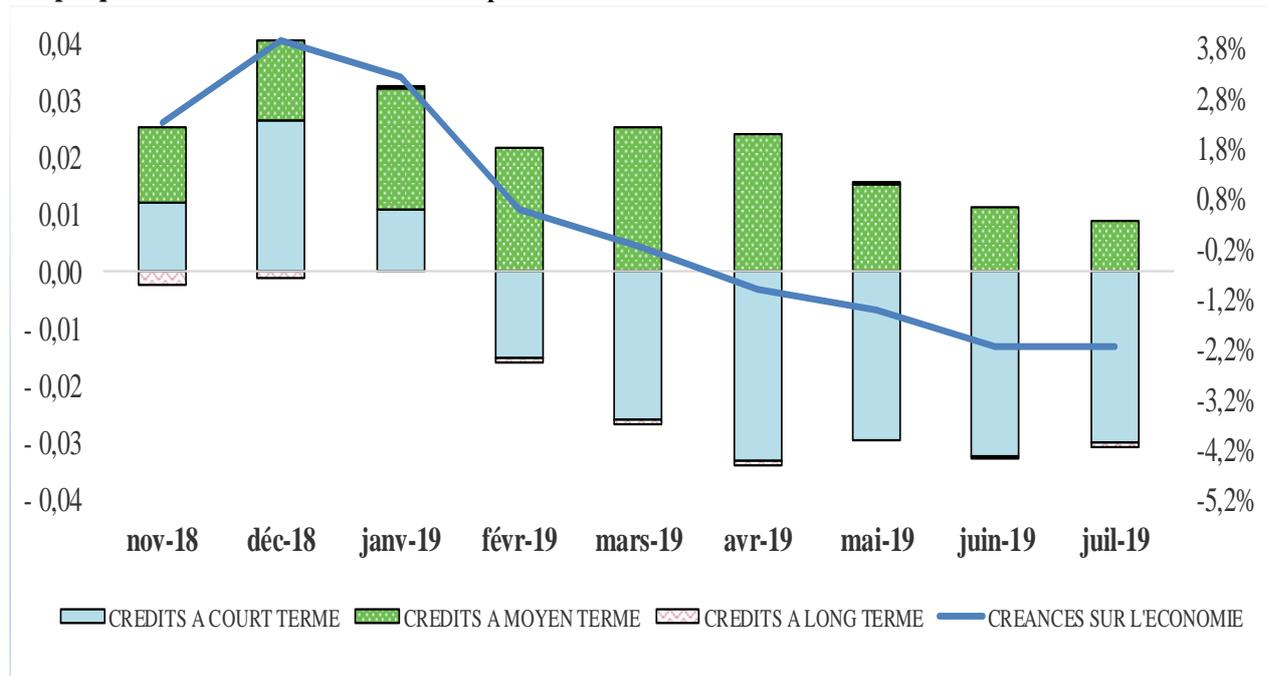


Source : BEAC

Au 31 juillet 2019, les crédits octroyés à l'économie par le système bancaire se sont orientés principalement vers les services, traduisant ainsi les efforts de diversification du portefeuille des banques en vue d'accompagner leur dynamisme et le rôle croissant des services dans la création de richesse dans la CEMAC. La répartition du financement bancaire à l'économie par branches d'activités à fin juillet 2019 fait ressortir une prépondérance des branches « *commerce de gros et détail, restauration et hôtel* » et « *transports, activités des auxiliaires de transports et télécommunications* » (18,8 % et 18,3 % respectivement), suivie de la branche « *Production de services destinés à la collectivité, de services sociaux et de services personnels* » (15,2 %). Le secteur primaire détient moins de 7 % de l'ensemble des concours bancaires.

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, l'on observe un repli des concours à court terme (-5,0 %) et à long terme (-2,2 %) alors que ceux à moyen terme se sont accrus de 2,4 %. *En termes de contributions*, la contraction des crédits à l'économie est consécutive aux contributions négatives des crédits à court terme (-3,0 points) et des crédits à long terme (-0,1 point). Cependant, la contribution de ceux à moyen terme a été positive (+0,9 point).

Graphique 22 : Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie



Source : BEAC

2. La liquidité du système bancaire de la CEMAC s'est renforcée à un rythme soutenu depuis le début de l'année 2019.

Depuis le début de l'année 2019, la liquidité bancaire a continué de se consolider dans la sous-région à la faveur de l'augmentation des dépôts bancaires. Cette progression est reflétée à travers celle des réserves des banques et de plusieurs indicateurs de liquidité bancaire à fin juillet 2019.

- **Evolution des réserves des banques :**

Les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC (composées des réserves libres⁴ et des réserves obligatoires) ont évolué de 1 932,6 à 2 449,6 milliards entre juillet 2018 et juillet 2019, soit un accroissement de 26,8 %, relativement plus importante que celle observée il y a un an (+20,3 %). Cette extension est consécutive à la progression de cet indicateur au Cameroun (+31,1 %), au Congo (+39,2 %), au Gabon (+18,7 %) et au Tchad (+122,3 %). A contrario, cet indicateur s'est replié en République Centrafricaine (-3,4 %) et en Guinée Equatoriale (-6,8 %).

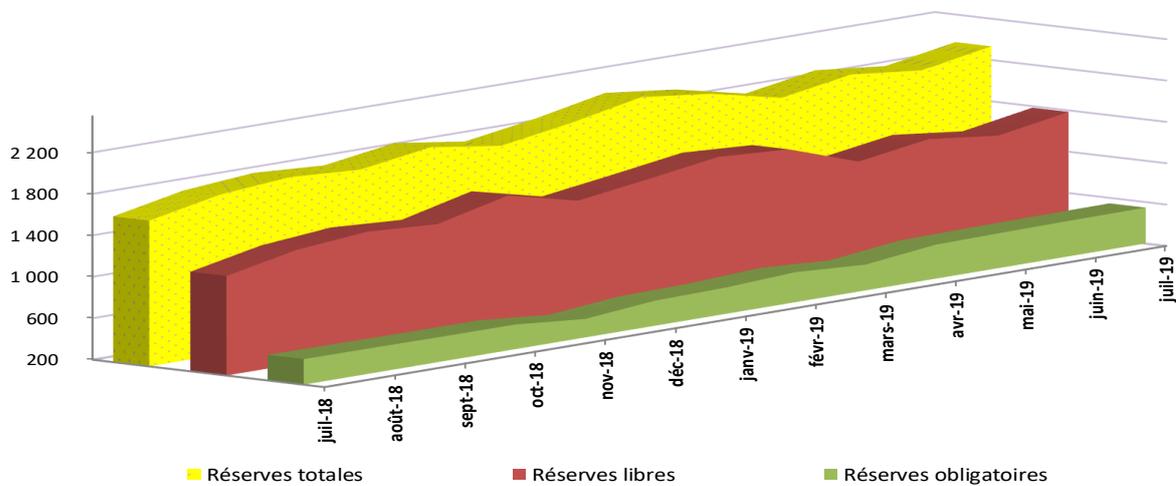
L'évolution ci-dessus a contribué à la hausse de **la part des réserves dans le bilan des banques** (réserves / total du bilan) dans la CEMAC qui a gagné 2,5 points à fin juillet 2019 pour se situer à 17,3 %, après 14,8 % douze mois plus tôt.

⁴ Les réserves libres représentent la somme des placements des banques au marché monétaire, du solde de leur compte courant à la BEAC (déduction faite des réserves obligatoires) et de leurs encaisses.

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Par composante, en glissement annuel, cette progression des réserves brutes du système bancaire de la Zone découle de l'accroissement significatif des **réserves libres** (de 1 385,6 milliards à juillet 2018 à 1 798,4 milliards à juillet 2019, soit +29,8 %, après +19,4 % un an plus tôt) couplée à la hausse des **réserves obligatoires** (de 547,0 à 651,2 milliards à juillet 2019, soit +19,0 %, après +22,6 % douze mois auparavant). Principale composante des réserves libres, le solde des comptes courants⁵ des banques à la Banque Centrale est passé de 1 068,8 milliards à 1 496,6 milliards, soit +40,0 %, après +21,0 % antérieurement. En revanche, les encaisses des banques sont revenues de 316,7 à 301,7 milliards sur la période, soit un repli de 4,7 % contre une hausse de 14,5 % un an plus tôt.

Graphique 23 : Évolution des composantes des réserves des banques
(en milliards de FCFA)



Source : BEAC

- **Evolution du taux de couverture des crédits par les dépôts**

A fin juillet 2019, le taux de couverture des crédits par les dépôts « *dépôts / crédits à l'économie* » dans la sous-région a gagné 17,5 points par rapport au niveau atteint à fin juillet 2018, pour s'établir à 127,5 %, du fait de l'évolution des dépôts bancaires (+13,5 %) conjuguée au recul des concours bancaires à l'économie (-2,0 %) sur la période sous revue.

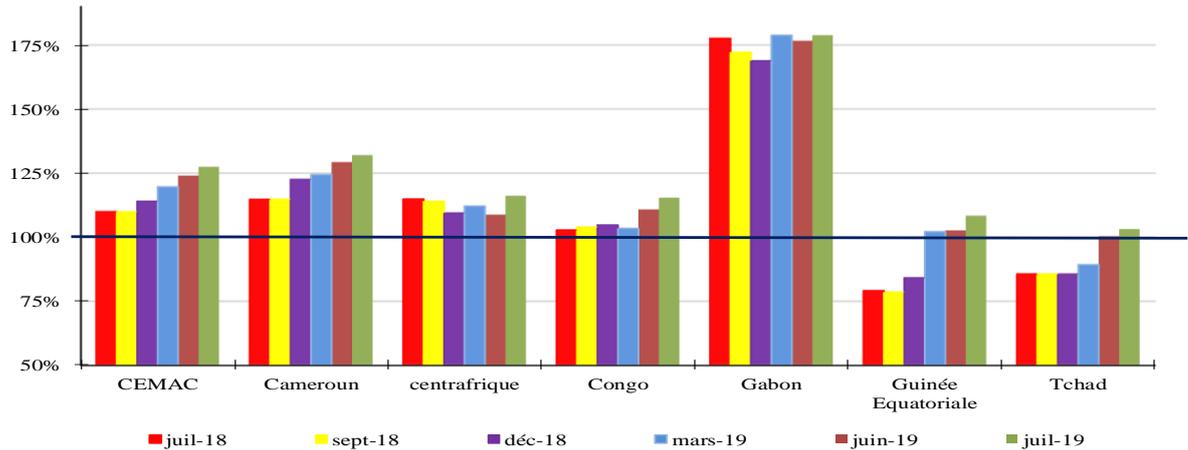
L'analyse par pays, entre juillet 2018 et juillet 2019, montre que ce ratio a connu un accroissement dans tous les pays de la CEMAC : Cameroun (de 114,8 % à 132,0 %), République Centrafricaine (de 114,9 % à 116,2 %), Congo (de 102,8 % à 115,4 %), Gabon (de 177,6 % à 178,8 %), Guinée Équatoriale (de 79,2 % à 108,4 %) et Tchad (de 85,7 % à 103,2 %).

L'amélioration progressive et continue de ce ratio dans la CEMAC, depuis le début de l'année 2019, traduit le renforcement de la liquidité bancaire dans la sous-

⁵ Déduction faite des réserves obligatoires conformément à la Décision N°11/CPM/2017 portant modification du mode de constitution des réserves obligatoires dans la CEMAC.

région. De plus, le niveau élevé (supérieur à 100 %) de ce ratio dans tous les pays de la CEMAC depuis juin 2019 révèle la solidité de la liquidité bancaire dans les pays de la CEMAC, à des degrés certes différents. Toutefois, cette extension devrait être nuancée avec le repli des concours aux économies de la Zone, en lien avec la consolidation sur l'Etat équato-guinéen d'un certain nombre des créances bancaires.

Graphique 24 : Évolution du taux de couverture des crédits par les dépôts



Source : BEAC

En résumé, l'évolution de la liquidité bancaire s'explique par la hausse des dépôts bancaires couplée à la contraction des concours des banques à l'économie. Il y a lieu cependant de relever que les rapatriements des avoirs extérieurs détenus par les banques commerciales à la suite du renforcement des contrôles de vraisemblance effectués par la Commission Bancaire auprès de toutes les banques de la Sous-région et le renforcement de l'application de la réglementation des changes, y ont également contribué.

Le *coefficient de réserve* (réserves / dépôts) du système bancaire de la CEMAC est passé de 23,8 % à juillet 2018 à 26,6 % à juillet 2019, soit un gain de 2,8 points, après +3,4 points en 2018. L'analyse par pays de cet indicateur fait ressortir deux groupes de pays : ceux pour lesquels ce ratio a connu un accroissement: Cameroun (+2,3 points à 25,0 %), Congo (+6,6 points à 28,2 %), Gabon (+2,7 points à 25,3 %) et Tchad (+14,2 points à 32,7 %) ; et, ceux pour lesquels une baisse a été observée : République Centrafricaine (-2,4 points à 19,4 %) et Guinée Equatoriale (-4,6 points à 32,7 %).

S'agissant du *ratio réserves libres / réserves obligatoires*, il s'est accru de 22,9 points de base, évoluant de 253,3 % à 276,2 % entre juillet 2018 et juillet 2019, du fait principalement de la hausse du solde du compte courant des banques dans les livres de la Banque Centrale. Par pays, cette amélioration est liée à l'évolution de ce ratio au Cameroun (de 229,4 % à 258,5 %), au Congo (de 227,3 % à 321,1 %), au Gabon (de 245,4 % à 266,1 %) et au Tchad (de 267,4 % à 297,5 %). En revanche, il s'est

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

amenuisé en République Centrafricaine (de 228,5 % à 165,4 %) et en Guinée Équatoriale (de 373,8 % à 314,6 %).

Enfin, *le ratio réserves libres / crédits à l'économie* a gagné 6,1 points de base en juillet 2019, contre +3,3 points un an plus tôt, passant de 18,8 % à 24,9 % entre juillet 2018 et juillet 2019. Cette trajectoire est inhérente à l'accroissement de l'indicateur dans tous les pays de la CEMAC, à l'exception de la République Centrafricaine : au Cameroun (de 18,1 % à 23,8 %), au Congo (de 15,4 % à 24,8 %), au Gabon (de 28,5 % à 32,4 %) et en Guinée Équatoriale (de 23,3 % à 26,9 %) et au Tchad (de 11,5 % à 25,2 %). Par contre, il s'est détérioré en République Centrafricaine (de 17,4 % à 14,0 %) sur la période.

D. SECTEUR BANCAIRE ET MARCHES DE CAPITAUX

1. Les vulnérabilités des banques s'accroissent, en lien avec la baisse de la qualité relative de leur portefeuille, mais, dans son ensemble, le système reste globalement solide.

Au 31 juillet 2019, la CEMAC compte 50⁶ banques en activité. Elles sont réparties comme suit : Cameroun : quinze banques ; Centrafrique : quatre banques ; Congo : onze banques ; Gabon : sept banques ; Guinée Equatoriale : cinq banques et Tchad : neuf banques.

L'activité bancaire dans la CEMAC est marquée par les évolutions suivantes au 31 juillet 2019, en glissement annuel :

- un repli des crédits bruts à la clientèle de 3,3 % pour revenir à 8 211 milliards de FCFA. Cette baisse est principalement observée en Guinée Equatoriale (-270 milliards de FCFA, soit -21,49 %) à la suite de la consolidation sur l'Etat de certaines créances bancaires ;
- une augmentation des dépôts de la clientèle de 6,3 % à 10 344 milliards de FCFA, en lien principalement avec l'évolution des ressources à vue (+ 9,5 %), des dépôts des entreprises publiques (+ 10,3 %) et de ceux du secteur privé (+9,4 %) ceux privés ;
- une détérioration de la qualité relative du portefeuille de crédits, caractérisée par une hausse de 6,5 % des provisions sur créances par rapport à juillet 2018, pour s'établir à 985 milliards ;

⁶ Il s'agit de 50 banques déclarantes sur le système CERBER. La BESCO n'y figure pas faute de déclaration périodique à la date d'arrêté du 31 juillet 2019 et compte tenu du niveau non significatif de son bilan. Les banques en liquidation sont exclues du champ d'analyse.

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

- un accroissement de l'excédent de trésorerie global en variation annuelle de 39,2 %, à 3 835 milliards de FCFA (31,2 % du total du bilan) ;
- une forte diminution des opérations avec la BEAC, en lien avec le resserrement du refinancement, en recul de 38,4 % pour s'établir à 257 milliards.

Le total agrégé des bilans bancaires s'établit à 13 931 milliards de FCFA. Il est en progression de 6,3 %, par rapport à 2018. Cette croissance est observée sur toutes les places bancaires à l'exception de la Guinée Equatoriale où cet indicateur est resté quasiment constant avec une légère progression de 0,5% à 1 778 milliards de FCFA.

Pour ce qui est de L'évolution des indicateurs de rentabilité du système bancaire de la CEMAC au 31 décembre 2018, il a été noté que :

- le produit net bancaire est ressorti en hausse de 5,8 % en 2018, pour s'établir à 928,8 milliards, à l'exception de la Guinée Equatoriale ;
- le résultat net des banques de la CEMAC ressort à 138,7 milliards en 2018, contre 129,6 milliards en 2017.
- le coefficient net d'exploitation est resté quasiment stable voire légèrement en baisse dans les pays de la CEMAC, excepté en Guinée Equatoriale et au Tchad, avec une progression de 52,78 % en 2018, contre 54,28 % en 2017, pour un minimum généralement admis de 60 %.

2. Le marché interbancaire enregistre des résultats encourageants mais encore insuffisants

Depuis le mois de juin 2018, date du démarrage effectif du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire, plusieurs actions ont été mises en œuvre pour corriger les dysfonctionnements entravant le développement du marché interbancaire et pour stimuler les transactions sur ce compartiment. Il s'agit principalement des cadres de concertations, du marché de la pension-livrée, de l'application pour le suivi et l'animation du marché et de l'application pour le traitement des opérations interbancaires et pour assurer la bonne fin des transactions, ainsi que de la constitution des réserves obligatoires en moyenne mensuelle, du relèvement du taux de la facilité de prêt marginal et de l'imposition des plans de financement aux banques en stress de liquidité.

Quinze mois après le démarrage effectif du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire de la BEAC, les résultats de la stratégie d'activation du marché interbancaire, nécessaire pour la bonne transmission de la politique monétaire, sont encourageants, mais encore insuffisants. En effet, le volume annuel cumulé des transactions interbancaires s'est établi à XAF 2 029,9 milliards à fin août 2019 contre XAF 456,4 milliards un an plus tôt. Celles-ci comprennent 96 opérations de pension-livrée, d'un volume global de XAF 1 461,2 milliards, soit 72% du total, contre seulement

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

trois opérations d'un volume global de XAF 2 milliards un an auparavant. De son côté, le nombre d'opérations à blanc s'est levé à 121 pour un volume total de XAF 571,6 milliards.

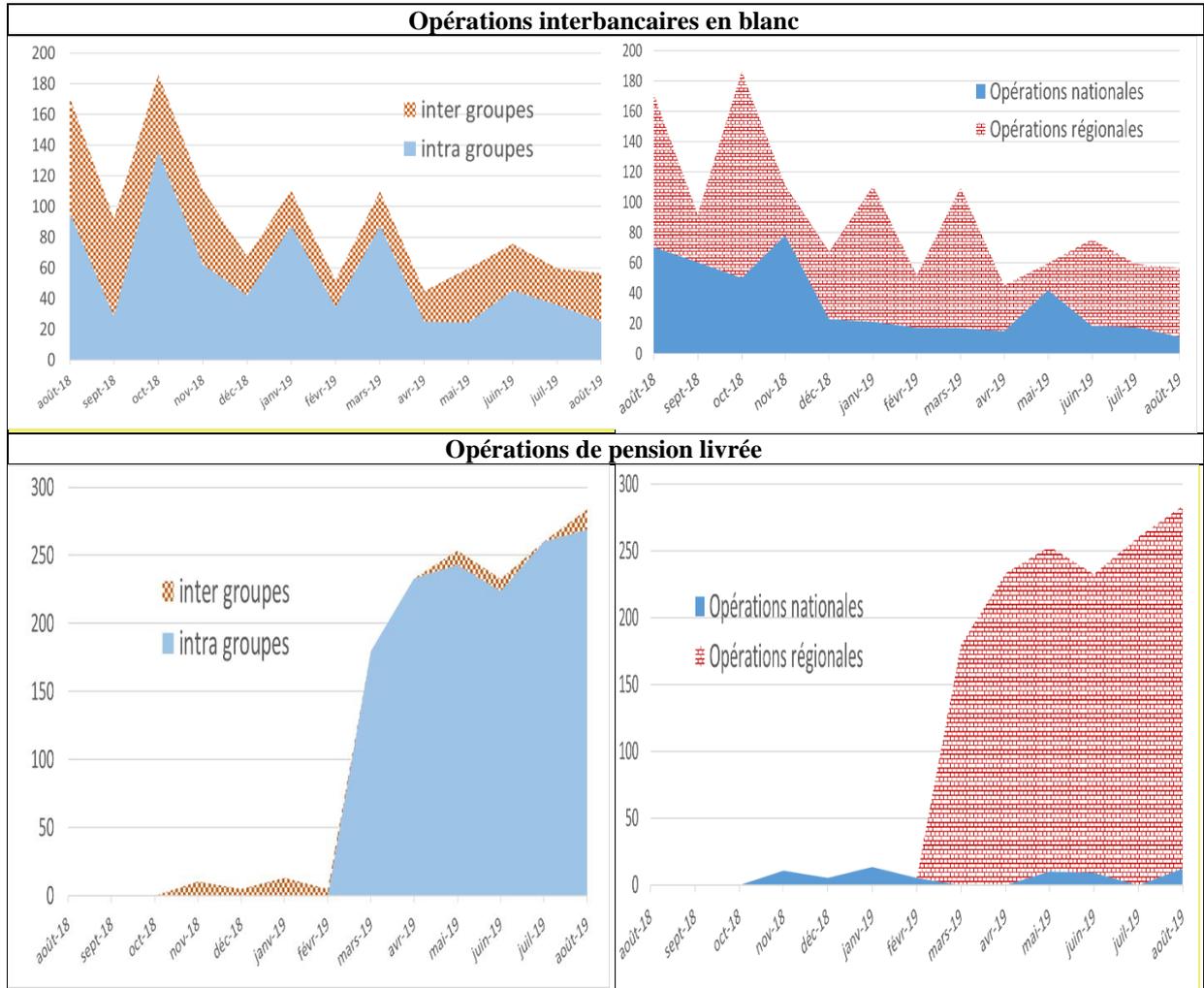
Il convient cependant de relever que la tendance observée sur ce compartiment reste fragile, dans la mesure où, à ce stade, les opérations interbancaires concernent principalement une vingtaine d'établissements de crédit sur plus de cinquante implantés dans la zone. Par ailleurs, l'essentiel des transactions sont des renouvellements d'opérations. A ce propos, la persistance de la méfiance sur ce marché limite les opérations, malgré la signature et l'approbation par la BEAC de plus de 90 conventions-cadre de pension-livrée interbancaire.

S'agissant des taux pratiqués sur ce compartiment, le taux interbancaire moyen pondéré des opérations en blanc⁷ à sept jours est passé de 4,40% à fin août 2018 à 4,00% un an plus tard. Sur la même période, celui des opérations de pension livrée sur la même maturité a progressé de 3,10% à 5%. Il y a lieu de préciser que le TIMP des opérations en blanc à sept jours a enregistré un pic de 5,70% en début juillet 2019 et des creux de 3% avant le relèvement du TIAO de 2,95% à 3,50% en octobre 2018. Quant aux transactions sécurisées, les pics de 5% ont été observés au cours de de la période sous revue ainsi que les creux de 3,10%.

⁷ Avec un pic de 5,70% en début juillet 2019 et des creux de 3% avant le relèvement du TIOA de 2,95% à 3,50% en octobre 2018.

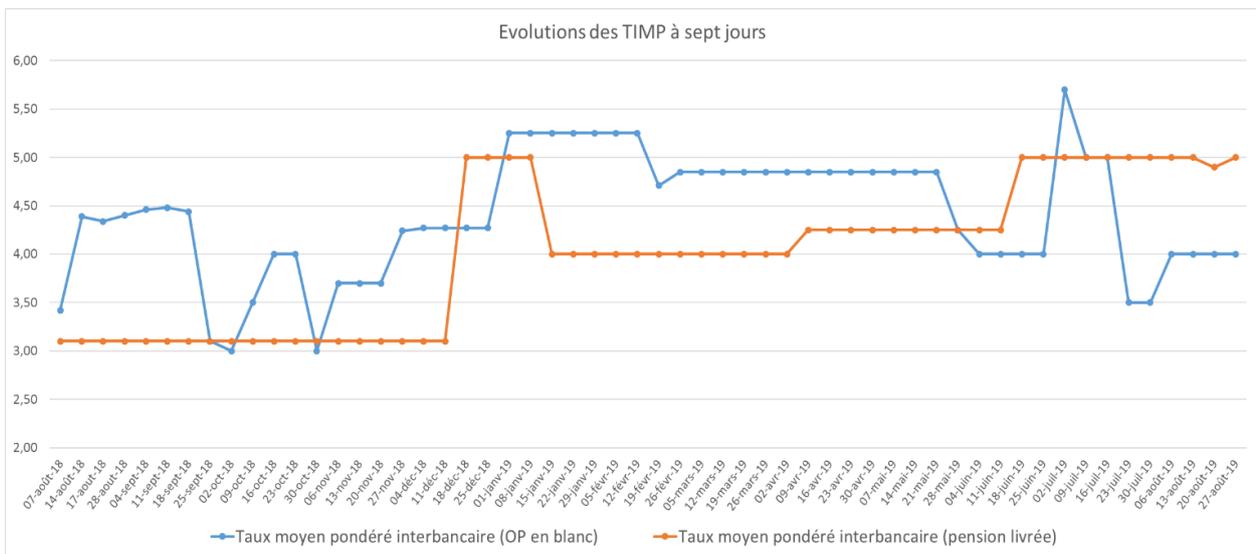
BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Graphique 25 : Évolution mensuelle des opérations interbancaires
(en millions de FCFA)



Source : BEAC

Graphique 26 : Évolution des taux des opérations interbancaires à sept jours



Source : BEAC

3. Dans une optique de retrait progressif, les interventions de la BEAC sur le marché monétaire visent à renforcer la stabilité monétaire et à encourager l'approfondissement du compartiment interbancaire

Entre le 31 août 2018 et le 31 août 2019, **le compartiment des interventions de la Banque Centrale** s'est caractérisé par une régression **du volume global des injections**, conformément à la stratégie en vigueur, favorable au développement des échanges interbancaires. Cette évolution fait également suite au remboursement intégral des concours au taux de pénalité consolidés sur certains établissements de crédit et, dans une moindre mesure, à la diminution de l'encours des crédits sur le guichet spécial de refinancement.

En août 2019, l'encours moyen des avances consenties par la Banque Centrale au système bancaire à travers l'opération principale d'injection de liquidités s'est situé à 60 milliards, contre 266,3 milliards un an auparavant, souscrit à 82,2 % par des banques implantées en Guinée Equatoriale et au Tchad. Cette régression s'inscrit dans la dynamique voulue par le Comité de Politique Monétaire visant à resserrer les conditions monétaires et stimuler les transactions interbancaires. De même, le volume moyen des offres exprimées par les établissements de crédit au titre de cette opération a décliné, passant de 334,9 milliards en août 2018, à 155,1 milliards en août 2019.

Par pays, la situation des encours moyens mensuels des concours relatifs à l'opération principale se présente comme suit sur la période sous revue : Cameroun, 8,1 milliards contre 35,7 milliards, avec un pic de 47,8 milliards en novembre 2018 ; Centrafrique, 287 millions contre 100 millions douze mois plus tôt ; Congo, 526 millions contre 44,1 milliards, représentant le pic de la période ; Gabon, 1,7 milliards contre 25,4 milliards ; Guinée Équatoriale, 23,6 milliards contre 117,9 milliards, moyenne la plus élevée enregistrée au cours de la période de référence ; Tchad, 25,8 milliards, contre 43,1 milliards, avec un pic de 146,6 atteint en janvier 2019.

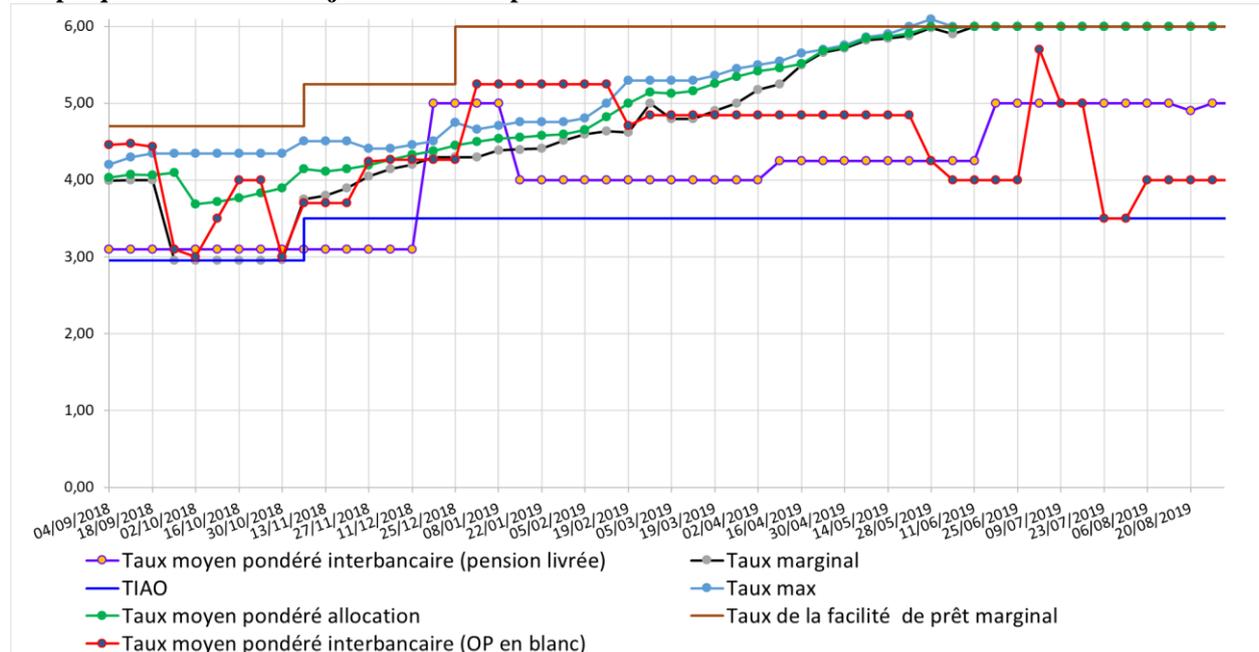
S'agissant du coût des ressources de la Banque Centrale, la forte dimension concurrentielle caractérisant le nouveau dispositif, associée au rehaussement des taux d'intervention de la BEAC sur le marché monétaire, s'est traduit en un relèvement du coût de la monnaie Banque centrale.

En effet, en août 2019, tous les principaux taux des opérations hebdomadaires de la Banque Centrale se sont établis au plafond du corridor des taux d'intervention de la BEAC, soit 6 %, qui représente le taux de la facilité de prêt marginal et ce, depuis début juin 2019. Ainsi, le taux moyen pondéré des montants adjugés au titre des opérations hebdomadaires, présente une moyenne mensuelle en août 2019 de 6 %, contre 3,79 % un an auparavant. Par ailleurs, le taux moyen pondéré des soumissions a atteint une moyenne de 6 % en août 2019, contre 3,76 % en août 2018. S'agissant du taux marginal, il a également atteint une moyenne de 6 % en août 2019 contre 3,70 % un an auparavant. Aussi, le taux minimum proposé par les établissements de crédit a atteint une valeur maximale de 6 % au mois d'août 2019 contre 2,95% en août 2018, de même que le taux

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

maximum qui s'est élevé à 6 % en août 2019, contre 4,06 % à la même période l'année précédente.

Graphique 27 : Taux des adjudications compétitives



Source : BEAC

Sur la période sous revue, outre l'opération principale d'injection de liquidité, la BEAC a également apporté son concours au système bancaire à partir d'autres instruments de politique monétaire notamment :

- **la facilité de prêt marginal** : au cours de la période de référence, l'essentiel des avances de l'Institut d'Emission a été accordé à travers la facilité de prêt marginal. Le volume moyen de ces concours a fortement progressé, atteignant 141,8 milliards en août 2019, contre 44,1 milliards en août 2018, avec un pic de 180,1 enregistré au mois de décembre 2018. Cette évolution est imputable à la baisse du volume des liquidités injectées par la Banque Centrale dans le cadre de ses opérations hebdomadaires, malgré la persistance des besoins importants de liquidités de certains établissements et de la mise en place des opérations à plus longue maturité. En effet, les banques n'étant pas satisfaites à partir des injections actives, font quasi-systématiquement recours à la facilité de prêt marginal pour combler leurs gaps de trésorerie. Au cours de la période d'observation, ces concours ont bénéficié essentiellement à une banque implantée en Guinée Équatoriale et quelques banques au Tchad.
- **Opération d'injection de liquidité à maturité longue** : entre août 2018 et août 2019, le Comité du Marché Monétaire, sur autorisation du Gouverneur de la BEAC, a procédé à la mise en place de deux séries de trois opérations chacune d'injection de liquidité à trois mois, afin de faire face aux besoins de liquidité de

longue maturité qu'exprimait le système bancaire. Les trois premières opérations ont porté chacune sur un montant de 30 milliards tandis que les trois dernières qui étaient des renouvellements, sur 20 milliards. Concernant une des opérations de la série des interventions à 30 milliards, du fait du renoncement d'une contrepartie pour défaut de collatéral, seulement un montant de 25 milliards avait été injecté au profit du système bancaire, au lieu d'un volume de 30 milliards comme initialement annoncé au marché. En août 2019, l'encours moyen des avances au système bancaire au titre des opérations d'injection de liquidité de longue maturité se situe à 45,2 milliards, contre un montant nul un an auparavant, avec 32,9 % détenu par les banques du Cameroun, 35,4 % par celles du Congo, 20,1 % par la Guinée Equatoriale et 11,5 % par le Tchad. Il est à signaler que l'opération arrivant à maturité au mois d'août 2019 n'a pas été renouvelée.

S'agissant des conditions pratiquées concernant ces opérations, les moyennes des principaux taux ont connu une hausse à la deuxième série d'opérations, comparativement à la première. Ainsi, la moyenne des taux minimums de soumission à la deuxième série d'opérations à trois mois a atteint 5,60 % contre 4,28 % précédemment. De même, la moyenne des taux maximums des soumissions a atteint 5,95 %, contre 5,22 % à la première série, pour une moyenne des taux moyens pondérés de soumissions se situant à 5,80 % à la deuxième série contre 4,73 % à la première. Aussi, la moyenne des taux moyens des montants adjugés a atteint 5,95 % avec la deuxième série, contre 4,96 % auparavant et la moyenne des taux marginaux s'est située à 5,93 % à la deuxième série d'opérations, contre 4,80 % à la première.

- **Guichet spécial de refinancement des crédits à moyen terme irrévocables** : le volume moyen des avances accordées par l'Institut d'Émission pour le refinancement des crédits d'investissements productifs, à travers le guichet spécial de refinancement, a diminué à 34,6 milliards au 31 août 2019 contre 54,9 milliards en août 2018. Ces concours qui ont bénéficié essentiellement à la Banque de Développement des États de l'Afrique Centrale (BDEAC) et, dans une moindre mesure, à un établissement de crédit de la RCA, ont décliné sous l'effet des tombées d'échéance de remboursement ;
- **Autres interventions** : Au cours de la période sous revue, ni les opérations structurelles, ni celles de réglage fin n'ont été déclenchées. Cependant, en ce qui concerne, les avances consolidées au taux de pénalité qui s'établissaient à 99,7 milliards en août 2018, ils ont été intégralement remboursés au cours de la période. En outre, le CPM a, lors de sa session ordinaire du 31 octobre 2018, autorisé le renouvellement pour un montant ne dépassant pas 10 milliards de l'Accord-Cadre d'apport de liquidité d'urgence dont a bénéficié un établissement de crédit implanté au Tchad depuis septembre 2017. En août 2019, ces concours ont été entièrement remboursés après plusieurs tirages effectués jusqu'en décembre 2018.

4. Le marché des titres publics émis par adjudication organisé par la BEAC se caractérise par son dynamisme sur ses compartiments court et moyen terme

Le marché primaire des émissions de titres publics par adjudications organisées par la BEAC a été très actif au cours de la période de janvier à août 2019 comparativement à la même période un an auparavant. Le volume des émissions a augmenté de 92 % pour s'établir à 1 982 milliards de FCFA, à la faveur de 122 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables, dont 103 en bons du Trésor assimilables (BTA) pour 1 409 milliards de FCFA et 19 en obligations du Trésor assimilables (OTA) pour 573 milliards de FCFA.

Le compartiment des OTA a été particulièrement actif au cours de la période sous revue. Pour la première fois depuis le lancement du marché des titres publics en 2011, le compartiment des OTA a enregistré l'intervention simultanée de quatre Etats émetteurs sur une période assez restreinte.

Tableau 9: Volume des émissions par adjudication de BTA et d'OTA (en millions de FCFA)

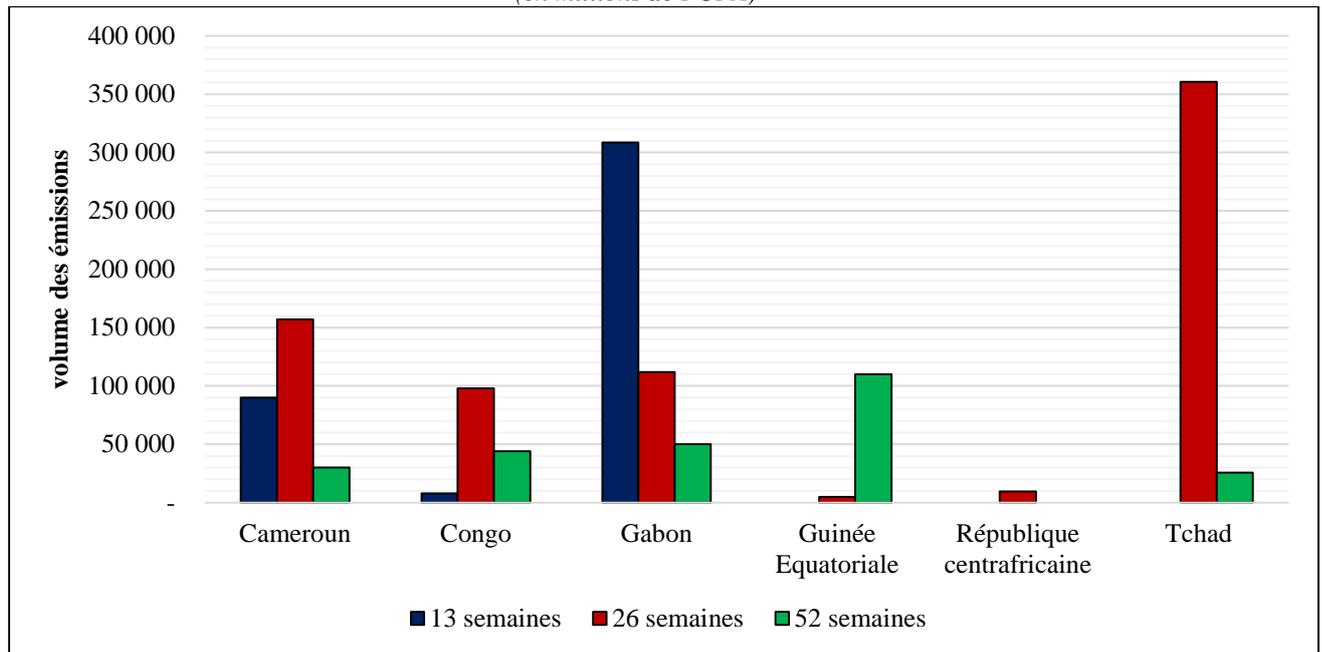
	Janvier à août 2018	Janvier à août 2019
BTA	969 621	1 408 602
Cameroun	187 000	277 000
Congo	39 910	150 112
Gabon	398 500	470 481
Guinée Equatoriale	79 000	115 000
République centrafricaine	9 500	9 500
Tchad	255 711	386 509
OTA	62 849	573 345
Cameroun		218 295
Congo		22 500
Gabon	62 849	41 550
Guinée Equatoriale		291 000
Total général	1 032 470	1 981 947

Source : BEAC/CRCT

Malgré sa forte progression, le marché des titres publics émis par adjudication se caractérise encore par la concentration des émissions sur des instruments de courte maturité, les émissions de BTA représentant 71,1 % du total de l'activité au cours de la période sous revue (contre 93,9 % un an auparavant). Bien plus, l'analyse par maturité des émissions de BTA révèle une préférence des investisseurs pour les maturités de 13 et 26 semaines, qui représentent 82 % du total des émissions de BTA (cf. graphique 31). De même, pour les OTA, les maturités les plus prisées sont les 2, 3 et 4 ans (cf. graphique 32).

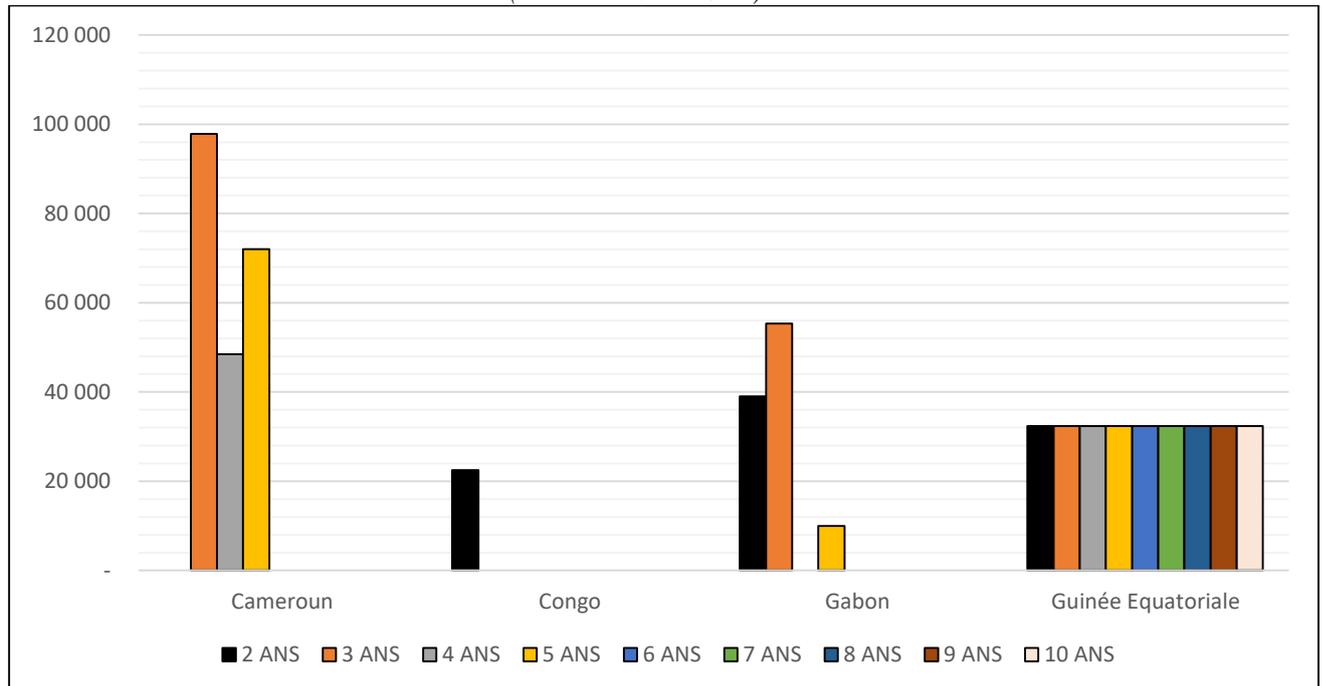
BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Graphique 28: Volumes des émissions par maturité de BTA entre janvier et août 2019
(en millions de FCFA)



Source : BEAC/CRCT

Graphique 29 : Volumes des émissions par maturité de OTA
(en milliards de FCFA)



Source : BEAC/CRCT

L'encours de la dette sur le marché des titres publics (BTA et OTA) des Etats membres de la CEMAC au 31 août 2019 ressort à 1 814 milliards de FCFA, en augmentation de 70 % comparativement à la situation à fin août 2018 (cf. tableau 11).

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Tableau 10 : Evolution des encours des titres publics entre août 2018 et août 2019 (en millions de FCFA)

Instrument/Emetteur	"août - 2018"	"mars - 2019"	"juin - 2019"	"août -2019"
BTA	779 811	896 037	940 980	1 003 761
Cameroun	127 000	147 000	147 000	175 000
Congo	27 600	57 110	91 000	120 112
Gabon	224 000	242 881	251 500	258 000
Guinée Equatoriale	112 500	137 000	138 000	150 000
République centrafricaine	9 500	9 500	9 500	9 500
Tchad	279 211	302 546	303 980	291 149
OTA	290 409	790 668	763 868	810 836
Cameroun	-	189 377	189 377	218 295
Congo	-	22 500	22 500	22 500
Gabon	85 849	142 231	142 231	160 281
Tchad	204 560	145 560	118 760	118 760
Guinée Equatoriale	-	291 000	291 000	291 000
Total général	1 070 220	1 686 705	1 704 848	1 814 597

Source : BEAC/CRCT

Le montant global des remboursements par les Trésors publics au cours de la période sous revue s'élève à 1 299 milliards de FCFA, soit une augmentation de 49 % par rapport à l'année précédente. Par type d'instruments, ces remboursements se répartissent à hauteur de 1 242 milliards de FCFA pour les BTA et 57 milliards de FCFA pour les OTA (cf. tableau 12).

Tableau 11 : Evolution des remboursements des titres publics (BTA et OTA) par Trésor émetteur (en millions de FCFA)

Instrument/Emetteur	Janvier à mars - 2019	Avril à juin - 2019	Juillet à août - 2019	Cumul des remboursements janv-août 2019
BTA	470 441	429 627	341 860	1 241 928
Cameroun	77 000	50 000	77 000	204 000
Congo	25 000	21 610	30 000	76 610
Gabon	164 091	174 881	118 500	457 472
Guinée Equatoriale	35 000	23 000	21 000	79 000
République centrafricaine	-	9 500	-	9 500
Tchad	169 350	150 636	95 360	415 346
OTA	30 000	26 800	-	56 800
Gabon				-
Tchad	30 000	26 800		56 800
Total général	500 441	456 427	341 860	1 298 728

Source : BEAC/CRCT

5. Le coût des ressources mobilisées par les Trésors publics est en hausse, en lien avec l'intensification des émissions

Face à la pression de la demande, le coût moyen des ressources a légèrement augmenté, passant globalement de 4,48 % de janvier à août 2018, à 4,61 % sur la période de janvier à août 2019. Suivant le type d'instrument, en moyenne le taux d'intérêt moyen pondéré des BTA s'est établi à 4,44 % (contre 4,38 % un an auparavant), au-dessus du

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) fixé à 3,50 %. Le rendement moyen des OTA est revenu à 5,02 % contre 5,91 % sur la même période l'année précédente.

Tableau 12 : Évolution du coût des émissions par type d'instrument et par émetteur (%)

	Janvier à août 2018	Janvier à août 2019
BTA (TIMP moyen)	4,38	4,44
Cameroun	2,67	2,24
Congo	5,57	5,92
Gabon	3,74	3,37
Guinée Equatoriale	7,34	7,91
République centrafricaine	4,73	4,73
Tchad	5,53	5,72
OTA (Rendement moyen)	5,91	5,02
Cameroun		4,67
Congo		7,35
Gabon	5,91	5,73
Guinée Equatoriale		5
Total général	4,48	4,61

Source : BEAC/CRCT

L'analyse de l'évolution des moyennes des taux d'intérêt moyens pondérés montre que depuis le relèvement du TIAO de 2,95 % à 3,50 %, intervenu en novembre 2018, seul le Cameroun affiche des taux moyens pondérés inférieurs au TIAO sur l'ensemble des maturités de BTA (cf. tableau 14).

Tableau 13 : Évolution de la moyenne mensuelle des taux d'intérêts moyen pondéré (en %) des émissions de BTA sur les douze derniers mois

	2018				2019							
	sept	oct	nov	déc	janv	févr	mars	avr	mai	juin	juil	août
BTA	4,39	4,42	4,93	5,16	5,15	4,84	5,47	4,79	4,88	5,05	5,07	5,20
13 semaines	3,17	2,97	3,33	3,24	3,57	3,92	3,38	4,43	3,38	3,15	3,13	3,20
Cameroun	2,54	2,58	2,63	2,59	2,51	-	2,48	-	-	2,24	2,34	2,32
Congo	-	-	-	-	-	-	-	6,50	-	-	-	-
Gabon	3,39	3,36	3,56	3,89	4,10	3,92	3,83	3,40	3,38	3,45	3,39	3,49
26 semaines	4,99	4,70	5,28	5,67	5,21	4,89	6,59	4,51	5,23	6,17	5,42	5,64
Cameroun	2,71	2,62	2,54		2,47	2,48		2,34	2,32	-	2,57	2,37
Congo	6,02	6,40	6,39	6,42	6,49	6,69	6,85	6,50	6,47	-	6,48	6,36
Gabon	3,63	3,59	3,47	3,95	4,33	3,91		3,29	3,29	-	3,92	3,91
Guinée Equatoriale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,76
République centrafricaine		5,32		5,13	-	-	-	5,32	-	5,13	-	-
Tchad	6,29	6,25	6,46	6,30	6,37	6,23	6,41	6,31	6,42	6,43	6,35	6,36
52 semaines		8,02	9,25	8,19	6,21	5,62	5,69	6,16	8,74	5,71	7,38	7,68
Cameroun	-	-	-	-	2,72	2,69	-	2,81	-	-	-	-
Congo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,49	6,50	6,47
Gabon	-	-	-	-	4,65	-	4,16	-	-	4,14	-	-
Guinée Equatoriale	-	8,02	9,25	8,19	8,74	9,18	8,74	9,50	8,74	-	8,26	8,89
Tchad	-	-	-	-	-	5,00	-	-	-	6,50	-	-

Source : BEAC/CRCT

III. PERSPECTIVES A MOYEN TERME DE LA SOUS-REGION

1. La persistance d'un certain nombre de risques ne devrait pas affecter la vigueur de la croissance économique à moyen terme

La croissance économique devrait rester assez soutenue à moyen terme, malgré la persistance d'un certain nombre de risques. En effet, les perspectives dans la CEMAC sont liées aux évolutions de la croissance économique mondiale qui, selon le FMI, resterait robuste en 2019 (+3,2 %) et 2020 (+3,5 %), grâce à la vigueur des pays émergents et en développement en particulier la Chine et l'Inde, en dépit d'un contexte marqué par des difficultés macroéconomiques et la résurgence de plusieurs risques géopolitiques et financiers, principalement les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Sur cette base, la croissance économique des pays de la Sous-région devrait se poursuivre sur la période 2020-2022.

Au plan interne, les facteurs suivants contribueraient à la vigueur des activités dans la CEMAC : i) la perspective d'une amélioration de la situation sécuritaire au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Nord) et en République Centrafricaine, associée à la mise en œuvre des réformes structurelles dans le cadre du PREF-CEMAC et des programmes avec le FMI, ii) la montée en puissance et la mise en production des champs pétroliers particulièrement au Tchad, au Congo et en Guinée Equatoriale, iii) la reprise des activités non pétrolières, notamment agricoles et la bonne tenue des activités dans la branche des industries manufacturières et des BTP, soutenue par la relance des projets d'aménagement des infrastructures portuaires, ferroviaires et aéroportuaires au Gabon, au Congo et en RCA, qui impacterait positivement les services marchands ainsi que le commerce.

Ainsi, le taux de croissance réel de l'activité devrait ressortir à 3,8 % en 2020, avant de se stabiliser à 2,8 % en 2021 et 2022, contre 2,7 % en 2019. Le secteur non pétrolier serait le moteur de la croissance grâce aux performances des branches agricoles, d'élevage, de la pêche, des industries manufacturières, des bâtiments et travaux publics et les services marchands, avec des contributions à la croissance de +3,5 % en 2020, +3,4 % en 2021 et +3,6 % en 2022. Le secteur pétrolier contribuerait positivement à la croissance en 2020 à hauteur de 0,3 %, avant de la grever en 2021 à hauteur de 0,5 % et en 2022 pour 0,9 %.

En effet, l'essor de la filière palmier à huile au Gabon, porté par les importants investissements de la filiale OLAM international avec une production qui passerait de 159,1 milles tonnes en 2019 à plus de 279,7 milles tonnes en 2022 développerait la branche agricole. Il en serait de même de la reprise de la filière cotonnière au Tchad dont la production annuelle pourrait atteindre 210 milles tonnes à l'horizon 2022, contre 17,0 milles tonnes en 2019. Le secteur des industries manufacturières serait vigoureux dans la plupart des pays, avec particulièrement la montée en puissance des cimenteries au Congo.

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

2. Toutefois, la croissance des économies de la CEMAC reste durablement en deçà de son potentiel, ce qui renforce la nécessité d'une accélération des réformes structurelles

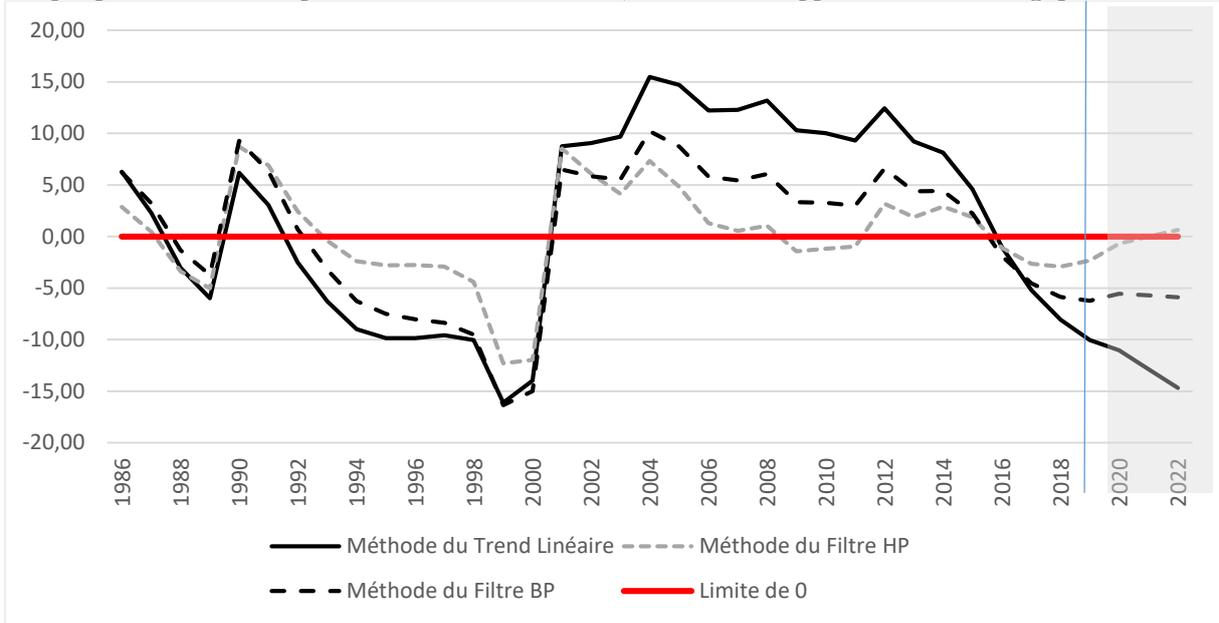
L'analyse de l'écart de production ci-dessous (graphique 10) indique que malgré les taux de croissance réels globalement positifs observés au niveau de la sous-région (en moyenne 1,1 % entre 2016 et 2019), la production effective reste en dessous de la production potentielle depuis 2016. Cette situation met en avant la pression à la baisse de la demande globale qui s'accompagne généralement d'une pression à la baisse de l'inflation.

En outre, entre 2016 et 2019, le potentiel de croissance de l'économie s'est significativement dégradé, traduisant ainsi un recul des investissements et un ralentissement de la transformation structurelle des économies. En d'autres termes, le soutien de l'activité dans la CEMAC ne dépend pas seulement des actions conjoncturelles, à travers les politiques budgétaire et monétaire, mais nécessite aussi des réformes structurelles qui devraient permettre de stimuler le potentiel de l'économie par une amélioration significative du climat des affaires et une plus grande diversification des économies.

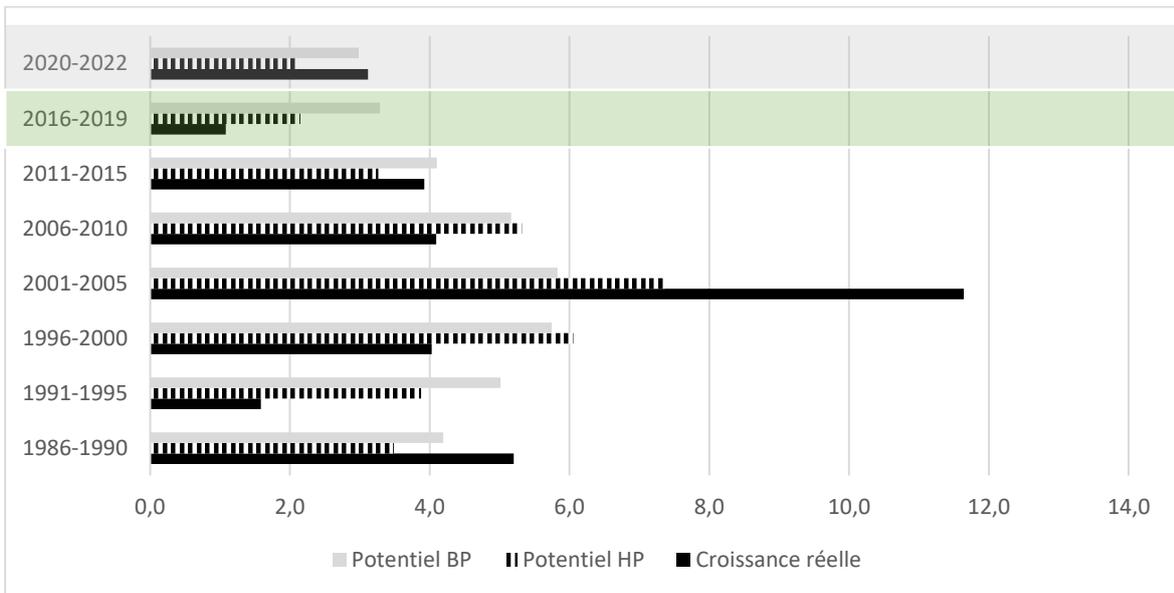
A moyen terme, si les efforts en matière d'assainissement des finances publiques et de réformes structurelles se poursuivent, il est possible que les économies de la CEMAC se rapprochent de leur niveau de production potentielle. En l'absence de telles réformes, la situation pourrait se dégrader davantage.

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Graphique 30 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques

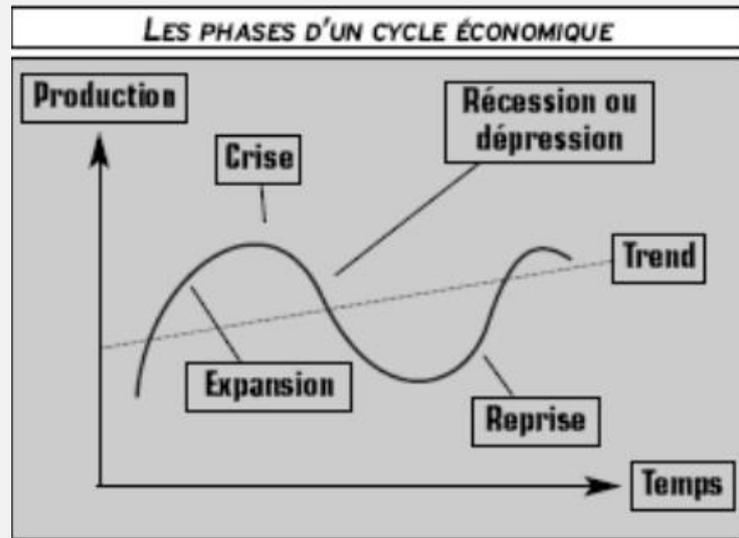


Graphique 31 : Moyennes des croissances réelle et potentielle



Encadré 1 : A propos de l'écart de production

L'écart de production est un indicateur de la position de l'économie dans le cycle. Ce dernier (le cycle économique) est vu comme des mouvements récurrents et alternés de l'activité économique, d'amplitude et de périodicité régulière. Il est caractérisé comme illustré sur la figure ci-après par quatre phases à savoir l'expansion, la crise, la récession ou la dépression, et la reprise :



Selon la phase dans laquelle se trouve une économie, les mesures de politique économique en général et de politique monétaire en particulier diffèrent :

- **En période d'expansion**, l'économie évolue au-dessus de ses capacités de production et est exposée à des tensions inflationnistes. Le rôle de la politique monétaire est par conséquent de contrer ces tensions ;
- **En période de crise puis de récession**, ce rôle consiste à retarder l'entrée en crise et à accélérer la sortie. Elle doit pour cela être capable de lisser la conjoncture à court terme tout en assurant un ancrage des anticipations à moyen et long terme. De même, en cas de crise profonde, la politique monétaire doit être assez flexible et s'adapter pour y faire face (politique monétaire accommodante) ;
- **En période de reprise**, la politique monétaire va se contenter d'accompagner les économies, en s'assurant que l'inflation admissible est autour de sa cible, sans rester durablement au niveau de son seuil.

La politique monétaire étant par nature tournée vers le futur (forward-looking) l'écart de production s'obtient sur la série prévisionnelle du PIB et permet de ce fait **aux côtés d'autres indicateurs**, de donner une orientation monétaire suivant les modalités ci-dessus. **La difficulté réside toutefois dans son obtention.** C'est une variable inobservable parce que découlant de la différence entre le PIB réel et sa tendance de long terme (le PIB potentiel) qui elle-même est inobservable. Deux grandes familles d'approches sont alors disponibles pour son extraction à savoir les approches économiques (fonction de production, VAR structurel, ...) et les approches basées sur les techniques d'extraction du signal (filtre Hodrick-Prescott, Hodrick-Prescott Multivarié, filtre de Kalman, filtre de Hamilton, ...).

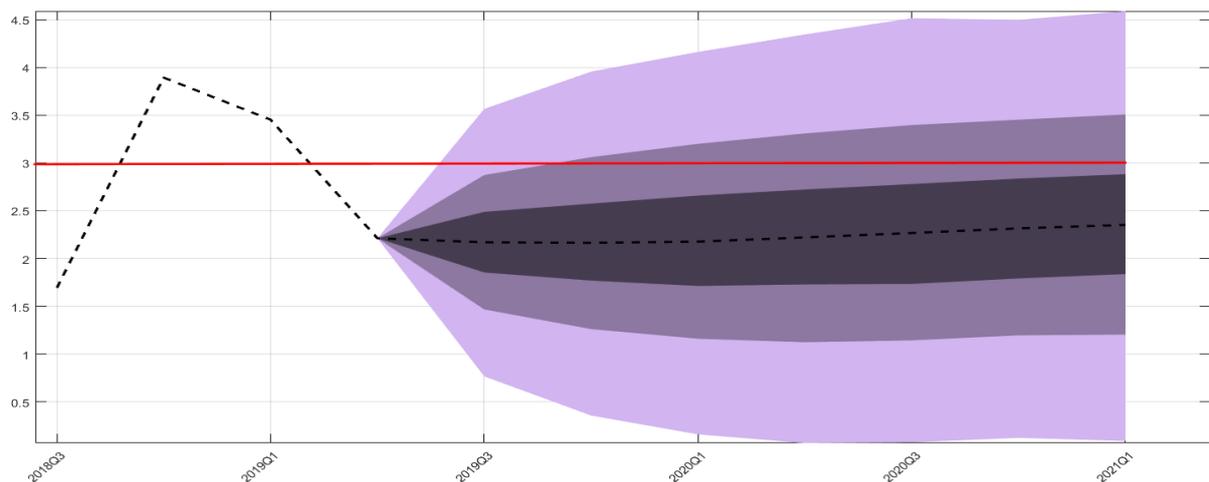
3. A moyen terme, les pressions sur les prix devraient continuer à se détendre

En glissement annuel, l'inflation dans la zone devrait poursuivre sa relative détente entamée mi 2019, avant de repartir légèrement à la hausse courant 2020. En revanche, en moyenne annuelle, le taux d'inflation de la zone CEMAC se situerait à 2,5 % à fin 2019 et fin 2020, contre 2,2 % en 2018.

Cette relative stabilisation des pressions inflationnistes à moyen terme résulterait principalement de la bonne tenue de la production vivrière et de l'élevage ainsi qu'à la détente des pressions inflationnistes au Gabon, en Guinée Equatoriale et au Tchad, en lien avec les mesures de lutte contre la vie chère entreprises par les gouvernements. En revanche, des pressions inflationnistes toujours persistantes au Cameroun et au Congo, en relation avec certaines rigidités dans le secteur agricole, devraient constituer les principaux facteurs de hausse du niveau général des prix dans la Sous-région.

Compte tenu des incertitudes liées au contexte macroéconomique de la Sous-région, le graphique ci-dessous présente les intervalles de prévision à moyen terme de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC. Il en ressort globalement que sur la période juin 2019-mars 2021, il y a environ 65 % de chances que l'inflation demeure en-dessous de la norme communautaire, évoluant dans un corridor compris entre 1,6 % et +2,6 %, en glissement annuel, et 1,5 % et 2,5 %, en moyenne annuelle. /-

Graphique 32 : Intervalles de prévision de l'inflation à l'horizon du premier trimestre 2021
(en glissement annuel)



Note : Les bandes représentent respectivement les intervalles de prévision de 30 %, 60 % et 90% (de la plus foncée à la plus claire). La ligne rouge représente la norme d'inflation de 3 %.

4. Les autres comptes macro-économiques, à l'exception de la balance des paiements, reflèteraient la consolidation de la croissance économique

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

En lien avec l'environnement extérieur et les perspectives macro-économiques de la CEMAC, les principaux résultats suivants sont attendus :

- un déficit du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui se réduirait progressivement: -0,6 % du PIB en 2020, -0,3 % du PIB en 2021 et +0,4 % du PIB en 2022, contre +0,1 % du PIB en 2019, traduisant pour l'essentiel la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire associées aux bonnes performances dans la mobilisation des recettes fiscales et ;
- un solde extérieur courant, dons exclus, déficitaire, qui se creuserait au fil des années à -5,5 % du PIB en 2020, -6,2 % du PIB en 2021 et à -7,1 % du PIB en 2022, sous l'effet du recul des exportations et particulièrement des exportations pétrolières et le recul moins important des importations, dans la mouvance de la hausse prévue des investissements pétroliers ;
- un taux de couverture extérieure de la monnaie qui passerait de 71,2 % en 2020, à 73,3 % en 2021 et à 78,0 % en 2022, en relation avec la poursuite de la hausse des avoirs extérieurs nets, en variation annuelle de 4,5 % en 2020, 11,3 % en 2021 et 17,7 % en 2022.

IV. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN 2019

A. PRÉVISIONS MONÉTAIRES ET DE CRÉDIT EN 2019

La mise à jour des prévisions monétaires et de crédit pour l'année 2019 a été effectuée en août 2019, sous les hypothèses :

- *au niveau extérieur*, d'un repli moins prononcé des cours mondiaux de pétrole brut (60,5 dollars/baril au lieu de 59,2 dollars/baril antérieurement projeté, contre 68,3 dollars/baril en 2018), d'une appréciation du dollar américain de 5,2 % à 584,1 FCFA/dollar plus importante que celle projetée précédemment (3,3 % à 573,6 francs CFA/dollar), et d'une détérioration moins importante des termes de l'échange (-3,2 % au lieu de -12,3 % de la prévision antérieure, contre 7,6 % en 2018) ;
- *au plan intérieur*, de la hausse plus importante de la production pétrolière (+7,0 % à 47,4 millions de tonnes au lieu de 6,9 % à 47,3 millions de tonnes précédemment anticipées, contre 5,3 % à 44,3 millions de tonnes en 2018), du repli moins prononcé de la production de gaz (-5,0 %, à 6 411,0 milliers de tonnes au lieu de -5,8 % de la précédente prévision, contre -0,9 % en 2018), d'un dynamisme dans le secteur des industries manufacturières, des BTP, des services marchands et de la poursuite de la mise en œuvre des réformes macroéconomiques et structurelles par les Etats dans le cadre des programmes avec le FMI et du PREF-CEMAC. Cependant, le risque pesant sur la non conclusion de la troisième revue de la FEC du Gabon et la non signature d'un programme financier de la Guinée Equatoriale avec le FMI, associé aux risques sécuritaires au Cameroun et en RCA, et éventuellement une détérioration plus importante des termes de l'échange, du fait particulièrement des cours du pétrole brut, pourraient avoir un effet négatif sur les activités économiques et la stabilité monétaire.

Il est rappelé que dans ce contexte, les perspectives économiques régionales mises à jour se caractériseraient à fin 2019 par :

- une relance de la croissance économique, avec un taux de 2,7 % en termes réels, contre 1,8 % en 2018, légèrement en baisse par rapport au taux de 3,0 % antérieurement projeté en lien avec un dynamisme moins prononcé dans le secteur non pétrolier, dont la contribution reviendrait à 1,9 % (au lieu de 2,1 % auparavant), et dans le secteur pétrolier avec une contribution en recul à 0,8 % (au lieu de 0,9 % précédemment prévu) ;
- une remontée des tensions inflationnistes, avec un taux de 2,5 % à fin décembre 2019, bien que stable par rapport à la prévision antérieure, contre 2,2 % un an plus tôt, mais toujours en deçà de la norme communautaire de 3 % ;
- un solde budgétaire, base engagement hors dons devenant légèrement excédentaire à 0,1 % du PIB, contre -1,0 % du PIB en 2018, et un creusement du déficit des

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

- transactions courantes de 3,1 % du PIB en 2018 à 4,2 % du PIB un an plus tard ;
- une remontée du taux de couverture extérieure de la monnaie à 68,5 % à fin décembre 2019 après 61,4 % à fin décembre 2018; une croissance plus importante des avoirs extérieurs de 23,5 %, au lieu de 22,4 % à la révision de mai ; une hausse des créances nettes sur les Etats de 9,8 %, à 3 694,9 milliards de FCFA, par rapport à leur niveau de 2018 ; une baisse des crédits à l'économie de 2,2 % en relation essentiellement avec le reclassement des crédits au secteur privé dans les créances aux Etats, suite à l'opération de titrisation de la dette intérieure en Guinée Equatoriale ; une évolution de 8,3 % de la masse monétaire ; et une augmentation des réserves en mois d'importations des biens et services à 3,3 mois comme projeté antérieurement, contre 2,7 en 2018.

Au regard de la consolidation encore insuffisante de la position extérieure de la Zone, la Banque Centrale devrait maintenir une politique monétaire restrictive jusqu'à ce que la couverture des importations de biens et services par les réserves de changes soit d'au moins 3 mois.

B. PERSPECTIVES EN MATIERE DE LIQUIDITE BANCAIRE

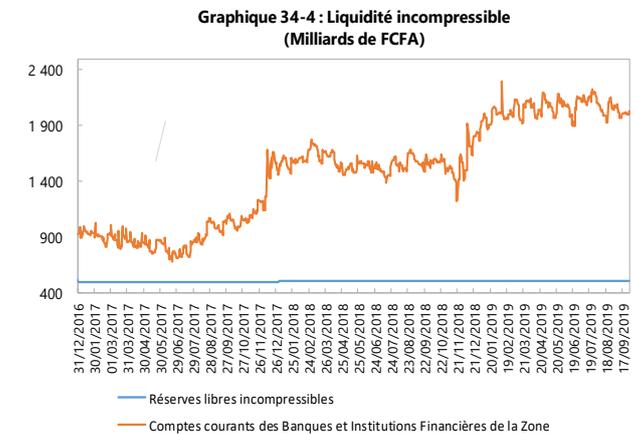
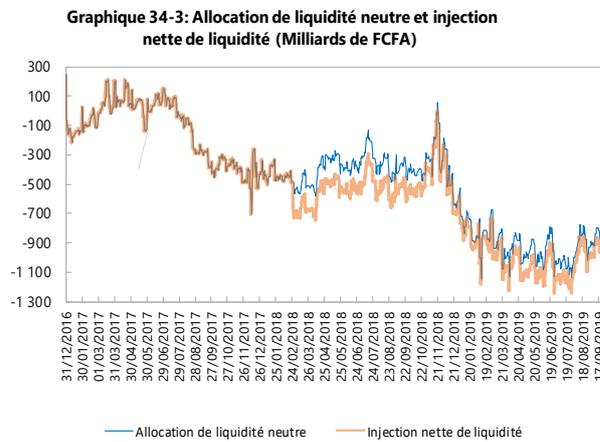
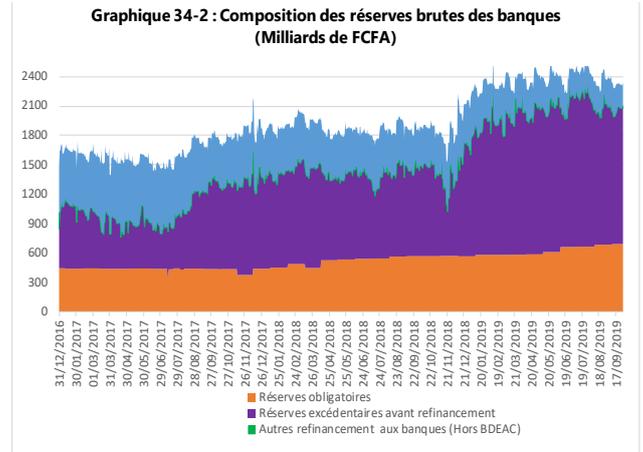
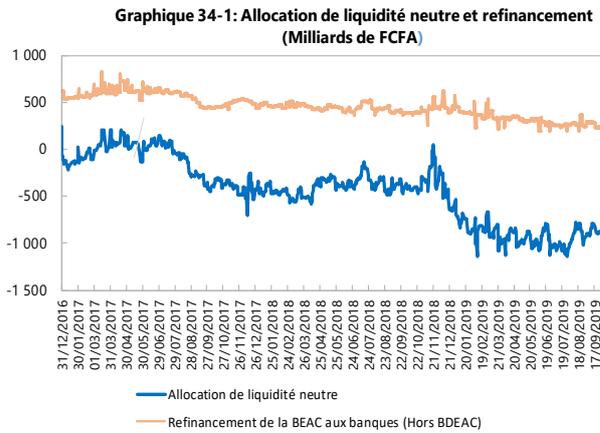
1. Malgré la dynamisation des échanges interbancaires, le marché monétaire reste fragmenté avec par ailleurs une surliquidité en hausse

Les graphiques ci-dessous montrent que le marché interbancaire de la CEMAC est resté largement fragmenté, se caractérisant notamment par une double injection de la liquidité bancaire par les FALB et par le refinancement de la BEAC. En effet, comme le montre le graphique 33-1, le refinancement des banques est structurellement largement supérieur à l'allocation de liquidité neutre⁸. Au demeurant, en raison des contraintes structurelles liées à la fragmentation du marché interbancaire, le refinancement a été maintenu alors que le montant de l'allocation de liquidité neutre est devenu négatif depuis juillet 2017, et que l'injection nette de liquidité est négative et comporte des montants élevés, ce qui aurait dû plutôt donner lieu à des ponctions de liquidités.

⁸ L'allocation de liquidité neutre est la différence entre le solde des FALB, les réserves obligatoires et la liquidité incompressible. La liquidité incompressible, qui ne prend pas en compte les réserves obligatoires, est le montant minimum de réserves que les banques devraient conserver sur leur compte courant auprès de la BEAC pour des motifs de précaution (afin d'absorber les chocs de liquidité), du fait de la fragmentation du marché interbancaire ou en lien avec leur stratégie de gestion de la liquidité, qui pourrait par exemple ne prévoir que des échanges intra-groupes. A ce niveau, le marché est censé être proche de l'équilibre.

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Graphique 33 : politique monétaire et liquidité bancaire



Source : BEAC

C. EVOLUTION DES PRINCIPAUX INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Tel qu'analysé auparavant, l'écart de production dans la CEMAC est négatif et une inflation maîtrisée en dessous du seuil communautaire. Dans ces conditions, la Banque Centrale aurait pu envisager d'assouplir sa politique monétaire. Toutefois, en raison des objectifs en matière de stabilité externe de la monnaie et du niveau encore inadéquat des réserves de change, un assouplissement de la politique monétaire pourrait entraîner une hausse des crédits et, vu le caractère extraverti des économies de la zone, l'accroissement des crédits pourrait de nouveau dégrader le niveau des réserves de change. Compte tenu de ce qui précède, il est souhaitable de laisser inchangé le niveau du taux directeur tout en encourageant davantage les Etats à poursuivre les réformes structurelles nécessaires au renforcement du potentiel de croissance de la sous-région.

1. Politique de taux d'intérêt et corridor des taux

En application de la règle de politique monétaire, le taux d'intérêt de référence a été estimé en tenant compte des prévisions mises à jour du cadre macroéconomique et des hypothèses sur les préférences de la Banque Centrale en matière d'inflation et de stabilité extérieure. Il ressort de cet exercice de prévision qu'en lien avec la priorité accordée à la stabilité extérieure de la monnaie, le TIAO devrait se situer en dessous de son niveau actuel au 1^{er} trimestre 2020. L'analyse du profil du taux directeur de référence confirme l'analyse précédente à travers l'écart de production.

En conséquence, compte tenu de la consolidation prévisible de la position extérieure de la BEAC jugée encore non satisfaisante, et nonobstant la situation économique et financière qui demeure fragile, il est recommandé de maintenir inchangées les conditions d'intervention de la BEAC, en cohérence avec l'orientation de sa politique monétaire.

2. Gestion de la liquidité bancaire

Conformément aux évolutions récentes et des perspectives macro-économiques en 2019, les prévisions des facteurs autonomes de la liquidité bancaire confirment que la liquidité bancaire est globalement excédentaire et croissante, la BEAC devant d'ailleurs réduire considérablement de la liquidité dans le cadre de ses opérations d'appel d'offre hebdomadaires.

Le tableau ci-dessous confirme cette situation en montrant qu'en fin 2019, en l'absence d'une absorption significative de la liquidité excédentaire, l'injection nette de liquidité serait de - 1130, 6 milliards (ponction potentielle de la liquidité nécessaire pour la ramener à un niveau neutre permettant d'assurer une meilleure transmission et une plus grande efficacité de la politique monétaire), du fait principalement que la liquidité créée par les FALB (soit 2298,7 milliards), serait insuffisamment absorbée par les réserves obligatoires (716,7 milliards) et les réserves incompressibles des banques (506 milliards), et serait par ailleurs alimentée par de nouvelles injections de liquidité, à travers notamment des opérations de longues maturités (54,9 milliards).

BANQUE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE CENTRALE

Tableau 14 : Calibrage théorique des interventions de la BEAC en 2019 (en milliards de FCFA)

Libellés	Décembre 2018	Mars 2019	Juin 2019	Septembre 2019	Décembre 2019
	Réalisés			Prévisions	
<i>Calcul du solde des FALB</i>					
AEN (+)	3 664,7	3 772,8	4 179,8	4 160,6	4 334,7
CNG (+)	1 556,3	1 725,0	1 470,3	1 552,0	1 537,1
APN (+)	-484,8	-510,9	-454,4	-588,7	-343,5
CF (-)	-3 068,4	-2 934,9	-2 971,1	-3 027,4	-3 229,6
Solde des FALB	1 667,7	2 051,9	2 224,6	2 096,5	2 298,7
<i>Détermination de l'allocation neutre</i>					
Solde des FALB (-)	-1 667,7	-2 051,9	-2 224,6	-2 096,5	-2 298,7
Réserves obligatoires (+)	568,7	585,3	664,8	693,9	716,7
Réserves de précaution (+)	506,0	506,0	506,0	506,0	506,0
Allocation neutre	-593,0	-960,6	-1 053,8	-896,7	-1 076,0
<i>Détermination du volume de l'opération hebdomadaire</i>					
Allocation neutre (+)	-593,0	-960,6	-1 053,8	-896,7	-1 076,0
Autres opérations de refinancement ⁹ (-)	- 52,3	- 94,0	- 105,8	- 54,6	- 54,6
Volume de l'opération hebdomadaire	-645,3	-1 054,6	-1 159,6	-951,2	-1 130,6

Source : BEAC

L'une des solutions envisagées par la Banque Centrale pour résorber la liquidité excédentaire est le relèvement des coefficients de réserves obligatoires et les ponctions de liquidité. Toutefois, la mise en œuvre de ces mesures de politique monétaire s'est jusqu'à présent heurtée à la fragilité de plusieurs banques systémiques, confrontées à des besoins de refinancement importants et très dépendantes des ressources de la Banque Centrale et dont les tensions de trésorerie pourraient être exacerbées par un éventuel relèvement du niveau de leurs réserves obligatoires.

La restructuration de la trésorerie des banques en difficultés (qui permettrait de ne plus injecter de la liquidité supplémentaire) et la centralisation auprès de la Banque Centrale des dépôts publics dans des comptes uniques du Trésor qui interviendraient au cours du second semestre 2019 permettront de réduire la liquidité excédentaire et faciliter le relèvement des coefficients de réserves obligatoires.

Compte tenu du risque qu'un relèvement des coefficients des réserves obligatoires pourrait faire peser sur la stabilité financière et de la nécessité d'apprécier l'impact de la restructuration de la trésorerie des banques en difficulté et la centralisation auprès de la Banque Centrale des dépôts publics dans des comptes uniques du Trésor, il n'a pas été souhaitable que ces mesures soient prises à court terme. Toutefois, étant donné qu'elles sont indispensables à l'amélioration de la politique monétaire et à sa meilleure transmission, la restructuration de la trésorerie des banques en situation de fragilité et la centralisation à la BEAC des dépôts publics, devraient permettre à la Banque Centrale de les mettre en œuvre au début de l'année 2020.

⁹ Avances obtenues sur le guichet spécial de refinancement par la BDEAC et Ecobank RCA et opération à maturité longue.

*
* *

En définitive, pour tenir compte des analyses ci-dessus et consacrer l'orientation de la politique monétaire, il est proposé au Comité de Politique Monétaire d'approuver les résolutions ci-après :

RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 8 novembre 2019 à Yaoundé, après analyse des facteurs de risques pesant sur la stabilité monétaire et des développements observés sur le marché monétaire, d'une part, et au regard des perspectives macroéconomiques de la CEMAC à court et moyen termes, d'autre part, a décidé de maintenir inchangés :

- ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres à 3,50 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de prêt marginale à 6,00 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de dépôt à 0,00 % ;
- ✓ les coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % sur les exigibilités à vue et 4,50 % sur les exigibilités à terme.

ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC

Le 24 juillet 2019, le Comité de Politique Monétaire de la BEAC a maintenu inchangé les principaux taux ci-après :

Principaux taux d'intervention de la BEAC, à compter du 24 juillet 2019

Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) :	3,50 %
Taux de la Facilité de prêt marginal :	6,00 %
Taux de Pénalité aux Banques (TPB) :	8,30 %
Taux de la Facilité de dépôts :	0,00 %

Taux pour la protection des épargnants, à compter du 08 juillet 2014

Taux Crédeur Minimum (TCM) :	2,45 % (<i>inchangé</i>)
------------------------------	----------------------------

Taux d'intérêt sur Placements Publics de la BEAC, à compter du 08 juillet 2014

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

Source : BEAC, marché monétaire

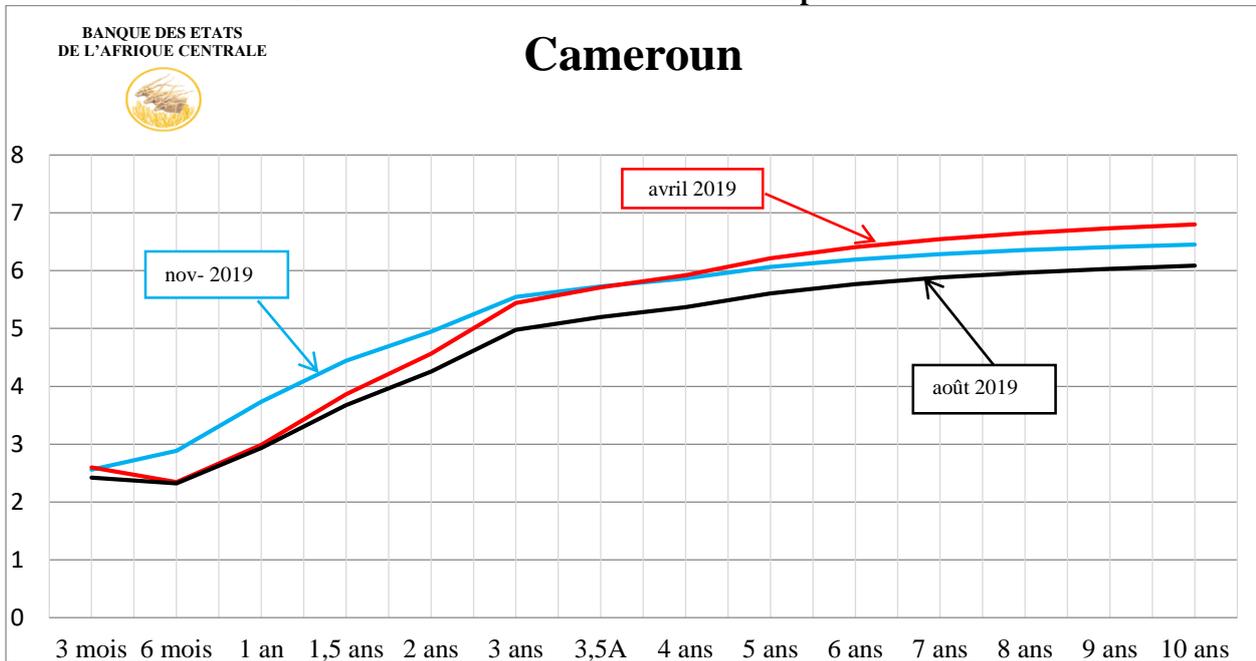
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

TAUX D'INTERET	oct-18	nov-18	déc-18	jan-19	fév-19	mar-19	avr-19	mai-19	juin-19	juil-19	oaut-19	sept-19	oct-19
BCE													
Taux des principales opérations de refinancement	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Facilité de prêt marginal	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Facilité de dépôts	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
BEAC													
TIAO	2,95	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Facilité de dépôts	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Différentiels de taux													
TIAO - Taux refi (BCE)	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5

Sources : BEAC, Banque de France
Taux de fin de mois

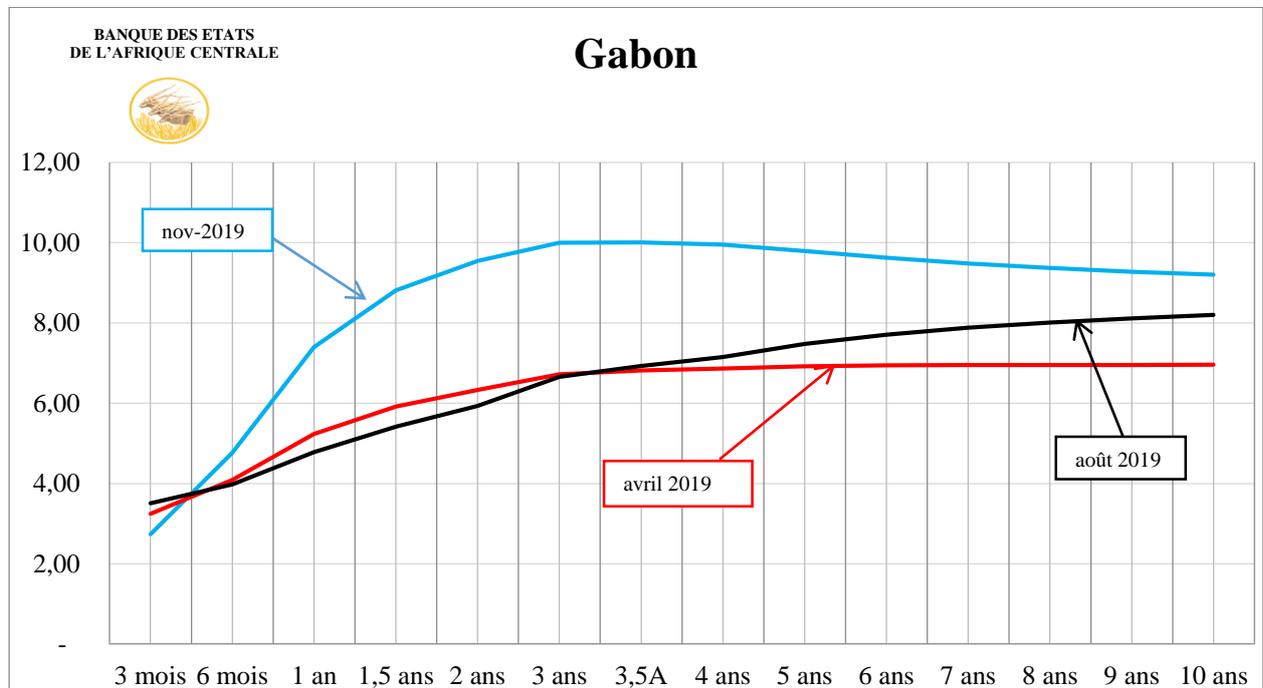
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS

Annexe 3-1 : Courbe des taux de rendement des titres publics camerounais en août 2019



Source : BEAC

Annexe 3-2 : Courbe des taux de rendement des titres publics gabonais en août 2019



Source : BEAC