



**BANQUE DES ÉTATS
DE L'AFRIQUE CENTRALE**

BES N° 06 - mars 2020

Bulletin Economique et Statistique

TABLE DES MATIÈRES

| | |
|----------------------------------|----|
| Table des matières | 3 |
| Liste des tableaux | 5 |
| Liste des graphiques | 7 |
| Liste des Sigles et Abreviations | 9 |
| Comité de Validation | 11 |
| Avant-Propos | 13 |

I. EVOLUTIONS ÉCONOMIQUES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES RÉCENTES..15

| | |
|---|----|
| 1. Environnement international | 15 |
| 2. Secteur réel de la CEMAC | 20 |
| 3. Balance des paiements et compétitivité | 29 |
| 4. Secteur public | 33 |
| 5. Monnaie et Credit | 35 |

| | |
|------------|----|
| Conclusion | 43 |
|------------|----|

II. ETUDES

| | |
|--|----|
| Etude I: La caractérisation des cycles en Afrique Centrale | 45 |
| Etude II: L'intégration financière et investissement privé dans la Communauté Economique des Etats de l'Afrique Centrale (CEEAC) | 60 |

LISTE DES TABLEAUX

| | |
|--|----|
| T1 : Taux de croissance mondiale réelle et des principaux pays partenaires | 15 |
| T2 : Cours des principaux produits de base exportés par la CEMAC | 17 |
| T3 : Taux directeurs des principales Banques Centrales | 19 |
| T4 : Taux de croissance dans la CEMAC | 20 |
| T5 : Contribution à la croissance de la CEMAC | 21 |
| T6 : Taux d'inflation sur les 12 derniers mois | 24 |
| T7 : Indice des prix de la CEMAC par fonction de consommation | 26 |
| T8 : Contribution des fonctions de consommation à l'inflation dans la CEMAC . . | 27 |
| T9 : Soldes de la balance des paiements (en % du PIB) | 29 |
| T10 : Solde de la balance commerciale | 29 |
| T11 : Compétitivité | 32 |
| T12 : Evolution des finances publiques des pays de la CEMAC | 34 |
| T13 : Evolution de la dette publique extérieure des pays de la CEMAC | 34 |
| T14 : Evolution des principaux indicateurs de la liquidité | 37 |
| T15 : Agrégats de monnaie et de crédit | 39 |
| T16 : Taux directeurs de la BEAC | 41 |

LISTE DES GRAPHIQUES

| | |
|---|----|
| G1. Taux de croissance réelle des pays industrialisés | 15 |
| G2. Taux de croissance réelle des pays en développement | 16 |
| G3. Cours du pétrole | 16 |
| G4. Cours des produits agricoles d'exportations | 16 |
| G5. Cours des métaux non précieux | 16 |
| G6. Indice composite des cours des produits de bases exportées par la CEMAC .16 | |
| G7. Cours moyen mensuel de l'euro | 18 |
| G8. Cours moyen mensuel de l'euro(<i>suite</i>) | 18 |
| G9. Taux de croissance réelle dans la CEMAC | 20 |
| G10. PIB nominal des pays de la CEMAC (en milliards de FCFA) | 21 |
| G11. Contribution du secteur primaire à la croissance dans la CEMAC | 22 |
| G12. Contribution du secteur secondaire à la croissance de la CEMAC | 22 |
| G13. Contribution du secteur tertiaire à la croissance de la CEMAC | 22 |
| G14. Taux d'inflation en glissement annuel des pays de la CEMAC | 25 |
| G15. Taux d'inflation en glissement annuel des partenaires | 25 |
| G16. Contribution des fonctions de consommation à l'indice des prix de la CEMAC (moyenne annuel) | 28 |
| G17. Contribution des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation dans la CEMAC (en glissement annuel) | 28 |
| G18. Solde des transactions courantes des pays de la CEMAC (en % du PIB) . . | 30 |
| G19. Evolution du TCER/TCEN | 31 |
| G20. Evolution de l'indice composite du TCER | 32 |
| G21. Contribution des pays au solde budgétaire de la CEMAC, base engagement, dons compris | 33 |
| G22. Evolution des finances publiques dans la CEMAC | 33 |
| G23. Evolution de la structure des réserves des banques de la CEMAC | 38 |
| G24. Evolution comparée du TISP et du taux de la facilité de dépôts de la BCE . | 42 |
| G25. Evolution comparée du TIAO et du taux d'appels d'offres de la BCE | 42 |
| G26. Evolution du volume des injections de liquidité dans la CEMAC | 42 |

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

| | | |
|--------------|---|---|
| BCC | : | Banque Centrale du Congo |
| BCEAO | : | Banque Centrale des Etats de l’Afrique de l’Ouest |
| BEAC | : | Banque des Etats de l’Afrique Centrale |
| BES | : | Bulletin Economique et Statistique |
| BCE | : | Banque Centrale Européenne |
| BoE | : | <i>Bank of England</i> |
| BoJ | : | <i>Bank of Japan</i> |
| CBN | : | <i>Central Bank of Nigeria</i> |
| CEMAC | : | Commission Economique et Monétaire d’Afrique Centrale |
| CPM | : | Comité de Politique Monétaire |
| FED | : | Réserve Fédérale Américaine |
| FMI | : | Fonds monétaire international |
| PIB | : | Produit Intérieur Brut |
| RDC | : | République Démocratique du Congo |
| SARB | : | <i>South African Reserve Bank</i> |
| TCM | : | Taux Créditeur Minimum |
| TCER | : | Taux de Change Effectif Réel |
| TCEN | : | Taux de Change Effectif Nominal |
| TIAO | : | Taux d’Intérêt des Appels d’Offres |
| TIMP | : | Taux Interbancaire Moyen Pondéré |
| TISP | : | Taux d’Interêt sur Placement |
| WEO | : | <i>World Economic Outlook</i> |
| UEMOA | : | Union Economique et Monétaire Ouest Africaine |

COMITÉ DE VALIDATION

La coordination de la publication du BES est assurée par un Comité de validation, créé par Décision du Gouverneur N°065/GR/2017 du 03 juillet 2017. Celui-ci a pour responsabilité principale de valider les articles et les études proposés pour publication dans le Bulletin. Il veille également au respect des dates de parution du Bulletin. Pour ce sixième numéro, il est composé comme suit :

PRÉSIDENT :

HAMADOU ABDOULAYE

Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques.

MEMBRES :

DIFFO NIGTIOPOP Georges

Adjoint au Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques en charge du pôle « Etudes ».

MOUNKALA Evrard Ulrich Herménégilde

Adjoint au Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques en charge du pôle « Statistiques ».

MVONDO Emile Thierry

Adjoint au Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques en charge du pôle « Recherche ».

MBOHOU Christelle Louisa

Chef du Service de l'Environnement International, en charge de la Publication et de la Documentation.

BIKAI Jacques Landry

Chef du Service de l'analyse et de la modélisation des Economies.

Ont également prit part à ces travaux, les cadres moyens du Service de l'Environnement International, en charge de la Publication et de la Documentation :

- **GOMBA EBIKILI Claise Borgia**
- **AYONGWA Priscilla**

AVANT-PROPOS

La Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) est l'Institut garant de la politique monétaire des économies de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC). Les décisions de politique monétaire sont prises par le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la BEAC, lequel se réunit chaque trimestre de l'année. Ces décisions s'appuient, entre autres, sur l'analyse de l'environnement économique, monétaire et financier international et sous-régional.

Ainsi, la BEAC, en vue d'encourager la réflexion sur les questions économiques, monétaires et financières dans la Sous-région, incite les experts ressortissants de l'Afrique Centrale à publier leurs analyses dans le Bulletin Economique et Statistique (BES). Les auteurs sont invités à répondre aux appels à contributions lancés par la BEAC, au cours de chaque trimestre de l'année.

En outre, le BES, l'un des principaux supports de communication de la BEAC, est publié avec une périodicité trimestrielle. Il est élaboré par la Direction des Etudes, de la Recherche et des Statistiques (DERS). Les analyses et informations qu'il regroupe sont accessibles au grand public.

Ce faisant, les contributions au BES proviennent essentiellement des notes d'analyses élaborées par le personnel de la BEAC, spécialement dans le cadre de la préparation des réunions du Comité de Politique Monétaire, des réflexions menées par son personnel. Par ailleurs, il peut contenir des propositions d'études venant de l'extérieur et menées par les ressortissants de la CEMAC, dans les domaines d'intérêt pour la politique monétaire. En outre, les informations pertinentes tirées des Rapports d'Agence élaborés par les différents Centres de la BEAC et les fiches pays sont également utilisées pour enrichir le Bulletin.

Ce sixième numéro du BES comporte deux parties. La première passe en revue les évolutions économiques, monétaires et financières, tandis que la seconde présente les « études » produites par le personnel de la BEAC ou des ressortissants de la CEMAC (cadres d'autres institutions ; universitaires, etc.).

S'agissant de la première partie, l'environnement économique, monétaire et financier se décline comme ci-après. A l'échelle internationale, l'année 2019, a été marquée par la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, ainsi que l'incertitude au regard de la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne. Au plan sous-régional, les

économies de la CEMAC sont restées vigoureuses malgré un affaiblissement de la conjoncture mondiale. Au final, l'année 2019 a été marquée par les éléments ci-après : i) bonne tenue des activités des branches extractives, services marchands et industries manufacturières ; 2) atonie de la demande et bonne orientation de l'offre des produits vivriers ; 3) poursuite de la consolidation des finances publiques ; 4) persistance des vulnérabilités extérieures des pays de la CEMAC.

Ainsi, les estimations, au titre de l'année 2019, des services de la Banque ressortent pour les économies de la CEMAC : i) un taux de croissance du PIB réel de 2,0 %, contre 1,8 % en 2018 ; ii) un taux d'inflation en moyenne annuelle de 2,0 %, contre 2,2 % en fin décembre 2018 ; iii) un déficit du solde budgétaire base engagement, dons compris de 0,2 % du PIB contre - 0,3 % du PIB en 2018 ; iv) un déficit des transactions courantes, dons officiels inclus, à 3,6 % du PIB en 2019, contre 2,7 % du PIB en 2018 ; v) une hausse des avoirs extérieurs nets du système monétaire de 6,3 %, une augmentation des créances nettes du système monétaire sur les États de 22,8 %, un repli de 3,6 % des crédits à l'économie, une hausse de 5,2 % de la masse monétaire au sens large (M2) et un taux de couverture extérieure de la monnaie qui se situerait autour de 67,07 %.

En rapport avec la deuxième partie, les deux thèmes retenus pour ce dernier numéro sont :

« La caractérisation des cycles en Afrique Centrale », article soumis par **Monsieur NENGHEM TAKAM Hervé**, Doctorant à la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de l'Université de Dschang. Tandis que le second porte sur « L'intégration financière et investissement privé dans la Communauté Economique des Etats de l'Afrique Centrale (CEEAC) », article soumis par **Messieurs ONGO NKOA Bruno Emmanuel et BALLA MEKONGO Célestin Ghislain**, de l'Université de Dschang.

La BEAC encourage fortement les chercheurs et cadres des administrations publiques et privées des pays de la sous-région à soumettre leurs travaux et recherches, afin de contribuer à la réflexion sur l'émergence des pays de la CEMAC.

HAMADOU ABDOULAYE

Président du Comité de Validation

I. EVOLUTIONS ECONOMIQUES, MONETAIRES ET FINANCIERES RECENTES

1. Environnement international

L'environnement international a été marqué au cours de ces derniers mois par des incertitudes persistantes liées à la propagation de la pandémie de coronavirus et ses conséquences sur l'économie mondiale. En effet, la crise sanitaire liée au nouveau coronavirus, combinant les chocs de demande et d'offre ainsi que le choc sur la confiance des marchés, devraient peser sur l'activité aussi bien mondiale que des différents pays les plus touchés, notamment à travers les dysfonctionnements des chaînes d'approvisionnement. Ainsi, selon les Perspectives de l'économie mondiale, mises à jour en avril 2020 par le Fonds monétaire international (FMI), l'économie mondiale devrait connaître une forte contraction de 3,0 % en 2020, contre une hausse de 2,9 % en 2019.

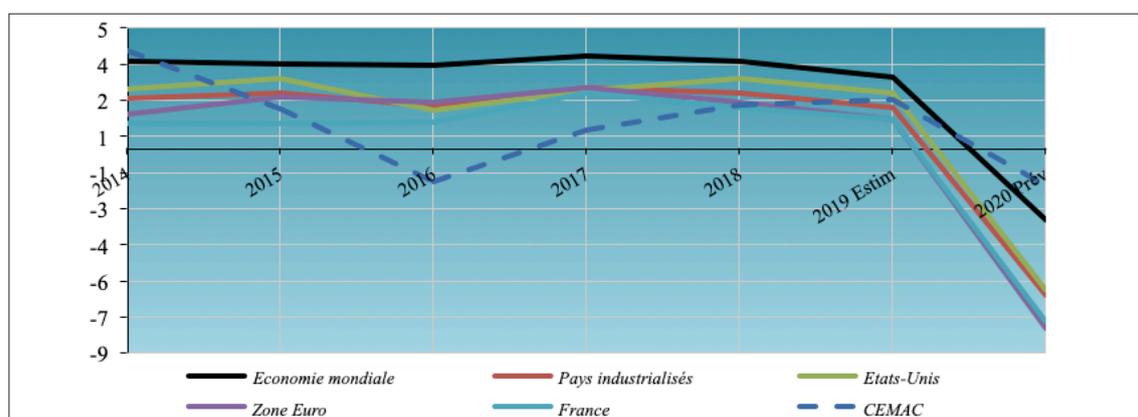
1.1 Activité économique

T1 : Taux de croissance réelle des principaux pays partenaires

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 Estim | 2020 Prév |
|---|-------|-------|------|------|------------|-----------|
| Economie mondiale | 3,5 | 3,4 | 3,8 | 3,6 | 2,9 | - 3,0 |
| Pays industrialisés | 2,3 | 1,7 | 2,5 | 2,3 | 1,7 | - 6,1 |
| Etats-Unis | 2,9 | 1,6 | 2,4 | 2,9 | 2,3 | - 5,9 |
| Zone Euro | 2,1 | 1,9 | 2,5 | 1,9 | 1,2 | - 7,5 |
| France | 1,0 | 1,1 | 2,3 | 1,7 | 1,2 | - 7,2 |
| Pays émergents et en développement d'Asie | 6,8 | 6,7 | 6,6 | 6,4 | 5,9 | 1,0 |
| Chine | 6,9 | 6,7 | 6,8 | 6,6 | 6,1 | 1,2 |
| Inde | 8,0 | 8,2 | 7,2 | 6,8 | 4,8 | 1,9 |
| Pays d'Amérique Latine | 0,3 | - 0,6 | 1,2 | 1,1 | 0,1 | - 5,3 |
| Russie | - 2,3 | 0,3 | 1,6 | 2,3 | 1,1 | - 5,5 |
| Pays d'Afrique Subsaharienne | 3,1 | 1,4 | 3,0 | 3,2 | 3,3 | - 1,6 |
| CEMAC | 1,6 | - 1,4 | 0,7 | 1,8 | 2,0 | - 1,6 |
| UEMOA | 6,3 | 6,6 | 6,3 | 6,6 | 6,6 | 2,5 |
| Afrique du Sud | 1,2 | 0,4 | 1,4 | 0,8 | 0,4 | - 5,8 |
| Nigeria | 2,7 | - 1,6 | 0,8 | 1,9 | 2,3 | - 3,4 |

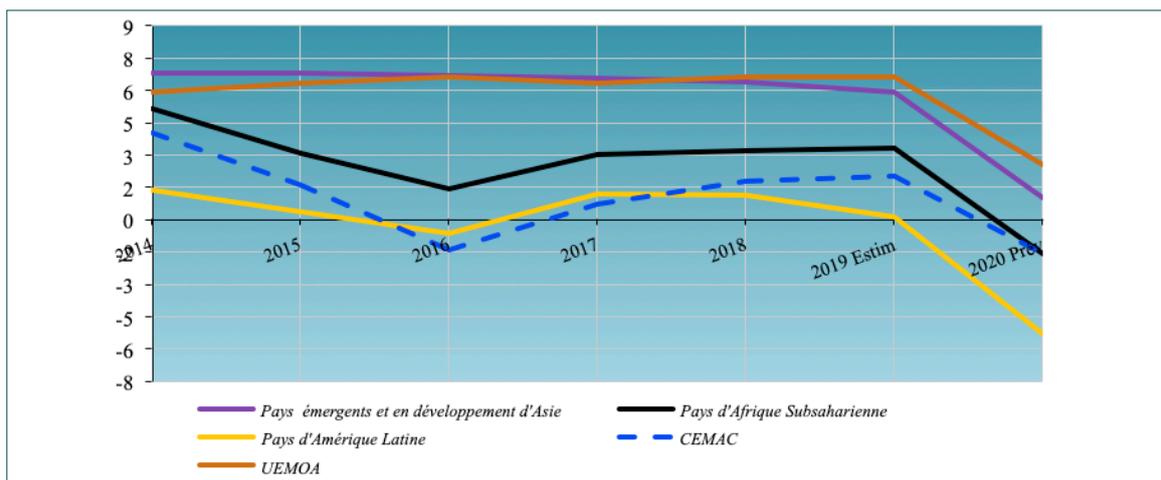
Sources : Perspectives économiques du FMI (mise à jour d'avril 2020), Base de données du WEO (avril 2020), BEAC, BCEAO.

G1. Taux de croissance réelle des pays industrialisés



Sources : Perspectives économiques du FMI (mise à jour d'avril 2020), Base de données du WEO (avril 2019), BEAC, BCEAO

G2. Taux de croissance réelle des pays en développement

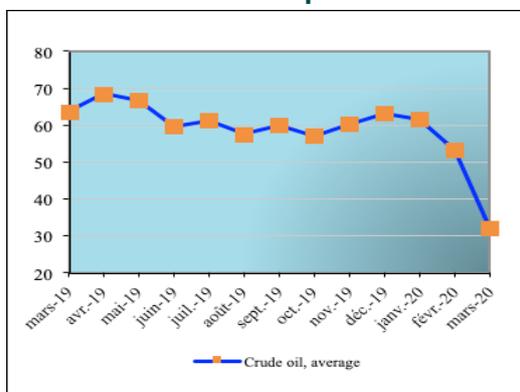


Sources : Perspectives économiques du FMI (mise à jour d'avril 2020), Base de données du WEO (avril 2019), BEAC, BCEAO.

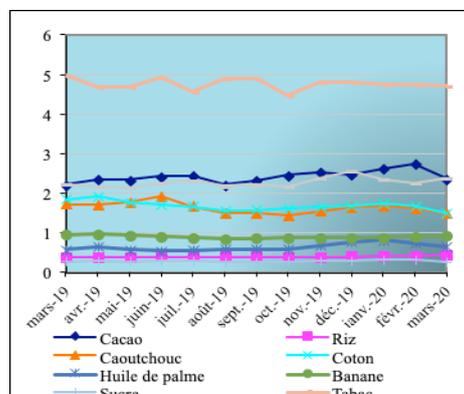
1.2 Marché des produits de base

Sur les marchés internationaux des produits de base, l'indice global des cours des produits de base exportés par la CEMAC a reculé de 3,2 %, du fait surtout, d'une baisse des cours des produits énergétiques (- 10,3 %), des produits de la pêche (- 8 %) et dans une moindre mesure de celle des produits forestiers (- 1,5 %). Par contre, il est noté une hausse des cours des produits agricoles (+10,4 %), et des métaux et minéraux (+ 0,2 %). La contribution des différents produits à l'indice composite des cours des produits de base se décline comme suit : produits énergétiques (- 6,1 points), produits forestiers (- 0,1 point), produits agricoles (3,0 points), produits de la pêche (0,0 point) et métaux et minerais (0,0 point).

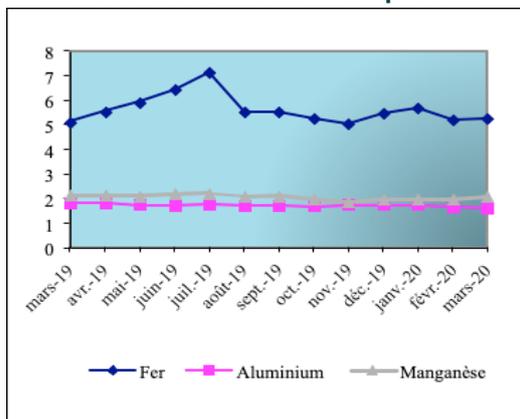
G3. Cours du pétrole



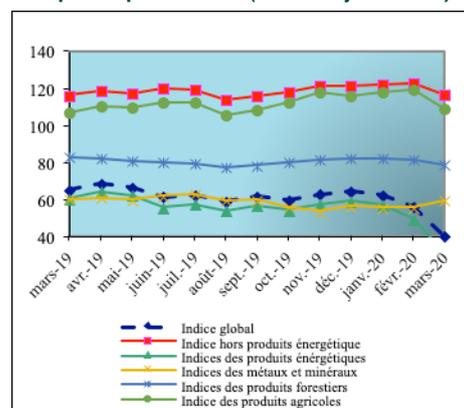
G4 : Cours des produits agricoles d'exportations



G5. Cours des métaux non précieux



G6. Indice composite des cours des produits de bases exportées par la CEMAC (Base 100 : janvier 2012)



Source : Banque Mondiale

T2 : Cours des principaux produits de base exportés par la CEMAC

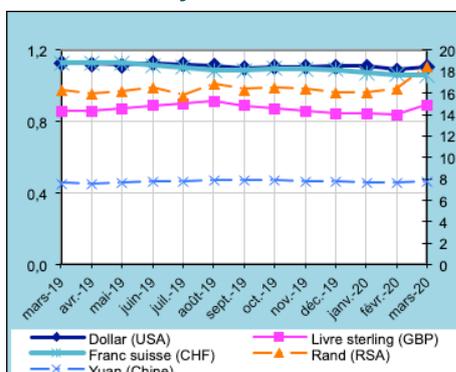
| Produit | Unité | mars-19 | avr-19 | mai-19 | juin-19 | juil-19 | août-19 | sept-19 | oct-19 | nov-19 | déc-19 | janv-20 | févr-20 | mars-20 |
|---|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Pétrole | | | | | | | | | | | | | | |
| Crude oil, average | \$/baril | 63,8 | 68,6 | 66,8 | 59,8 | 61,5 | 57,7 | 60,0 | 57,3 | 60,4 | 63,4 | 61,6 | 53,3 | 32,2 |
| Gaz naturel | | | | | | | | | | | | | | |
| Europe | \$/mmbtu | 2,9 | 2,6 | 2,6 | 2,4 | 2,4 | 2,2 | 2,6 | 2,3 | 2,7 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 1,8 |
| Etats-Unis | \$/mmbtu | 5,2 | 4,9 | 4,3 | 3,6 | 3,6 | 3,7 | 4,2 | 5,1 | 5,2 | 4,6 | 3,6 | 2,9 | 2,7 |
| Japon | (\$/mmbtu) | 11,3 | 10,3 | 10,1 | 10,0 | 10,1 | 10,9 | 10,9 | 10,0 | 10,0 | 10,0 | 9,9 | 9,9 | 9,9 |
| Bois tropicaux | | | | | | | | | | | | | | |
| Bois bruts, fob | \$/m3 | 304,0 | 302,4 | 302,7 | 306,4 | 304,8 | 304,8 | 302,3 | 302,3 | 301,7 | 302,1 | 301,9 | 299,0 | 303,0 |
| Bois sciés, fob | \$/m3 | 631,4 | 624,8 | 615,5 | 607,5 | 597,7 | 582,0 | 591,6 | 605,4 | 617,5 | 627,9 | 626,5 | 621,1 | 593,7 |
| Fer | \$/dmto | 86,5 | 93,7 | 100,2 | 108,9 | 120,2 | 93,1 | 93,1 | 88,5 | 85,0 | 92,7 | 95,8 | 87,7 | 89,0 |
| Aluminium | \$/mt | 1 871,2 | 1 845,4 | 1 781,3 | 1 756,0 | 1 797,0 | 1 740,7 | 1 753,5 | 1 726,0 | 1 774,8 | 1 771,4 | 1 773,1 | 1 688,1 | 1 610,9 |
| Diamant | \$/carat | 157,8 | 157,8 | 157,8 | 157,8 | 161,8 | 162,8 | 163,8 | 154,8 | 154,8 | 154,8 | 155,8 | 156,8 | 157,8 |
| Or | \$/troy oz | 1 300,9 | 1 285,9 | 1 283,7 | 1 359,0 | 1 412,9 | 1 500,4 | 1 510,6 | 1 494,8 | 1 470,8 | 1 479,1 | 1 560,7 | 1 597,1 | 1 591,9 |
| Manganèse | \$/kg | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,1 |
| Cacao | \$/kg | 2,2 | 2,3 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 2,2 | 2,2 | 2,4 | 2,5 | 2,4 | 2,6 | 2,7 | 2,3 |
| Riz | \$/mt | 382,5 | 387,4 | 386,9 | 396,0 | 394,2 | 405,2 | 400,1 | 391,2 | 389,8 | 398,3 | 416,4 | 419,0 | 452,8 |
| Caoutchouc | \$/kg | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,5 |
| Coton | \$/kg | 1,8 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,5 |
| Huile de palme | \$/mt | 573,0 | 636,2 | 573,4 | 542,2 | 543,9 | 586,1 | 580,3 | 591,4 | 683,4 | 769,9 | 810,1 | 728,8 | 635,2 |
| Banane | \$/kg | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Sucre | \$/kg | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Café | US cents/kg | 4 948,3 | 4 671,8 | 4 649,5 | 4 906,7 | 4 542,0 | 4 869,3 | 4 861,1 | 4 446,9 | 4 792,6 | 4 780,8 | 4 725,2 | 4 712,9 | 4 686,8 |
| Gomme arabique | \$/tonne | 2,2 | 2,1 | 2,1 | 2,2 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,4 | 2,5 | 2,3 | 2,2 | 2,4 |
| Viande de bœuf | \$/kg | 2 841,1 | 2 843,5 | 2 831,8 | 2 860,9 | 2 848,7 | 2 827,1 | 2 797,8 | 2 820,6 | 2 777,1 | 2 840,8 | 2 796,5 | 2 779,2 | 2 775,5 |
| Indice composite (cours exprimés en dollars) - Base 100 : année 2012 - | | | | | | | | | | | | | | |
| Indice global | | 64,8 | 68,2 | 66,5 | 61,2 | 62,4 | 58,9 | 61,4 | 59,6 | 62,6 | 64,2 | 62,5 | 56,2 | 40,0 |
| Indice hors produits énergétiques | | 116,1 | 118,5 | 117,3 | 119,5 | 119,1 | 113,4 | 115,6 | 117,6 | 121,1 | 120,9 | 121,7 | 122,5 | 116,1 |
| Indices des produits énergétiques | | 60,4 | 64,0 | 62,2 | 55,6 | 57,1 | 53,8 | 56,4 | 54,1 | 57,1 | 59,0 | 56,8 | 49,4 | 31,1 |
| Indices des métaux et minéraux | | 60,0 | 60,5 | 59,7 | 61,9 | 62,7 | 59,3 | 59,8 | 55,8 | 53,6 | 56,3 | 55,5 | 55,5 | 59,3 |
| Indices des métaux et minéraux | | 82,8 | 82,0 | 81,0 | 80,2 | 79,1 | 77,4 | 78,3 | 79,8 | 81,1 | 82,3 | 82,1 | 81,4 | 78,6 |
| Indice des produits agricoles | | 106,5 | 110,5 | 109,5 | 112,4 | 112,0 | 105,7 | 108,3 | 112,4 | 118,1 | 116,0 | 117,7 | 119,2 | 109,2 |

Source : Banque Mondiale

1.3 Marchés financiers et orientations des principales banques centrales

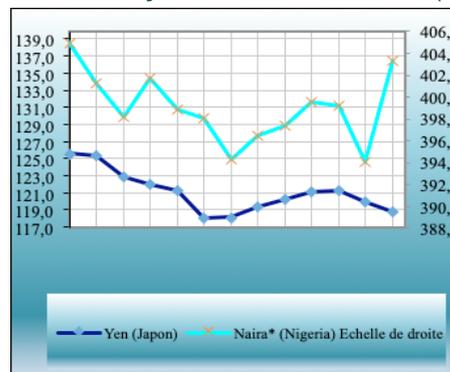
Sur le marché des changes, l'euro s'est légèrement déprécié par rapport au dollar au cours des derniers mois, après une légère appréciation enregistrée en fin d'année 2019. En glissement annuel l'euro s'est déprécié de 2,8 % par rapport au dollar, s'échangeant à 1,1100 dollar en janvier 2020, contre 1,1416 dollar en janvier 2019.

G7. Cours moyen mensuel de l'euro



Source : Banque de France

G8. Cours moyen mensuel de l'euro (suite)



Au plan monétaire, la Fed a abaissé sa fourchette cible des « fed funds » à 0,00 % - 0,25 % lors de sa session du 14 et 15 mars 2020. La Banque du Canada (BdC) a, au cours de sa séance du 27 mars 2020, baissé son taux cible du financement à un jour à 0,25 %, son taux officiel d'escompte à 0,50 % et son taux de rémunération des dépôts à 0,25 %. De même, la Banque d'Angleterre a décidé, le 26 mars 2020, de maintenir son taux directeur de 0,10 %. Aussi, au Japon, lors de sa réunion du 16 mars 2020, le Comité de Politique Monétaire a-t-il jugé opportun, compte tenu de l'instabilité des marchés financiers mondiaux, et de la fragilité de l'économie Japonaise, de renforcer l'assouplissement monétaire par les actions suivantes : 1) la poursuite de l'offre de monnaie en menant diverses opérations y compris les achats d'obligations d'État japonaises (JGB) et les opérations de financement du dollar américain ; 2) la mise en place de mesures visant à faciliter le financement des entreprises, y compris l'introduction d'une nouvelle opération et ; 3) les achats actifs de fonds négociés en bourse (ETF) et les fiducies de placement immobilier japonaises (J-REIT). Quant à la Banque Populaire de Chine (PBoC), le 03 avril 2020, elle a décidé de réduire le taux de réserves obligatoires pour les petites et moyennes banques de 100 points de base, dans le cadre des efforts pour soutenir l'économie réelle face à l'épidémie de Coronavirus. Les réductions du taux de réserves obligatoires seront appliquées en deux étapes, la première phase de réduction de 50 points de base étant prévue pour le 15 avril 2020 et la deuxième phase de réduction d'un montant équivalent entrera en vigueur le 15 mai 2020.

En Afrique subsaharienne, la plupart des banques centrales ont maintenu leur principal taux directeur afin de limiter les effets du coronavirus et soutenir l'activité économique. Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale du Congo (BCC), lors de sa session du 13 mars 2020, a maintenu son principal taux directeur à 9,0 % et les coefficients de réserves obligatoires sur les dépôts en devises à vue et à terme 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 %. A l'instar de la BCC, à l'issue de sa réunion des 23 et 24 mars 2020, la Banque Centrale du Nigéria (BCN) a gardé son taux directeur à 13,5 % et son coefficient de réserves obligatoires à 27,5 %. Le 27 mars 2020, la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), dans le cadre des mesures visant à atténuer les effets négatifs de la pandémie du Covid-19 sur les économies de l'Union, a procédé, à sa première adjudication d'injection de liquidité au taux fixe de 2,50 %. A travers cette opération, la BCEAO a satisfait l'intégralité des besoins de liquidité exprimés par le système bancaire, pour un montant de 4.332,5 milliards. Par conséquent, l'encours des ressources mises à la disposition des banques se chiffre à 5.082,5 milliards de francs CFA. En outre, le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité est resté à 2,50 %, celui du guichet de prêt marginal à 4,50 %, et le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union à 3,0 %. En Afrique du Sud, la South African Reserve Bank (SARB) a décidé de réduire son taux directeur de 100 points de base, à 5,25 %, au cours de sa session du 19 mars 2020, afin de soutenir l'activité économique dans un contexte d'incertitudes liées aux effets du coronavirus.

T3 : Taux directeurs des principales Banques Centrales

| | (en pourcentage) | | | | | | | | | | | | |
|--|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | mars-19 | avr-19 | mai-19 | juin-19 | juil-19 | août-19 | sept-19 | oct-19 | nov-19 | déc-19 | janv-20 | févr-20 | mars-20 |
| Fédéral Reserve (Fed) | | | | | | | | | | | | | |
| Taux des Fonds Fédéraux | 2,00-2,25 | 2,00-2,25 | 2,00-2,25 | 2,00-2,25 | 2,00-2,25 | 2,00-2,25 | 1,75-2,00 | 1,50-1,75 | 1,50-1,75 | 1,50-1,75 | 1,50-1,75 | 1,50-1,75 | 0,00-0,25 |
| Bank of Japon (BoJ) | | | | | | | | | | | | | |
| Taux au jour le jour | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 |
| Bank of England (BoE) | | | | | | | | | | | | | |
| Taux de prise en pension | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,10 |
| Banque du Canada (BdC) | | | | | | | | | | | | | |
| Taux de refinancement | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 0,25 |
| Banque Centrale Européenne (BCE) | | | | | | | | | | | | | |
| Taux des principales opérations de refinancement BCEAO | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Taux des pensions | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 |
| Taux d'injection de liquidités | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 |
| Banque Centrale du Nigeria (BCN) | 13,50 | 13,50 | 13,50 | 13,50 | 13,50 | 13,50 | 13,50 | 13,50 | 13,50 | 13,50 | 13,50 | 13,50 | 13,50 |
| Banque Centrale du Congo (BCC) | 14,00 | 14,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 |
| Taux directeur Reserve Fédérale Sud-Africaine (SARB) | 6,50 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,50 | 6,25 | 6,25 | 5,25 |

Sources : Fed, BoE, BoJ, Banque du Canada, BCE, BCEAO, BCC, BCN et SARB

2. Secteur Réel de la CEMAC

2.1 Activité

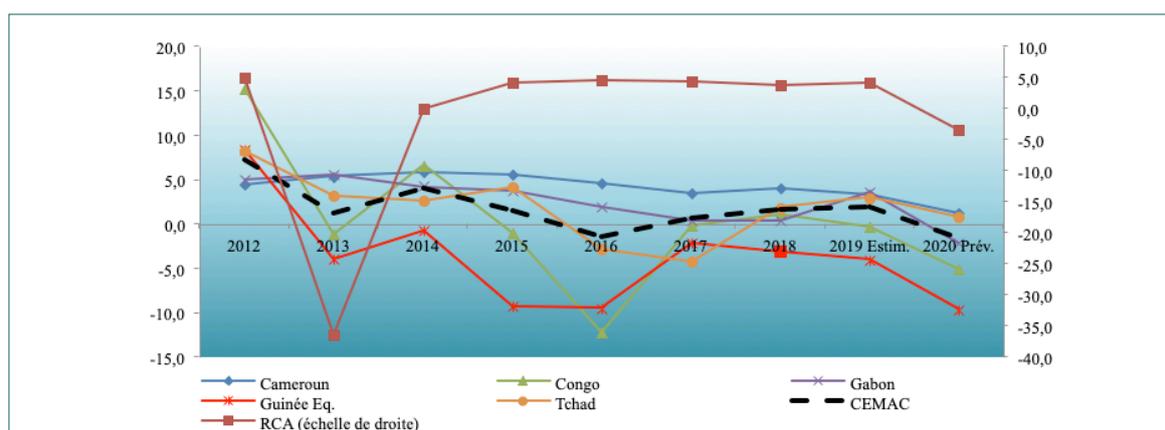
D'après les estimations faites par les services de la BEAC à fin 2019, la croissance économique de la CEMAC a été de 2,0 % en 2019, contre 1,8 % en 2018, sous l'effet d'une légère progression des activités du secteur pétrolier, conjuguée avec un maintien du rythme de progression des activités dans le secteur non pétrolier. En conséquence, la croissance du secteur pétrolier s'est établie à 2,1 % en 2019, contre 1,2 % en 2018, progressant à un rythme supérieur à celui du secteur non pétrolier (2,0 % en 2019, contre 1,9 % en 2018).

T4 : Taux de croissance des pays de la CEMAC

| | Taux de croissance nominale (en %) | | | Taux de croissance réelle (en %) | | | Taux de croissance du PIB réel hors pétrole (en %) | | |
|---------------------------|------------------------------------|------------|--------------|----------------------------------|------------|-------------|--|------------|------------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2018 | 2019 | 2020 | 2018 | 2019 | 2020 |
| | | Estim. | Prév. | | Estim. | Prév. | | Estim. | Prév. |
| Cameroun | 5,7 | 4,8 | 1,5 | 4,1 | 3,3 | 1,3 | 4,4 | 3,2 | 1,8 |
| République Centrafricaine | 2,5 | 5,1 | 2,8 | 3,8 | 4,3 | -3,3 | 3,8 | 4,3 | -3,3 |
| Congo | 8,8 | 1,3 | -29,7 | 1,1 | -0,3 | -5,0 | -2,5 | -1,6 | 2,5 |
| Gabon | 4,3 | 6,5 | -18,7 | 0,4 | 3,7 | -2,0 | 2,8 | 1,5 | 2,5 |
| Guinée Equatoriale | 8,3 | -3,4 | -26,6 | -3,1 | -4,0 | -9,6 | 4,2 | 1,7 | -2,2 |
| Tchad | 6,5 | 1,3 | -9,5 | 1,9 | 3,0 | 0,8 | 0,4 | 1,7 | 1,9 |
| CEMAC | 6,3 | 3,0 | -11,4 | 1,8 | 2,0 | -1,6 | 1,9 | 2,0 | 1,7 |

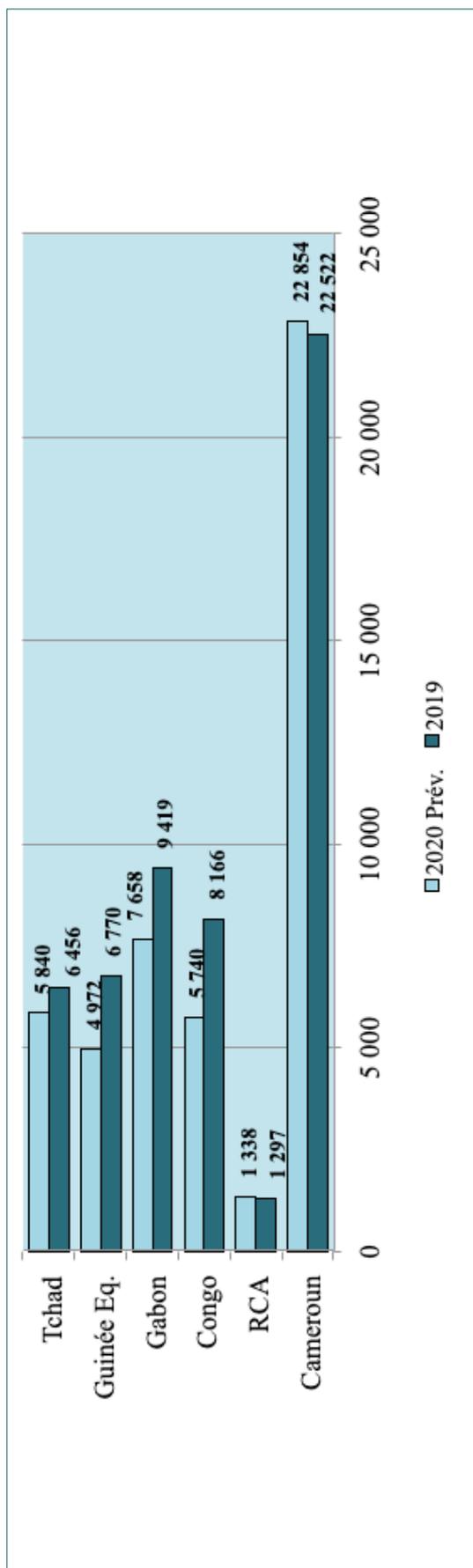
Sources : Administrations nationales et BEAC

G9. Taux de croissance réelle des pays de la CEMAC



Sources : Administrations nationales et BEAC

G10. PIB nominal des pays de la CEMAC (en milliards de FCFA)



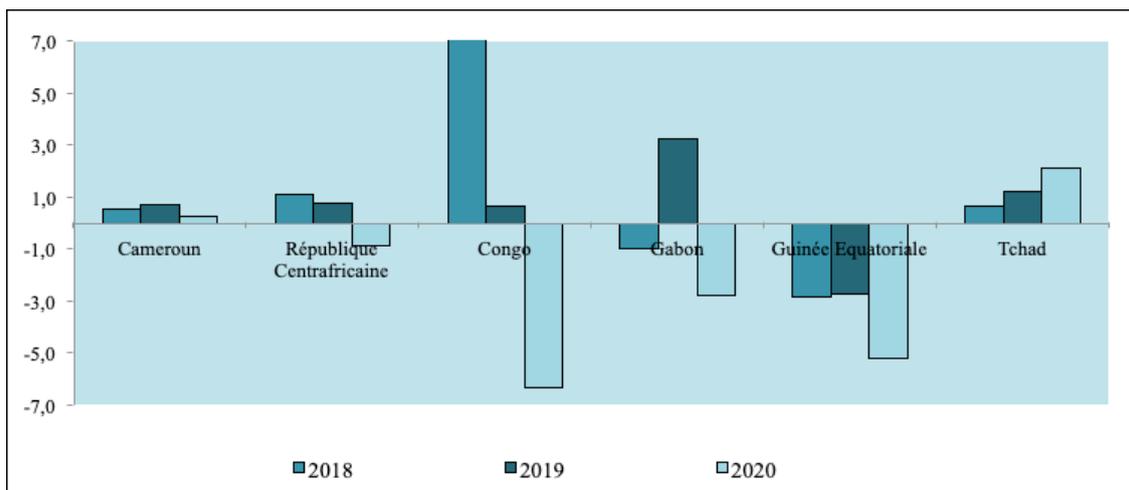
Sources : Administrations nationales et BEAC

T5 : Contribution à la croissance

| | Secteur primaire | | Secteur secondaire | | Secteur tertiaire | | Taxes nettes sur les produits | |
|---------------------------|------------------|------|--------------------|------|-------------------|------|-------------------------------|------|
| | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 |
| Cameroun | 0,5 | 0,7 | 1,0 | 0,7 | 2,3 | 1,9 | 0,2 | 0,0 |
| République Centrafricaine | 1,1 | 0,8 | 0,3 | 0,8 | 2,0 | 3,5 | 0,4 | -0,9 |
| Congo | 9,5 | 0,6 | -3,0 | 1,3 | -4,2 | -2,2 | -1,3 | 0,0 |
| Gabon | -1,0 | 3,2 | 1,2 | 0,6 | 0,4 | -0,5 | -0,2 | 0,4 |
| Guinée Equatoriale | -2,9 | -2,7 | -2,2 | -2,6 | 1,9 | 1,3 | 0,1 | 0,1 |
| Tchad | 0,7 | 1,2 | 0,9 | 2,0 | 0,2 | -0,5 | 0,1 | 0,3 |
| CEMAC | 0,9 | 1,1 | 0,2 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,1 | -0,2 |

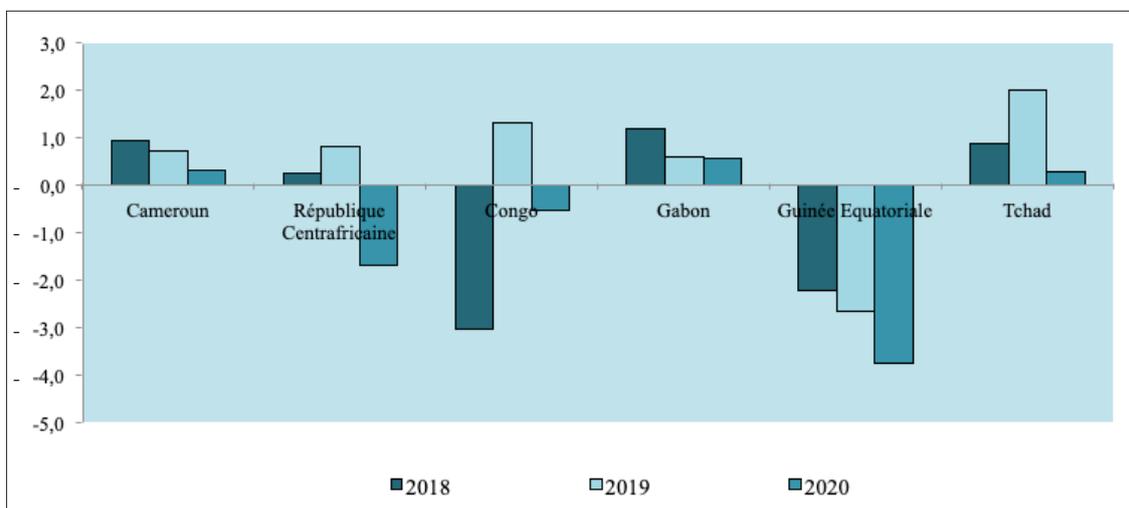
Sources : Administrations nationales et BEAC

G11. Contribution du secteur primaire à la croissance de la CEMAC



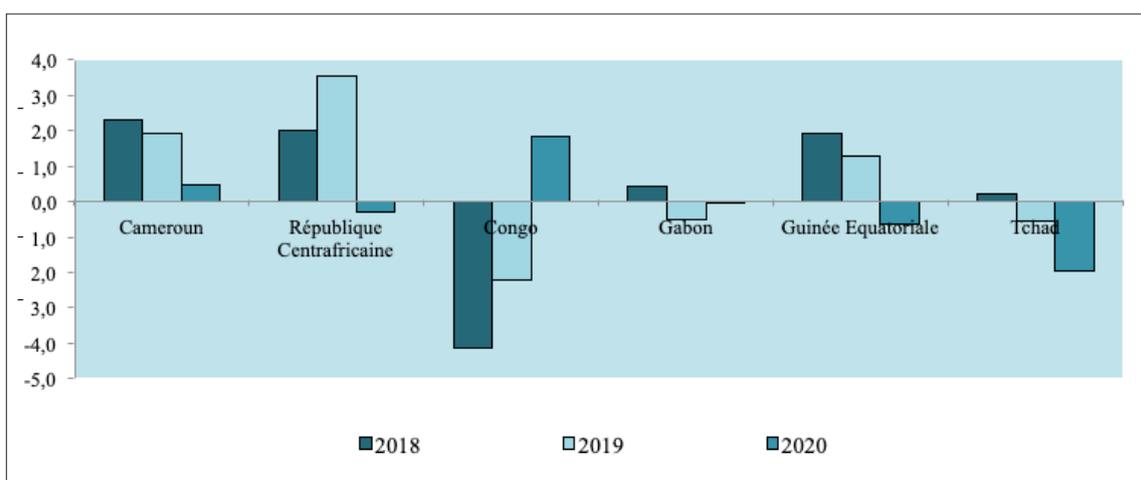
Sources : Administrations nationales et BEAC

G12. Contribution du secteur secondaire à la croissance de la CEMAC



Sources : Administrations nationales et BEAC

G13. Contribution du secteur tertiaire à la croissance de la CEMAC



Sources : Administrations nationales et BEAC

2.2 Prix

Au premier trimestre 2020, l'on a enregistré une détente du rythme de progression de l'inflation dans la CEMAC, différent du rythme observé en 2019. En glissement annuel, le taux d'inflation est revenu de 3,7 % en mars 2019, à 1,9 % en mars 2020, contre 0,5 % en décembre 2019. Dans le même sens, l'inflation en moyenne annuelle s'est repliée à 1,5 % au terme du premier trimestre 2020, après 1,9 % en décembre 2019, contre 2,8 % à la même période un an plus tôt.

L'évolution récente de l'inflation au terme du premier trimestre 2020, par rapport au quatrième trimestre 2019 s'explique par : i) le phénomène « d'achats-paniques » suite à la première série des mesures restrictives prises le 17 mars 2020 dans le cadre de la riposte contre le COVID-19, au Cameroun, ii) la hausse des prix alimentaires au Cameroun, en Guinée Equatoriale et au Congo, en raison des perturbations dans les circuits d'approvisionnement¹, iii) la hausse des coûts des services de transport, provoqué par la vétusté des routes et l'instauration des péages routiers au Congo, et des services de restauration et d'hôtellerie du fait notamment de la fiscalité au Cameroun et au Congo. Au Tchad², les conditions d'offre de produits vivriers ont été plutôt favorables et dans une moindre mesure au Cameroun. En outre, afin de limiter la flambée des prix dans la zone, des campagnes intenses ont été menées par les administrations nationales en charge du contrôle des prix sur les marchés, permettant de démasquer les spéculateurs qui stockaient les produits dans le but de provoquer des pénuries.

¹ En effet, l'on peut relever que certains importateurs ont rencontré des problèmes résultant des mesures de confinement dans certains pays partenaires commerciaux, principalement en Chine, qui ont conduit à une offre insuffisante dans certains grands centres urbains.

² En lien avec une pluviométrie relativement favorable et l'effet de la reprise des activités agricoles encouragées par le paiement des arriérés aux cotonculteurs ainsi que la fourniture des engrais utilisées pour les cultures vivrières.

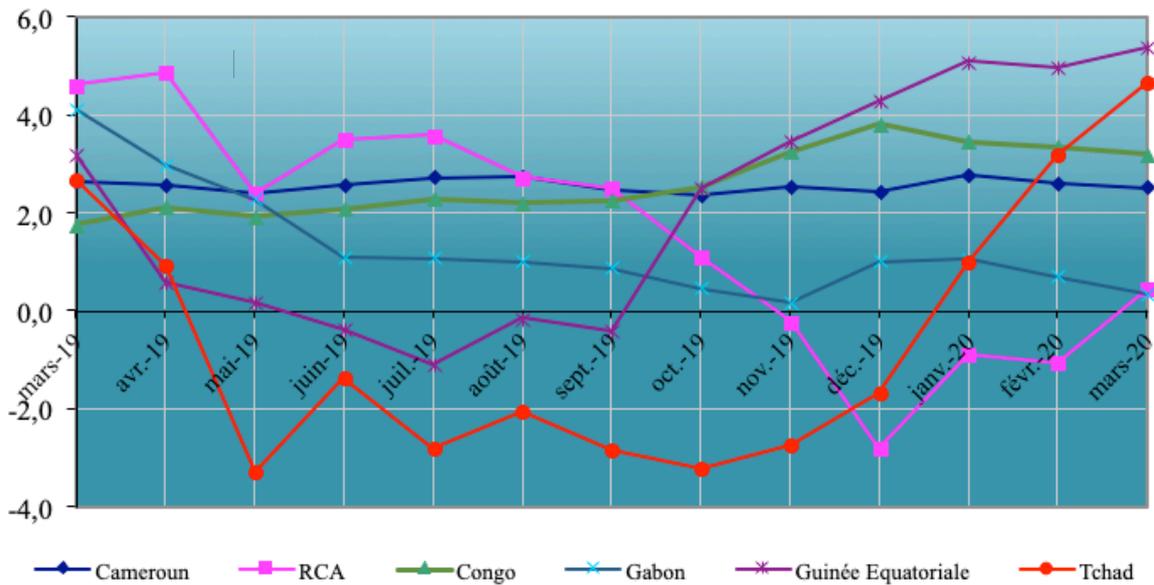
T6 : Taux d'inflation sur les 12 derniers mois

| | Variation en moyenne annuelle de l'Indice des Prix à la Consommation | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | mars-19 | avr-19 | mai-19 | juin-19 | juil-19 | août-19 | sept-19 | oct-19 | nov-19 | déc-19 | janv-20 | févr-20 | mars-20 |
| Cameroun | 1,4 | 1,6 | 1,7 | 1,9 | 2,0 | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 2,5 | 2,5 | 2,6 | 2,6 |
| République Centrafricaine | 2,1 | 2,3 | 2,4 | 2,7 | 3,1 | 3,3 | 3,5 | 3,6 | 3,3 | 2,7 | 2,2 | 1,6 | 1,3 |
| Congo | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 1,8 | 2,0 | 2,2 | 2,4 | 2,6 | 2,7 |
| Gabon | 5,3 | 5,2 | 5,0 | 4,6 | 4,3 | 3,9 | 3,5 | 3,0 | 2,5 | 2,1 | 1,7 | 1,4 | 1,1 |
| Guinée Equatoriale | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 1,9 | 1,6 | 1,5 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | 2,0 |
| Tchad | 4,5 | -4,9 | -3,5 | -1,6 | 0,3 | 1,7 | 1,0 | 0,2 | -0,5 | -1,0 | -1,1 | -1,1 | -0,9 |
| CEMAC* | 2,8 | 2,9 | 2,9 | 2,8 | 2,8 | 2,9 | 2,8 | 2,5 | 2,2 | 1,9 | 1,7 | 1,6 | 1,5 |
| UEMOA | 0,7 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,0 | -0,1 | -0,3 | -0,4 | -0,5 | -0,4 | -0,3 | -0,2 |
| Zone Euro | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,1 |
| France | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| Etats Unis | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 2,0 | 1,9 |

| | Variation en glissement annuel de l'Indice des Prix à la Consommation | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | mars-19 | avr-19 | mai-19 | juin-19 | juil-19 | août-19 | sept-19 | oct-19 | nov-19 | déc-19 | janv-20 | févr-20 | mars-20 |
| Cameroun | 2,7 | 2,6 | 2,4 | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 2,5 | 2,4 | 2,8 | 2,6 | 2,5 |
| République Centrafricaine | 4,6 | 4,9 | 2,4 | 3,5 | 3,6 | 2,7 | 2,5 | 1,1 | -0,2 | -2,8 | -0,9 | -1,1 | 0,4 |
| Congo | 1,8 | 2,1 | 1,9 | 2,1 | 2,3 | 2,2 | 2,3 | 2,5 | 3,3 | 3,8 | 3,5 | 3,4 | 3,2 |
| Gabon | 4,1 | 3,0 | 2,3 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,5 | 0,2 | 1,0 | 1,1 | 0,7 | 0,4 |
| Guinée Equatoriale | 3,2 | 0,6 | 0,2 | -0,4 | -1,1 | -0,2 | -0,4 | 2,5 | 3,4 | 4,3 | 5,1 | 5,0 | 5,4 |
| Tchad | 2,7 | 0,9 | -3,3 | -1,4 | -2,8 | -2,1 | -2,8 | -3,2 | -2,8 | -1,7 | 1,0 | 3,2 | 4,7 |
| CEMAC* | 3,7 | 2,8 | 1,8 | 1,8 | 1,6 | 2,4 | 1,0 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 1,5 | 1,8 | 1,9 |
| UEMOA | -0,1 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | 0,4 | -1,2 | -1,2 | -0,9 | -0,5 | -0,5 | 0,8 | 1,6 | 1,4 |
| Zone Euro | 1,4 | 1,7 | 1,2 | 1,3 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 0,7 | 1,0 | 1,3 | 1,4 | 1,2 | 0,7 |
| France | 1,3 | 1,5 | 1,1 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 0,9 | 1,2 | 1,6 | 1,7 | 1,6 | 0,8 |
| Etats-Unis | 1,9 | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 2,1 | 2,3 | 2,5 | 2,3 | 1,5 |

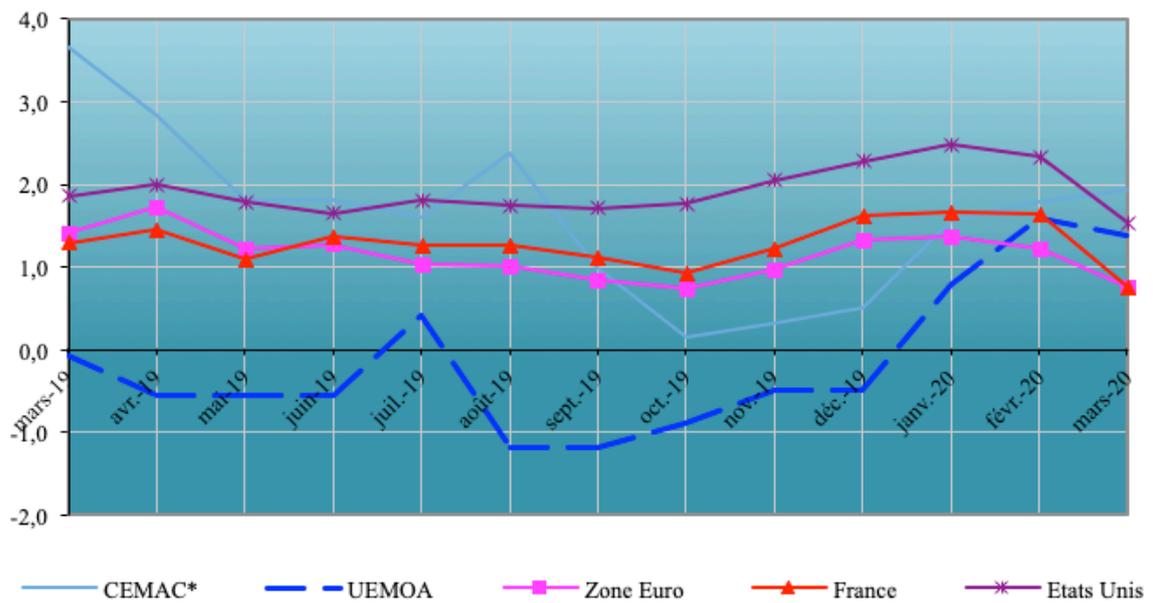
Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

G14. Taux d'inflation en glissement annuel des pays de la CEMAC



Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

G15. Taux d'inflation en glissement annuel des partenaires



Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

T7 : Indice des prix de la CEMAC par fonction de consommation

Base 100 : Année 2011

| POSTES DE CONSOMMATION | mars-19 | avr-19 | mai-19 | juin-19 | juil-19 | août-19 | sept-19 | oct-19 | nov-19 | déc-19 | janv-20 | févr-20 | mars-20 | Moy. Ann.* | Gli. Ann.** |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Produits alimentaires et boissons non alcoolisées | 115,0 | 115,3 | 115,6 | 116,4 | 116,4 | 117,3 | 117,5 | 117,5 | 117,6 | 118,7 | 119,1 | 119,9 | 120,9 | 1,3 % | 5,1 % |
| Boissons alcoolisées et tabac | 123,5 | 113,6 | 113,5 | 106,4 | 120,0 | 120,5 | 121,3 | 122,6 | 123,2 | 123,7 | 125,8 | 126,0 | 126,2 | 8,8 % | 4,6 % |
| Articles d'habillement et chaussures | 116,4 | 113,8 | 113,5 | 113,9 | 115,6 | 116,2 | 116,3 | 116,7 | 117,3 | 117,7 | 117,4 | 117,4 | 117,0 | 2,8 % | 0,5 % |
| Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles | 129,4 | 129,7 | 129,8 | 129,8 | 123,3 | 123,0 | 123,1 | 123,9 | 124,4 | 124,0 | 124,0 | 124,9 | 124,3 | 0,6 % | - 4,0 % |
| Meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison | 113,4 | 124,8 | 127,4 | 125,9 | 115,2 | 116,4 | 116,5 | 116,8 | 117,0 | 117,2 | 117,8 | 117,7 | 117,6 | - 0,6 % | 3,7 % |
| Santé | 115,0 | 121,9 | 121,5 | 122,0 | 110,3 | 116,3 | 116,4 | 116,6 | 117,0 | 116,9 | 116,9 | 117,0 | 116,4 | - 0,7 % | 1,3 % |
| Transports | 126,3 | 121,0 | 121,6 | 122,0 | 127,1 | 125,1 | 125,3 | 125,6 | 126,1 | 126,4 | 126,2 | 126,6 | 127,5 | 0,8 % | 1,0 % |
| Communications | 90,1 | 90,1 | 89,9 | 89,2 | 89,2 | 94,1 | 94,2 | 94,4 | 94,5 | 93,3 | 94,2 | 94,2 | 94,3 | - 0,5 % | 4,6 % |
| Loisirs et culture | 113,4 | 113,6 | 114,1 | 114,5 | 114,3 | 114,0 | 114,3 | 114,5 | 114,9 | 114,8 | 114,7 | 114,7 | 114,5 | 1,2 % | 0,9 % |
| Enseignement | 136,7 | 136,7 | 138,4 | 139,0 | 139,0 | 132,8 | 135,2 | 135,6 | 136,6 | 136,0 | 136,2 | 136,1 | 136,0 | 6,0 % | - 0,5 % |
| Restaurants et hôtels | 129,1 | 129,3 | 129,9 | 127,9 | 127,8 | 129,6 | 129,7 | 130,9 | 131,6 | 130,3 | 131,3 | 131,4 | 131,8 | 3,0 % | 2,1 % |
| Biens et services divers | 121,6 | 121,8 | 121,9 | 121,8 | 122,1 | 122,6 | 122,5 | 122,6 | 122,7 | 121,9 | 121,4 | 121,1 | 121,5 | 1,6 % | 0,0 % |
| Indice général national | 119,0 | 119,0 | 119,4 | 119,4 | 118,5 | 119,1 | 119,3 | 119,6 | 120,0 | 120,3 | 120,5 | 121,0 | 121,3 | 1,5 % | 1,9 % |
| Produits locaux | 119,0 | 119,0 | 119,4 | 119,4 | 118,5 | 119,1 | 119,3 | 119,6 | 120,0 | 120,3 | 120,5 | 121,0 | 121,3 | - | 1,9 % |
| Produits importés | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Indice hors alimentation | 121,5 | 121,3 | 121,7 | 121,3 | 119,8 | 120,2 | 120,4 | 120,9 | 121,4 | 121,2 | 121,4 | 121,6 | 121,6 | 1,5% | 0,0 % |
| Indice hors Transports | 115,7 | 118,6 | 119,3 | 118,9 | 114,9 | 116,1 | 116,4 | 116,7 | 117,1 | 116,8 | 117,1 | 117,2 | 117,1 | 0,7% | 1,2 % |
| Indice hors alimentation et transports | 120,6 | 121,4 | 121,7 | 121,1 | 118,4 | 119,3 | 119,5 | 120,1 | 120,5 | 120,2 | 120,5 | 120,7 | 120,5 | 1,7% | - 0,1 % |
| Indice sous-jacent | 114,8 | 115,0 | 115,3 | 115,7 | 115,4 | 115,4 | 115,6 | 115,9 | 116,1 | 116,5 | 116,6 | 117,0 | 117,3 | 1,2% | 2,2 % |

Sources : Administrations nationales et BEAC
 (*) Moyenne annuelle, (**) Glissement annuel

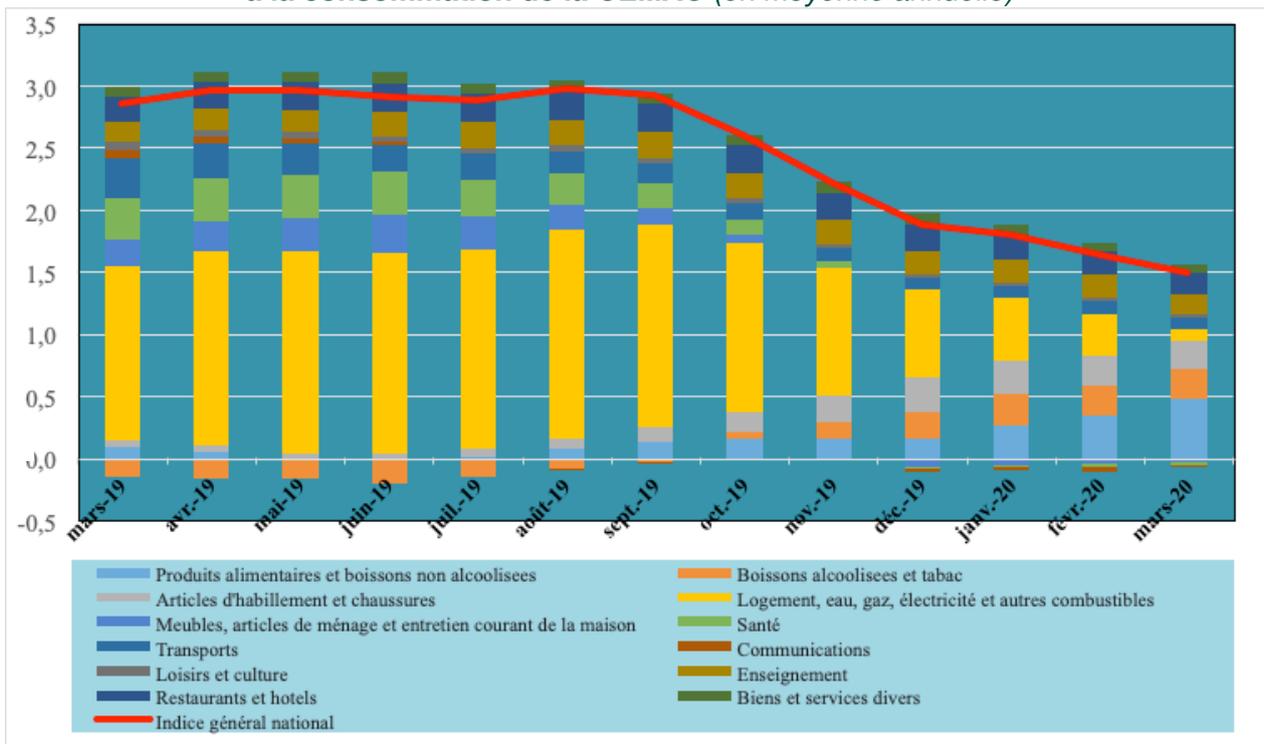
T8 : Contribution des fonctions de consommation à l'inflation de la CEMAC

| Variation en moyenne annuelle de l'Indice des Prix à la Consommation | | | | | | | | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| POSTES DE CONSOMMATION | mars-19 | avr-19 | mai-19 | juin-19 | juil-19 | août-19 | sept-19 | oct-19 | nov-19 | déc-19 | janv-20 | févr-20 | mars-20 |
| Produits alimentaires et boissons non alcoolisés | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,5 |
| Boissons alcoolisées et tabac | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| Articles d'habillement et chaussures | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles | 1,4 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 1,6 | 1,4 | 1,0 | 0,7 | 0,5 | 0,3 | 0,1 |
| Meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Santé | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Transports | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Communications | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Loisirs et culture | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Enseignement | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Restaurants et hôtels | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Biens et services divers | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Indice général | 2,8 | 3,0 | 3,0 | 2,9 | 2,9 | 3,0 | 2,9 | 2,6 | 2,2 | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 1,5 |

| Variation en glissement annuel de l'Indice des Prix à la Consommation | | | | | | | | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| POSTES DE CONSOMMATION | mars-19 | avr-19 | mai-19 | juin-19 | juil-19 | août-19 | sept-19 | oct-19 | nov-19 | déc-19 | janv-20 | févr-20 | mars-20 |
| Produits alimentaires et boissons non alcoolisés | 0,1 | -0,2 | -0,4 | -0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,5 | 1,3 | 1,3 | 1,9 |
| Boissons alcoolisées et tabac | 0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| Articles d'habillement et chaussures | 0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles | 2,1 | 2,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | -0,4 | -1,1 | -1,0 | -1,1 | -0,4 | -0,2 | -0,6 |
| Meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison | -0,1 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,4 | -0,3 | -0,4 | 0,2 | 0,1 | 0,2 |
| Santé | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | -0,3 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Transports | 0,3 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Communications | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| Loisirs et culture | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Enseignement | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Restaurants et hôtels | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Biens et services divers | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Indice général | 3,7 | 2,8 | 1,8 | 1,8 | 1,6 | 2,4 | 1,0 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 1,5 | 1,8 | 1,9 |

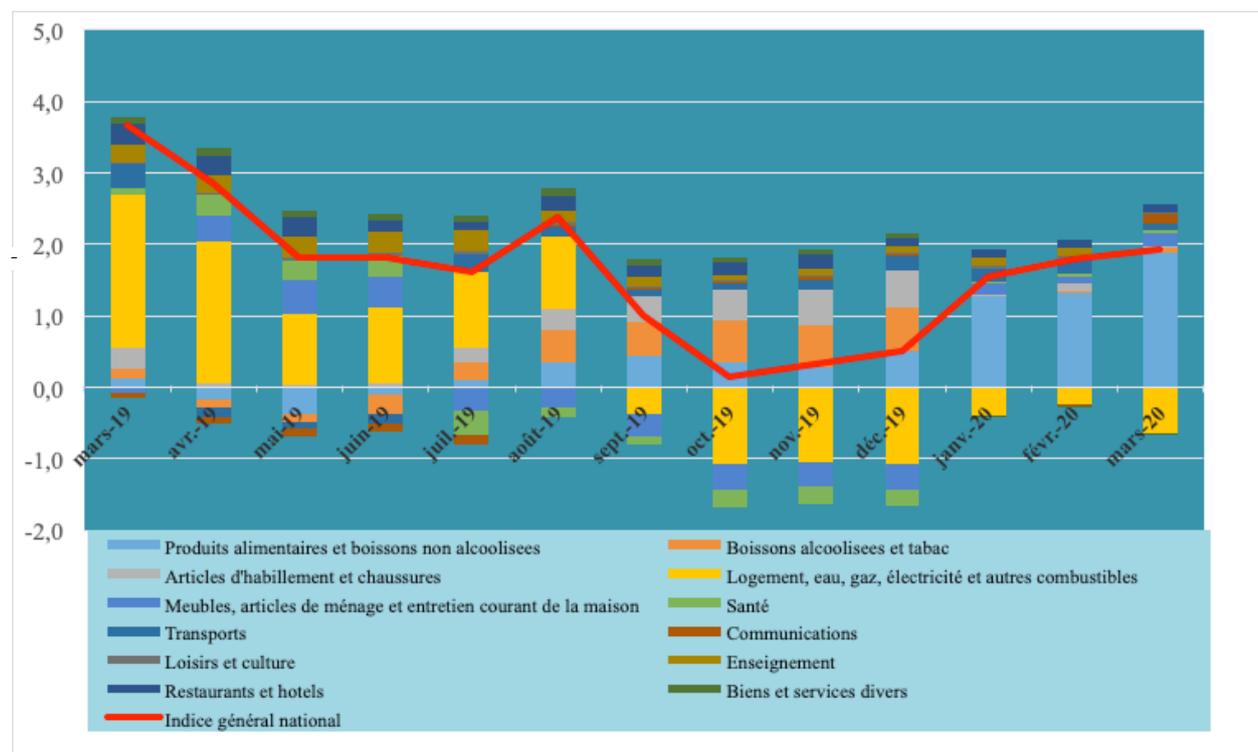
Sources : Administrations nationales et BEAC

G16. Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC (en moyenne annuelle)



Sources : Administrations nationales et BEAC

G17. Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC (en glissement annuel)



Sources : Administrations nationales et BEAC

3. BALANCE DES PAIEMENTS ET COMPETITIVITE

La situation des comptes extérieurs a été marquée en 2019, par un accroissement du déficit des transactions courantes, dons officiels inclus, qui est passé de 0,7 % du PIB (351,6 milliards) en 2018 à 1,5 % du PIB un an plus tard (799,1 milliards), soit une variation de -0,8 point. Cette situation découle principalement d'une hausse des importations (contribution de -0,6 point) et d'un repli des revenus (- 1,0 point). L'apport des exportations (+ 0,6 point) découle d'une contribution des exportations pétrolières (0,4 point en 2019) et non pétrolières (0,2 point).

T9 : Soldes de la balance des paiements (en % du PIB)

| | Solde des transactions courantes | | | Solde du compte de capital et d'opérations financières | | | Solde global | | |
|---------------------------|----------------------------------|--------------|---------------|--|------------|------------|--------------|------------|--------------|
| | 2018 | 2019 | 2020* | 2018 | 2019 | 2020* | 2018 | 2019 | 2020* |
| Cameroun | - 3,5 | - 3,7 | - 4,9 | 4,6 | 3,9 | 2,5 | 0,7 | 0,8 | - 2,4 |
| République Centrafricaine | - 8,5 | - 4,8 | - 4,8 | 8,2 | 4,0 | 5,7 | - 1,8 | - 1,2 | 0,9 |
| Congo | 8,4 | 0,1 | - 20,0 | - 5,5 | 3,0 | 8,9 | - 1,9 | - 0,6 | - 11,0 |
| Gabon | - 5,0 | - 1,7 | - 20,0 | 4,0 | 0,8 | 14,7 | 0,7 | 0,1 | - 5,7 |
| Guinée Equatoriale | - 7,3 | - 6,4 | - 26,5 | 4,3 | 1,2 | 18,1 | 0,4 | - 2,4 | - 8,4 |
| Tchad | 9,5 | 7,7 | 1,2 | - 7,5 | - 6,7 | - 7,0 | 1,6 | 0,3 | - 5,0 |
| CEMAC | - 0,7 | - 1,5 | - 10,3 | 1,6 | 1,6 | 5,7 | 1,3 | 0,8 | - 4,6 |

Sources : Administrations nationales et BEAC

* Prévisions pour 2020

T10 : Solde de la balance commerciale

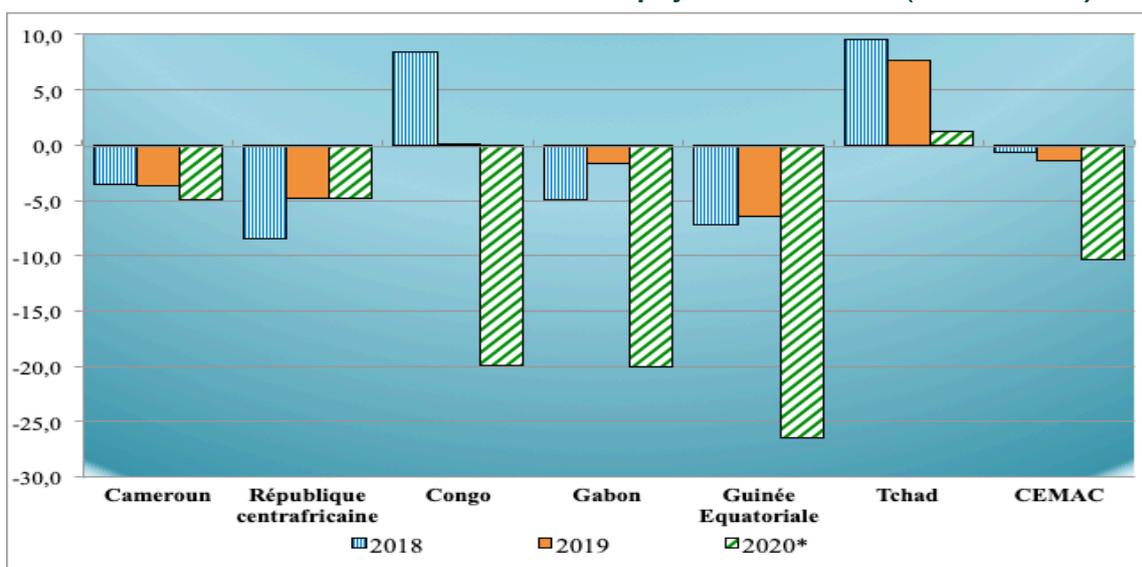
| | Exportations (variation en %) | | | Importations (variation en %) | | | Balance commerciale (en milliards de FCFA) | | |
|---------------------------|----------------------------------|------------|---------------|----------------------------------|------------|---------------|---|----------------|--------------|
| | 2018 | 2019 | 2020* | 2018 | 2019 | 2020* | 2018 | 2019 | 2020* |
| Cameroun | 7,3 | 6,2 | - 30,9 | 12,5 | 5,3 | - 9,9 | - 272,3 | - 261,0 | - 875,4 |
| République Centrafricaine | 11,8 | - 5,3 | - 3,7 | 7,6 | 5,6 | - 7,7 | - 214,4 | - 236,5 | - 213,4 |
| Congo | 45,4 | 0,7 | - 59,1 | - 2,8 | 1,1 | - 36,7 | 3 355,2 | 3 374,4 | 947,3 |
| Gabon | 14,3 | 7,9 | - 43,6 | 1,9 | 6,9 | - 11,6 | 1 718,2 | 1 872,7 | 471,3 |
| Guinée Equatoriale | 14,1 | - 16,5 | - 73,6 | - 0,8 | - 19,7 | - 23,9 | 1 587,4 | 1 380,4 | - 318,8 |
| Tchad | 15,8 | 7,2 | - 59,6 | 3,9 | 15,3 | - 42,1 | 1 110,1 | 1 141,6 | 341,4 |
| CEMAC | 22,1 | 2,0 | - 53,2 | 3,1 | 3,7 | - 20,7 | 7 465,4 | 7 458,8 | 493,3 |

Sources : Administrations nationales et BEAC

*Prévisions

Par pays, le déficit du compte courant s'est contracté en République Centrafricaine (4,8 % du PIB contre 8,5 % du PIB un an auparavant), au Gabon (1,7 % du PIB, contre 5,0 % en 2018) et en Guinée Equatoriale (6,4 % du PIB après 7,3 % en 2018). En revanche, il s'est creusé au Cameroun (3,7 % du PIB après 3,5 % en 2018), tandis que l'excédent a reculé au Congo (0,1 % du PIB contre 8,4 %) et au Tchad (7,7 % du PIB contre 9,5 % un an auparavant).

G18. Solde des transactions courantes des pays de la CEMAC (en % du PIB)



Sources : Administrations nationales et BEAC
*Prévisions pour 2020

3.2 Compétitivité

Au quatrième trimestre 2019, le taux de change effectif réel (TCER) global³ de la CEMAC, mesurant la compétitivité-prix, s'est apprécié, indiquant une perte de positions concurrentielles sur les marchés internationaux par rapport au troisième trimestre 2019. Ainsi, en moyenne trimestrielle, le TCER global s'est inscrit en hausse de 0,5 %, après une baisse de 0,4 % au troisième trimestre 2019.

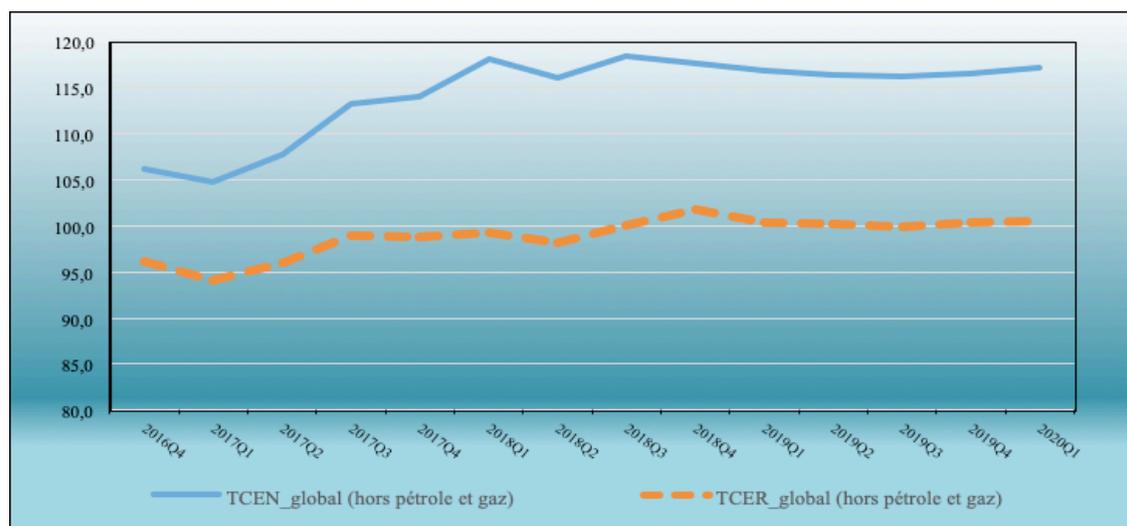
La perte de positions concurrentielles sur les marchés internationaux des économies de la CEMAC par rapport au 3^{ème} trimestre 2019 est à mettre en relation principalement avec la détérioration de la compétitivité sur le front des exportations (+1,8 %), tandis que les gains de positions sur le front des importations enregistrés au trimestre précédent sont restés stables au 4^{ème} trimestre 2019. Tel qu'illustré sur le graphique 20, le TCER demeure en deçà du taux de change effectif nominal (TCEN) sur toute la période, traduisant un taux d'inflation moins élevé dans la CEMAC que chez ses principaux partenaires commerciaux, en particulier ses fournisseurs.

En outre, l'examen du TCER entre le 3^{ème} et le 4^{ème} trimestre 2019, permet de noter une appréciation du franc CFA sur la période par rapport aux monnaies de la plupart des principaux partenaires commerciaux. Ainsi, le TCEN s'est inscrit en hausse de 0,2 % au 4^{ème} trimestre 2019, contre une baisse de 0,1 % le trimestre précédent.

De même, en terme réel, le franc CFA s'est apprécié sur la période par rapport aux monnaies des principales économies, à l'exception de la Chine et le Royaume Uni. En effet, au cours de la période sous revue, le franc CFA s'est apprécié en terme réel vis-à-vis du yen (+ 1,3 %), de l'euro (+ 0,6 %) et du dollar américain (+ 0,2 %), tandis qu'il s'est déprécié du yuan et de la livre sterling de respectivement 1,1 % et 4,0 %.

³ La compétitivité extérieure de la CEMAC est évaluée hors secteur pétrolier en raison du poids important du pétrole dans les exportations et du fait que cette activité, à forte intensité capitaliste, est entièrement off-shore. L'influence de l'exploitation pétrolière sur l'indicateur de compétitivité extérieure ainsi calculé est implicite et s'apprécie par le biais des évolutions des prix domestiques.

G19. Evolution du TCER/TCEN



Sources : Administrations nationales et BEAC

En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC au 4^{ème} trimestre 2019, l'analyse du graphique 2 révèle une contribution absolue du TCER des exportations de + 0,5 % et celle des importations de 0,0 %.

En variation trimestrielle, le TCER des exportations s'est apprécié de 1,8 %, contre +1,6 % le trimestre précédent. Cette situation découle de l'effet combiné de l'appréciation du TCEN des exportations et du différentiel d'inflation défavorable à la CEMAC par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières, à l'exception des pays ci-après : l'Angola, le Brésil, le Kazakhstan, le Mexique, le Nigéria et l'Uruguay. Le TCER des importations est resté stable au 4^{ème} trimestre 2019. Cette évolution de la position concurrente sur le front des importations s'explique par l'appréciation du franc CFA par rapport aux monnaies des principaux fournisseurs dont les effets ont été atténués par le différentiel d'inflation favorable de la CEMAC par rapport à ses plus grands fournisseurs, en particulier la Chine, l'Espagne et le Royaume Uni.

En définitive, appréciée de manière globale, à partir de l'évolution du TCER, la compétitivité-prix des économies de la CEMAC s'est détériorée au cours du 4^{ème} trimestre 2019, en lien essentiellement avec l'appréciation du TCER des exportations. En effet, l'appréciation du TCEN des exportations, renforcée par le taux d'inflation plus élevé dans la sous-région que chez la plupart de ses concurrents a induit une détérioration de la compétitivité prix des produits exportés par la CEMAC.

Toutefois, le différentiel d'inflation favorable de la CEMAC par rapport à ses plus grands fournisseurs, en particulier la Chine, l'Espagne et le Royaume-Uni a contribué à maintenir les gains de compétitivité sur le front des importations, enregistrés au 3^{ème} trimestre 2019, ce malgré l'appréciation du franc CFA par rapport aux monnaies des principaux fournisseurs.

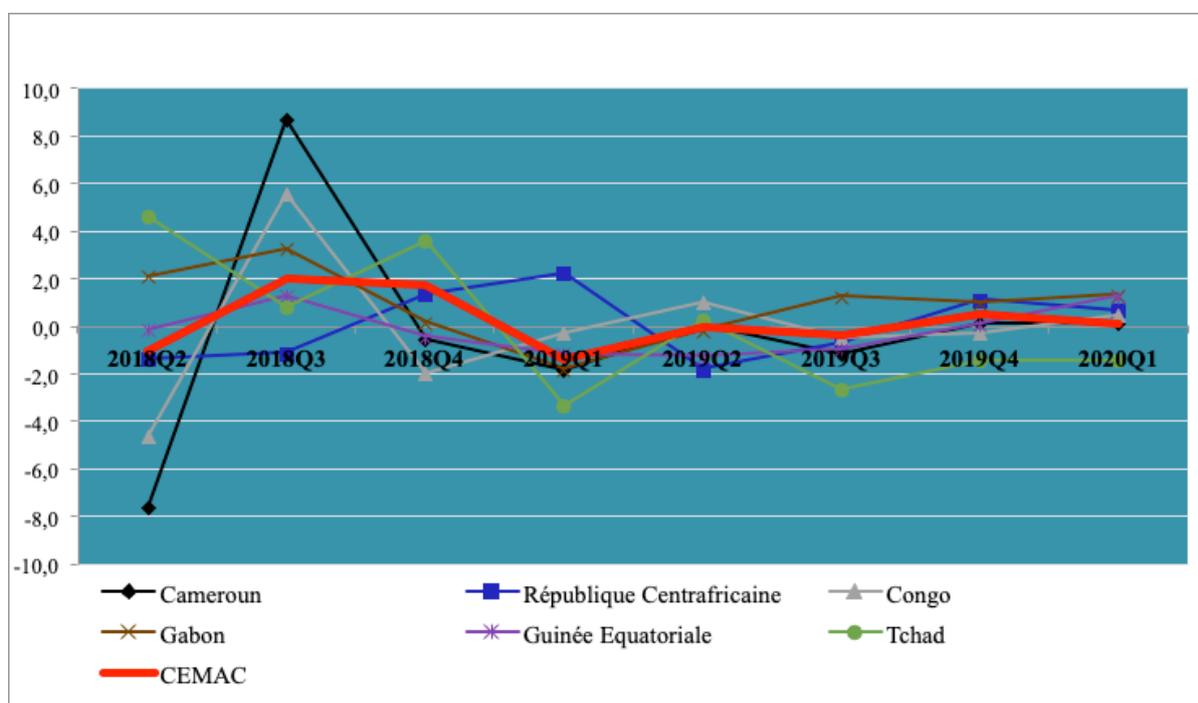
T11 : Compétitivité (Variations en %)

| | TCER composite (*) | | | | TCER des exportations | | | | TCER des importations | | | |
|---------------------------|--------------------|--------|--------|--------|-----------------------|--------|--------|--------|-----------------------|--------|--------|--------|
| | 2019Q2 | 2019Q3 | 2019Q4 | 2020Q1 | 2019Q2 | 2019Q3 | 2019Q4 | 2020Q1 | 2019Q2 | 2019Q3 | 2019Q4 | 2020Q1 |
| Cameroun | 0,0 | - 1,2 | 0,2 | 0,1 | - 0,2 | - 0,6 | 0,9 | 0,5 | 0,2 | - 1,5 | - 0,3 | - 0,1 |
| République Centrafricaine | - 1,8 | - 0,7 | -1,9 | 0,7 | - 1,4 | - 1,5 | - 0,7 | 1,2 | - 2,0 | - 0,5 | - 2,2 | 0,5 |
| Congo | 1,0 | - 0,5 | 0,3 | 0,5 | 0,1 | - 0,5 | 0,9 | 1,1 | 1,2 | - 0,5 | 0,2 | 0,4 |
| Gabon | - 0,3 | 1,2 | 1,0 | 1,3 | 0,0 | 2,0 | 1,8 | 2,0 | - 0,7 | - 0,2 | - 0,3 | 0,3 |
| Guinée Equatoriale | - 1,5 | - 1,0 | 4,0 | 1,3 | - 1,6 | - 1,0 | 4,4 | 1,4 | - 1,2 | - 1,1 | 3,3 | 1,0 |
| Tchad | 0,3 | - 2,7 | - 1,4 | - 1,4 | - 1,1 | - 3,3 | - 1,9 | - 1,4 | 1,7 | - 2,0 | - 1,0 | - 1,4 |

Source : BEAC

(*) Cotation au certain du FCFA par rapport aux autres monnaies.

G20. Evolution de l'indice composite du TCER



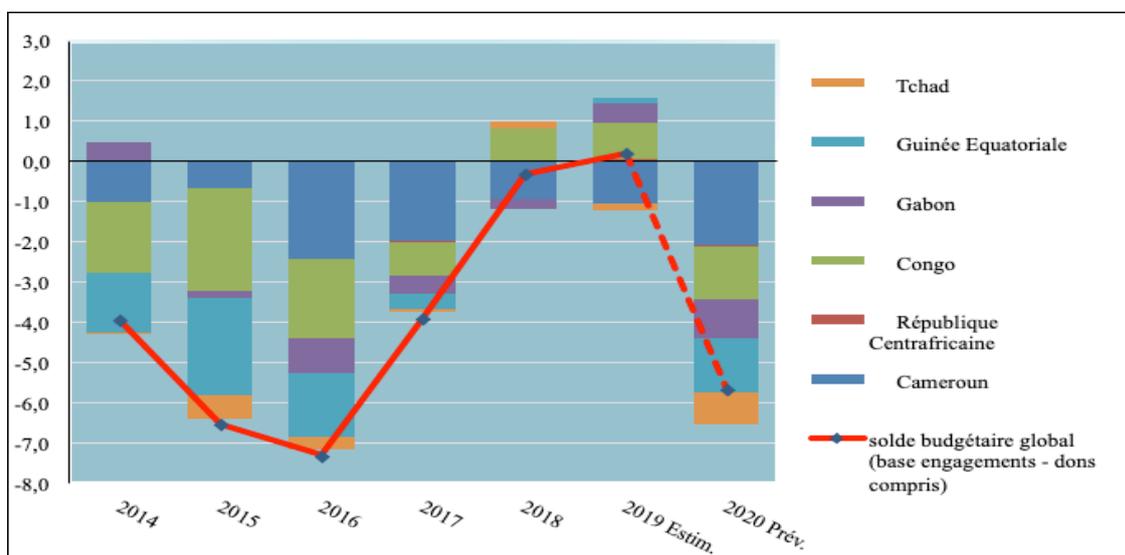
Sources : Administrations nationales et BEAC

4. SECTEUR PUBLIC

Les finances publiques ont continué à se redresser en 2019, en rapport avec les engagements pris par les autorités de la sous-région dans le cadre des programmes d'ajustement signés ou en cours de négociation avec le Fonds monétaire international (FMI), et une dynamique relativement favorable de la production d'hydrocarbures. En conséquence, le déficit du solde budgétaire base engagement, dons compris, est passé de - 0,3 % du PIB en 2018 à 0,2 % du PIB en 2019, soit une variation de +0,5 point.

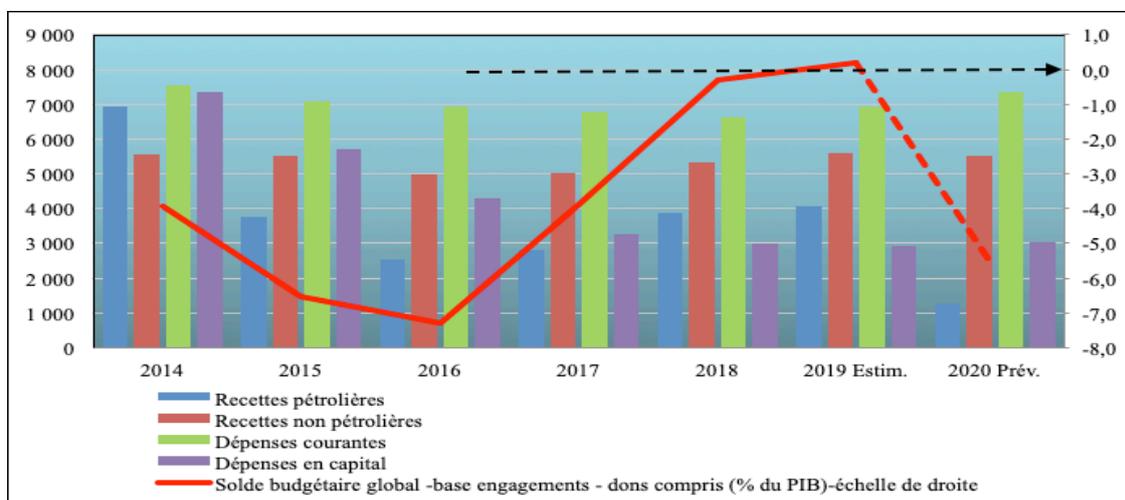
Par pays, des excédents budgétaires ont été enregistrés au Congo (6,0 % du PIB, après 5,3 % du PIB en 2018), en Guinée Equatoriale (1,1 % du PIB, contre 0,1 % du PIB en 2018), en République Centrafricaine (2,9 % du PIB, contre 0,4 % du PIB en 2018) et au Gabon (2,8 % du PIB, contre -1,4% du PIB en 2018). En revanche, le déficit est réapparu au Tchad (-1,2 % du PIB, contre 1,5 % du PIB en 2018) et s'est légèrement aggravé au Cameroun pour s'établir à - 2,6 % du PIB, contre - 2,3 % du PIB en 2018.

G21: Contribution des pays membres au solde budgétaire, base engagement, dons compris



Sources : Administrations nationales et BEAC

G22. Evolution des finances publiques de la CEMAC



Sources : Administrations nationales et BEAC

T12 : Evolution des finances publiques des pays de la CEMAC (en % du PIB)

| | Solde budgétaire global, base engagements, dons compris | | | Recettes globales | | | Dépenses globales | | |
|----------------------------------|---|-------|--------|-------------------|------|-------|-------------------|------|-------|
| | 2018 | 2019 | 2020* | 2018 | 2019 | 2020* | 2018 | 2019 | 2020* |
| Cameroun | - 2,3 | - 2,6 | - 4,4 | 16,0 | 15,6 | 13,4 | 11,9 | 11,9 | 18,2 |
| République centrafricaine | 0,4 | 2,9 | - 0,8 | 59,8 | 57,7 | 41,7 | 48,2 | 49,5 | 20,1 |
| Congo | 5,3 | 6,0 | - 11,3 | 23,3 | 23,8 | 18,1 | 16,4 | 15,5 | 29,9 |
| Gabon | - 1,4 | 2,8 | - 6,1 | 17,9 | 22,3 | 20,3 | 14,4 | 15,4 | 26,4 |
| Guinée Equatoriale | 0,1 | 1,1 | - 13,0 | 20,6 | 18,1 | 9,5 | 10,9 | 11,1 | 22,5 |
| Tchad | 1,5 | - 1,2 | - 6,5 | 11,6 | 11,6 | 9,6 | 9,3 | 9,9 | 18,8 |
| CEMAC | - 0,3 | 0,2 | - 5,7 | 18,3 | 17,7 | 14,1 | 12,5 | 12,7 | 21,5 |

Sources : Administrations nationales et BEAC

* Prévisions

S'agissant de l'endettement public, les mesures de consolidation budgétaire inscrites dans les programmes financiers signés avec le FMI et la mobilisation plus importante des ressources internes non pétrolières, ont amélioré les ratios de la dette. Ainsi, le rythme d'accroissement de la dette publique a ralenti ; l'encours de la dette est revenu à 49,0 % du PIB (dont respectivement 31,3 % pour la dette extérieure et 17,7 % pour la dette intérieure), contre 50,9 % du PIB un an plus tôt (soit respectivement 31,7 % pour la dette extérieure et 19,2 % pour la dette intérieure). En revanche, le ratio du service de la dette publique sur les recettes budgétaires s'est situé à 19,8 % en 2019, contre 15,0 % en 2018, et celui du service de la dette publique rapporté aux exportations de biens et services est remonté à 10,2 % en 2019, contre + 7,5 % en 2018.

T13 : Evolution de la dette publique extérieure des pays de la CEMAC (en % du PIB)

| | Encours de la dette extérieure (en % du PIB) | | | Service de la dette extérieure (en % des Xbsnf) | | | Service de la dette extérieure (en % des recettes budgétaires) | | |
|----------------------------------|--|------|-------|---|------|-------|--|------|-------|
| | 2018 | 2019 | 2020* | 2018 | 2019 | 2020* | 2018 | 2019 | 2020* |
| Cameroun | 26,6 | 28,1 | 30,2 | 9,1 | 11,6 | 13,9 | 10,8 | 14,6 | 15,4 |
| République Centrafricaine | 25,2 | 23,8 | 27,6 | 3,6 | 3,4 | 3,9 | 7,4 | 6,9 | 7,3 |
| Congo | 60,2 | 58,2 | 82,2 | 12,2 | 18,7 | 29,0 | 35,4 | 53,0 | 66,2 |
| Gabon | 40,8 | 36,0 | 51,3 | 8,4 | 14,1 | 15,0 | 19,2 | 26,1 | 22,2 |
| Guinée Equatoriale | 10,4 | 10,5 | 18,8 | 3,0 | 3,8 | 17,2 | 6,9 | 8,7 | 29,8 |
| Tchad | 25,2 | 25,0 | 28,8 | 7,5 | 6,8 | 20,3 | 18,8 | 18,0 | 32,8 |
| CEMAC | 31,7 | 31,3 | 38,3 | 7,5 | 10,2 | 18,5 | 15,0 | 19,8 | 26,9 |

Sources : Administrations nationales et BEAC

* Prévisions

5. MONNAIE ET CREDIT

Monnaie et crédit

L'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin décembre 2019 a été marquée par :

l'expansion des avoirs extérieurs nets du système monétaire de 6,3 %, en relation avec l'intensification des rapatriements des recettes d'exportation, grâce à l'application rigoureuse de la nouvelle réglementation des changes depuis le début de l'année 2019 qui s'est traduite par la baisse des avoirs extérieurs des banques. Les réserves de change se sont ainsi situées à 4 361,6 milliards à fin décembre 2019, contre 3 776,5 milliards un an plus tôt, en augmentation de 15,5 % et ont représenté environ 3,23 mois d'importations des biens et services non facteurs. Le taux de couverture extérieure de la monnaie a quant à lui évolué de 61,4 % à fin décembre 2018 à 67,1 % un an plus tard ;

la hausse des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC de 22,8 % à 4 131,4 milliards, consécutive à l'accroissement notable des émissions de titres publics par le Trésor des États (contribution de 16,0 points), ainsi qu'aux décaissements effectués par le FMI dans le cadre des programmes économiques et financiers en cours d'exécution dans les pays de la Zone (contribution de 6,8 points). Par pays, cet agrégat est en hausse au Cameroun (de 470,8 à 718,4 milliards), en République Centrafricaine (de 166,6 à 185,6 milliards), au Gabon (de 802,7 à 882,7 milliards), en Guinée Équatoriale (de 326,4 à 384,2 milliards) et au Tchad (de 522,3 à 725,4 milliards), sauf au Congo (de 617,8 à 551,4 milliards) où il est en recul ;

la baisse de 3,6 % des crédits à l'économie, qui sont revenus de 8 104,0 milliards en décembre 2018 à 7 815,6 milliards un an plus tard. Tous les secteurs ont pâti de cette contraction. Le secteur privé non financier a enregistré la plus forte contribution à cette dynamique avec - 3,4 points, suivi des institutions financières non monétaires¹ (- 0,3 point). Cependant, les crédits aux entreprises publiques non financières ont eu une contribution positive (0,1 point). L'évolution de cet agrégat par pays montre qu'il a augmenté au Cameroun (de 0,2 %, à 3 422,8 milliards), au Gabon (de 2,2 %, à 1 196,2 milliards) et au Tchad (de 1,4 %, à 633,4 milliards). En revanche, il s'est contracté en République Centrafricaine (de 1,4 %, à 154,2 milliards), au Congo (de 4,7 %, à 1 081,9 milliards) et en Guinée Équatoriale (de 20,6 %, à 942,9 milliards).

En définitive, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 5,8 % pour s'établir à 12 151,7 milliards à fin décembre 2019. En termes de contributions, les créances nettes sur les États et les avoirs extérieurs nets ont eu une influence positive sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) à hauteur respectivement de 6,7 points et de 1,4 point. Les crédits à l'économie (- 2,5 points) ont contribué négativement à cette évolution. Par pays, sur la période sous revue, le Cameroun (3,02 points), le Tchad (1,89 point), le Congo (1,17 point), la République Centrafricaine (0,36 point) et le Gabon (0,17 point) ont contribué positivement à la création monétaire dans la sous-région. En revanche, la Guinée Équatoriale a eu une contribution négative (-0,80 point) à l'évolution de la masse monétaire sous-régionale. Toutes les composantes ont eu une contribution positive à l'expansion de la masse monétaire, avec respectivement 3,9 points pour la monnaie scripturale, 1,6 point pour la monnaie fiduciaire et 0,4 point pour les dépôts à terme.

¹ Il s'agit des institutions bancaires en liquidation, les autres institutions bancaires éligibles au refinancement de la BEAC et les institutions financières non bancaires.

Réserves des banques

Les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC (composées des réserves libres¹ et des réserves obligatoires) ont évolué de 2 124,9 milliards à fin décembre 2018 à 2 319,2 milliards à fin décembre 2019, soit un accroissement de 9,1 %, relativement moins important que celui observé il y a un an (14,1 %). Par pays, on observe une augmentation, en glissement annuel, de cet indicateur au Cameroun (15,7 %), au Congo (26,5 %), au Gabon (27,7 %) et au Tchad (85,2 %). A contrario, il s'est replié en République Centrafricaine (-19,1 %) et en Guinée Equatoriale (- 53,9 %).

L'évolution ci-dessus a contribué à la légère hausse de la part **des réserves dans le bilan des banques** (réserves / total du bilan) dans la CEMAC, qui est passée de 15,5 % en décembre 2018 à 16,2 % un an plus tard, soit un gain de 0,7 point contre 1,3 point en décembre 2018.

Parcomposante, la progression annuelle des réserves brutes du système bancaire de la CEMAC découle de l'accroissement significatif des réserves libres (de 1 556,1 milliards à décembre 2018 à 1 619,6 milliards douze mois plus tard, soit 4,1 % , après 4,9 % un an plus tôt) couplée à la hausse des réserves obligatoires (de 566,8 à 699,6 milliards à fin décembre 2019, soit 23,0 %, après 50,2 % douze mois auparavant). Principale composante des réserves libres, le solde des comptes courants² des banques à la Banque Centrale est passé, sous la période sous revue, de 1 199,6 milliards à 1 256,7 milliards, en hausse de 4,8 %, après 17,3 % observé antérieurement. Par ailleurs, les encaisses des banques ont progressé de 1,8 % pour se situer à 362,9 milliards en décembre 2019.

¹Les 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.

²Déduction faite des réserves obligatoires conformément à la Décision N°11/CPM/2017 portant modification du mode de constitution des réserves obligatoires dans la CEMAC.

T14 : Evolution des principaux indicateurs de la liquidité

(en millions de F CFA)

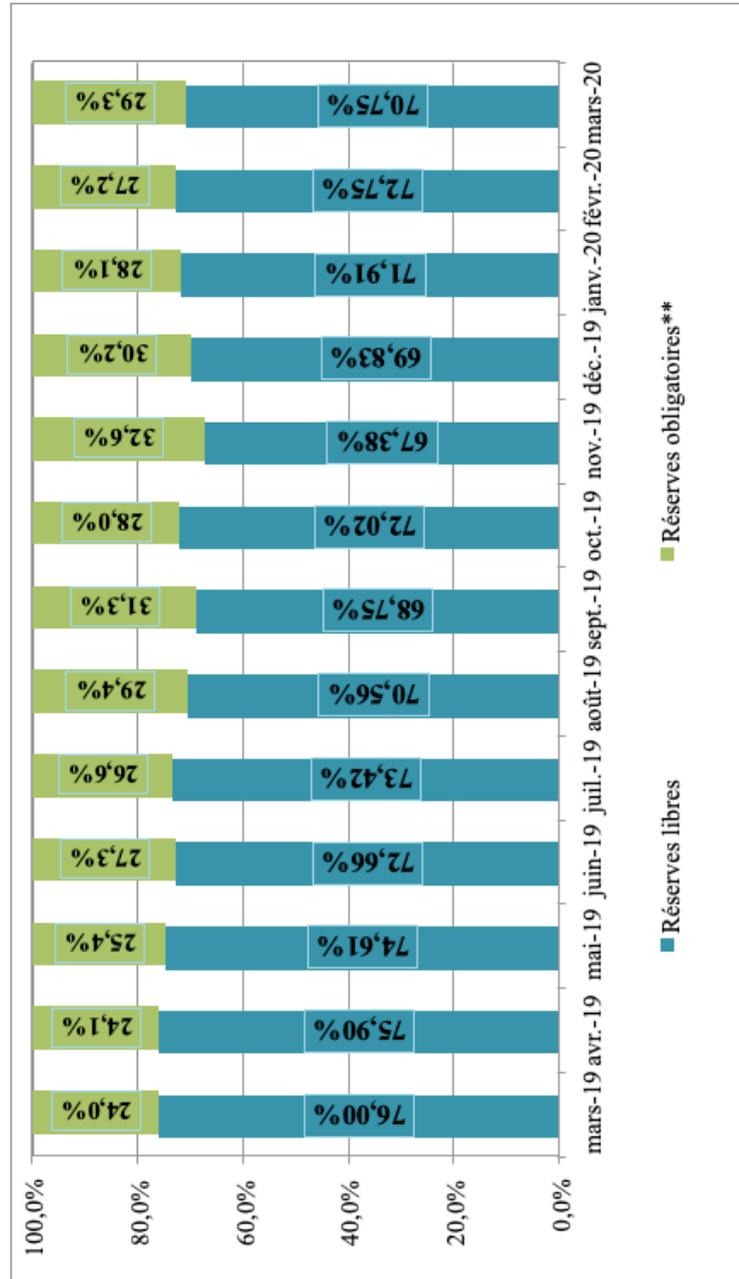
| | 2019 | | | 2020 | | | | | | | | | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--|--|
| | mars-19 | avr-19 | mai-19 | juin-19 | juil-19 | août-19 | sept-19 | oct-19 | nov-19 | déc-19 | janv-20 | févr-20 | mars-20 | | |
| Réserves totales* | 2 438 360 | 2 445 410 | 2 412 017 | 2 431 669 | 2 449 609 | 2 335 284 | 2 220 479 | 2 530 540 | 2 130 383 | 2 319 212 | 2 419 370 | 2 558 209 | 2 423 348 | | |
| Réserves libres | 1 853 042 | 1 856 163 | 1 799 533 | 1 766 802 | 1 798 420 | 1 647 822 | 1 526 549 | 1 822 442 | 1 435 477 | 1 619 589 | 1 739 710 | 1 861 187 | 1 714 420 | | |
| Réserves obligatoires** | 585 318 | 589 247 | 612 484 | 664 867 | 651 189 | 687 462 | 693 930 | 708 098 | 694 906 | 699 623 | 679 660 | 697 022 | 708 928 | | |
| Réserves / Dépôts | 27,8 % | 27,4 % | 26,9 % | 27,1 % | 26,6 % | 24,8 % | 24,0 % | 27,8 % | 22,8 % | 25,0 % | 25,6 % | 26,9 % | 25,8 % | | |
| Dépôts/ Crédits à l'économie | 119,7 % | 122,8 % | 123,8 % | 124,0 % | 127,5 % | 128,9 % | 126,4 % | 123,5 % | 125,8 % | 124,4 % | 126,9 % | 128,7 % | 126,9 % | | |
| Réserves/ Total bilan | 17,7 % | 17,6 % | 17,3 % | 17,4 % | 17,3 % | 16,2 % | 15,6 % | 18,0 % | 14,8 % | 16,2 % | 16,7 % | 17,6 % | 16,9 % | | |
| Réserves libres / Réserves Obligatoires | 316,6 % | 315,0 % | 293,8 % | 265,7 % | 276,2 % | 239,7 % | 220,0 % | 257,4 % | 206,6 % | 231,5 % | 256,0 % | 267,0 % | 241,8 % | | |
| Réserves libres / Crédits à l'économie | 25,3 % | 25,6 % | 24,9 % | 24,4 % | 24,9 % | 22,5 % | 20,9 % | 24,8 % | 19,4 % | 21,7 % | 23,4 % | 25,2 % | 23,1 % | | |

Source : BEAC

*en millions de FCFA

** Conformément à la Décision du CPM n°11/CPM/2018, les réserves obligatoires sont constituées depuis le 11 décembre 2017 sur le compte courant des établissements de crédit assujettis

G23. Evolution de la structure des réserves des banques
(réserves libres et obligatoires) de la CEMAC



Source : BEAC

T15 : Agrégats de monnaie et de crédit (en millions de FCFA)

| | 2020 | | | | | | | | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|---------|
| | 2019 | mars-19 | avr-19 | mai-19 | juin-19 | juil-19 | août-19 | sept-19 | oct-19 | nov-19 | déc-19 | janv-20 | févr-20 | mars-20 |
| CEMAC | | | | | | | | | | | | | | |
| Avoirs extérieurs nets | 2 478 960 | 2 542 021 | 2 655 087 | 2 765 257 | 2 733 512 | 2 725 164 | 2 488 248 | 2 323 525 | 2 333 298 | 2 667 243 | 2839469,945 | 3 258 881 | 3 005 478 | |
| dont BEAC | 2 480 332 | 2 529 299 | 2 674 335 | 2 860 384 | 2 753 233 | 2 762 789 | 2 558 044 | 2 423 163 | 2 436 902 | 2 730 062 | 2920923,945 | 3 299 605 | 3 010 185 | |
| Créances nettes sur l'Etat | 3 800 024 | 3 842 930 | 3 854 885 | 3 820 598 | 3 969 471 | 4 016 566 | 4 103 063 | 4 003 494 | 4 094 095 | 4 131 414 | 4 238 292 | 4 219 026 | 4 421 223 | |
| Crédits à l'économie | 7 718 076 | 7 656 914 | 7 620 754 | 7 639 471 | 7 619 715 | 7 709 604 | 7 682 823 | 7 731 085 | 7 763 972 | 7 815 589 | 7 805 331 | 7 742 454 | 7 785 141 | |
| Crédits à court terme | 4 553 450 | 4 503 643 | 4 466 122 | 4 460 890 | 4 456 513 | 4 485 917 | 4 413 667 | 4 450 233 | 4 494 863 | 4 527 671 | 4 545 880 | 4 500 479 | 4 537 829 | |
| Crédits à moyen terme | 2 966 501 | 2 957 642 | 2 957 490 | 2 987 070 | 2 973 555 | 3 028 762 | 3 073 590 | 3 090 147 | 3 077 103 | 3 087 627 | 3 059 149 | 3 050 440 | 3 055 868 | |
| Crédits à long terme | 198 125 | 195 629 | 197 142 | 191 511 | 189 647 | 194 925 | 195 566 | 190 705 | 192 006 | 200 291 | 200 302 | 191 535 | 191 444 | |
| Monnaie fiduciaire | 11 352 623 | 11 510 956 | 11 543 471 | 11 623 637 | 11 874 338 | 12 104 499 | 11 906 809 | 11 776 858 | 12 032 823 | 12 151 700 | 12 280 891 | 12 340 257 | 12 311 863 | |
| Monnaie scripturale | 2 477 108 | 2 475 818 | 2 479 935 | 2 513 345 | 2 548 629 | 2 557 409 | 2 549 786 | 2 576 074 | 2 595 509 | 2 751 263 | 2 703 730 | 2 698 853 | 2 777 142 | |
| Quasi-monnaie | 5 508 401 | 5 677 213 | 5 788 308 | 5 829 046 | 6 080 897 | 6 281 543 | 6 058 668 | 5 905 330 | 6 122 891 | 6 052 008 | 6 174 726 | 6 229 816 | 6 072 445 | |
| Taux de couverture extérieure de la monnaie (en %) | 62,75 | 62,93 | 63,94 | 65,56 | 66,21 | 66,4 | 65,87 | 65,3 | 64,93 | 66,9 | 71,34 | 74,67 | 72,23 | |

Source : BEAC

| CEMAC | 2019 | | | | | | | | | | | | (variation annuelle en %) | | | | | | | | | | | | 2020 | | |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------------------------|---------|---------|---------|--|--|--|--|--|--|--|--|------|--|--|
| | mars-19 | avr-19 | mai-19 | juin-19 | juil-19 | août-19 | sept-19 | oct-19 | nov-19 | déc-19 | janv-20 | févr-20 | mars-20 | janv-20 | févr-20 | mars-20 | | | | | | | | | | | |
| Avoirs extérieurs nets | 15,4% | 13,4% | 19,9% | 26,4% | 25,2% | 22,7% | 20,0% | 17,0% | 10,1% | 6,3% | 16,6% | 47,1% | 21,2% | 16,6% | 47,1% | 21,2% | | | | | | | | | | | |
| dont BEAC | 22,5% | 29,2% | 34,0% | 48,1% | 44,1% | 35,3% | 32,0% | 30,7% | 18,9% | 14,8% | 23,0% | 45,8% | 21,4% | 23,0% | 45,8% | 21,4% | | | | | | | | | | | |
| Créances nettes sur l'Etat | 33,3% | 30,1% | 33,9% | 33,9% | 39,4% | 32,3% | 31,5% | 24,4% | 26,6% | 22,8% | 20,4% | 9,3% | 16,3% | 20,4% | 9,3% | 16,3% | | | | | | | | | | | |
| Crédits à l'économie | -0,1% | -1,0% | -1,4% | -2,1% | -2,2% | -1,8% | -2,9% | -2,4% | -2,7% | -3,6% | -1,8% | 0,7% | 0,9% | -1,8% | 0,7% | 0,9% | | | | | | | | | | | |
| Crédits à court terme | -4,3% | -5,4% | -4,9% | -5,4% | -5,0% | -4,7% | -7,3% | -7,4% | -7,1% | -8,0% | -4,6% | -0,5% | -0,3% | -4,6% | -0,5% | -0,3% | | | | | | | | | | | |
| Crédits à moyen terme | 7,1% | 6,7% | 4,2% | 3,1% | 2,4% | 2,6% | 3,9% | 5,7% | 4,2% | 3,5% | 2,5% | 2,7% | 3,0% | 2,5% | 2,7% | 3,0% | | | | | | | | | | | |
| Crédits à long terme | -1,9% | -3,0% | 0,5% | -1,1% | -2,2% | 2,0% | 2,1% | -0,2% | 3,9% | 2,1% | 2,7% | -1,0% | -3,4% | 2,7% | -1,0% | -3,4% | | | | | | | | | | | |
| Masse monétaire (M2) | 9,4% | 9,0% | 9,6% | 10,1% | 13,2% | 13,2% | 11,0% | 9,7% | 10,6% | 5,8% | 8,2% | 10,8% | 8,4% | 8,2% | 10,8% | 8,4% | | | | | | | | | | | |
| Monnaie fiduciaire | 9,7% | 9,7% | 9,9% | 11,1% | 12,9% | 9,8% | 7,7% | 7,7% | 6,2% | 7,0% | 10,7% | 10,6% | 12,1% | 10,7% | 10,6% | 12,1% | | | | | | | | | | | |
| Monnaie scripturale | 9,7% | 9,7% | 9,9% | 11,1% | 12,9% | 9,8% | 7,7% | 7,7% | 6,2% | 8,0% | 9,4% | 15,8% | 10,2% | 9,4% | 15,8% | 10,2% | | | | | | | | | | | |
| Quasi-monnaie | 9,4% | 5,6% | 5,4% | 4,9% | 4,4% | 6,0% | 6,5% | 6,0% | 4,0% | 1,3% | 4,2% | 2,8% | 2,8% | 4,2% | 2,8% | 2,8% | | | | | | | | | | | |
| Contribution à la croissance de M2 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Avoirs extérieurs nets | 319,7% | 284,4% | 418,1% | 546,6% | 524,4% | 470,8% | 386,6% | 314,3% | 196,1% | 137,8% | 355,9% | 936,6% | 463,8% | 355,9% | 936,6% | 463,8% | | | | | | | | | | | |
| Créances nettes sur l'Etat | 914,8% | 843,0% | 927,7% | 916,0% | 1069,2% | 917,6% | 915,6% | 731,9% | 790,4% | 667,9% | 633,0% | 322,4% | 547,2% | 633,0% | 322,4% | 547,2% | | | | | | | | | | | |
| Crédits à l'économie | -9,2% | -73,2% | -102,5% | -157,3% | -161,1% | -130,1% | -214,9% | -177,8% | -196,3% | -2,1% | -1,8% | -2,0% | -2,5% | -1,8% | -2,0% | -2,5% | | | | | | | | | | | |
| Autres postes nets | -284,1% | -152,5% | -279,6% | -296,9% | -114,9% | 66,3% | 14,0% | 97,7% | 273,0% | 0,1% | 1,0% | 2,7 | 0,3 | 1,0% | 2,7 | 0,3 | | | | | | | | | | | |

Source : BEAC

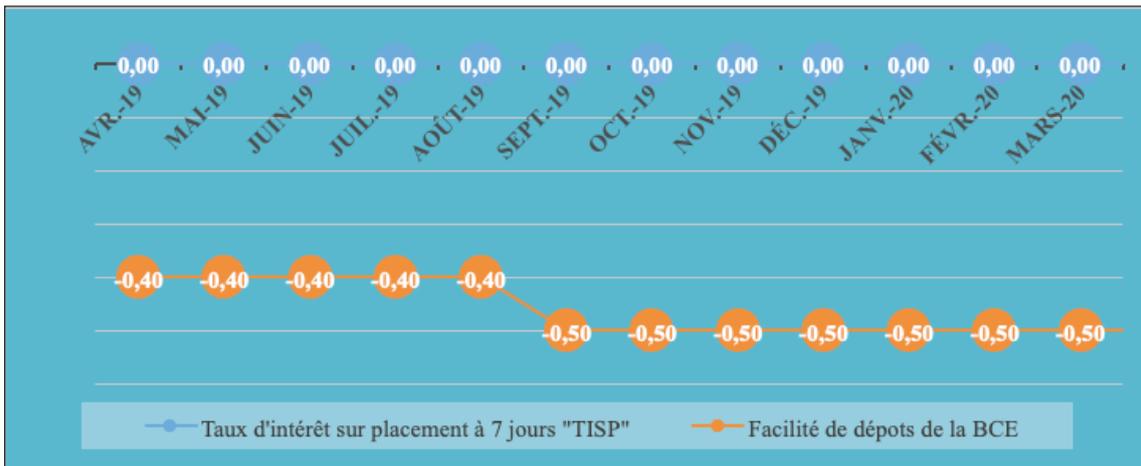
T16 : Taux directeurs de la BEAC*

| | avr-19 | mai-19 | juin-19 | juil-19 | août-19 | sept-19 | oct-19 | nov-19 | déc-19 | janv-20 | févr-20 | mars-20 |
|--|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) | 3,50 | 3,50 | 3,50 | 3,50 | 3,50 | 3,50 | 3,50 | 3,50 | 3,50 | 3,50 | 3,50 | 3,25 |
| Taux interbancaire moyen pondéré (TIMP) | 4,98 | 4,57 | 4,56 | 5,15 | 4,50 | 3,84 | 3,35 | 4,65 | 5,01 | 4,67 | 4,75 | 4,82 |
| Taux d'intérêt sur placement à 7 jours "TISP" | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Taux d'intérêt sur placement à 28 jours "TISP" | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Taux d'intérêt sur placement à 84 jours "TISP" | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Taux crédateur minimum (TCM) | 2,45 | 2,45 | 2,45 | 2,45 | 2,45 | 2,45 | 2,45 | 2,45 | 2,45 | 2,45 | 2,45 | 2,45 |
| Taux d'intérêt de la zone Euro | | | | | | | | | | | | |
| - Taux d'appels d'offre | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| - - Facilité de dépôts | - 0,40 | - 0,40 | - 0,40 | - 0,40 | - 0,40 | - 0,50 | - 0,50 | - 0,50 | - 0,50 | - 0,50 | - 0,50 | - 0,50 |

Source : BEAC

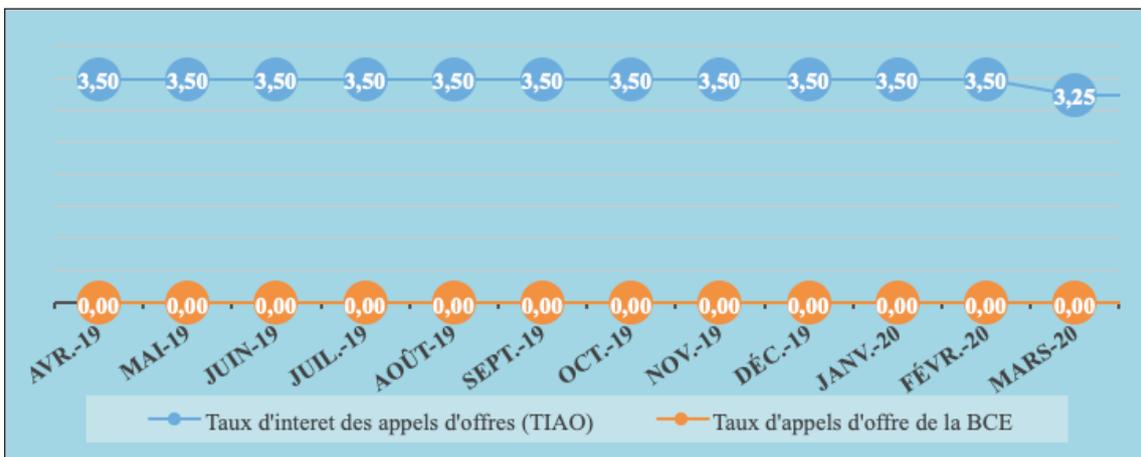
* Les taux du marché monétaire sont les taux de fin de période

G24. Evolution comparée du TISP et du taux de la facilité de dépôts de la BCE



Source : BEAC

G25. Evolution comparée du TIAO et du taux d'appels d'offres de la BCE



Source : BEAC

G26. Evolution du volume des injections de liquidité dans la CEMAC (en millions de FCFA)



Source : BEAC

Conclusion

Ce sixième numéro du BES décline de manière générale, le paysage économique, monétaire et financier de la CEMAC, ainsi que les dernières prévisions du cadre macroéconomique de la sous-région. La tournée de programmation monétaire effectuée par les services de la Banque en février-mars 2020 a permis d'actualiser les prévisions macro-économiques des pays de la CEMAC.

Ainsi, au titre de l'année 2019, les estimations de la BEAC font ressortir une croissance économique à 2,0 %, contre 1,8 % en 2018, à la faveur d'une légère progression des activités du secteur pétrolier, conjuguée avec un maintien du rythme de progression des activités dans le secteur non pétrolier.

Au quatrième trimestre 2019, les pressions inflationnistes dans la CEMAC se sont atténuées, mais demeurant en deçà de la norme communautaire de 3,0 % en moyenne annuelle. Le taux d'inflation en moyenne annuelle s'est repliée à 2,0 % au terme de l'année 2019, contre 2,2 % en fin décembre 2018. Par pays, la dynamique du niveau général des prix à fin décembre 2019 est assez contrastée, avec une baisse des contributions de l'ensemble des pays à l'inflation de la Zone, exceptés le Congo et le Cameroun.

S'agissant des finances publiques, leur redressements s'est poursuivi en 2019, en liaison avec les engagements pris par les autorités de la sous-région dans le cadre des programmes d'ajustement signés ou en cours de négociation avec le Fonds monétaire international (FMI), et une dynamique relativement propice de la production d'hydrocarbures. Par conséquent, le déficit du solde budgétaire base engagement, dons compris, est passé de -0,3 % du PIB en 2018 à 0,2 % du PIB en 2019 (+ 0,5 point).

Concernant la situation des comptes extérieurs, elle serait marquée en 2019, par une recrudescence des vulnérabilités extérieures des pays de la CEMAC, en liaison avec la dégradation du déficit du compte courant, ce malgré, la bonne tenue des exportations des principaux produits exportations de la CEMAC. De ce fait, le déficit des transactions courantes, dons officiels inclus, passerait de 2,7 % du PIB en 2018 à 3,6 % du PIB en 2019. Ce creusement du déficit découlerait essentiellement de l'accentuation des déficits des services et des revenus, et dans une moindre mesure, d'une contraction de l'excédent commercial.

La dynamique des agrégats monétaires, en glissement annuel, à fin décembre 2019, s'est caractérisée par i) une hausse des avoirs extérieurs nets du système monétaire de 6,3 % ; ii) une augmentation des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC de 22,8 %, imputable à l'accroissement notable des émissions de titres publics par le Trésor des États, ainsi qu'aux décaissements effectués par le FMI dans le cadre des programmes économiques et financiers en cours d'exécution dans les pays de la Zone ; iii) un repli de 3,6 % des crédits à l'économie de 2,2 % ; iv) une hausse de 5,2 % de la masse monétaire au sens large (M2).

En comparaison avec l'année 2019, l'année 2020 devrait enregistrer une baisse de la croissance des pays de la CEMAC, en raison notamment d'une déprime de l'activité économique mondiale, due aux divers impacts négatifs de la crise sanitaire mondiale du Coronavirus (baisse de la demande Chinoise, chute des cours du baril de pétrole, etc). Les projections de 2020 contenues dans ce document pourraient toutefois être revues à la baisse au regard de la persistance de la crise sanitaire.

II. ETUDES

ETUDE 1:

LA CARACTÉRISATION DES CYCLES EN AFRIQUE CENTRALE

NENGHEM TAKAM Hervé¹

Résumé

L'objectif de notre travail était de caractériser les cycles économiques des pays d'Afrique Centrale. Pour le faire, nous avons utilisé deux approches : les cycles des affaires et les cycles de croissance. Deux méthodes d'analyse ont fait l'objet de ce travail : la méthode de Bry et Boschan (1971) pour la détermination des points de retournement ainsi que la datation des cycles économiques ; puis le calcul des corrélations croisées pour la mesure de la synchronisation des cycles. Le filtre de Hodrick et Prescott (1980) a été nécessaire pour extraire les composantes cycliques de la série utilisée. Les résultats de nos deux approches sont similaires et nous montrent que les cycles économiques des pays de la CEMAC sont asynchrones. Le calcul des corrélations croisées vient confirmer l'hétérogénéité des économies de la CEMAC. Il est nécessaire pour les pays de la Communauté d'améliorer leurs réformes structurelles, d'accélérer le processus d'intégration pour avoir un cadre macroéconomique stable et harmoniser les politiques fiscales.

Mots clés : cycles économiques, cycle des affaires, cycle de croissance, synchronisation des cycles, CEMAC.

I. Introduction

L'étude des cycles économiques constitue un domaine de recherche largement exploité depuis longtemps, mais qui reste toujours d'actualité de nos jours. En effet, c'est au début du XIX^{ème} siècle que l'étude des fluctuations de l'activité économique prend effet grâce aux travaux notoires de David Ricardo qui vécut jadis la crise de 1815 consécutive à la guerre napoléonienne. Les travaux de Ricardo étaient accompagnés de ceux de Juglar (1862), qui lui analysait le retour périodique des crises commerciales en France, en Angleterre et aux Etats-Unis (Aimar, Bismans, Diebolt, 2010). Par ailleurs, l'analyse des cycles économiques dans les pays de la CEMAC reste ambiguë du fait de la non diversification des économies de cette Communauté, excepté le cas du Cameroun. Aussi, plusieurs réformes économiques et commerciales ont vu le jour au sein de cette Communauté dans le but de consolider l'intégration monétaire et financière, avec la spécialisation qui accompagne l'union monétaire (Krugman, 1993 ; Frankel et Rose, 1998). Ainsi, il serait judicieux de se poser la question de savoir qu'est-ce qui caractérise les cycles économiques en Afrique Centrale, notamment en zone CEMAC ?

L'objectif de cet article est de caractériser les cycles économiques des pays d'Afrique Centrale ; cette caractérisation des cycles économiques passe par l'identification, la mesure des cycles des affaires et la vérification du niveau de synchronisation des économies de la CEMAC. La suite de notre travail sera organisée comme suit : nous montrerons d'abord l'importance des cycles économiques pour les pays de la sous-région, ensuite nous ferons une revue de la littérature sur les travaux antérieurs sur les cycles économiques, enfin nous présenterons la méthodologie.

¹ Doctorant à la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de l'Université de Dschang – Cameroun.

Email : nenghemherve@gmail.com

logie utilisée ainsi que les résultats obtenus et les recommandations de politiques économiques. La conclusion viendra clore notre travail.

II. Importance des cycles économiques pour les pays de la CEMAC

La maîtrise des cycles économiques en zone CEMAC est d'une importance capitale pour la formulation de politiques économiques, notamment en termes de convergence, de politique monétaire et de politique budgétaire. Les travaux originaux, en particulier ceux de Burns et Mitchell (1946), qui ont été menés par le NBER² sur les méthodes descriptives des cycles économiques, ont permis de définir des concepts sur les cycles qui sont toujours aujourd'hui d'actualité. Pour les pays de la CEMAC, des cycles économiques bien coordonnés devraient favoriser une intégration régionale avancée comme un des leviers majeurs de stratégie de développement socioéconomique. Cette stratégie de développement socioéconomique devra permettre de soutenir la croissance économique et le développement social des pays de la sous-région³. Une intégration avancée se traduit ici par une réduction des différences entre pays de la Communauté d'une évolution cyclique, de la politique économique et du niveau de développement économique. Une telle situation est considérée comme un effet de convergence de l'intégration régionale qui se réalise à trois niveaux. Premièrement, la convergence des variables de politique économique pour harmoniser progressivement les politiques (notamment fiscales). Deuxièmement, la convergence des phases du cycle économique entre pays de la sous-région pouvant indiquer une synchronisation progressive des chocs. Troisièmement, une convergence des niveaux de PIB par tête entre pays de la communauté.

Toutefois, une coordination bien structurée par les autorités régionales est nécessaire pour promouvoir l'intégration et le développement des pays de la Communauté. Une meilleure coopération entre les États membres est également essentielle pour réussir à mettre en œuvre les principales initiatives régionales (FMI, 2014). Les États membres de la Communauté devraient, par exemple, s'entendre sur les négociations de l'Accord de Partenariat Économique pour favoriser la bonne marche du cycle des affaires, afin d'éviter un processus de négociation à multiples vitesses pouvant donner lieu à des distorsions au sein de la CEMAC.

III. Revue de la littérature

Il y'a de cela quelques années, différents travaux sur la comparaison des régularités cycliques d'un échantillon de pays ou sur leur identification et la caractéristique de ces pays-là se sont distingués. Des travaux à l'instar de ceux d'Agénor et al (2000) ainsi que ceux de Rand et Trap (2002), ont identifié et comparé les régularités cycliques des pays appartenant à des zones économiques différentes. En outre, d'autres travaux se sont intéressés à déterminer les sources d'impulsion et à mesurer les contributions dans l'évolution du cycle en mettant en œuvre différentes méthodes statistiques telles que le SVAR (Hoffmaister et Roldos, 1997 et 1997 ; Ahmed, 2003) ; ou encore des approches comme la calibration-simulation de Kouparitsas (1997) ainsi que Rodriguez-Mata (1997).

Les modèles pionniers des auteurs fars du courant des cycles réels sont ceux de Kydland et Prescott⁴ (1982) et Long et Plosser (1983). Ce courant étant considéré comme un ensemble de modèles cherchant à établir que les réponses optimales des agents économiques à des chocs de

2 Le NBER a été créé en 1920.

3 CEMAC (2009).

4 L'originalité des travaux de Kydland et Prescott c'est d'avoir montré empiriquement que le modèle néo-classique de croissance en environnement incertain pouvait aussi être considéré comme un modèle de base pour analyser le cycle économique.

nature réelle peuvent produire des caractéristiques cycliques très proches de celles observées, la prise en compte des chocs monétaires n'étant pas jugée nécessaire. Autrement dit, le cycle

économique résulterait des réponses optimales des agents économiques à des chocs modifiant l'efficacité de la combinaison productive globale des facteurs. En dépit des vulnérabilités persistantes aux plans monétaire, financier et sécuritaire dans certains pays de la CEMAC, confrontés notamment à la menace terroriste, l'on note un regain d'activité dans les pays de la Communauté (CEMAC, 2018).

Sur le plan empirique, des auteurs comme Carmignani (2010) et Kane (2013) se sont intéressés respectivement au cas de la CEMAC et de l'UEMOA et ont trouvé une faible synchronisation des cycles économiques dans les deux unions monétaires. Dans la même logique, Gaspard Symphorien (2015) a utilisé le modèle à changements de régimes markovien sur le panel des pays de la CEMAC et a conclu que les cycles économiques des pays de la Communauté sont asynchrones. Dans la même lancée, MEZUI-MBENG Pamphile (2012) trouve que l'analyse des co-mouvements et de la concordance établit la procyclicité du crédit sur les cycles des affaires dans les pays de la CEMAC. Gammadigbé Vigninou (2012) utilise les données annuelles du PIB réel pour examiner la synchronisation des cycles réels au sein de l'UEMOA. Il utilise deux méthodes pour son analyse : le calcul des corrélations croisées et l'indice de concordance de Harding et Pagan (2002). Ses résultats montrent que les cycles économiques des pays de l'union sont faiblement synchrones. Kishor et Ssozi (2011) utilisent un modèle à composante non observée pour mesurer la synchronisation du cycle économique comme la proportion de chocs structurels communs à différents pays, et un modèle de paramètres variant dans le temps pour examiner la dynamique de synchronisation dans le temps. Ils constatent, dans leur résultat que, bien que le degré de synchronisation ait augmenté depuis 2000 lorsque le traité de la CAE est entré en vigueur, la proportion des chocs qui est commune à différents pays est encore faible, ce qui implique un faible degré de synchronisation.

D'autres travaux, à l'instar de ceux de Duval et al (2014) qui dans un panel de 63 pays avancés et émergents de 1995 à 2012, réexaminent la relation entre l'intégration commerciale et la synchronisation des cycles des affaires. Ils aboutissent au résultat selon lequel il existe un impact fort et positif de l'intensité commerciale sur la synchronisation des cycles des affaires. La relation entre l'intégration commerciale et la synchronisation du cycle économique a fait l'objet de recherches approfondies, motivées. Dans cette même lancée, Shin et Wang (2004), utilisant les canaux tels que le commerce intra-branche, le commerce inter-branche, la demande excédentaire et la coordination politique, trouvent dans leur résultat que le commerce intra-branche est la principale variable explicative de l'indice de corrélation des produits. Rana (2007) a confirmé le résultat donné par Shin et Wang (2004) en re-estimant les équations des auteurs au moyen des variables instrumentales. D'autres auteurs, notamment Saiki et Kim (2014) ont confirmé dans leurs résultats que l'intégration commerciale impacte sur la synchronisation des cycles des produits. De Lucia (2008), Chen et Mills (2009) trouvent, dans le cas de l'Union Monétaire Européenne (UEM), que la synchronisation des cycles des affaires est de l'ordre de 0,65.

Une bonne partie de la littérature sur la zone monétaire optimale⁵ (OCA) a été lancée par Mundell (1961) et McKinnon (1963) et un nouvel élan a été donné par Frankel et Rose (1997, 1998). Un large éventail d'articles empiriques (Frankel et Rose, 1997, 1998; Baxter et Kouparitsas, 2004; Imbs, 2004; Inklaar et Haan, 2008), y compris dans un contexte asiatique (Kumakura, 2006; Park et Shin,

5 La théorie des zones monétaires optimales a été fondée dans les années 1960 par les travaux de Mundell (1961) et McKinnon (1963), puis s'est enrichie plus récemment avec les contributions novatrices d'Eichengreen (1992) et Frankel et Rose (1998). Mongelli (2002) fait une revue de la littérature détaillée sur les théories des zones monétaires optimales.

(2009), ont constaté que l'intensité commerciale augmente la synchronisation, bien que l'ampleur de l'impact varie selon les études.

IV. Méthodologie

La méthodologie que nous utiliserons dans le cadre de ce papier sera basée sur les techniques de datation des points de retournement⁶ et sur le degré de synchronisation des cycles.

1- Typologie des cycles économiques

Trois types de cycles économiques, avec tous des caractéristiques différentes, se distinguent dans la littérature empirique des cycles : le cycle des affaires, le cycle de croissance et le cycle d'accélération. Anas et Ferrara (2002) ainsi que Zarnowitz et Ozyldirim (2006) nous donnent une brève description des caractéristiques de ces cycles et les points de retournement.

a- Le cycle des affaires

Comme défini par Burns et Mitchell (1946), le cycle des affaires est un cycle qui correspond au niveau d'activité. Les points de retournement du cycle des affaires opposent les périodes de récession aux périodes d'expansion, les pics et les creux correspondent aux entrées et sorties de récession. Ce cycle classique est caractérisé par un mouvement commun à de nombreuses variables économiques, et par la présence de très fortes asymétries selon la phase du cycle.

Toutefois, la durée d'une phase d'expansion du cycle correspond au temps entre le creux de l'activité marquant la fin de la phase de récession du cycle, et le pic de la récession marquant la fin de la phase d'expansion. Burns et Mitchell (1946) notent également dans leur définition que les phases du cycle doivent durer au moins quelques mois et ne précisent pas la durée minimale du cycle. Par contre, dans l'algorithme de Bry et Boschan (1971), la durée minimale d'une phase est de cinq mois, tandis que la durée minimale du cycle complet de pic à pic, ou de creux à creux, est de quinze mois. La durée des phases d'expansion et de récession du cycle étant asymétrique, la durée moyenne depuis 1970 d'une récession dans la zone euro (reconstituée à partir de l'ensemble des pays) est d'un an, celle d'une phase d'expansion variant entre huit et onze ans selon les études. L'amplitude d'une phase d'expansion correspond à l'écart entre la valeur de la série au creux, et celle de la série au pic de l'activité. L'amplitude de la phase de récession, par contre, correspond à l'écart entre la valeur de la série au pic, et celle de la série au creux de l'activité.

b- Le cycle de croissance

Le cycle de croissance⁷ trouve son origine au NBER, avec les travaux de Mintz (1969) où l'auteur introduit le concept de cycle de déviation qui mesure l'écart à un instant donné entre la variable qui est censée représenter l'évolution globale de la Communauté (notamment le PIB), et sa tendance de long terme. Cette dernière est aperçue comme la croissance tendancielle ou potentielle. Le pic de ce cycle doit correspondre au moment où le taux de croissance repasse en dessous du taux de croissance tendancielle. En ce moment, l'output gap est à son maximum. En revanche, le creux correspond au moment où il repasse au-dessus : l'output gap atteint donc son minimum. D'un point de vue économétrique, il faut décomposer une série de production non stationnaire en une partie structurelle de long terme, une tendance et une partie structurelle de court et de moyen terme. Le cycle de croissance est supposé stationnaire. Ces indicateurs visent à anticiper en temps

⁶ La procédure de Bry et Boschan (1971) est la méthode la plus utilisée pour dater les cycles économiques.

⁷ Le cycle de croissance a été proposé par le NBER dans les années 1970, sous l'impulsion des auteurs comme Philip Klein et Geoffrey Moore, puis popularisé par la suite par l'OCDE à travers la diffusion de ses indicateurs avancés composites qui sont calculés par l'institution internationale mondiale depuis 1981.

réel, les pics et les creux d'un cycle. Les méthodes employées de décompositions tendance-cycle représentent une part importante de la littérature économétrique dont il serait judicieux de faire une revue exhaustive. Ces différentes méthodes vont des outils statistiques plus ou moins élaborés, aux fonctions de production qui calculent un écart de croissance (encore appelé output gap), en passant par les filtres spectraux et les modèles à composantes inobservables. Les approches ainsi développées proposent des estimations très différentes des composantes, et de ce fait, se prononcer en faveur de l'un ou de l'autre serait difficile.

2- Techniques de datation des cycles

La caractérisation des cycles économiques des pays d'Afrique Centrale passe en première étape par la datation. Datation qui se réalise en plusieurs phases : l'identification des points de retournement, c'est-à-dire la détermination des pics et des creux, puis la déduction des phases, des cycles de récession et d'expansion ainsi que leurs durées. Profondeurs et sévérités de chaque cycle seront analysées pour mieux interpréter nos résultats.

La procédure la mieux appropriée pour la datation des cycles économiques est l'algorithme proposé par Bry et Boschan (1971), considérée comme procédure non paramétrique et qui a été établie par le NBER. Cette algorithmme a été utilisé plusieurs fois dans la littérature, considérée comme une méthode très pratique et très simple⁸ pour la datation des cycles. Plusieurs auteurs ont adopté cette procédure dans le cadre de leur étude, notamment des auteurs comme King et Plosser (1994), Watson (1994), Pedersen (1998), puis Harding et Pagan (2002).

Plusieurs hypothèses sont résumées pour dater la procédure de Bry et Boschan (1971) :

- La fin d'une expansion, matérialisée par un pic, doit immédiatement être succédée par la fin d'une récession qui elle, est représentée par un creux ; et cela réciproquement.
- En présence de doubles pics consécutifs (respectivement un creux), la valeur la plus élevée (respectivement la plus petite) est choisie.
- Une phase constitue plusieurs périodes (mois, trimestres, semestres, années), qui sépare un pic d'un creux ou inversement.
- Le cycle est un ensemble de périodes de pic à pic ou de creux à creux. Aussi, la durée d'un cycle doit être supérieure ou égale à deux années pour des données annuelles, six trimestres pour des données trimestrielles et 15 mois pour ce qui est des données mensuelles.
- La durée d'une phase pic-creux ou creux-pic doit être au minimum d'une, de deux et de cinq périodes pour des données annuelles, trimestrielles et mensuelles, respectivement.

Les auteurs (BB) ont déterminé les procédures de datation pour les différents types de séries macroéconomiques. Pour une série annuelle, comme tel est le cas dans le cadre de notre travail, nous allons définir un maximum local, notamment un pic (Y_i) selon l'algorithme de Bry et Boschan si cette observation vérifie la règle ci-après : ($Y_{i+1} < Y_i > Y_{i-1}$), et un minimum (creux), si elle vérifie ($Y_{i+1} > Y_i < Y_{i-1}$). Ensuite pour ce qui est des données trimestrielles, la série Y_i affiche un pic (respectivement un creux) à la date « i » si et seulement si elle vérifie les conditions appliquées à une série annuelle en ajoutant la propriété suivante : ($0 < d_2, Y_i > 0$) et ($0 > d_2, Y_i < 0$). Enfin, pour des données mensuelles de l'algorithme de Bry et Boschan (1971), on trouve que la

⁸ L'algorithme de Bry et Boschan que nous utilisons dans le cadre de cette étude a été écrit par Robert Inklaar sous MATLAB en 2003.

série réalise un maximum local à la date « i » et vérifie la condition : $(Y_i \succ Y_{i+k})$ si maximum, et $(Y_i \prec Y_{i+k})$ si minimum, avec $K = 5$.

La détermination des points de retournements nous permet d'abord d'analyser les cycles économiques par la détermination des durées des cycles. Ensuite la détermination des profondeurs. Enfin la détermination des sévérités de ces cycles.

La profondeur mentionnée ci-dessus fait référence à l'amplitude de la récession ou de l'expansion définie comme la valeur absolue de la distance entre un pic et un creux (ou vice-versa). Cette profondeur (encore appelée amplitude) se mesure par la baisse maximale du pic à un creux durant la phase de récession (respectivement par la hausse maximale du creux à un pic durant la phase d'expansion) de la série étudiée. La formule de l'amplitude pour une phase de récession et pour une phase d'expansion se présente comme suit :

Récession : $(X_p - X_c) / X_p$

Expansion : $(X_c - X_p) / X_c$

X_p et X_c représentent, respectivement, les valeurs de la série au pic et au creux du cycle considérée.

La sévérité d'une récession quant à elle est définie par la formule explicite ci-après :

$$\text{Sévérité} = 0,5 * \text{Profondeur} * \text{Durée}$$

Cette sévérité exprime la mesure du gain (respectivement de la perte), que subit une économie durant la phase du cycle. La durée se mesure par le nombre de période (en mois, en trimestre ou en année) séparant deux points de retournements consécutifs.

3- Mesure de la synchronisation des cycles

La seconde façon importante et cumulative des techniques de datation est de mesurer le degré de synchronisation entre les différentes économies. Dans la littérature existante, plusieurs chercheurs ont suggéré des propositions adéquates permettant de mesurer le degré de synchronisation des cycles. L'indice de concordance de Harding et Pagan (2002, 2006) est la méthode la plus répandue dans la littérature. Le calcul des corrélations croisées est aussi une autre méthode permettant de traiter avec efficacité la mesure du degré de synchronisation des cycles entre économies. Dans le cadre de notre étude, nous nous limiterons au calcul des corrélations croisées.

4- Données

Les données utilisées dans le cadre de cette étude proviennent de la base de données de la Banque Mondiale (World Development Indicators ou WDI). La variable prise en compte pour notre étude est : le PIB réel⁹, qui est utilisé comme indicateur de l'activité économique globale. Les données sont observées sur une base annuelle, avec une fréquence allant de 1980 à 2013. L'étude prend en charge tous les pays de la CEMAC, sans exception. Le logiciel utilisé pour l'estimation de nos résultats est le logiciel Eviews 9.

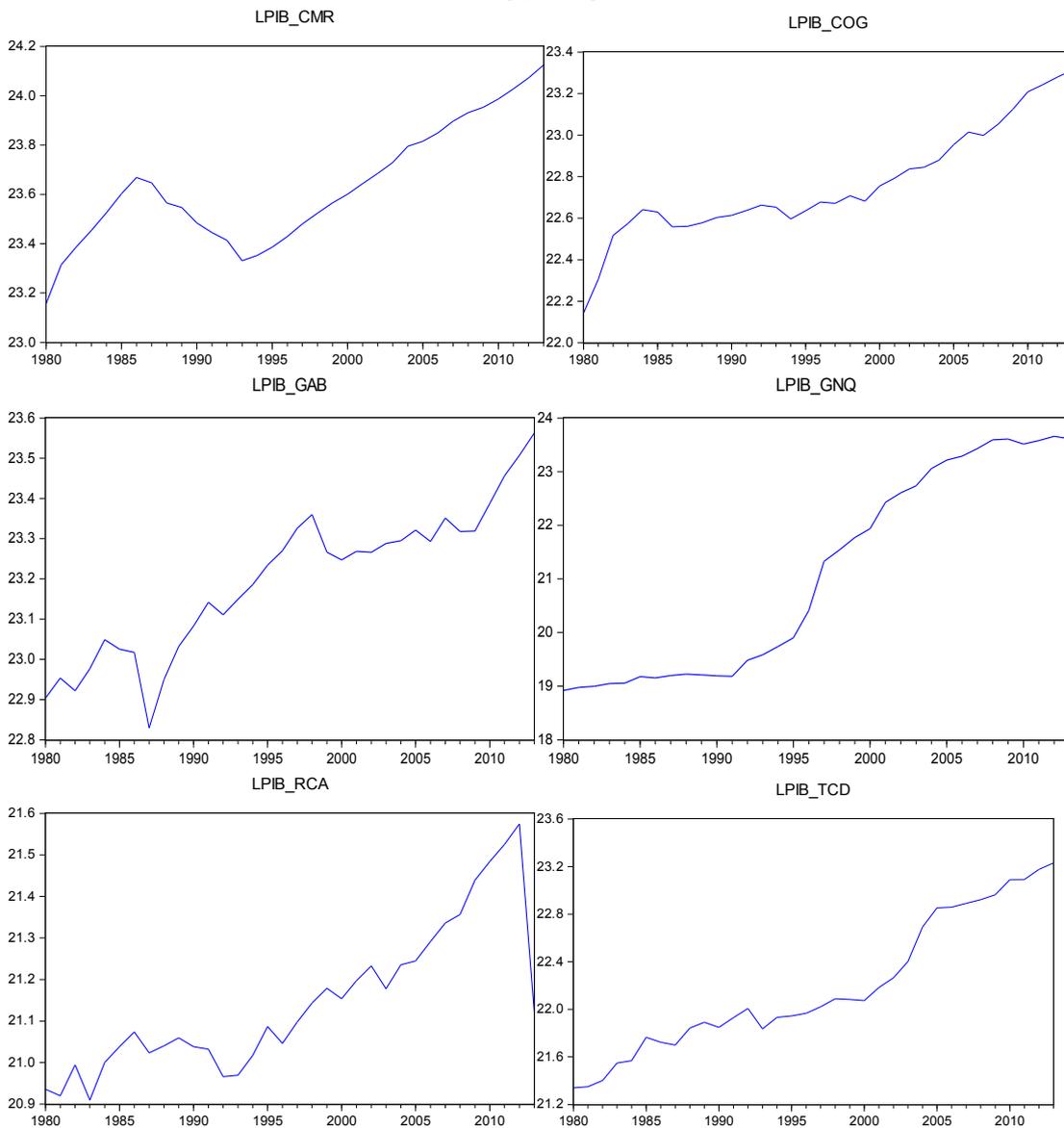
⁹ Selon Bodart, Kholodilin et Shadman-Mehta (2003), les avantages d'utiliser le PIB réel sont évidents. Ces auteurs voient un moyen solide de lever l'incertitude pour ce qui est du choix parmi les datations des points de retournement issues de l'utilisation de plusieurs indicateurs économiques

V. Analyse des résultats

a. Datation des points de retournement

Dans cette partie, nous allons premièrement effectuer une représentation graphique des séries macroéconomiques du PIB des différentes économies de la CEMAC entre 1980 et 2013, ceci après l'avoir linéarisé en lui appliquant le logarithme. Deuxièmement, nous allons identifier les points de retournement, c'est-à-dire les pics et les creux suivant la procédure proscrite par Bry et Boschan (1971) comme définie ci-dessus.

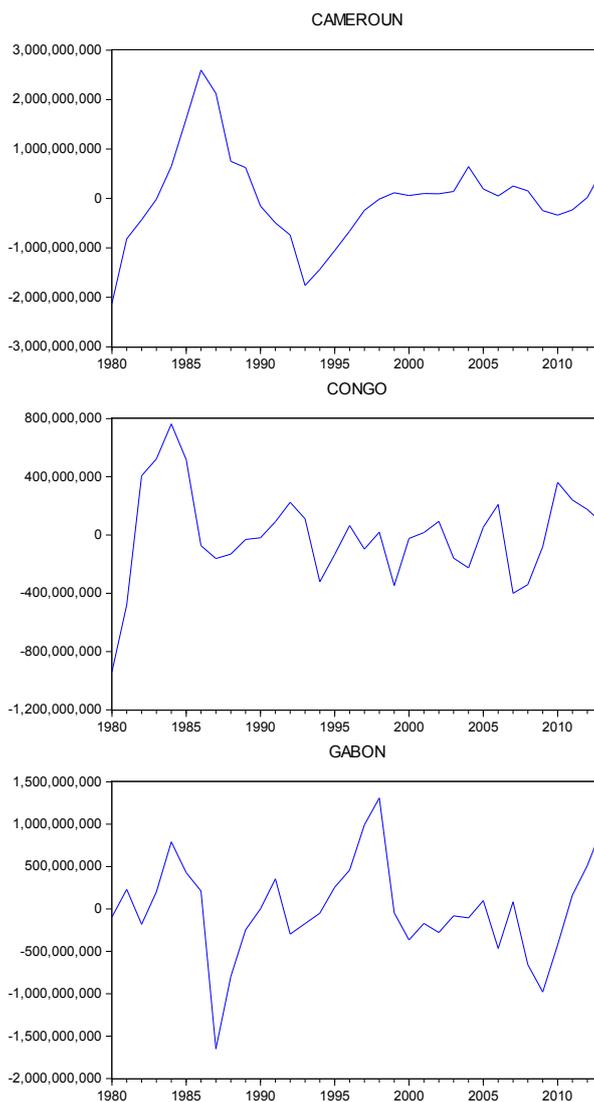
G1 : Représentation graphique du cycle des affaires du PIB des économies de la CEMAC.

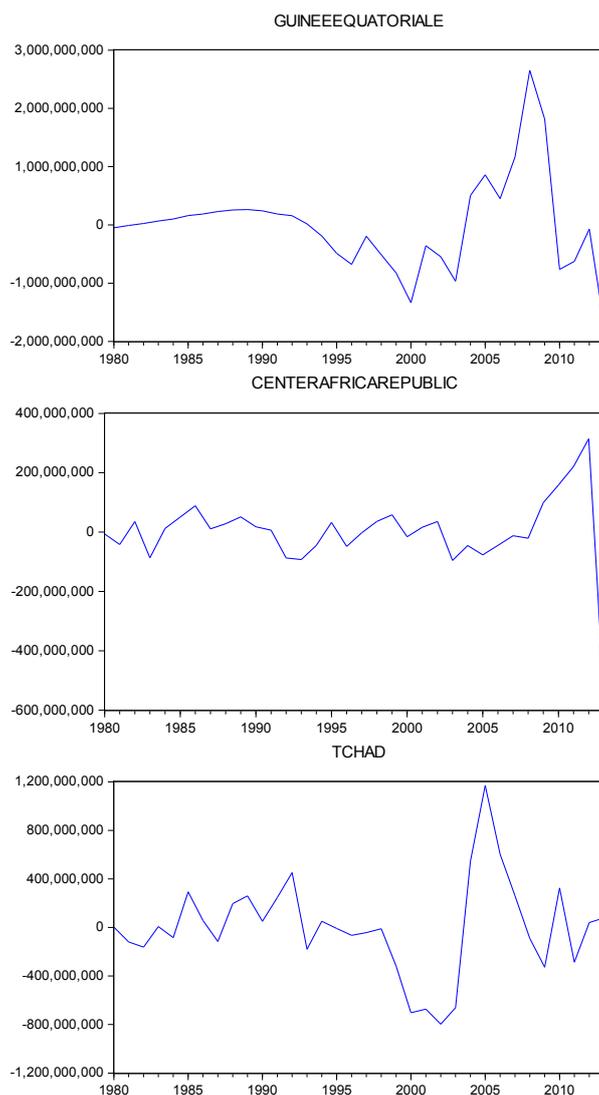


Source : Auteur.

Au vue du graphique ci-dessus, nous remarquons que la majorité des économies de la CEMAC ne croissent pas d'une manière lisse. Ainsi, pour mieux analyser les variations et la tendance de l'activité macroéconomique de ces économies, nous devons étudier les cycles de croissance. Ces cycles de croissance pourront ainsi nous donner une meilleure analyse des variations cycliques de l'activité macroéconomique des différentes économies. Ceci nous a permis de déceler les points de retournements qui s'établissent sur les composantes cycliques ; composantes cycliques extraites à l'aide du filtre de Hodrick et Prescott (1980). Le filtre de Hodrick et Prescott (HP) se décompose en une tendance et un cycle. Le graphique ci-après nous donne les composantes cycliques extraites à l'aide du filtre de Hodrick et Prescott.

G 2 : Profil cyclique des économies de la CEMAC





Source : Auteur.

L'analyse du graphique 2 ci-dessus nous montre des points de ruptures au niveau des composantes cycliques du PIB des pays de la CEMAC. Cette composante cyclique présente une véritable divergence et une volatilité accrue entre ces économies. Les points de retournements sont différents d'un pays à l'autre. Le cycle de croissance du Cameroun diffère de celui des autres pays. Celui du Gabon, du Congo, de la République Centrafricaine et du Tchad sont presque similaires, mais avec des amplitudes et une volatilité très différentes. Le cycle de la Guinée Equatoriale est presque identique à celui du Tchad, cependant diffère au niveau des amplitudes et au niveau du lissage qui est observé entre 1980 et 1995 en Guinée Equatoriale et une volatilité observée à cette même période au Tchad. Une telle asynchronisation des cycles indique la sensibilité des économies envers les différents chocs au sein de la sous-région Afrique Centrale. Par ailleurs, les pics et les creux sont véritablement observables entre les six économies.

Pour une question de synchronisation, nous avons réparti la datation, en terme de pics et de creux en trois périodes à savoir : 1980 – 1990 ; 1991 – 2001 et 2002 – 2013. Les résultats sont présentés dans le tableau 1 ci-dessous.

T 1 : Datation des points de retournement du cycle de croissance.

| Périodes | 1980 – 1990 | | 1991 – 2001 | | 2002 – 2013 | | | |
|---------------------------|-------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|------|------|
| Pays | Pic | Creux | Pic | Creux | Pic | Creux | | |
| Cameroun | 1981 | 1988 | 1997 | 1992 | 2004 | 2005 | | |
| | 1983 | 1989 | | | 2007 | 2006 | | |
| | 1986 | 1990 | | | 2010 | 2008 | | |
| Congo | 1982 | 1985 | 1992 | 1994 | 2002 | 2004 | | |
| | 1984 | 1986 | 1996 | 1997 | 2006 | 2007 | | |
| | 1989 | 1987 | 1998 | 1999 | 2010 | 2011 | | |
| | | | 2000 | | | | | |
| Gabon | 1981 | 1982 | 1991 | 1992 | 2003 | 2002 | | |
| | | | | | 2005 | 2004 | | |
| | | | | | 2007 | 2006 | | |
| | 1984 | 1986 | 1998 | 1999 | 2011 | 2008 | | |
| | | | | | 2012 | 2009 | | |
| | | | | | 2005 | 2002 | | |
| 1985 | 1997 | 2001 | 1996 | 2008 | 2003 | | | |
| | | | | 2011 | 2006 | | | |
| | | | | 2012 | 2010 | | | |
| République Centrafricaine | 1982 | 1981 | 1995 | 1991 | 2002 | 2003 | | |
| | 1984 | 1983 | | | 2004 | | | |
| | 1986 | 1987 | | | 2007 | | 2005 | |
| | 1989 | | | | 2000 | | 2012 | 2008 |
| | | | | | | | | |
| Tchad | 1983 | 1982 | 1992 | 1993 | 2005 | 2002 | | |
| | 1985 | 1984 | 1994 | 1996 | 2010 | 2009 | | |
| | 1988 | 1987 | 1998 | 2000 | 2012 | 2011 | | |
| | 1989 | 1990 | 2001 | | | | | |
| | | | | | | | | |

Source : Auteur

Des observations peuvent être faites dans le tableau ci-dessus, et ceux d'après les trois périodes étudiées :

- 1980 – 1990 : l'on observe une volatilité des cycles économiques des économies de la sous-région avec des amplitudes presque analogues, sauf dans le cas de la Guinée Equatoriale.
- 1991 – 2001 : les fluctuations des cycles des pays de la CEMAC sont biens différentes, avec des amplitudes également différentes. Le Gabon se démarque des autres économies avec une volatilité très accrue.
- 2002 – 2013 : fluctuation de toutes les économies d'Afrique Centrale.

L'analyse des différents cycles (expansion et récession) des pays de la CEMAC est présentée dans les différents tableaux en annexe¹⁰. Ces tableaux étudient pour chaque cycle la durée, l'amplitude ou la profondeur et la sévérité.

L'analyse des caractéristiques des cycles de croissance dans les pays de la CEMAC sur la période 1980 à 2013 reste divergente. Preuve que les économies de la sous-région Afrique Centrale sont asynchrones. L'on note cependant que la durée, l'amplitude ainsi que la sévérité diffèrent d'un pays à l'autre. La récession la plus sévère au Cameroun est celle ayant suivi le contre-choc pétrolier et même la chute du prix des autres matières premières en 1986. Cette récession dure 11 ans avec une profondeur de 0,36 et une sévérité de 1,98. En revanche, l'expansion dure 8 ans. Ce résultat corrobore avec celui trouvé par **Ndongo Yves Francis (2006). Pour ce qui est du Congo, sa récession la plus sévère a durée 4 ans et son expansion 7 ans.** 7 ans a été la durée de récession et d'expansion du Gabon, avec des profondeurs différentes variant de 1,83 et 1,28 respectivement. La Guinée Equatoriale quant à elle a connu 4 ans de récession et d'expansion avec des amplitudes diverses. En ce qui concerne la République Centrafricaine, 6 ans est sa plus grande durée de récession avec une sévérité de 0,87 ; tandis que sa plus grande période d'expansion est de 5 ans avec une sévérité de 2,53. Le Tchad, avec une économie basée essentiellement sur le pétrole, a connu un cycle de récession qui a duré 5 ans avec une profondeur de 3,79 et une sévérité plus élevée que les autres et qui est de l'ordre de 9,47. 7 ans est sa durée d'expansion.

L'analyse de ces cycles économiques montrent que les économies de la CEMAC sont asymétriques entre-elles et ont des amplitudes toutes différentes. A la suite de ce travail, nous essayerons de vérifier cette synchronisation en utilisant le tableau des corrélations croisées.

b- Mesure de la synchronisation des cycles économiques

Après avoir caractérisé le cycle économique des différents pays de la CEMAC, nous allons procéder à la mesure de la synchronisation des cycles étudiés via le degré de corrélation. Notre objectif étant de vérifier l'existence ou non d'une similarité de profil. Cependant, comme nous l'avons noté précédemment, le cycle des affaires (encore appelé cycle classique) se réfère aux fluctuations du niveau de la série macroéconomique qui suggèrent des non-stationnarités¹¹ et le calcul des corrélations croisées. Toutefois, pour mener à bien cette analyse de la synchronisation, il convient de recourir au calcul des corrélations croisées. Il faudra donc procéder au filtrage de la série étudiée et s'intéresser à l'analyse des composantes cycliques qui se reproduisent d'une manière stationnaire. Le filtre de Hodrick et Prescott (1980) nous sera très utile pour éliminer les composantes permanentes de notre base de données. Le tableau 2 des corrélations croisées qui suit illustre bien la synchronisation des cycles au sein de la Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale (CEMAC).

¹⁰ Les tableaux en annexe sont les calculs de l'auteur.

¹¹ Voir à ce sujet Nelson et Plosser (1982) pour plus de détails.

T 2 : Synchronisation des cycles

Covariance Analysis: Ordinary

Date: 03/14/20 Time: 16:08

Sample: 1980 2013

Included observations: 34

| | CMR | COG | GAB | GNQ | RCA | TCD |
|-----|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|-----------------|
| CMR | 1.0000 ----- | | | | | |
| COG | 0.2644 (0.1307) | 1.0000 ----- | | | | |
| GAB | -0.1135 (0.5227) | 0.2107 (0.2315) | 1.0000 ----- | | | |
| GNQ | 0.0996 (0.5749) | -0.1393 (0.4319) | -0.3773* (0.0278) | 1.0000 ----- | | |
| RCA | 0.0535 (0.7635) | 0.1054 (0.5527) | -0.1948 (0.2695) | 0.2045 (0.2459) | 1.0000 ----- | |
| TCD | 0.0858 (0.6293) | 0.0979 (0.5816) | 0.0892 (0.6159) | 0.3424* (0.0475) | -0.1148 (0.5178) | 1.0000 ----- |

(*) Représente la significativité à 10 %.

Source : Auteur

Le tableau 2 ci-dessus ainsi déterminé nous donne le degré de synchronisation des cycles économiques des différents pays de la CEMAC. D'après ce tableau, nous constatons que les cycles des pays de la Communauté sont asynchrones du fait de la non diversification de ces économies qui ne dépendent que du pétrole, car cinq des six pays de la Communauté sont producteurs de pétrole. Ce résultat corrobore celui trouvé par Gaspard Symphorien (2015), lequel a trouvé que les cycles économiques des pays de la CEMAC étaient asynchrones ; ce qui confirme nos résultats. Ce résultat est également presque similaire à celui de Carmignani (2010) avec ses travaux portant sur la CEMAC.

Bien que les économies sont asynchrones d'un pays à un autre, nous pouvons néanmoins, au travers du tableau 18 ci-dessus, observer une faible synchronisation entre le Gabon et la Guinée Equatoriale qui présentent un coefficient négatif (- 0,3773), ainsi qu'entre la Guinée Equatoriale et le Tchad qui présente un coefficient positif (0,3424).

VI- Recommandations de politiques économiques

Au vu des résultats obtenus dans ce travail qui attestent que les économies de la CEMAC sont hétérogènes, diverses recommandations de politiques économiques peuvent ainsi être formulées pour qu'il y ait un rapprochement entre ces pays et ainsi favoriser l'intégration sous régionale des pays de la Communauté. Nous pouvons donc formuler, comme recommandations de politiques économiques : que les pays de la CEMAC doivent accélérer la diversification économique pour réduire la fragilité induite par les chocs exogènes, renforcer l'ordre institutionnel au sein des Etats en situation de fragilité, formuler des stratégies efficaces pour une mise en œuvre très effective des projets d'intégration régionale et assurer leur suivi, mettre en place une zone de

libre-échange. Pour ce qui est de la stabilité macroéconomique, les pays de la zone devront penser à mettre en place des cadres budgétaires à moyen terme, sur la base du dispositif de surveillance multilatérale en zone CEMAC, rationaliser les dépenses fiscales.

VII- Conclusion

Dans le cadre de notre travail, nous avons étudié la caractérisation des cycles économiques des pays d'Afrique Centrale. Deux principales approches des cycles économiques ont été développées au cours de ce travail à savoir les cycles des affaires et les cycles de croissance. Différentes méthodes d'analyse ont été utilisées : premièrement les points de retournement et deuxièmement les corrélations croisées pour mesurer le degré de synchronisation des cycles entre les économies.

Pour le compte de cette analyse, nous avons utilisé le PIB réel sur une période de 1980 à 2013, données extrait du site de la Banque Mondiale WDI. Les résultats de nos analyses nous montrent que les cycles économiques des pays de la CEMAC sont asynchrones du fait de la non diversification des économies de la Communauté. En raison de l'abondance en ressources naturelles dont dispose le sous-sol de ces pays, ces économies ont une économie exceptionnellement basée sur le pétrole. Aussi, les résultats obtenus pour les deux approches que nous avons utilisés sont quasiment similaires.

ANNEXES

T 3 : Caractéristique des cycles de croissance du PIB au Cameroun

| Cycle de récession | | | | Cycle d'expansion | | | |
|--------------------|---------------|------------|------------------|-------------------|---------------|------------|-----------------|
| Date | Durée (année) | Profondeur | Sévérité – perte | Date | Durée (année) | Profondeur | Sévérité – Gain |
| 1981-1983 | 2 | 1,86 | 1,86 | 1988-1989 | 1 | 1,24 | 0,62 |
| 1983-1986 | 3 | 1,40 | 2,10 | 1989-1990 | 1 | 2,69 | 1,34 |
| 1986-1997 | 11 | 0,36 | 1,98 | 1990-1992 | 2 | 0,67 | 0,67 |
| 1997-1999 | 2 | 7,48 | 7,48 | 1992-1993 | 1 | 1,65 | 0,83 |
| 1999-2004 | 5 | 2,54 | 6,35 | 1993-2005 | 12 | 2,32 | 13,92 |
| 2004-2007 | 3 | 0,70 | 1,05 | 2005-2006 | 1 | 0,51 | 0,25 |
| 2007-2010 | 3 | 1,05 | 1,58 | 2006-2008 | 2 | 3,19 | 3,19 |

T 4 : Caractéristique des cycles de croissance du PIB au Congo

| Cycle de récession | | | | Cycle d'expansion | | | |
|--------------------|---------------|------------|------------------|-------------------|---------------|------------|-----------------|
| Date | Durée (année) | Profondeur | Sévérité – perte | Date | Durée (année) | Profondeur | Sévérité – Gain |
| 1982-1984 | 2 | 0,27 | 0,27 | 1985-1986 | 1 | 2,04 | 1,02 |
| 1984-1989 | 5 | 1,95 | 4,87 | 1986-1987 | 1 | 0,87 | 0,43 |
| 1989-1992 | 3 | 0,46 | 0,69 | 1987-1994 | 7 | 1,69 | 5,91 |
| 1992-1996 | 4 | 2,43 | 4,86 | 1994-1997 | 3 | 1,67 | 2,50 |
| 1996-1998 | 2 | 2,47 | 2,47 | 1997-1999 | 2 | 1,57 | 1,57 |
| 1998-2000 | 2 | 2,75 | 2,75 | 1999-2004 | 5 | 0,10 | 0,25 |
| 2000-2002 | 2 | 0,10 | 0,10 | 2004-2007 | 3 | 3,35 | 5,02 |
| 2002-2006 | 4 | 1,42 | 2,84 | 2007-2011 | 4 | 0,12 | 0,24 |
| 2006-2010 | 4 | 2,90 | 5,80 | | | | |

T 5 : Caractéristique des cycles de croissance du PIB au Gabon

| Cycle de récession | | | | Cycle d'expansion | | | |
|--------------------|---------------|------------|------------------|-------------------|---------------|------------|-----------------|
| Date | Durée (année) | Profondeur | Sévérité – perte | Date | Durée (année) | Profondeur | Sévérité – Gain |
| 1981-1984 | 3 | 1,78 | 2,67 | 1982-1986 | 4 | 2,75 | 5,50 |
| 1984-1989 | 5 | 0,73 | 1,82 | 1986-1987 | 1 | 0,49 | 0,24 |
| 1989-1991 | 2 | 0,33 | 0,33 | 1987-1992 | 5 | 2,20 | 5,50 |
| 1991-1998 | 7 | 1,83 | 6,40 | 1992-1999 | 7 | 1,28 | 4,48 |
| 1998-2001 | 3 | 4,50 | 6,75 | 1999-2000 | 1 | 1,14 | 0,57 |
| 2001-2003 | 2 | 1,14 | 1,14 | 2000-2002 | 2 | 1,93 | 1,93 |
| 2003-2005 | 2 | 0,66 | 0,66 | 2002-2004 | 2 | 10,22 | 10,22 |
| 2005-2007 | 2 | 1,11 | 1,11 | 2004-2006 | 2 | 2,83 | 2,83 |
| 2007-2011 | 3 | 1,54 | 2,31 | 2006-2008 | 2 | 1,24 | 1,24 |
| - | - | - | - | 2008-2009 | 1 | 1,16 | 0,58 |

T 6 : Caractéristique des cycles de croissance du PIB au Guinée Equatoriale

| Cycle de récession | | | | Cycle d'expansion | | | |
|--------------------|---------------|------------|------------------|-------------------|---------------|------------|-----------------|
| Date | Durée (année) | Profondeur | Sévérité – perte | Date | Durée (année) | Profondeur | Sévérité – Gain |
| 1997-2001 | 4 | 2,46 | 4,92 | 1996-2000 | 4 | 1,68 | 3,36 |
| 2001-2005 | 4 | 0,62 | 1,24 | 2000-2002 | 2 | 2,57 | 2,57 |
| 2005-2008 | 3 | 1,63 | 2,44 | 2002-2003 | 1 | 1,27 | 0,63 |
| 2008-2011 | 3 | 4,64 | 6,96 | 2003-2006 | 3 | 2,38 | 3,57 |
| 2011-2012 | 2 | 1,72 | 1,72 | 2006-2010 | 4 | 0,10 | 0,20 |

T 7 : Caractéristique des cycles de croissance du PIB au République Centrafricaine

| Cycle de récession | | | | Cycle d'expansion | | | |
|--------------------|---------------|------------|------------------|-------------------|---------------|------------|-----------------|
| Date | Durée (année) | Profondeur | Sévérité – perte | Date | Durée (année) | Profondeur | Sévérité – Gain |
| 1982-1984 | 2 | 2,17 | 2,17 | 1981-1983 | 2 | 1,14 | 1,14 |
| 1984-1986 | 2 | 7,93 | 7,93 | 1983-1987 | 4 | 7,31 | 14,62 |
| 1986-1989 | 3 | 0,88 | 1,32 | 1987-1991 | 4 | 0,22 | 0,44 |
| 1989-1995 | 6 | 0,29 | 0,87 | 1991-1993 | 2 | 1,35 | 1,35 |
| 1995-1999 | 4 | 3,84 | 7,68 | 1993-1996 | 3 | 2,20 | 3,30 |
| 1999-2002 | 3 | 1,83 | 2,74 | 1996-2000 | 4 | 3,24 | 6,48 |
| 2002-2004 | 2 | 1,44 | 1,44 | 2000-2003 | 3 | 0,52 | 0,78 |
| 2004-2007 | 3 | 1,10 | 1,65 | 2003-2005 | 2 | 0,84 | 0,84 |
| 2007-2012 | 5 | 6,91 | 17,27 | 2003-2008 | 5 | 2,53 | 6,32 |

T 8 : Caractéristique des cycles de croissance du PIB au Tchad, de 1980 à 2013

| Cycle de récession | | | | Cycle d'expansion | | | |
|--------------------|---------------|------------|------------------|-------------------|---------------|------------|-----------------|
| Date | Durée (année) | Profondeur | Sévérité – perte | Date | Durée (année) | Profondeur | Sévérité – Gain |
| 1983-1985 | 2 | 1,24 | 1,24 | 1982-1984 | 2 | 1,35 | 1,35 |
| 1985-1988 | 3 | 3,84 | 5,76 | 1984-1987 | 3 | 2,70 | 4,05 |
| 1988-1989 | 1 | 1,59 | 2,38 | 1987-1990 | 3 | 0,49 | 0,73 |
| 1989-1992 | 3 | 0,96 | 1,44 | 1990-1993 | 3 | 3,51 | 5,26 |
| 1992-1994 | 2 | 1,40 | 1,40 | 1993-1996 | 3 | 1,77 | 2,65 |
| 1994-1998 | 4 | 2,29 | 4,58 | 1996-2000 | 4 | 0,84 | 1,68 |
| 1998-2001 | 3 | 5,50 | 8,25 | 2000-2002 | 2 | 0,15 | 0,15 |
| 2001-2005 | 4 | 0,18 | 0,36 | 2002-2009 | 7 | 1,36 | 4,76 |
| 2005-2010 | 5 | 3,79 | 9,47 | 2009-2011 | 2 | 2,13 | 2,13 |
| 2010-2012 | 2 | 2,00 | 2,00 | - | - | - | - |

ETUDE II:

L'intégration financière et investissement privé dans la Communauté Economique des Etats de l'Afrique Centrale (CEEAC)

ONGO NKOA Bruno Emmanuel¹ & BALLA MEKONGO Célestin Ghislain²

Résumé : Cet article examine la contribution de l'intégration financière à l'investissement privé dans la Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale (CEMAC) sur la période 1990 – 2018. Le modèle empirique est inspiré du travail de Bonfiglioli (2008). La théorie fondamentale et largement utilisée est celle de l'intégration économique de Balassa (1961). Le modèle de base est estimé à partir de la méthode des effets fixes qui aboutit à deux principaux résultats : premièrement, l'intégration financière accroît les investissements privés pétroliers mais ne présente aucun effet sur les investissements privés non pétroliers. Deuxièmement, l'effet est plus élevé et significatif dans le modèle considérant l'investissement privé brut. Nous formulons la proposition d'une accélération de la fusion des marchés financiers de la communauté.

Mots clés : Intégration financière, Investissement privé, marchés financiers, CEMAC.

INTRODUCTION

Le 31 octobre 2017, réunis en session extraordinaire à N'djamena au Tchad, les Chefs d'Etats de la Communauté Economique et monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) décidaient de la fusion de la Bourse des valeurs mobilières d'Afrique centrale (BVMAC) qui a pour siège Libreville au Gabon et la Douala Stock Exchange (DSX) basée à Douala au Cameroun. Cette décision en réalité devait contribuer au rapprochement des deux bourses d'une part, mais aussi à une dynamisation du financement interne des économies de la sous-région, d'autre part. A terme, il s'agit de renforcer l'intégration financière dans la sous-région. La définition universellement reconnue de l'intégration financière (IF) vient de la Banque Centrale Européenne (2007), pour qui un marché financier est dit intégré lorsque les investisseurs et l'ensemble des opérateurs exerçant leurs activités sur le marché (*i*) sont soumis à un ensemble uniforme et cohérent de règles régissant les échanges ; (*ii*) ont un accès non différencié à l'ensemble des instruments et services financiers ; et (*iii*) bénéficient d'un traitement équitable et égal quand ils décident d'intervenir sur le marché. L'intégration des marchés financiers produit plusieurs avantages au développement économique des pays. Particulièrement, Mishkin (2009) considère que l'ouverture des marchés financiers domestiques aux capitaux étrangers ainsi que la possibilité d'appropriation des parts de capitaux des institutions financières domestiques par des institutions financières étrangères, sont de nature à promouvoir le développement financier dans un pays donné, puisque cela accroît la concurrence sur les marchés bancaires et financiers nationaux.

Pour réussir l'intégration financière, Vo et al. (2019) et Eichengreen et Mussa (1998) posent cinq contraintes majeures : (*i*) réformer le secteur financier domestique ; (*ii*) opérer le suivi d'une politique macroéconomique saine assurant la stabilité économique (politique fiscale, politique monétaire, et politique de change) ; (*iii*) réaliser la libéralisation du compte courant ; (*iv*) renforcer la régulation financière, la supervision et la surveillance prudentielle du système

1 **Auteur correspondant**, Maître de Conférences Agrégé, Centre d'études et de recherche en management et économie (CERME), Université de Dschang ; ongoema@yahoo.fr Tel : +237 675194049.

2 Doctorant, Laboratoire de recherche en économie appliquée (LAREA), Université de Dschang.

financier et (v) se doter d'un système juridique adéquat, en particulier préparer un environnement institutionnel et politique approprié permettant d'affronter les risques de la mobilité sans entrave

des capitaux entre pays. Cependant, avec des économies de rente sur les ressources naturelles couplée avec l'absence d'un marché de capitaux intégré, large et profond, les pays de la CEMAC bénéficient amplement des capitaux provenant des marchés financiers internationaux. Par conséquent, ils sont nettement plus avancés dans l'intégration financière internationale (IFI).

Selon les données issues des statistiques financières internationales du FMI (2018), l'IFI mesurée par l'indice de Lane et Milesi-Feretti (2007, 2017) dans la CEMAC a augmenté de 1990 à 2018 passant de 0,92 à 1,14. Généralement, il est admis que l'IFI contribue à la croissance économique (Bekaert et al., 2011 ; Allegret et Azzabi, 2014 ; Ahmed, 2016), à l'ouverture commerciale (Aizenman, 2008), au renforcement de la stabilité financière des économies (Motelle et Biekpe, 2015) et au développement du système financier en général (Fetai, 2015).

Si la contribution de l'IFI a été le plus analysée sur le plan de la croissance économique, son impact est moins mesuré sur l'investissement privé tant sur le plan national. L'investissement privé dans la CEMAC, augmente malgré les fortes contraintes qui pèsent sur les entrepreneurs locaux. A ce sujet, les coûts des facteurs, le sous financement bancaire, le manque d'énergie, la rareté des infrastructures physiques entre autres, limitent l'accélération véritable de l'investissement privé domestique. La formation brute du capital fixe (FBCF) en pourcentage du PIB dans la sous-région est passée de 12,10 à 20,65 % de 1990 à 2018. Selon la Banque africaine de développement (2020), le secteur privé dans la CEMAC doit bénéficier de financement innovant pour garantir une forte croissance dans le long terme. L'investissement privé non pétrolier est passé de 89 millions de franc CFA environ en 1990 à 10 milliards de franc CFA en 2018. Aussi, l'investissement privé total a connu une augmentation sur la même période. En effet, il est passé de 29 milliards de franc CFA en 1990 à 420 milliards de FCFA en 2018.

En considérant, l'accroissement corrélé de l'indice d'IFI et des investissements privés domestiques en Afrique centrale d'une part, et de la rareté des études empiriques liant ces deux variables clés du développement moderne des pays d'autre part, cette étude a pour objectif d'examiner la contribution de l'IFI sur l'investissement privé domestique en Afrique centrale. Bien plus, elle s'appuie sur une littérature récente sur le domaine d'étude, emploie des techniques économétriques adéquates (Bonfigliofi, 2011 ; Lane et Milesi-Feretti, 2017) pour établir empiriquement cette relation. L'intérêt majeur de l'étude est d'apporter aux décideurs des justifications réelles d'accélération du processus d'intégration financière régionale tant souhaité par les Chefs d'Etats et même les opérateurs économiques. Pour aboutir à cette recommandation, une méthodologie utile et conforme aux travaux antérieurs est employée. Il ressort des estimations que l'IFI accroît l'investissement privé brut et sa composante l'investissement privé pétrolier dans la CEMAC.

Les auteurs apportent deux contributions majeures aux travaux existants. D'une part, ils mettent en évidence l'impact de l'IFI sur l'investissement privé domestique, oubliée par les experts du domaine. D'autre part, les auteurs étudient cette relation sur un échantillon de pays en développement notamment africains issus d'une sous-région qui connaît d'énormes problèmes d'intégration économique régionale.

A la suite de cette introduction, le reste de l'article est organisé de la manière suivante. La première section est consacrée à la problématique. La deuxième section présente la méthodologie. La troisième section analyse les résultats. L'article se termine par une conclusion.

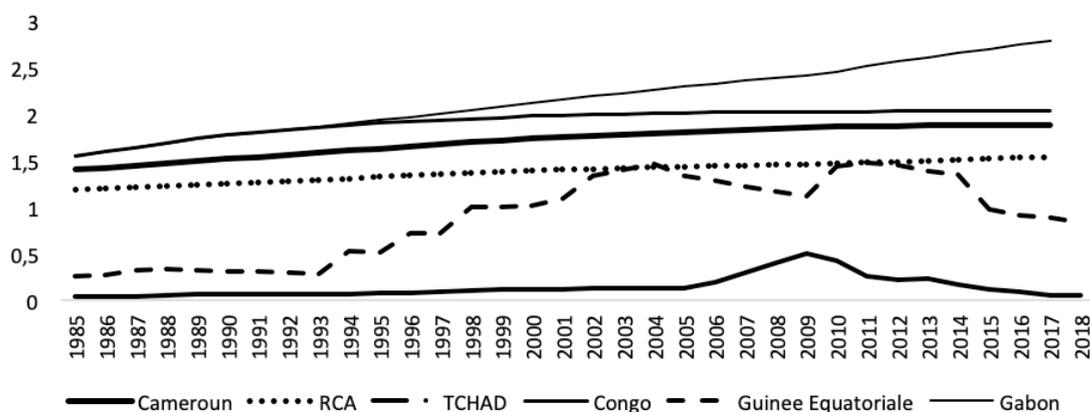
I. PROBLEMATIQUE

La globalisation accrue des économies constitue un enjeu d'émergence pour les pays en voie de développement (PED). En effet, l'interconnexion des marchés offre de nombreuses opportunités aux pays ayant des bases de production faibles de pouvoir lisser leur consommation ainsi que leur revenu. Toutefois, cette interconnexion comporte également de nombreux risques notamment une forte concurrence et dépendance, ce qui entraîne *de facto* de nombreux problèmes d'instabilité macroéconomique notamment le chômage, l'inflation et la volatilité de la croissance.

A ce jour, la forme financière de l'interdépendance des économies est celle qui suscite de nombreuses réflexions. Ceci grâce à l'accélération observée des innovations dans le cadre des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC) qui facilitent les paiements internationaux, les investissements directs étrangers (IDE) et les transferts de fonds. Ce phénomène accroît l'intégration financière des économies et génère des gains de croissance. En effet, les pays en développement (PED) en général et les pays de la CEMAC en particulier ont rapidement tissé des liens avec les marchés financiers internationaux au lendemain des indépendances sous le contrôle de leurs anciennes métropoles dans le cadre de l'exploitation accrue des ressources naturelles (le pétrole, le bois de grumes, etc.) dont les prix se fixent sur ces marchés. Pour s'en convaincre, le graphique 1 ci-dessous montre l'évolution de l'indice d'intégration financière internationale de 1985 à 2018 (IFI) de Lane et Milesi-Feretti (2007, 2017) pour les pays de la CEMAC. Comme on peut le constater les deux grands producteurs historiques (le Gabon et le Congo) ont connu une avancée plus importante dans la mondialisation financière notamment grâce aux IDE, aux investissements de portefeuilles et aux emprunts extérieurs contractés auprès des bailleurs de fonds internationaux.

S'intéresser aujourd'hui à la contribution de l'intégration financière au financement de l'investissement privé est un enjeu important surtout en période de rareté des ressources financières essentiellement due à la pandémie du coronavirus qui, par les mesures de confinement, a limité les activités économiques. Les pays de la CEMAC ne sont pas épargnés puisqu'ils commercent plus avec les pays européens. Pour le programme des réformes économiques et financières, les conséquences économiques de la crise sanitaire mondiale de 2020 sont de plusieurs ordres : une baisse significative des recettes budgétaires, une dégradation importante des comptes macro-économiques, une baisse des financements extérieurs, une perturbation des échanges intracommunautaires, une fragilisation de la stabilité externe et financière et un risque de montée des tensions inflationnistes (CEMAC, 2020). La nécessité d'étudier la contribution de l'intégration financière dans la CEMAC s'avère importante. Les données du FMI (2018) montrent que l'indice d'intégration financière dans la CEMAC est en constante évolution pour le Cameroun, la RCA, le Congo et le Gabon). En moyenne, ces données sont passées de 1,5 à 2,3 entre 1985 et 2018³. Pour le Tchad et la Guinée Équatoriale, l'indice d'intégration financière évolue en dents de scies et n'excède pas 1,1.

G 1 : Indice d'intégration financière dans la CEMAC



³ Les données sur l'indice d'intégration financière sont calculées à partir d'un indice composite.

Afin de chercher à lisser leurs revenus qui dépendent fortement de la volatilité des prix sur les marchés financiers internationaux, les pays de la CEMAC ont mis en place des réformes financières au milieu des années 90, visant à libéraliser et à développer leur système financier. Ces réformes devaient leur permettre de maximiser les gains de l'ouverture financière. Cependant, comme le montre le tableau 1, seuls deux pays (Cameroun et Gabon) disposaient d'un marché des bons du trésor, des obligations d'Etat et des actions. Toutefois, malgré la fusion en 2017 des deux marchés boursiers du Cameroun avec le marché sous régional du Gabon, le défi du financement de l'économie reste une tâche ardue.

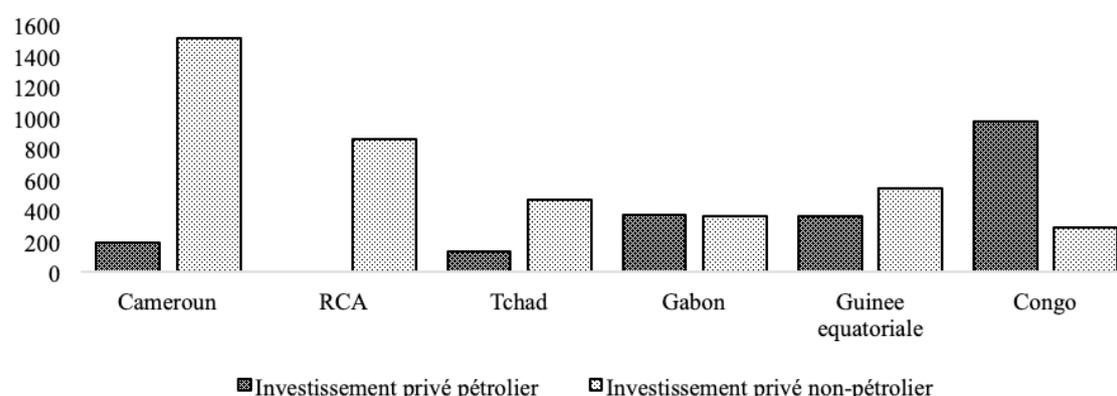
T 1 : Structure des marchés financiers en Afrique Subsaharienne

| 1 Pas de marché financier | 2 Marché des bons du trésor | 3 Plus de 2 marchés d'obligation d'Etat | 4 Plus de 3 marchés des actions | 5 Tous les Marchés |
|--|--|--|--|--|
| Burundi Centrafrique Iles Comores RD. Congo Erythrée Guinée-Equatoriale Libéria Mali Niger Sao-tomé et principe Tchad | Congo républicque Ethiopie Guinée-Conakry Guinée-Bissau Lesotho Madagascar Malawi Sierra-Léone Togo | Angola Gambie Sénégal Seychelles | Benin Burkina-Faso Cameroun Cap-Vert Côte-d'Ivoire Gabon Ile-Maurice Mozambique Rwanda Zimbabwe | Afrique du Sud Botswana Ghana Kenya Namibie Nigeria Swaziland Tanzanie Ouganda Zambie |

Source : Auteurs

Au regard de ces constats, une question émerge. Les pays de la CEMAC bénéficient-ils de l'intégration financière ? En d'autres termes, l'intégration financière a-t-elle permis aux pays de cette sous-région de se développer ? Dans la CEMAC, la croissance est principalement tirée par les revenus issus de l'exploitation des ressources naturelles notamment le pétrole. Le graphique 2 ci-dessous montre par contre que l'investissement privé non pétrolier est plus important que l'investissement privé pétrolier en moyenne entre 1985 et 2018 exceptions faites du cas de la république du Congo où l'investissement privé pétrolier est supérieur en moyenne à l'investissement privé non pétrolier. Ce constat se justifie par les bénéfices financiers accumulés depuis le milieu des années 1980 qui ont vu leur niveau augmenté avec la découverte de nouveaux gisements et la montée des cours du baril de pétrole.

G 2 : Investissement privé pétrolier et non pétrolier en moyenne dans la CEMAC (1985-2018)



Source : Auteurs

A propos des gains de l'IFI, la littérature n'a pas pu établir un consensus (Gaies, 2017). En effet, certains auteurs soutiennent qu'une interconnexion des marchés financiers entraîne une diversification des sources de financement, une meilleure allocation du capital vers des projets d'investissement générant des économies d'échelle et facilitant ainsi l'accumulation du capital, la productivité des facteurs et de facto la croissance économique (Bonfiglioli, 2008 ; Bekaert et al., 2011 ; Ekpo et Chuku, 2017). Par ailleurs, l'exigence de publication des informations relatives aux activités des acteurs du marché financier diminue les asymétries d'information (Baele et al., 2004). Ces effets sont nettement plus importants lorsqu'il y a un développement financier et une meilleure qualité des institutions (Allegret et Azzabi, 2011 ; Chen et Quang, 2014 ; Ahmed, 2016). Toutefois, certains auteurs estiment que l'IFI fait peser de nombreux risques sur l'économie. En effet, elle augmente le risque de contagion lors de la survenance d'une crise financière comme ce fut le cas pendant la crise financière de 2008 pour les pays avancés (Agénor, 2001 ; Edison et al., 2002 ; Kose et al., 2009). Par ailleurs, l'IFI peut entraîner une mauvaise allocation du capital en favorisant les secteurs à fort potentiel de croissance ce qui accroît la volatilité macroéconomique (Mougani, 2012). Cependant, les études précédentes (Bonfiglioli, 2008 ; Ahmed, 2016) ont montré l'impact de l'IFI sur les facteurs de la croissance économique (l'accumulation du capital et la productivité totale des facteurs) sans toutefois analyser son effet sur les déterminants de ces facteurs. C'est pourquoi, notre objectif est d'analyser l'impact de l'IFI sur les facteurs d'accumulation du capital notamment l'investissement privé domestique que nous divisons en investissement privé pétrolier et non pétrolier pour tenir compte des spécificités de notre échantillon. A notre connaissance, aucune étude ne s'est intéressée à cette question en se fondant sur la particularité des économies de la sous-région. L'atteinte de cet objectif constitue l'épicentre de cet article.

II- METHODOLOGIE

Le modèle de base, la justification des variables et la technique d'estimation sont premièrement exposés après suivra la présentation des données.

1. Le modèle de base, la justification des variables et la technique d'estimation

Le modèle de base de la relation entre l'intégration financière entre l'investissement privé qui s'inspire de l'étude de Bonfiglioli (2008) se présente comme suit :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFI_{it} + \beta_2 X_{it} \quad (1)$$

où Y_{it} représente l'investissement privé, IFI_{it} est la variable d'intégration financière internationale et X_{it} désigne l'ensemble des variables explicatives ; μ_{it} est le terme d'erreur ; i et t représentent respectivement les individus et le temps. β_0 est le terme constant β_1 et β_2 sont respectivement les coefficients associés à X et IFI . Il n'y a pas de restrictions sur la valeur et le signe de ces coefficients. Cependant, nous espérons un signe positif et significatif de β_2 . Comme nous l'avions évoqué plus haut, il y a trois variables dépendantes à savoir : l'investissement privé brut (IPB) et ses composantes à savoir : l'investissement privé pétrolier (IPP) et l'investissement privé non pétrolier (IPNP). A cet effet, nous ressortons les modèles éclatés à partir de ces variables dépendantes et obtenons les équations suivantes :

Les équations (2), (3) et (4) ci-dessus, complétées par l'ensemble des variables indépe-

$$IPB_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IFI_{it} + \alpha_2 CGDPPO_{it} + \alpha_3 Hci_{it} + \alpha_4 Crédit_{it} + \alpha_5 Depgouv_{it} + \alpha_6 Ouvcom_{it} + \alpha_7 Inflation_{it} + \alpha_8 Accesselect_{it} + \alpha_9 Telephone_{it} + \alpha_{10} Polity2 + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$IPP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IFI_{it} + \alpha_2 CGDPPO_{it} + \alpha_3 Hci_{it} + \alpha_4 Crédit_{it} + \alpha_5 Depgouv_{it} + \alpha_6 Ouvcom_{it} + \alpha_7 Inflation_{it} + \alpha_8 Accesselect_{it} + \alpha_9 Telephone_{it} + \alpha_{10} Polity_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$IPNP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IFI_{it} + \alpha_2 CGDPPO_{it} + \alpha_3 Hci_{it} + \alpha_4 Crédit_{it} + \alpha_5 Depgouv_{it} + \alpha_6 Ouvcom_{it} + \alpha_7 Inflation_{it} + \alpha_8 Accesselect_{it} + \alpha_9 Telephone_{it} + \alpha_{10} Polity_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

dantes méritent d'être justifiées.

a- Les variables dépendantes

Pour capter l'investissement privé domestique, c'est-à-dire le processus par lequel un pays accumule du capital, nous utilisons la part des investissements privés bruts (IPB) dans la formation brute du capital fixe (FBCF) en pourcentage. Il s'agit des actifs fixes qui sont corporels et incorporels qui sont généralement utilisés dans le processus de production. Par ailleurs, nous segmentons les investissements privés bruts en deux variables désagrégées à savoir : les investissements privés pétroliers (IPP) et les investissements privés non pétroliers (IPNP). Le but est de saisir l'importance des activités pétrolières dans l'accumulation du capital des pays de la communauté.

b- La variable d'intérêt

L'IFI est une mesure *de facto* de l'ouverture financière basée sur les quantités. Elle permet de capter l'intégration sur les marchés financiers internationaux. Cette variable traduit l'importance des activités financières transnationales qui affectent le niveau du solde du compte financier de la balance des paiements. En effet, cette variable se présente comme suit :

$$(5) \quad IF_{it} = \frac{(AE_{it} + PE_{it})}{PIB_{it}}$$

AE et *PE* représentent respectivement les actifs et passifs extérieurs du compte financier de la balance des paiements. Les actifs extérieurs sont divisés en six catégories : des cinq postes du passif, on ajoute les réserves officielles. Les passifs extérieurs comprennent : les investissements directs étrangers (IDE), les investissements de portefeuille en actions, les investissements de portefeuille en dettes, autres investissements et produits dérivés. Cet indice a été calculé de Lane et Milesi-Feretti (2007) et complété chaque année par le Fonds monétaire international.

c- Les variables de contrôle

Afin de tenir compte des autres déterminants de l'investissement privé, nous ajoutons six autres variables :

- ü la croissance du PIB par habitant d'une période pour capter l'effet de richesse et de persistance noté *CGDPPO* ;
- ü l'indice du capital humain, calculé sur les années de scolarisation et le rendement de l'éducation noté *Hci*;
- ü le crédit accordé au secteur privé par le secteur bancaire comme proxy du niveau du développement financier, noté *Crédit* ;
- ü les dépenses gouvernementales, utilisées dans cet article pour capter le rôle de l'Etat dans l'accumulation du capital et les effets d'éviction possibles. Cette variable est notée *Depgouv* ;
- ü l'ouverture commerciale qui est mesurée par la somme des exportations et des importations rapportée au PIB et notée *Ouvcom*. L'objectif de cette variable est de mettre en évidence la contribution des échanges sur l'investissement privé ;
- ü la stabilité macroéconomique est captée par l'indice des prix à la consommation noté *Inflation*
- ü l'accès à l'électricité en pourcentage de la population noté *Acceselect* ;

- ü le nombre d'abonnés à la téléphonie fixe en pourcentage de la population noté *Telephone* capte les infrastructures ;
- ü la qualité des institutions est mesurée par la variable *Polity2* qui désigne le score de régimes politiques. Elle est comprise entre -10 (régime autocratique) et 10 (régime démocratique).

Toutes les variables sont inspirées des travaux antérieurs principalement ceux de Allegret et Azzabi. (2014), Ketteni et Kottaridi (2019), Hossain et al. (2020).

Le modèle est estimé en utilisant la méthode des moindres carrés généralisés (MCG). Le choix des moindres carrés généralisés se justifie par la faible taille de notre échantillon. Les MCG en situation de petite taille de l'échantillon sont plus performants que les moindres carrés ordinaires. En effet, ils permettent de capter les problèmes dus à la multicollinéarité et à l'auto-corrélation des erreurs. Afin de tenir compte des éventuels biais dus aux valeurs omises ou de l'importance de capter les effets conditionnels des variables explicatives sur les variables de l'investissement privé brut, nous appliquons les MCG groupés. L'usage de cette dernière méthode, nous permet d'obtenir de résultats stables et convergents.

2- Données de l'étude et statistiques descriptives

Les données utilisées dans notre article viennent de trois sources. Les investissements privés et ses deux indices désagrégés viennent de la base de données du cadrage macroéconomique de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC, 2020). Les données sur l'intégration financière viennent des statistiques financières internationales du FMI (2018). Toutes les autres variables indépendantes viennent du *world development indicators* (2020). Notre échantillon est constitué des 6 pays membres⁴² de la CEMAC. La période d'étude va de 1990 à 2018. Le choix de cette période d'étude est motivé par la vague de libéralisation financière commencée à partir de 1990 pour la majorité des pays de notre échantillon d'une part et, par la disponibilité des données.

III- ANALYSE DES RESULTATS

Les tableaux 2 et 3 présentent les statistiques descriptives et la matrice de corrélation des variables utilisées dans l'analyse de l'échantillon global, c'est-à-dire pour les six pays de la CEMAC de 1990 à 2018.

La statistique descriptive de l'ensemble de données est présentée dans le tableau 26 ci-dessous. En effet, les écarts types de toutes les variables, à l'exception de l'inflation sont dispersés autour de la moyenne, ce qui implique qu'il existe une variation dans l'échantillon transversal sélectionné. Pour l'inflation, un écart-type important souligne l'existence d'une forte hétérogénéité en matière de prix.

Le tableau 3 présente les corrélations des variables. La variable d'IFI est positive pour l'investissement privé brut et l'investissement privé pétrolier. Il existe une corrélation élevée entre l'ouverture commerciale et l'investissement privé pétrolier. Cela semble normal lorsque l'on observe le contenu des exportations des cinq pays de la CEMAC (Cameroun, Congo, République Centrafricaine, Gabon, Guinée-Equatoriale). Globalement, les variables ne présentent pas une corrélation très élevée entre elles à l'exception de celle qui a été soulevée ci-dessous.

⁴² Il s'agit : Cameroun, République Centrafricaine, Congo, Gabon, Guinée-équatoriale, Rwanda, Tchad.

T 2 : Statistiques descriptives

| Variable | Observations | Moyenne | Ecart-type | Minimum | Maximum |
|------------|--------------|---------|------------|---------|---------|
| IPB | 170 | 5,90 | 1,68 | -0,26 | 8,59 |
| IPNP | 138 | 5,58 | 1,53 | 0,96 | 8,27 |
| IPP | 139 | 5,39 | 1,54 | -0,26 | 8,40 |
| IFI | 168 | 1,02 | 1,04 | -0,79 | 3,76 |
| CGDPPO | 162 | 0,02 | 0,11 | -0,46 | 0,88 |
| ICH | 112 | 1,85 | 0,35 | 1,25 | 2,78 |
| Crédit | 174 | 2,01 | 0,58 | 0,74 | 3,64 |
| Depgouv | 159 | 2,44 | 0,41 | 1,01 | 3,32 |
| Ouvcom | 159 | 4,26 | 0,47 | 3,28 | 5,11 |
| Inflation | 165 | 4,22 | 8,20 | -11,69 | 42,44 |
| Acceselect | 109 | 38,54 | 29,05 | 2,04 | 92,39 |
| Telephone | 170 | 0,97 | 1,08 | 0,02 | 5,10 |
| Polity2 | 168 | -2,14 | 3,19 | -8,00 | 6,00 |

Notes : IPB= Investissement privé brut, IPNP= Investissement privé non pétrolier
 IFI= intégration financière internationale, Depgouv= dépenses gouvernementales
 Ouvcom= ouverture commerciale, Polity2= Score de régimes politiques
 ICH= Indice du capital humain, Crédit= crédit intérieur accordé au secteur privé
 Acceselect= accès à l'électricité, Telephone= abonnement au téléphone fixe
 IPP= Investissement privé pétrolier.

Source: Auteurs

T 3 : Matrice de corrélation

| | IPB | IPNP | IPP | IFI | PIBpc | ICH | Crédit | Depgouv | Ouvcom | Inflation | Acceselect | Telephone | Polity2 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|------------|-----------|---------|
| IPB | 1 | | | | | | | | | | | | |
| IPNP | 0.6189 | 1 | | | | | | | | | | | |
| IPP | 0.4859 | -0.2736 | 1 | | | | | | | | | | |
| IFI | 0.3270 | -0.3311 | 0.4884 | 1 | | | | | | | | | |
| PIBpc | 0.4845 | 0.2168 | 0.2710 | 0.1809 | 1 | | | | | | | | |
| ICH | -0.1885 | -0.3383 | 0.4812 | -0.1567 | 0.0180 | 1 | | | | | | | |
| Crédit | 0.4279 | 0.5882 | 0.1386 | -0.1417 | -0.0543 | 0.1930 | 1 | | | | | | |
| Depgouv | -0.0366 | -0.3419 | 0.4318 | 0.1526 | -0.0403 | 0.5003 | 0.1993 | 1 | | | | | |
| Ouvcom | 0.0777 | -0.6481 | 0.8369 | 0.6060 | 0.1090 | 0.4833 | -0.1364 | 0.4116 | 1 | | | | |
| Inflation | -0.1143 | -0.0611 | -0.1564 | 0.1418 | -0.3004 | -0.1991 | -0.1778 | -0.1008 | -0.0935 | 1 | | | |
| Acceselect | -0.1225 | -0.0244 | 0.3132 | -0.4360 | -0.0994 | 0.8825 | 0.4843 | 0.4248 | 0.2173 | -0.2358 | 1 | | |
| Telephone | 0.2302 | 0.4079 | 0.1078 | -0.5868 | -0.0436 | 0.1156 | 0.3735 | 0.0181 | -0.2461 | -0.1820 | 0.4010 | 1 | |
| Polity2 | -0.2194 | -0.1042 | 0.0970 | -0.2171 | 0.0013 | 0.7811 | 0.1957 | 0.3282 | 0.1053 | -0.1030 | 0.6906 | -0.0513 | 1 |

Source : Auteurs

A- Résultats empiriques

Les résultats empiriques de l'équation 3 et 4 utilisant la méthode des moindres carrés généralisés en panel sont présentés dans les tableaux 28 Trois résultats issus de cette régression sont présentés en utilisant la variable permettant de capter de l'IFI. En effet, les résultats présentés dans le tableau 4 révèlent que le coefficient associé à la variable IFI est positif et significatif dans la spécification ayant pour variable dépendante, l'investissement privé brut. Ainsi, une augmentation d'une unité de l'IFI améliore l'investissement privé brut de 1,35 unité. L'intégration aux marchés financiers internationaux résultant des politiques de libéralisation financière facilite l'entrée des capitaux pour financer les projets d'investissement nationaux ; ceci grâce à la diversité des sources de financement qui diminue le coût du crédit et la diversité des services financiers qui élargissent le portefeuille des investisseurs nationaux pouvant effectuer des arbitrages et évaluer facilement les rendements des projets d'investissement. Cette situation améliore la confiance des

détenteurs de capitaux envers les opérateurs économiques privés ce qui accroît toute chose égale par ailleurs l'investissement privé brut. Ce résultat confirme celui obtenu par Bonfiglioli (2008) qui montre que l'IFI améliore globalement l'accumulation du capital de 0.28 unité.

T 4 : Impact de l'IFI sur l'investissement privé brut et ses composantes en zone CEMAC

| <i>Méthode des moindres carrés généralisés (MCG)</i> | | | |
|--|----------------------------------|---|---|
| | Investissement privé brut (1) | Investissement privé non pétrolier (IPNP) (2) | Investissement privé pétrolier (IPP) (3) |
| IFI | 1,358*** (0,106) | 0,107 (0,16) | 0,367** (0,182) |
| CGDPPO | 2,250** (0,971) | 7,758*** (1,422) | 5,320*** (1,612) |
| ICH | - 0,481 (0,848) | -1,228* (0,683) | 1,488* (0,774) |
| Credit | - 0,347** (0,171) | 0,924*** (0,185) | 0,466** (0,21) |
| Depgouv | - 0,692** (0,327) | - 1,137*** (0,365) | 0,184 (0,413) |
| Ouv | - 1,233*** (0,247) | - 0,740*** (0,26) | 1,750*** (0,295) |
| Inflation | -0,01 (0,0094) | 0,0115 (0,0106) | 0,00964 (0,012) |
| Acceselect | 0,0460*** (0,0109) | 0,00892 (0,0119) | - 0,0176 (0,0134) |
| Telephone | 0,296*** (0,0718) | 0,129** (0,0528) | 0,398*** (0,0599) |
| Polity2 | - 0,103** (0,0461) | 0,0498 (0,0383) | -0,0217 (0,0435) |
| Constant | 11,21*** (1,391) | 12,36*** (1,328) | - 6,239*** (1,505) |
| Observations | 75 | 57 | 57 |
| Wald test | 898,62*** | 330,01*** | 499,25*** |

Notes : l'estimation portant sur l'investissement privé pétrolier n'intègre pas la république Centrafricaine
Source : Auteurs.

L'estimation des variables de contrôle aboutit à des résultats pertinents. Plus précisément, une augmentation du taux de croissance du PIB réel par habitant accélère l'investissement privé brut. Ce résultat suggère que les bénéfices engrangés par la croissance financent l'investissement national. Ainsi, une croissance forte accroît et soutient l'investissement privé qui lui-même génère la croissance économique. Le proxy du développement financier (Crédit) est négatif et significatif. Ceci indique que crédit intérieur accordé au secteur privé ne concourt pas à l'investissement privé brut. En d'autres termes, le secteur bancaire de la CEMAC ne parvient pas à jouer son rôle catalyseur du développement en finançant des projets innovants (Hugon, 2007). Dans le même sens, l'augmentation des dépenses gouvernementales, de l'ouverture commerciale et la qualité des institutions a diminué l'investissement privé brut de 0,692, 1,233 et 0,103 unité respectivement. La dépendance aux importations de produits manufacturés et les dépenses gouvernementales mal orientées évincent l'investissement privé. Toutefois, la disponibilité de certaines infrastructures catalyse l'investissement à l'instar de l'accès à l'électricité et l'abonnement à la téléphonie fixe qui l'améliore de 0,046 et 0,296 unité respectivement.

Cependant pour une analyse fine, il est également important de se consacrer aux composantes de l'investissement privé brut à savoir : l'investissement privé non pétrolier et l'investissement privé pétrolier.

La spécification du tableau 4 qui intègre l'investissement privé non pétrolier livre des informations différentes que ceux présentés ci-dessus. En effet, cette spécification montre que l'IFI n'a aucun impact sur l'investissement privé non pétrolier. Par ailleurs, la croissance économique continue d'entretenir l'investissement privé non pétrolier de 7,758 unités. En outre, une augmentation du capital humain réduit l'investissement privé non pétrolier de 1,228 unité. Dans la CEMAC, un capital humain moins développé diminue l'investissement privé non pétrolier. Quant au développement financier, une augmentation d'une unité du crédit intérieur accordé au secteur privé accroît l'investissement privé non pétrolier de 0,924 unité. Le développement financier profite tout de même à l'investissement comme chez Ahmed (2016). Les dépenses gouvernementales et l'ouverture commerciale détériorent l'investissement privé non pétrolier pareillement qu'avec l'investissement privé brut. L'augmentation des abonnements à la téléphonie fixe améliore l'investissement privé non pétrolier. L'amélioration de la qualité des institutions accroît l'investissement privé non pétrolier.

Enfin, la dernière colonne du tableau 5 présente les résultats lorsque l'investissement privé pétrolier est la variable dépendante. Ces résultats montrent que l'IFI profite à l'investissement privé pétrolier. En effet, une augmentation d'une unité de l'IFI accroît l'investissement privé pétrolier de 0,367 unité. L'interconnexion des marchés financiers survenue grâce à la libéralisation financière attire les bailleurs de fonds internationaux à investir spécifiquement dans le secteur pétrolier au regard des facilités préférentielles que le gouvernement accorde à ces derniers. Ainsi, les IDE et l'endettement extérieur accroissent le capital de ce secteur stratégique pour les pays de la zone CEMAC (Ongba, 2010). Tout comme dans les autres résultats, la croissance reste un déterminant favorable de l'investissement pétrolier même celui du secteur pétrolier (5,320 unités). Contrairement aux autres estimations, l'augmentation du capital humain améliore l'investissement privé pétrolier. En effet, le secteur pétrolier est à forte intensité capitalistique, il faut des formations spécialisées pour y accéder. Par ailleurs, les individus se forment également pour accéder à la rente de ce secteur jugée importante (Ebeke et al., 2015). Aussi, l'augmentation du crédit au secteur privé et de l'ouverture améliore l'investissement privé pétrolier. Ce résultat renforce celui obtenu au niveau de l'IFI dans la mesure où les efforts menés pour attirer les capitaux sont au profit du secteur pétrolier prioritairement ainsi que l'allègement de certaines barrières commerciales. De plus, la présence de certaines banques partenaires à certaines multinationales présentes dans plusieurs pays d'une même communauté économique facilite l'installation de ces dernières (Ketteni et Kottaridi, 2019). S'agissant des infrastructures, l'abonnement à la téléphonie fixe améliore l'investissement privé pétrolier. Toutefois, il convient de faire d'autres analyses pour affiner la pertinence de nos résultats à travers un test de robustesse.

B- Tests de robustesse : les régressions quantiles

La technique des moindres carrés généralisés est basée sur les valeurs entières de l'investissement brut et de ses composantes. Pourtant l'interprétation en vue de prendre des mesures de politiques nécessitent de prendre en compte les niveaux d'investissements privés bruts ceci en raison du fait que chaque pays mette des politiques structurelles différentes. C'est pourquoi, la préoccupation relative à la modélisation exclusive à la moyenne conditionnelle de la variable dépendante est traitée avec les régressions Quantile (RQ) qui permettent à l'étude d'évaluer les relations tout au long des distributions conditionnelles de l'investissement privé brut et de ses composantes. Par ailleurs, les estimations effectuées ci-dessus font l'hypothèse que les termes d'erreur sont normalement distribués. Une telle hypothèse de termes d'erreurs normalement distribués n'est pas valide dans la technique de régression quantile (Efobi et al., 2019). En outre, l'approche d'estimation est robuste en présence de valeurs aberrantes car elle permet d'examiner les estimations

des paramètres à différents points de la distribution conditionnelle de l'investissement privé brut. Les équations permettant d'obtenir les RQ de nos variables dépendantes sont données en Annexe.

Les tests de robustesse portent ainsi sur l'application des régressions quantiles sur l'investissement privé brut et ses composantes afin de capter les effets conditionnels par niveau d'investissement privé par rapport aux variables explicatives. Ces régressions quantiles sont présentées au niveau du tableau 5 ci-dessous. En effet, les résultats obtenus montrent qu'une augmentation d'une unité de l'IFI accroît l'investissement privé brut et l'investissement privé pétrolier de 0,382 et 0,565 unité respectivement dans le 10^{ème} quantile. Ce résultat corrobore également celui obtenu précédemment.

T 5 : Estimation de l'impact de l'IFI sur l'investissement privé brut et ses composantes par les régressions quantiles

| <i>Régressions quantiles</i> | | | | |
|---------------------------------------|------------------------------------|--|---|------|
| | Investissement privé brut (IPB) | Investissement privé non pétrolier (IPNP) | Investissement privé pétrolier (IPP) | |
| | Q.10 | Q.10 | Q.10 | Q.10 |
| IFI | 0,382*** (0,0387) | -0,149 (0,101) | 0,565*** (0,108) | |
| CGDPPO | 1,791*** (0,355) | 6,411*** (0,894) | 7,287*** (0,959) | |
| ICH | -0,144 (0,31) | 0,437 (0,429) | 1,206** (0,46) | |
| Credit | -0,178*** (0,0625) | 1,378*** (0,116) | 0,362*** (0,125) | |
| Depgouv | -0,125 (0,12) | -0,779*** (0,229) | 1,698*** (0,246) | |
| Ouv | -0,259*** (0,0903) | -0,796*** (0,164) | 1,516*** (0,175) | |
| Inflation | -0,00928*** (0,00344) | -0,0115* (0,00668) | 0,0291*** (0,00716) | |
| Acceselect | 0,0648*** (0,00399) | -0,0282*** (0,00745) | -0,00637 (0,008) | |
| Telephone | 0,0513* (0,0262) | 0,0206 (0,0332) | 0,432*** (0,0356) | |
| polity2 | -0,398*** (0,0168) | 0,0663*** (0,0241) | -0,016 (0,0258) | |
| Constant | 4,552*** (0,508) | 10,36*** (0,834) | -9,696*** (0,895) | |
| Observations | 75 | 57 | 57 | |
| R ² /Pseudo R ² | 0.6989 | 0.7106 | 0.7912 | |

Source : Auteurs

Concernant la croissance du PIB par habitant, son augmentation accroît l'investissement privé (brut, dans le secteur pétrolier et non pétrolier) de 1,791, 6,411 et 7,282 unités dans le 10^{ème} quantile. Ainsi, en intégrant les quantiles, l'impact de la croissance économique de la période précédente est nettement plus important sur l'investissement privé pétrolier. Cela dit, il y'a en effet de persistance entre les deux concepts. L'indice du capital humain est positif et significative pour l'investissement privé pétrolier. Ainsi, une augmentation du capital humain améliore l'investissement privé pétrolier de 1,206 unité dans le 10^{ème} quantile. Cela résultat corrobore celui obtenu précédemment. Le crédit intérieur accordé au secteur privé présente les mêmes signes que ceux obtenus dans le modèle de base. En effet l'augmentation d'une unité réduit l'investissement privé brut 0.178 unité et améliore l'investissement privé non pétrolier 1,378 unité et pétrolier 0,362 unité. L'effet étant plus important pour l'investissement privé non pétrolier. En ce qui

concerne, les dépenses gouvernementales et l'ouverture commerciale, il en ressort leur impact sur l'investissement demeure négatif alors qu'il est positif pour l'investissement privé pétrolier. Ces résultats confirment ceux obtenus dans le tableau 4 Par ailleurs, L'ouverture commerciale réduit l'investissement privé brut le 10^{ème} quantile.

L'inflation réduit l'investissement privé brut et l'investissement privé non pétrolier alors qu'elle améliore l'investissement privé pétrolier. En ce qui concerne les infrastructures, l'accès à l'électricité réduit l'investissement privé non pétrolier et améliore l'investissement privé brut. L'abonnement à la téléphonie fixe améliore l'investissement privé brut et l'investissement privé pétrolier dans le 10^{ème} quantile. Enfin, le régime politique en place réduit l'investissement privé brut. Cependant, contrairement au résultat obtenu au niveau du tableau 4 son effet est positif sur l'investissement privé non pétrolier.

CONCLUSION

L'objectif de cette étude était d'apprécier l'impact de l'intégration financière sur l'investissement privé dans la CEMAC. En nous inspirant d'un modèle en panel composé des 6 pays de la CEMAC sur la période 1990-2018, nous avons estimé une relation entre l'intégration financière et l'investissement privé. Nos résultats apportent les preuves empiriques de l'impact positif de l'intégration financière sur l'investissement privé. Effet, à partir d'une estimation du modèle de base par les moindres carrés généralisés, nous avons montré que l'intégration financière améliore l'investissement privé. Pour affiner nos résultats, nous avons effectué des estimations sur les composantes de l'investissement privé brut notamment l'investissement privé non pétrolier et pétrolier au regard de la spécificité de la sous-région. Les résultats ont ainsi montré que l'IFI améliore l'investissement privé pétrolier au détriment de l'investissement privé non pétrolier. Ensuite, nous avons effectué des régressions pour capter les effets conditionnels du niveau de l'investissement privé et des variables explicatives en guise de tests de robustesse des résultats du modèle de base. Ainsi, il est apparu que dans le 10^{ème} quantile, l'intégration financière améliore l'investissement privé brut et pétrolier. Certaines variables retenues comme autres facteurs explicatifs de l'investissement ont montré également leur impact positif notamment la croissance du PIB réel par habitant, le développement financier, l'ouverture commerciale, les dépenses gouvernementales, l'accès à l'électricité, l'abonnement à la téléphonie fixe et le régime politique améliorent l'investissement privé, avec des spécificités de significativité.

Sur la base de ces résultats, nous suggérons que des réformes doivent être menées pour assurer une libéralisation croissante des activités financières dans le cadre régional avec le respect de la réglementation. Il importe également d'opérer des changements structurels importants dont le but est de diminuer l'extraversion économique et la dépendance à la volatilité des marchés financiers internationaux. Il faut faciliter, encourager et promouvoir le processus d'intégration financière régionale laquelle permettra de diminuer les risques que certains Etats prennent en matière d'endettement extérieur et d'un fort accroissement des dépenses publiques.

References bibliographiques

- Agenor, P., Mc Dermott, C., & Prasad, E. (2000), “Macroeconomic fluctuations in developing countries: some stylized facts”, *World Bank Economic Review*, 14, 251–285.
- Ahmed, S., (2003), « Sources of economic fluctuations in Latin America and implications for choice of exchange rate regimes », 45.
- Aimar_ Thierry, Bismans_ Francis, Diebolt_ Claude. (2010), « Le cycle économique : une synthèse ». *Revue française d'économie*.
- Anas J., et Ferrara C. (2002), “Detecting Cyclical Turning Point: the ABCD Approach and two Probabilistic Indicators”, 26 th CIRET Conference Taipei, October.
- Baxter et Kouparitsas. (2004), « Determinants of business cycle comovement: a robust analysis ». *NBER Working paper series*, n° 10725.
- Bodart, V., K.A. Kholodilin et M. Shadman (2003), « Dating and Forecasting the Belgian Business Cycle », Université Catholique du Louvain, IRES, Working Papers.
- Bry, G., and Boschan, C. (1971), *Cyclical analysis of time series: selected procedures and computer programs*. Cambridge, MA: NBER.
- Burns, A. F., and Mitchell, W. C. (1946), *Measuring business cycles*. Cambridge, MA: NBER.
- Carmignani, F. (2010), « Endogenous Optimal Currency Areas: The Case of the Central African Economic and Monetary Community ». *Journal of African Economies* 19 (1): 25–51.
- CEMAC (2018), Rapport annuel 2018 publié le 13 Janvier 2020.
- CEMAC. (2009), « CEMAC 2025 : Vers une économie régionale intégrée et émergente », Rapport final PER, Programme Economique Régional 2010-2015, Volume2.
- Chen, X. et T.C., Mills (2009), “Evaluation de la Synchronisation des cycles économiques dans la zone euro”, *Revue française d'économie*, n°4, Vol. XXIV, 165-185.
- De Lucia, C. (2008), “Où en est la convergence des économies de la zone euro? ”, *Conjoncture - Etudes économiques*, BNP Paribas, mars.
- Duval, R., K., Cheng, K., Hwa Oh, R., Saraf et D., Seneviratne (2014), “Trade Integration and Business Cycle Synchronization: A Reappraisal with Focus on Asia”, IMF Working Paper, N° wp/14/52.
- Eichengreen, Barry. (1992), « Should the Maastricht Treaty Be Saved? » *Princeton Studies in International Finance*, International Finance Section, Princeton Univ., December, N° 74.
- FMI (2014), « Rapport des services du FMI ; communiqué de presse ; et déclaration de l'administrateur pour la communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale », N°14/252.
- Frankel, Jeffrey, et Andrew Rose. (1997), « The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria ». w5700. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Frankel, Jeffrey, et Andrew Rose. (1998), « The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria ». *Economic Journal*, n° 108: 1009–25.
- Gammadigbe, Vigninou. (2012), « Les cycles économiques des pays de l'UEMOA: synchrones ou déconnectés ? », 28.
- Gaspard Symphorien, Mbou Likibi. 2015. « Cycles Economiques Dans La Zone Cemac ». *Journal of Economics and Development Studies* 3 (3): 169–84.
- Harding, D. et A. Pagan. (2002), « Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation ». *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–381.
- Harding, D. et A. Pagan. (2006), “Synchronization of cycles.” *Journal of Econometrics*, 132, pp.59-79.
- Hodrick R.J. et Prescott E.C., (1980), “Post-War U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation.” Working Paper No. 451.
- Hoffmaister, A. W., and Roldos, J. E. (1997), “Are business cycles different in Asia and Latin America?”, IMF, working paper 97/9. Washington, DC: IMF.
- Imbs, J. (2004), « Trade, Finance, Specialization, and Synchronization », *Review of Economics and Statistics*, 86 (3), pp. 723-734.
- Inklaar, R., R. J-A. Pin, and J. Haan, (2008), “Trade and Business Cycle Synchronization in OECD countries—A re-examination,” *European Economic Review*, Vol. 52, pp. 646-666.
- Juglar, C. (1862), *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*, Guillaumin et Cie, Paris.
- Kane, C.S. (2013), « Synchronization des Cycles Conjoncturels de la Production Industrielle dans l'UEMOA ». *Revue d'Economie Appliquée du LEA*, Janvier-Juin, 1 (1).
- King, Robert G. et Plosser, Charles I. (1994), “Real Business Cycle and the test of the Adelmans.” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 33, No. 2, pp. 405-438.
- Kishor, Narayan K. et Ssozi. J. (2011), « Business Cycle Synchronization in the Proposed East African

- Monetary Union: An Unobserved Component Approach: business cycle synchronization in east africa ». *Review of Development Economics* 15 (4): 664–75.
- Kouparitsas, M A. (1997), “North-South Business Cycle”, Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper 96/9.
- Krugman, P. (1993), « What Do Undergrads Need to Know About Trade? » *The American Economic Review* 83 (2,): 23–26.
- Kumakura, M. (2006), « Trade and business cycle co-movements in Asia-Pacific ». *Journal of Asian Economics* 17 622–645.
- Kydland, F. and E. Prescott (1982), « Time to Build and Aggregate Fluctuations », *Econometrica*, 50(6) : 1345-70.
- Long, J. and C. PLOSSER (1983), « Real Business Cycles », *Journal of Political Economy*, 91(1), 39-69.
- McKinnon, Ronald I. (1963), « Optimum Currency Areas ». *The American Economic Review* 53 (4): 717–25.
- Mezui-Mbeng, Pamphile. (2012), « cycle du credit et cycle des affaires dans les pays de la cemas », Université de Lorraine- CEREFIGE, Cahier de Recherche n°2012-02, 27.
- Mintz, I. (1969), “Dating postwar business cycles: methods and their application to western Germany, 1950-1967”, Occasional Paper No. 107, National Bureau of Economic Research, New York.
- Mongelli, Francesco Paolo. (2002), « “New” Views on the Optimum Currency Area Theory: What Is EMU Telling Us? », 54.
- Mundell, Robert A. (1961), « A Theory of Optimum Currency Areas ». *The American Economic Review* 51 (4): 657–65.
- Ndongo, Y. Francis. (2006), « Datation du cycle du PIB camerounais entre 1960 et 2003 », MPRA, Munich Personal RePc Archive, no 1308.
- Nelson C R & Plosser C I. (1982), « Trends and Random Walks in Macroeconomic Time Series: Some Evidence and Implications ». *J. Monetary Econ.* 10:139-62, 1982. » s. d., 1.
- Park, Y-C. and K. Shin, (2009), “Economic Integration and Changes in the Business Cycle in East Asia: Is the Region Decoupling from the Rest of the World,” *Asian Economic Papers*, Vol. 8:1, pp. 107–140.
- Pedersen, T. M. (1998), “How Long are Business Cycles? Reconsidering Fluctuations and Growth”. Discussion Paper 98-24, University of Copenhagen, Institute of Economics.
- Rana, Pradumna B. (2007), « Trade Intensity and Business Cycle Synchronization: The Case of East Asia », 22.
- Rand J. et Trap F. (2002), “Business Cycle in Developing Countries: are they Different?” *World Development*, vol. 30, n°12, pp. 2071-2088.
- Rodriguez-Mata M. (1997), “Cyclical Patterns of the Costa Rican Economy”, Central Bank of Costa Rica.
- Saiki, Ayako, et Sunghyun Henry KIM. (2014), « Business Cycle Synchronization and Vertical Trade Integration: A Case Study of the Eurozone and East Asia », 25.
- Shin, Kwanho, et Y Wang. (2004), « trade integration and business cycle synchronization in east asia ». *Asian Economic Papers*, no 2:3: 41.
- Watson, Mark. (1992), « Business Cycle Durations and Postwar Stabilization of the U.S. Economy ». w4005. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Zarnowitz, Victor, et Ataman Ozyildirim. (2006), « Time Series Decomposition and Measurement of Business Cycles, Trends and Growth Cycles ». *Journal of Monetary Economics* 53 (7): 1717–39.

Présentation de la spécification RQ

L'estimateur du $\theta^{ème}$ quantile de l'investissement privé brut est obtenu en résolvant le problème d'optimisation suivant, qui est présenté sans indices pour des raisons de simplicité dans l'équation (6)

$$\min_{\beta \in R^k} \left[\sum_{i \in \{i: y_i \geq x_i' \beta\}} \theta |y_i - x_i' \beta| + \sum_{i \in \{i: y_i < x_i' \beta\}} (1 - \theta) |y_i - x_i' \beta| \right] \quad (6)$$

où $\theta \in (0,1)$. Contrairement aux MCG qui reposent fondamentalement sur la minimisation de la somme des carrés des résidus, avec le QR, la somme pondérée des écarts absolus est minimisée. Par exemple, les 5^{ème} ou 90^{ème} quantiles (avec respectivement $\theta=0,05$ ou $0,90$) sont étudiés en pondérant approximativement les résidus. Le quantile conditionnel de l'investissement privé brut ou y_i donné x_i est :

$$Qy(\theta / x_i) = x_i' \beta_\theta, \quad (7)$$

où les paramètres de pente uniques sont modélisés pour chaque $\theta^{ème}$ quantile spécifique. Cette formulation est analogue à $E(y / x_i) = x_i' \theta$, dans la pente des MCG où les paramètres sont évalués uniquement à la moyenne de la distribution conditionnelle de l'investissement. Dans l'équation (7), la variable dépendante y_i est l'investissement privé brut et ses composantes tandis que x_i contient un terme constant, l'IFI, la croissance retardée d'une période, l'indice du capital humain, le développement financier, les dépenses gouvernementales, l'ouverture commerciale, l'inflation, l'accès à l'électricité, l'abonnement téléphonique fixe et le score de régimes politiques.

Mise en page et impression :

SERVICE DE L'IMPRIMERIE DE LA BEAC

736 avenue Monseigneur Vogt - B.P. 1917, Cameroun

Téléphone : (237) 22 23 40 30/60

Fax : (237) 22 23 33 29/50

E-mail : beac@beac.int

Site web : www.beac.int