



**Bulletin
Economique
et Statistiques
N°26**

Liste des tableaux.....	5
Liste des graphiques.....	7
Liste des sigles et abréviations.....	9
Avant-propos.....	11

I. EVOLUTIONS ECONOMIQUES, MONETAIRES ET FINANCIERES RECENTES.....13

1. Environnement international.....	13
2. Secteur réel de la CEMAC.....	19
3. Balance des paiements et compétitivité.....	25
4. Finances publiques et endettement.....	29
5. Monnaie et crédit.....	31
6. Marchés monétaire et des titres publics.....	33
7. Réserves des banques.....	35
8. Situation des réserves de change.....	38
Annexes.....	39
Comité de validation.....	39
Etude.....	43

LISTE DES TABLEAUX

T1 : Taux de croissance mondiale réel et des principaux pays partenaires . .	13
T2 : Contribution à la croissance de la CEMAC	20
T3 : Taux d'inflation sur les 12 derniers mois	21
T4 : Indice des prix de la CEMAC par fonction de consommation	22
T5 : Soldes de la balance des paiements	25
T6 : Solde de la balance commerciale	26
T7 : Compétitivité	27
T8 : Evolution des finances publiques des pays de la CEMAC	30
T9 : Evolution de la dette publique extérieure des pays de la CEMAC	30
T10 : Agrégats de monnaie et de crédit (en millions de FCFA)	32
T11 : Agrégats de monnaie et de crédit (en glissement annuel)	32
T12 : Taux directeurs de la BEAC	34
T13 : Evolution des principaux indicateurs de la liquidité	36

LISTE DES GRAPHIQUES

G1 : Taux de croissance réelle des pays industrialisés.	14
G2 : Taux de croissance réelle des pays en développement.	14
G3 : Cours du pétrole	15
G4 : Cours des produits agricoles d'exportations.	15
G5 : Cours des métaux non précieux	15
G6 : Indice composite des cours des produits de bases exportées par la CEMAC	15
G7 : Cours moyen mensuel de l'euro	16
G8 : Cours moyen mensuel de l'euro (suite)	20
G9 : PIB nominal des pays de la CEMAC	23
G10 : Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC	23
G11 : Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC	27
G12 : Evolution du TCER/TCEN	27
G13 : Evolution de l'indice composite du TCER.	33
G14 : Evolution comparée des taux de facilité de prêt marginal de la BCE et de la BEAC	33
G15 : Evolution comparée du TIAO et du taux d'appels d'offres de la BCE . .	37
G16 : Evolution de la structure des réserves des banques de la CEMAC .	37

$$n(B) = 68$$

$$n(C) = 84$$

$$n(B \cup C) = n(B) + n(C) - n(B \cap C)$$

$$f(x) \leq 5$$

$$x^2 - 4x + 5 \leq 5$$

$$x^2 - 4x \leq 0$$



$$126 = 6xy$$

$$2x + 2y = 20$$

$$\frac{4\sqrt{3}}{x}$$

$$= \frac{4\sqrt{3}}{x}$$

$$= \frac{4\sqrt{3}}{x}$$

$$\cos(B) = \frac{y}{x}$$

$$\cos(60^\circ) = \frac{y}{8}$$

$$\frac{1}{2} = \frac{y}{8} \rightarrow y = 4$$



$$-n(B \cap C)$$

$$\sqrt[n]{a^m} = a^{\frac{m}{n}}$$

$$\sqrt[3]{a^3} \sqrt[3]{a} = \sqrt[3]{a \cdot a^{\frac{1}{3}}}$$
$$= \sqrt[3]{a^{\frac{3}{3}} \cdot a^{\frac{1}{3}}}$$

$$\sqrt{5 + \sqrt{24}} = \sqrt{5 + \sqrt{4 \cdot 6}}$$

$$a_n = \frac{1}{2^n - 1} = \frac{1}{2^{10} - 1}$$

$$= \frac{1}{2^9} = \frac{1}{512}$$

$$V = \frac{1}{3}\pi r^2 h$$

$$A = \pi r^2 h$$

$$(100^2)a + 100b + c =$$

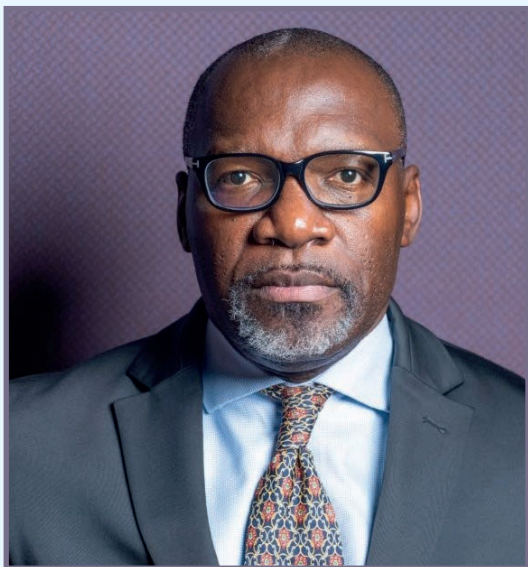
$$10000a + 100b - 500$$

$$P_{86} = X_{34} + 0.4(X_{34} - 52) + 0.6(52 - X_{34})$$

LISTE DES SIGLES ET ABBREVIATIONS

BCC	:	Banque Centrale du Congo
BCE	:	Banque Centrale Européenne
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BDEAC	:	Banque de Développement des Etats de l'Afrique Centrale
BEAC	:	Banque des Etats de l'Afrique Centrale
BES	:	Bulletin Economique et Statistiques
BCN	:	Banque Centrale du Nigéria
BdC	:	Banque du Canada
BoE	:	<i>Bank of England</i>
BoJ	:	<i>Bank of Japan</i>
CEMAC	:	Commission Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale
CPM	:	Comité de Politique Monétaire
FALB	:	Facteurs Autonomes de Liquidité Bancaire
FED	:	<i>Federal Reserve</i>
FMI	:	Fonds monétaire international
ICAE	:	Indice Composite de l'Activité Economique
LPR	:	<i>Loan Prime Rate</i>
PIB	:	Produit Intérieur Brut
SARB	:	<i>South African Reserve Bank</i>
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
TCEN	:	Taux de Change Effectif Nominal
TCM	:	Taux Créditeur Minimum
TIAO	:	Taux d'Intérêt des Appels d'Offres
TIMP	:	Taux Interbancaire Moyen Pondéré
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
WEO	:	<i>World Economic Outlook</i>

AVANT-PROPOS



Au deuxième trimestre 2025, le ralentissement l'activité économique mondiale s'est confirmé sous la pression constante des incertitudes géopolitiques et commerciales. La désinflation s'est poursuivie, dans un environnement de risques toujours élevé, mais avec des efforts hétérogènes d'assouplissement monétaire.

Ainsi, selon les Perspectives de l'économie mondiale mises à jour en juillet 2025 par le Fonds monétaire international (FMI), la croissance mondiale devrait s'établir à 3,0 % en 2025, contre 3,3 % en 2024 et 3,1 % en 2026.

S'agissant des évolutions récentes de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC), synthétisées par l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE), au deuxième trimestre 2025, l'activité a progressé de 8,0 % (contre 8,7 % un an plus tôt), tirée par les branches aurifères et du cacao, ainsi que par l'orientation favorable des BTP, des télécommunications et des transports.

Pour l'année 2025, les prévisions des Services de la BEAC mises à jour en septembre, mettent en évidence : i) un léger ralentissement de la croissance sous-régionale à 2,6 %, contre 2,7 % en 2024, en raison du

recul de l'activité pétrolière, cependant atténué par la fermeté du secteur non-pétrolier (+3,2 %) ; ii) un repli des pressions inflationnistes, avec un taux d'inflation qui reviendrait à 2,6 % contre 4,1 % en 2024 ; iii) une légère détérioration du solde budgétaire, base engagements, hors dons, de - 1,0 % du PIB en 2024 à -1,3 % du PIB en 2025 ; et iv) une dégradation du solde du compte courant, dons officiels compris, à - 2,2 % du PIB, contre - 0,2 % en 2024. La masse monétaire augmenterait de 10,4 % et les réserves de change baisseraient de 2,6 % à 7 101,7 milliards au 31 décembre 2025, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 73,2 %. En mois d'importations de biens et services, les réserves de change permettraient de couvrir un peu plus de 4,59 contre 4,82 en 2024.

A moyen terme, les projections des services de la BEAC anticipent une croissance du PIB réel de la CEMAC à 3,3 % en 2026, 3,4 % en 2027 et 3,8 % en 2028, portée principalement par la résilience du secteur non-pétrolier, reflétant les efforts de diversification dans l'agriculture, les mines, l'industrie manufacturière et les services. L'inflation moyenne passerait au-dessous de la cible communautaire de 3 % (2,2 % en 2026, 2,0 % en 2027 et 1,9 % en 2028). Le taux de couverture extérieure de la monnaie et les réserves de change en mois d'importations des biens et services se situeraient respectivement à 79,6 % et 5,20 en moyenne sur la période indiquée.

Quant aux autres comptes macro-économiques, ils devraient présenter des tendances variées à moyen terme comme suit : i) un solde budgétaire (hors dons) prévu à - 0,9 % du PIB en moyenne sur la période 2026-2028, représentant une amélioration par rapport au déficit de 1,3 % du PIB attendu en 2025 ; ii) un solde extérieur courant, dons inclus, à - 2,2 % du PIB en 2026, -2,8 % en 2027 et -3,0 % en 2028 ; et iii) une hausse de plusieurs agrégats monétaires entre 2026 et 2028, avec les taux moyen de progression annuelle de 8,5 % pour la masse monétaire, 28,5 % pour les avoirs extérieurs nets du système monétaire et 7,1 % pour les crédits à l'économie.

Ce vingt-sixième numéro du Bulletin Economique et Statistiques (BES) diffusé par la BEAC, présente les évolutions économique, monétaire et financière internationale et sous-régionale au deuxième trimestre de l'année 2025. Il est structuré comme suit :

- **Partie I** : Evolutions économique, monétaire et financière récentes
- **Partie II** : Etude

L'étude publiée dans ce numéro 26^{ème} s'intitule «IMPACTS DES POLITIQUES MONÉTAIRES DE LA BCE ET DE LA FED SUR LES ÉCONOMIES DE LA CEMAC», écrit par Messieurs Christophe Raoul BESSO du Conseil National Economique et Financier (CNEF), Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC), et Marius BENDOMA, de l'Ecole Supérieure des Sciences Economiques et Commerciales [ESSEC], Université de Douala/Laboratoire d'Analyses et de Recherche en Economie Mathématique [LAREM], Université de Yaoundé II.

Evrard Ulrich MOUNKALA
Président du Comité de Validation

EVOLUTIONS ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE RECENTES



1. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1.1 Activité économique

Selon les Perspectives de l'économie mondiale publiées par FMI en juillet 2025, la croissance mondiale devrait s'établir à 3,0 % en 2025, contre 3,3 % en 2024 et 3,1 % en 2026.

S'agissant du commerce international, le taux de croissance du volume des échanges devrait ralentir à

2,6 % en 2025, puis 1,9 % en 2026, contre 3,5 % en 2024 dans un contexte d'incertitudes et de tensions commerciales.

Sur le front des prix, l'inflation mondiale a poursuivi sa baisse entamée depuis 2024. À moyen terme, la réduction du niveau général des prix mondiaux devrait se prolonger, en lien avec le repli des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Le taux d'inflation mondial devrait revenir de 5,6 % en 2024 à 4,2 % en 2025 et 3,6 % en 2026.

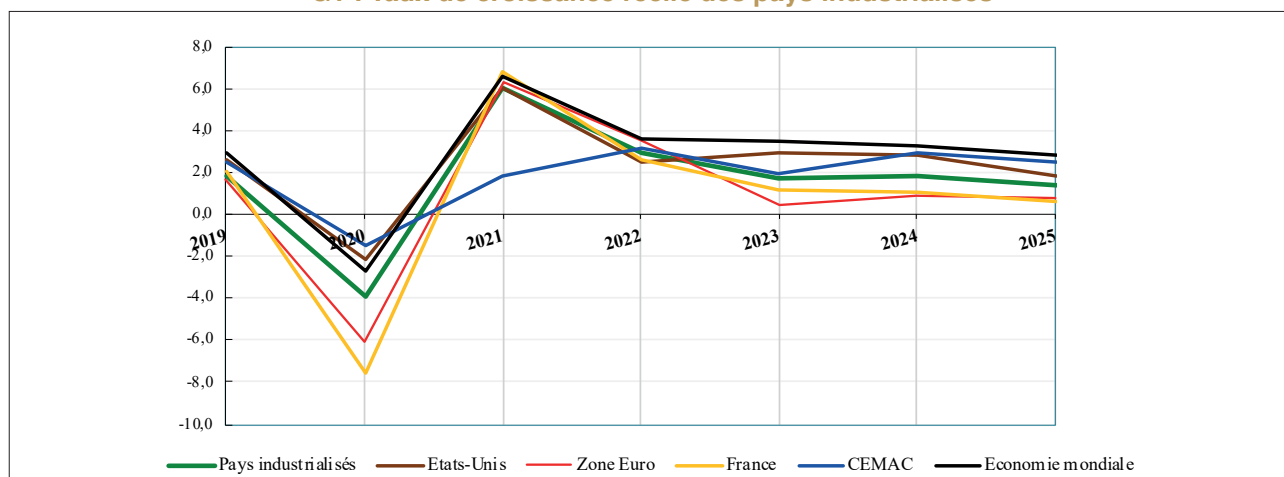
T1 : Principaux indicateurs de l'environnement international

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2023	2024	2025	2026
Taux de croissance				
Economie mondiale	3,5	3,3	3,0	3,1
Pays avancés	1,8	1,8	1,5	1,6
États-Unis	2,9	2,8	1,9	2,0
Zone Euro	0,5	0,9	1,0	1,2
Pays émergents et en développement	4,7	4,3	4,1	4,0
Chine	5,4	5,0	4,8	4,2
Inde	9,2	6,5	6,4	6,4
Russie	4,1	4,3	0,9	1,0
Afrique Sub-saharienne	3,6	4,0	4,0	4,3
Nigeria	2,9	3,4	3,4	3,2
Afrique du Sud	0,8	0,5	1,0	1,3
Taux de croissance du commerce mondial	1,0	3,5	2,6	1,9
Prix du baril de pétrole ¹ (dollar/baril)	82,3	79,9	68,18	63,33
Taux d'inflation				
Economie mondiale	6,6	5,6	4,2	3,6
Pays avancés	4,6	2,6	2,5	2,1
Pays émergents et en développement	8,0	7,7	5,4	4,5
Pays d'Afrique subsaharienne	12,0	8,6	4,1	4,3

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

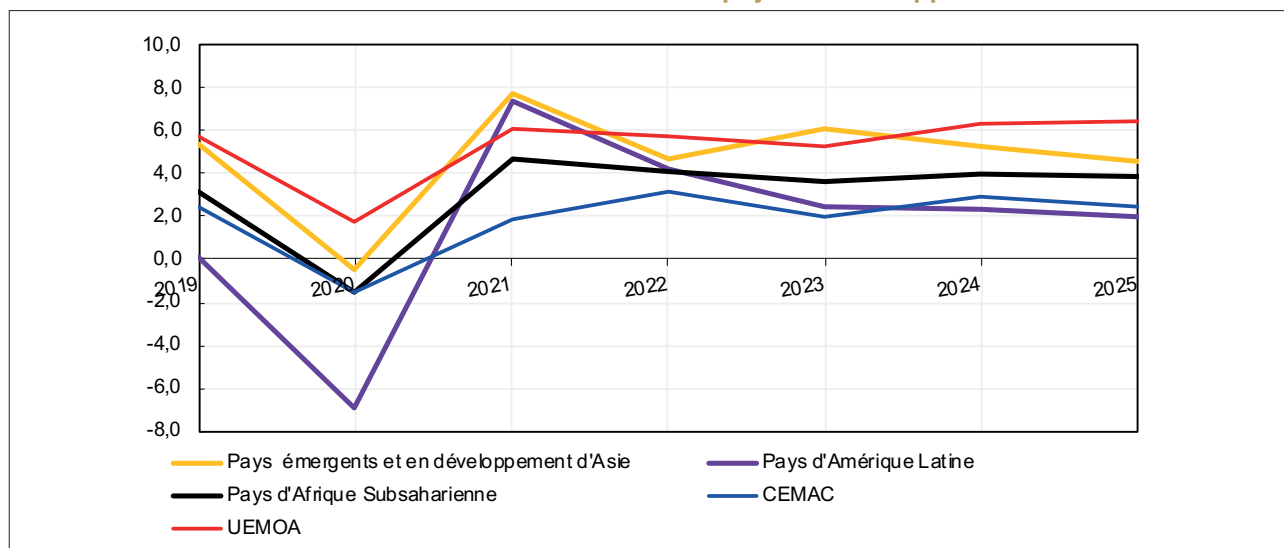
Source : Perspectives de l'Économie Mondiale du FMI (mises à jour de juillet 2025)

G1 : Taux de croissance réelle des pays industrialisés



Source : Perspectives de l'Économie Mondiale du FMI (mises à jour de juillet 2025)

G2 : Taux de croissance réelle des pays en développement



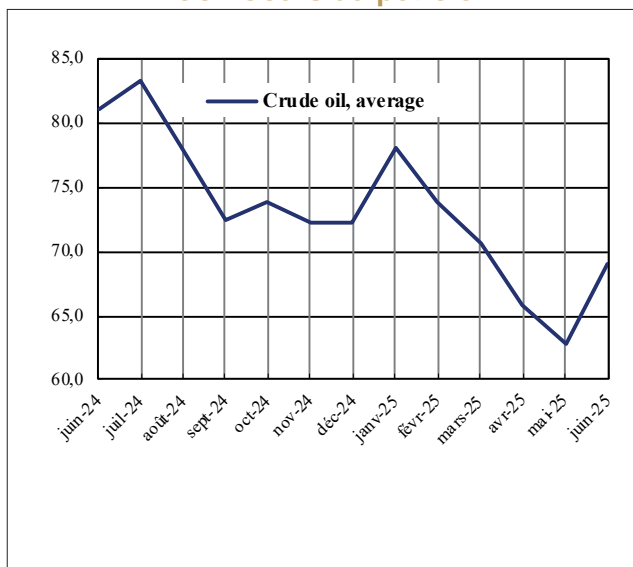
Source : Perspectives de l'Économie Mondiale du FMI (mises à jour de juillet 2025)

1.2 Marché des produits de base

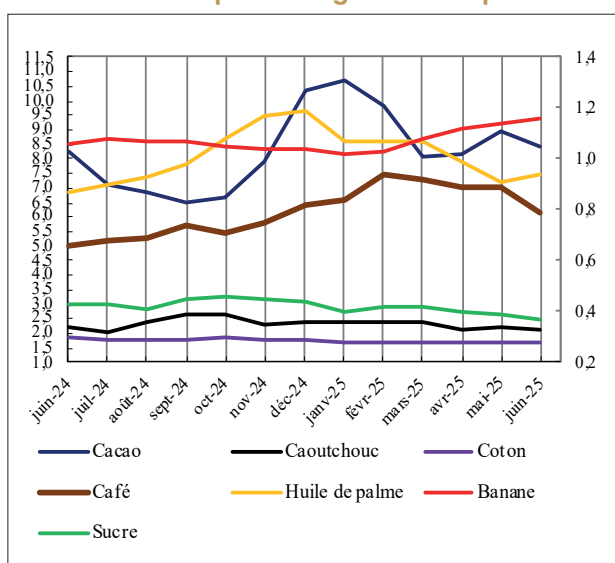
Au deuxième trimestre 2025, les cours mondiaux des principales matières premières exportées par les pays de la CEMAC se sont repliés, après une hausse observée au premier trimestre. L'indice composite des cours des produits de base (ICCPB) exportés par les pays de la CEMAC en glissement trimestriel a régressé de 9,0 % au deuxième trimestre 2025, après une hausse de 8,2 % le trimestre précédent, provoqué par la baisse des cours des produits énergétiques, et des produits non énergétiques. Les

cours des produits énergétiques ont reflué de 12,4 % au deuxième trimestre 2025, après une hausse de 4,8 % au premier trimestre, en liaison avec le recul des cours observés sur les marchés du pétrole et du gaz naturel. En termes de contribution, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base exportés par les pays de la CEMAC a été dominée par l'évolution des prix des produits énergétiques (5,2 points), tandis que les produits non énergétiques ont contribué à hauteur de 3,8 points.

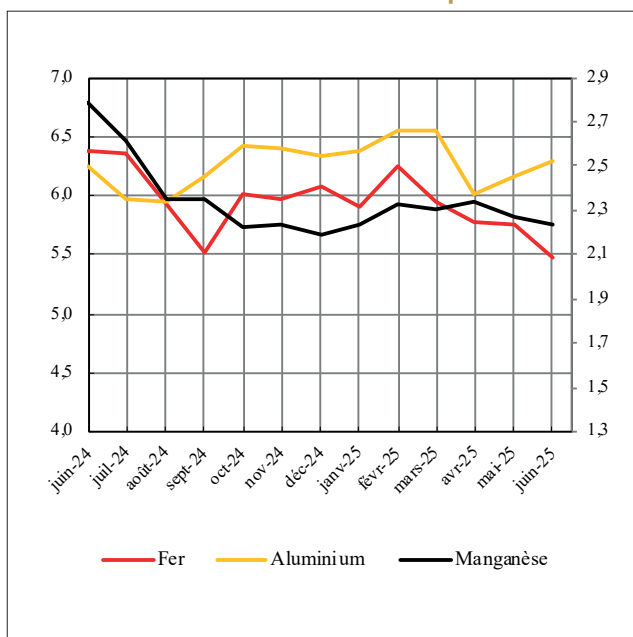
G3 : Cours du pétrole



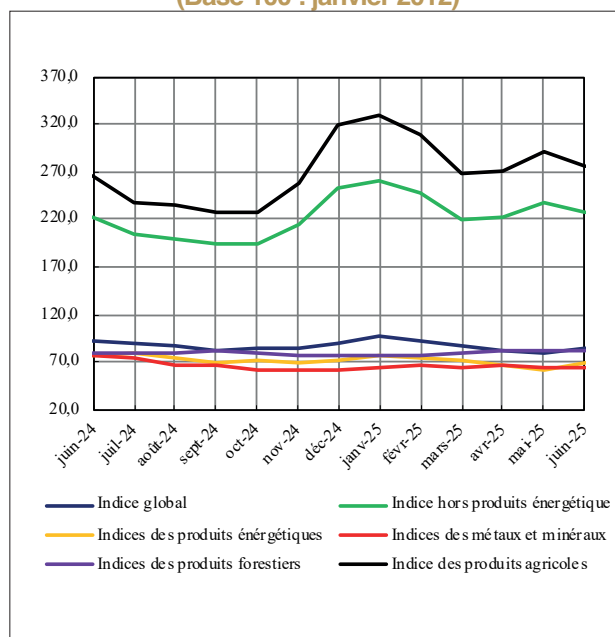
G4 : Cours des produits agricoles d'exportations



G5 : Cours des métaux non précieux



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



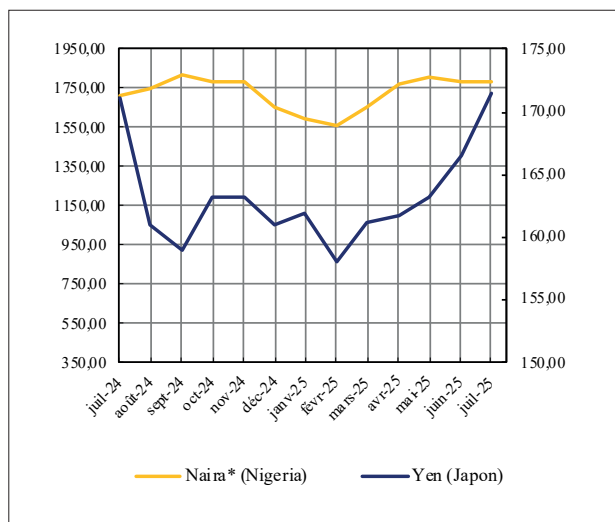
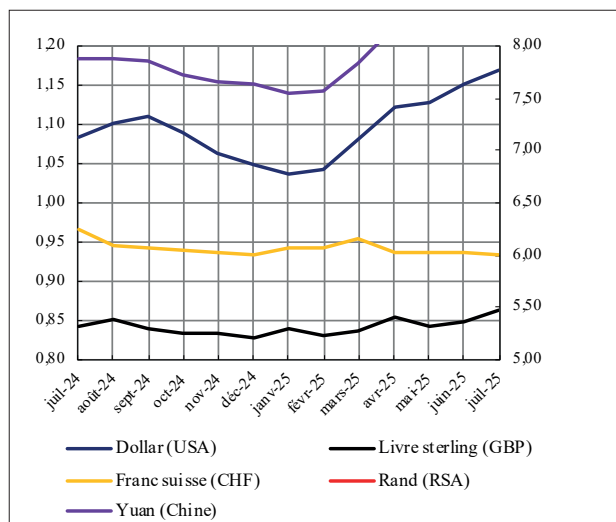
Source : BEAC, à partir des données de la Banque Mondiale juillet 2025

1.3 Marché des changes

Sur le marché des changes, au cours des derniers mois, l'euro s'est globalement apprécié par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Ainsi, d'après la Banque Centrale Européenne (BCE), le taux de change effectif nominal de l'euro (TCE-41), mesuré par rapport aux devises des 41 principaux partenaires commerciaux de la zone euro, a augmenté de 2,5 % entre le 06 mars 2025 et le 04 juin 2025. S'agis-

sant des évolutions des taux de change bilatéraux vis-à-vis des autres grandes devises, notamment dans les pays avancés, l'euro s'est apprécié vis-à-vis du dollar canadien (+7,30 %), de la livre sterling (3,04 %), de la livre turque (+ 26,9 %), du yen (6,53 %), du rand sud-africain (+ 5,84 %), du naira (+ 3,82 %), et du real brésilien (+ 1,77 %). A l'inverse, il s'est déprécié vis-à-vis du franc suisse (- 4,82 %).

G7 : Cours moyen mensuel de l'euro



Rand (RSA), Yuan (Chine) et Yen (Japon) : échelle de gauche
 Source : BEAC, à partir des données de la Banque de France (août 2025)

1.4 Politique monétaire des autres Banques Centrales

Dans les principaux pays avancés et émergents, à l'exception de la Fed et de la Banque du Canada qui ont baissé leurs taux directeurs, la plupart des Banques Centrales, ont maintenu inchangés leurs principaux taux directeurs.

Au Royaume-Uni, le Comité de Politique Monétaire de la Bank of England (BoE), lors de sa réunion du 07 août 2025, a décidé de réduire à nouveau son taux directeur de 25 points de base, le portant à 4,00 %, eu égard à la baisse du taux d'inflation et la diminution des chocs externes. La BoE vise toujours à assurer un retour durable de l'inflation à son objectif de 2 %. En outre, la BoE a réaffirmé la poursuite de la réduction de son portefeuille d'obligations d'État.

Dans la zone euro, le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé, lors de sa réunion du 11 septembre 2025, de maintenir ses taux à leur niveau de juin 2025. Le taux de la facilité de dépôt est demeuré à 2,00 %, celui des opérations principales de refinancement à 2,15 %, et celui de la facilité de prêt marginal à 2,40 %. En outre, le Conseil a poursuivi la réduction de ses portefeuilles d'actifs. Les portefeuilles du programme d'achats d'actifs (asset purchase programme, APP) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (pandemic emergency purchase programme, PEPP) se sont contractés à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. Le Conseil n'exclut pas une éventuelle baisse des taux, au regard des évolutions futures de l'inflation.

Le Conseil de la Banque du Canada (BdC), à l'issue de sa réunion du 17 septembre 2025, a décidé d'abaisser le taux cible du financement à un jour de 25 points de base, pour le faire passer à 2,50 %. Le taux officiel d'escomptes est établi désormais à 2,75 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 2,45 %, dans un contexte d'affaiblissement de l'économie canadienne et une baisse des pressions inflationnistes. Par ailleurs, le Conseil continuera de suivre attentivement l'évolution des droits de douane américains et leurs incidences sur les exportations, les investissements des entreprises, l'emploi et les dépenses des ménages. L'inflation demeura sa priorité et il mettra tout en œuvre pour préserver la stabilité des prix.

Aux Etats-Unis, la Federal Open Market Committee (FOMC), lors de sa réunion tenue le 16 et 17 septembre 2025, le FOMC a décidé d'abaisser la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de 25 points de base à 4-4,25 %. Le Comité pourrait procéder à de futurs ajustements supplémentaires de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux. En outre, le Comité évaluera attentivement les données disponibles, notamment l'évolution des perspectives économiques et le niveau des risques. Il continuera également de réduire ses avoirs en titres du Trésor, en titres de créance et en titres adossés à des créances hypothécaires émises par des agences.

La Banque du Japon (BoJ) a décidé, au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 30 et 31 juillet 2025, de maintenir son taux au jour le jour sur le marché interbancaire à 0,50 %, mal-

gré une inflation persistante. Malgré la poursuite de la normalisation monétaire par d'autres banques centrales, la BoJ continue d'observer le statu quo observée depuis mars 2025. Il s'agit du quatrième statu quo consécutif, reflétant la prudence de l'institution face aux incertitudes économiques grandissantes.

En Chine, lors de sa session du 21 août 2025, le Comité de politique monétaire a maintenu ses principaux taux directeurs, signe de prudence dans un contexte de forte instabilité économique. Ainsi, le LPR à un an, qui constitue la référence des taux les plus avantageux que les banques peuvent offrir aux entreprises et aux ménages, est resté à 3 %. Le LPR à cinq ans, la référence pour les prêts hypothécaires, est demeuré à 3,5 %. Par ailleurs, l'économie chinoise a ralenti moins que prévu au deuxième trimestre, malgré les pressions extérieures liées aux tensions commerciales persistantes avec les États-Unis.

En Afrique subsaharienne, les banques centrales ont observé le statu quo dans la mise en œuvre de leur politique monétaire.

En République Démocratique du Congo, le 18 juillet 2025, la Banque Centrale du Congo (BCC) a décidé de reconduire sa politique de prudence, en maintenant l'orientation de sa monétaire restrictive avec des taux directeurs inchangés. Le taux directeur de la BCC est maintenu à 25,00 %, les coefficients de réserves obligatoires pour les dépôts à vue et à terme en monnaie nationale restent à 12,00 % à 0,00 % respectivement, et ceux appliqués aux dépôts à vue et à terme en devises sont maintenus à 13,00 % et 12,00 % respectivement.

Le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale du Nigéria (BCN ou CBN) a décidé, au terme de sa réunion tenue le 22 juillet 2025, de laisser inchangée sa politique monétaire. Ainsi, le taux directeur de la BCN a été maintenu à 27,5 % pour la troisième réunion consécutive, afin de stabiliser l'inflation et de rassurer les investisseurs. Le Comité a également décidé conserver i) le corridor asymétrique a + 500/- 100 points de base autour du Monetary Policy Rate ; ii) le coefficient de réserves obligatoires (cash reserve requirement ou CRR) à 50,0 % ; et iii) le ratio de liquidité à 30,0 %. La BCN a choisi de mener une politique monétaire stable afin d'observer les effets des mesures déjà prises précédemment, tout en restant vigilante face à la trajectoire de l'inflation et à la stabilité du marché des changes.

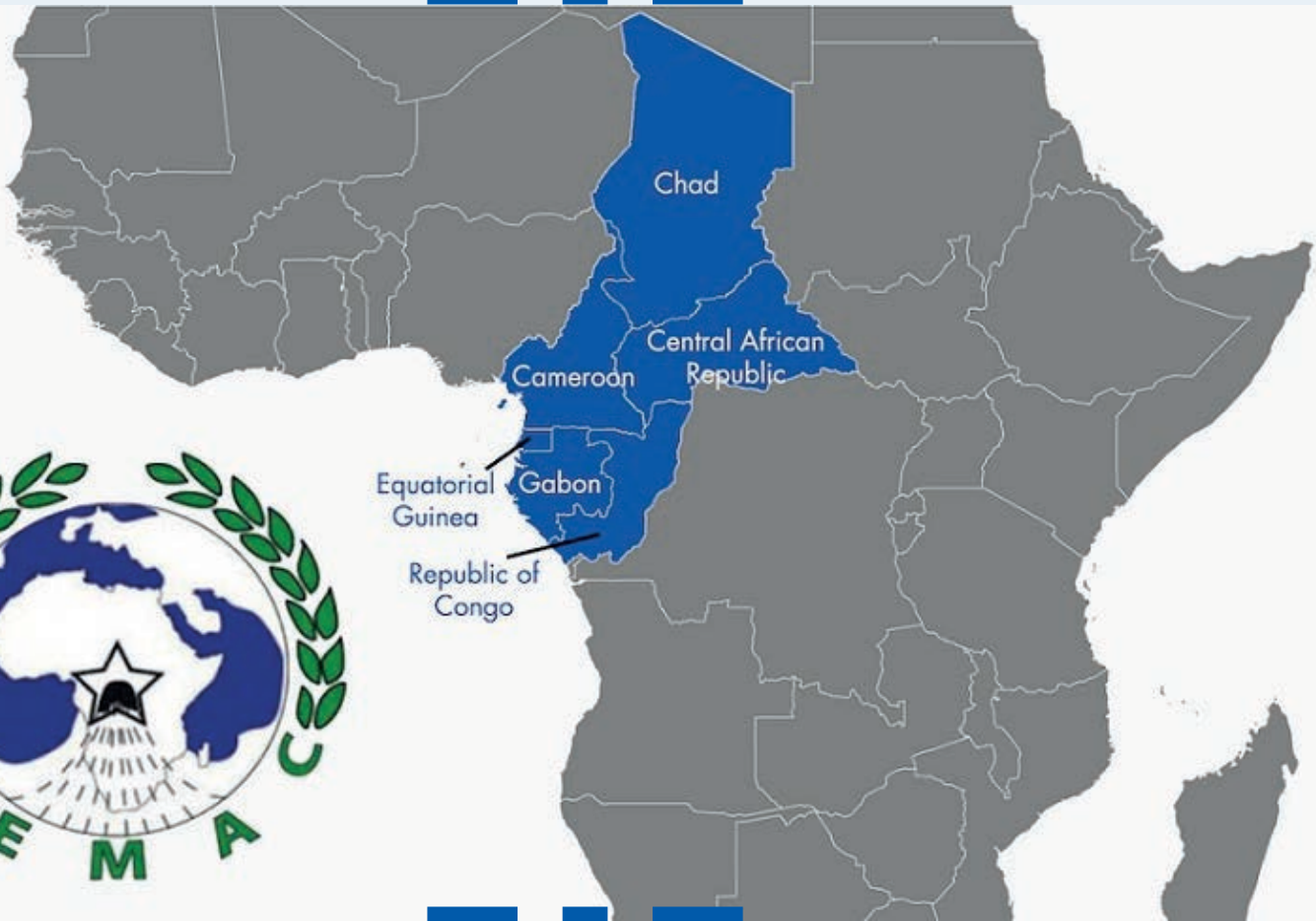
En Afrique du Sud, le 31 juillet 2025, le taux directeur de la *South African Reserve Bank* (SARB) a été réduit de 25 points de base à 7,00 %, le plaçant au niveau le plus bas depuis novembre 2022. Cette décision a été prise dans un contexte de baisse de l'inflation, de perspectives d'inflation plus modérées et de préoccupations concernant les incertitudes mondiales et la fragilité économique du pays. Ainsi, l'inflation globale s'est fixée à 3 % en juin 2025 et l'inflation de base à 2,9 %, toutes deux proches de la borne inférieure de la fourchette cible de la banque centrale.

Le Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a décidé à l'issue de sa réunion du 17 septembre 2025, de maintenir son principal taux directeur à 3,50 % et son taux sur le guichet de prêt marginal à 5,50 %. Cette décision intervient dans un contexte caractérisé par une inflation contenue et une amélioration des comptes extérieurs de la zone. Le coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques est resté inchangé à 3,0 %. Le Comité continuera d'accorder une attention particulière aux risques susceptibles de pousser les prix à la hausse et d'affecter les échanges extérieurs, notamment les conséquences du changement climatique, l'évolution de la situation sécuritaire au plan régional et les tensions commerciales internationales.

1.5 Politique monétaire de la BEAC

Le Comité de politique monétaire, réuni en session ordinaire le 29 septembre 2025 par visio-conférence, a pris connaissance des évolutions économiques et financières aux niveaux international et sous-régional. Dans un contexte international marqué par des meilleures perspectives économiques et un environnement sous-régional caractérisé par une bonne orientation des agrégats macroéconomiques, notamment un repli des projections de l'inflation sous la norme communautaire, mais une baisse des réserves de change, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés :

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



2. SECTEUR REEL DE LA CEMAC

2.1 Activité économique récente

Les données à haute fréquence recueillies par les Services de la BEAC montrent une évolution haussière des activités économiques dans la Sous-région. En effet, l'Indice Composite des Activités Economiques de la CEMAC s'est accru de 8,0 % au deuxième trimestre 2025, après 13,0 % au premier trimestre 2025 et 6,1 % un an plus tôt.

Plus spécifiquement, les activités aurifères en République Centrafricaine, au Tchad et au Gabon ont continué à porter l'activité des industries extractives, tirant ainsi profit des cours très favorables de l'once d'or, qui ont entraîné une ruée des opérateurs dans ce secteur, au détriment du diamant qui a fini en recul pour le deuxième trimestre consécutif. En revanche, l'activité des hydrocarbures s'est repliée, mais moins qu'attendue au deuxième trimestre 2025, du fait de la poursuite de la remontée de la production observée au Congo, particulièrement pour le gaz. De même, l'activité d'extraction du manganèse a continué de grever l'activité minière, malgré une baisse plus faible enregistrée sur la période, en lien avec les contreperformances de l'ensemble des opérateurs (COMILOG, NGM et CICMHZ), suite à la baisse de la demande chinoise.

Pour sa part, l'agriculture d'exportation a continué d'être pour l'essentiel portée par l'embellie du cacao au Cameroun et en Guinée-Equatoriale, qui a découlé principalement du maintien des cours à des niveaux élevés. L'activité de la branche sylvicole est repartie légèrement en hausse, sous l'effet de la reprise des investissements des opérateurs en RCA et dans d'autres pays, en droite ligne avec la décision de la suspension des exportations de grumes à moyen terme dans le cadre des politiques de diversification des bases productives des pays de la CEMAC.

Le dynamisme du secteur des BTP s'est poursuivi au regard de la bonne tenue des activités des aciéries, de la hausse continue de la production des cimenteries de la CEMAC et des carrières destinées aux travaux de construction des routes et des bâtiments, pour le compte de la commande publique et des partenaires privés. Quant aux agro-industries, elles sont restées soutenues par le dynamisme de la demande au Cameroun, au Gabon et en Guinée-Equatoriale.

L'embellie dans le commerce est demeurée soutenue par les retombées des revenus tirés de

l'exploitation du cacao et de l'or qui ont impacté favorablement la consommation privée. La bonne tenue des télécommunications a résulté de la hausse des investissements réalisés par les opérateurs de téléphonie mobile pour améliorer la qualité du réseau, à l'instar du déploiement de la 4G en République Centrafricaine. Enfin, l'activité favorable des transports a bénéficié de la bonne orientation du transport portuaire et aérien et dans une moindre mesure ferroviaire.

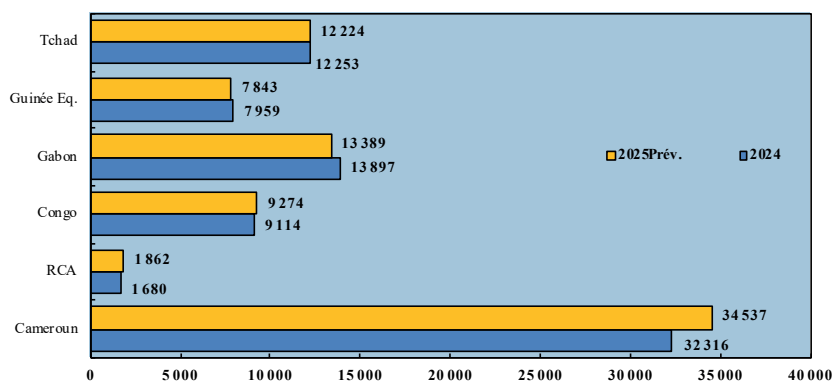
2.1 Activité économique récente

Au troisième trimestre 2025, l'évolution des activités du secteur productif de la CEMAC devrait ralentir, en lien pour l'essentiel avec le recul projeté au niveau de l'agriculture d'exportation, du fait de l'entrée dans la période de soudure (inter-campagne) des principales cultures, notamment le cacao et le coton. Par ailleurs, les élections présidentielles prévues au mois d'octobre 2025 au Cameroun et en décembre 2025 en République Centrafricaine entraineraient un relatif attentisme des opérateurs économiques de ces pays et par conséquent une activité moins dynamique. L'activité des industries manufacturières demeurerait en hausse, sous l'effet principalement des cimenteries dans la CEMAC qui devraient encore faire face à des commandes plus importantes en vue du dernier round des travaux qui accentuerait le dynamisme des BTP pour satisfaire la commande publique et celle du secteur privé. Les transports se stabiliseraient tandis que les télécommunications continueraient de soutenir les services marchands aux côtés du commerce de détail, principalement des cimenteries dans la CEMAC qui devraient encore faire face à des commandes plus importantes en vue du dernier round des travaux qui accentuerait le dynamisme des BTP pour satisfaire la commande publique et celle du secteur privé.

Par ailleurs, les activités de la branche sylvicole seraient en légère hausse, du fait de la reprise des investissements des opérateurs qui se prépareraient à la transformation locale du bois, en dépit des contraintes liées aux prix élevés du gasoil dans la CEMAC et les coûts logistiques qui devraient s'accroître en raison de la dégradation des infrastructures de transport durant la saison des pluies. Enfin, les transports aériens et portuaires et les télécommunications seraient en hausse, entretenant ainsi le dynamisme des services marchands aux côtés du commerce de détail.

Au final, au troisième trimestre 2025, l'ICAE de la CEMAC devrait progresser de 6,7 % en glissement annuel (après 8,0 % un trimestre plus tôt), contre 9,3 % un an auparavant.

G8 : PIB nominal des pays de la CEMAC (en milliards de FCFA)



Source : BEAC

T2 : Contribution à la croissance de la CEMAC

	Secteur primaire			Secteur secondaire			Secteur tertiaire			Taxes nettes sur les produits		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
	Estim.	Prev.		Estim.	Prev.		Estim.	Prev.		Estim.	Prev.	
Cameroun	0,4	0,6	0,6	0,4	0,3	0,8	2,3	2,3	1,9	0,2	0,3	0,1
République Centrafricaine	0,6	1,1	1,2	0,3	-1,7	-0,2	0,6	1,6	2,5	-0,4	0,7	-0,1
Congo	0,5	0,5	0,2	-1,8	-0,5	0,6	3,4	2,3	1,9	-0,7	-0,7	-0,6
Gabon	0,0	0,1	0,2	2,4	4,0	2,3	-1,5	-1,2	0,3	-0,1	0,6	0,0
Guinée Equatoriale	-0,1	0,0	0,0	-12,0	-0,1	-0,1	6,4	0,5	-0,4	0,0	0,1	0,1
Tchad	0,6	3,4	1,7	2,1	0,1	-1,3	2,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,0
CEMAC	0,3	0,9	0,6	-1,7	0,8	0,6	2,9	0,9	1,4	0,0	0,2	0,0

Source : BEAC

Au deuxième trimestre 2025, le taux d'inflation sous-régional a continué de ralentir, mais en demeurant au-dessus du seuil communautaire. Ainsi, en moyenne annuelle, il est revenu de 4,6 % en juin 2024 à 3,5 % en juin 2025. De même, en glissement annuel, le taux d'inflation a reculé à 2,0 % en juin 2025, contre 4,5 % un an auparavant.

Les facteurs à l'origine de la dynamique des prix dans la CEMAC sont notamment, sur le plan externe, le ralentissement continu de l'inflation observée chez les principaux partenaires, en raison principalement de la baisse prolongée des prix de l'énergie qui a plus que compensé la hausse des prix des produits alimentaires, notamment les produits laitiers et la viande. La baisse observée du coût du fret maritime depuis le début de l'année 2025, mais davantage au deuxième trimestre après une hausse exceptionnelle en 2024, a contribué également à cette dynamique des prix. En revanche, la poursuite

sur la période du renchérissement des importations camerounaises en provenance du Nigéria, entamé au quatrième trimestre 2024, en lien avec l'appréciation continue du Naira par rapport au F CFA a continué de porter l'inflation importée vis-à-vis de ce partenaire vers le haut.

Par fonction de consommation, l'évolution de l'inflation en glissement annuel a été impactée à fin juin 2025 par la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » qui a contribué à hauteur de 1,1 point (après 2,1 points en mars 2025), contre 2,5 points un an auparavant. La fonction « logement, eau, électricité, gaz et autres combustibles » a repris le dessus avec une participation à l'inflation de 0,3 point, contre 0,2 point en juin 2024, devant la fonction « transport » (contenant le poste lié aux prix des carburants) qui est revenu à 0,1 point, après 1,1 point un an plus tôt.

T3 : Taux d'inflation sur les 12 derniers mois

Variation en moyenne annuelle de l'Indice des Prix à la Consommation													
	juin-24	juil-24	août-24	sept-24	oct-24	nov-24	déc-24	janv-25	févr-25	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25
Cameroun	5,8	5,4	5,1	4,9	4,7	4,6	4,5	4,5	4,4	4,4	4,3	4,2	4,1
République Centrafricaine	1,2	1,1	1,2	1,2	1,0	1,3	1,5	1,7	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2
Congo	3,9	3,8	3,7	3,4	3,2	3,0	3,1	3,3	3,6	4,0	4,2	4,2	4,2
Gabon	2,2	2,0	1,8	1,6	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1
Guinée-Equatoriale	2,5	2,7	2,8	3,0	3,1	3,2	3,4	3,4	3,4	3,5	3,4	3,3	3,1
Tchad	4,1	-4,9	-3,5	-1,6	0,3	5,8	5,7	5,7	5,3	5,0	4,6	3,7	2,7
CEMAC	4,6	4,5	4,4	4,3	4,2	4,1	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,7	3,5
UEMOA	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,7	3,5	3,2	2,9
Zone Euro	3,2	3,0	2,7	2,5	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2
France	3,6	3,4	3,1	2,9	2,6	2,5	2,3	2,2	2,0	1,9	1,8	1,6	1,4
Etats-Unis	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0

Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

Variation en glissement annuel de l'Indice des Prix à la Consommation

Variation en glissement annuel de l'Indice des Prix à la Consommation													
	juin-24	juil-24	août-24	sept-24	oct-24	nov-24	déc-24	janv-25	févr-25	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25
Cameroun	4,3	3,9	3,8	4,4	4,4	4,3	5,0	5,3	4,0	3,7	3,5	3,3	3,2
République Centrafricaine	1,0	1,5	2,0	1,7	1,2	4,4	4,2	3,3	2,7	1,8	1,1	1,9	1,2
Congo	3,6	3,7	2,8	2,5	2,1	2,5	6,3	5,9	6,1	6,6	5,0	3,8	3,2
Gabon	1,0	0,7	0,5	0,4	0,7	1,1	0,9	1,1	1,5	1,5	1,5	1,7	2,0
Guinée-Equatoriale	4,6	3,4	3,5	3,2	3,7	3,7	3,4	2,8	2,6	3,6	3,0	2,0	2,6
Tchad	8,4	10,2	6,6	7,1	4,9	5,7	3,7	2,1	0,6	-0,1	-0,8	-3,1	-3,4
CEMAC	4,5	4,4	3,8	4,1	3,8	4,0	4,4	4,2	3,3	3,1	2,7	2,1	2,0
UEMOA	4,4	4,4	4,3	3,7	3,4	2,5	2,6	3,6	3,6	3,7	1,5	0,6	0,8
Zone Euro	2,5	2,6	2,2	1,7	2,0	2,2	2,4	2,5	2,3	2,2	2,2	1,9	2,0
France	2,5	2,7	2,2	1,4	1,6	1,7	1,8	1,8	0,9	0,9	0,9	0,6	0,9
Etats-Unis	1,8	1,7	1,3	1,6	1,9	2,3	2,6	2,4	2,4	2,0	1,9	2,1	2,2

Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

2. SECTEUR REEL DE LA CEMAC

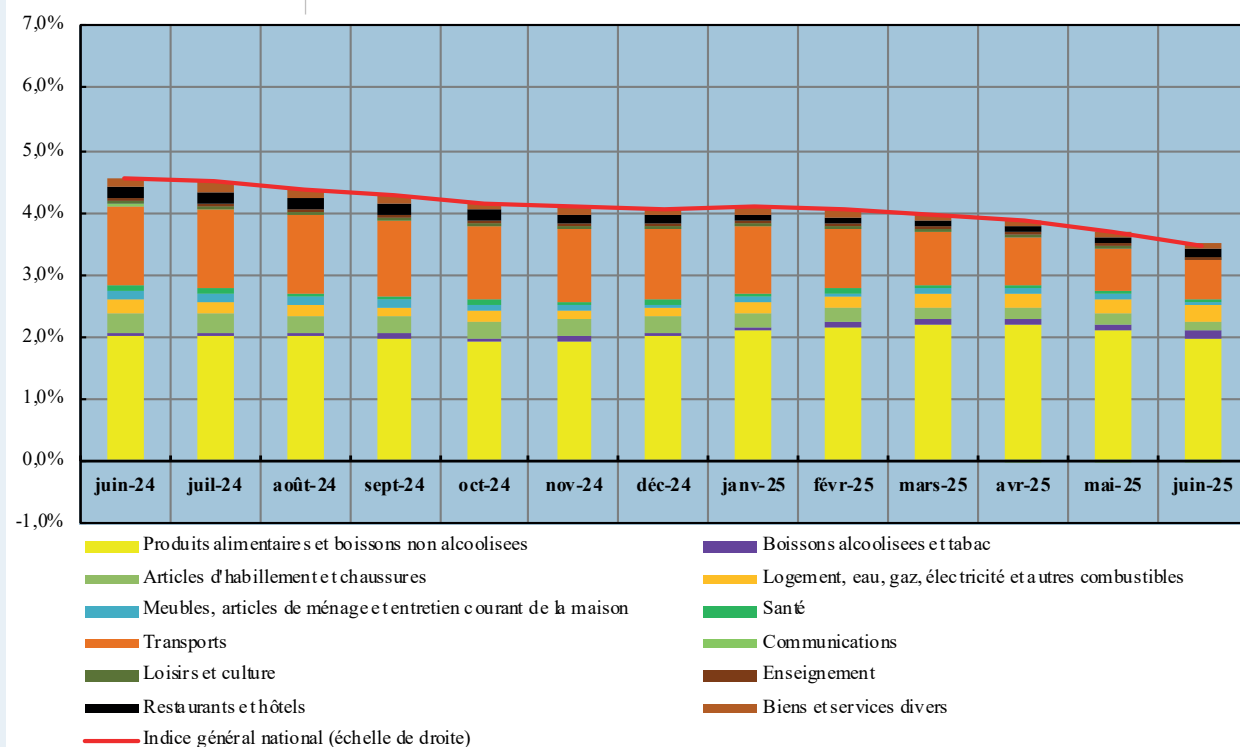
T4. Indice des prix de la CEMAC par fonction de consommation

Base 100 : Année 2011

POSTES DE CONSOMMATION	juin-24	juil-24	août-24	sept-24	oct-24	nov-24	déc-24	janv-25	févr-25	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25	Moy. Ann.	Gli. Ann.
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	129,7	130,6	129,9	131,4	131,2	131,4	132,8	131,2	130,5	131,0	130,9	131,8	132,7	4,8%	2,3%
Boissons alcoolisées et tabac	112,9	114,0	114,1	114,7	114,4	115,3	115,7	116,2	116,2	117,0	117,9	117,4	118,1	3,9%	4,6%
Articles d'habillement et chaussures	114,9	115,1	115,1	115,6	115,7	116,0	117,2	115,6	115,7	115,8	115,9	116,1	116,1	2,0%	1,0%
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	110,5	110,6	110,8	111,2	111,1	111,9	112,6	113,6	113,8	113,9	113,3	113,3	113,7	2,7%	2,9%
Meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison	115,4	115,7	116,0	116,0	115,8	115,9	115,9	116,4	116,6	116,6	116,9	116,9	117,0	1,6%	1,5%
Santé	105,4	105,5	105,5	105,8	105,9	105,9	106,2	104,9	105,0	105,0	105,0	105,2	105,1	1,0%	-0,3%
Transports	135,0	135,2	135,6	135,1	135,9	136,4	137,2	134,7	135,7	135,7	135,5	135,2	135,9	5,9%	0,7%
Communications	102,5	102,6	102,7	103,2	103,2	103,4	103,7	100,7	100,7	100,8	101,0	101,1	101,1	-0,2%	-1,3%
Loisirs et culture	107,0	107,2	107,7	107,8	107,9	107,7	107,9	107,7	107,9	107,8	108,2	108,2	108,3	1,2%	1,2%
Enseignement	109,4	109,8	110,0	110,5	110,9	111,1	111,1	111,0	111,1	111,2	111,0	111,2	111,2	1,8%	1,7%
Restaurants et hôtels	115,8	115,8	115,9	115,7	115,9	116,1	116,4	115,6	115,6	116,3	116,9	117,1	117,3	1,6%	1,3%
Biens et services divers	112,8	112,9	113,2	113,5	113,6	113,8	114,1	113,7	114,0	113,9	114,1	114,3	114,6	2,2%	1,6%
Indice général	119,8	120,4	120,3	120,9	121,0	121,2	122,0	121,1	121,0	121,4	121,4	121,6	122,1	3,5%	2,0%
Energie	111,2	111,3	111,4	111,6	111,8	112,8	113,9	117,6	117,9	117,5	117,0	117,0	117,4	5,5%	5,6%
Produits frais	132,6	134,9	134,2	136,5	135,4	136,0	137,7	134,8	134,1	134,8	135,5	136,7	138,8	7,3%	4,7%
Hors énergie et produits frais	95,1	95,3	95,6	95,9	96,0	96,2	96,7	96,8	97,0	97,7	97,4	97,5	97,6	2,8%	2,6%
Importé	115,8	116,5	116,8	117,4	117,5	118,0	118,4	117,2	117,5	117,8	117,5	118,0	117,9	3,2%	1,8%
Local	120,9	121,4	121,2	121,8	121,8	122,1	123,0	122,1	121,9	122,6	122,5	122,9	123,7	3,7%	2,3%
Durable	115,0	115,5	116,5	116,5	116,2	116,5	114,7	113,1	116,1	116,7	116,2	115,8	116,9	1,6%	1,7%
Non-durable	124,9	126,2	125,7	127,0	126,7	127,1	128,6	127,2	126,3	126,6	127,1	127,6	128,5	4,6%	2,9%
Semi-durable	113,4	112,6	112,9	113,0	113,0	113,3	114,1	113,5	113,6	114,3	113,7	113,9	114,0	2,5%	0,5%
Services	113,7	113,9	114,1	114,2	114,5	114,9	115,4	115,1	115,4	116,5	115,9	116,2	116,3	2,8%	2,2%
Primaire	139,2	142,2	141,4	144,2	142,8	142,5	144,5	142,0	140,9	141,1	141,9	142,6	144,3	7,0%	3,7%
Secondaire	113,7	113,0	113,1	113,2	113,4	114,0	114,6	113,9	114,2	114,8	114,6	115,2	115,5	2,0%	1,6%
Tertiaire	113,7	113,9	114,1	114,2	114,5	114,9	115,4	115,1	115,4	116,5	115,9	116,2	116,3	2,8%	2,2%
Hors Alimentation	115,0	115,2	115,4	115,6	115,8	116,1	116,6	115,8	116,0	116,2	116,3	116,3	116,5	2,6%	1,3%

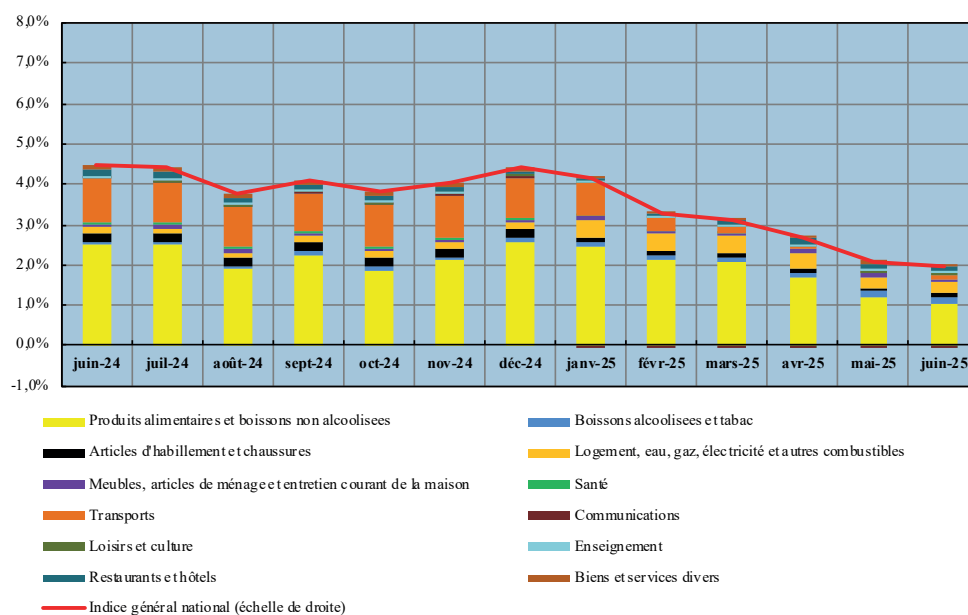
Sources : Administrations nationales et BEAC

G9 : Contributions absolues des fonctions de consommation à l'IPC de la CEMAC (en moyenne annuelle)



Sources : Administrations nationales et BEAC

G10 : Contributions absolues des fonctions de consommation à l'IPC dans la CEMAC (en glissement annuel)



Sources : Administrations nationales et BEAC



3. BALANCE DES PAIEMENTS ET COMPETIVITE

3.1 Balance des paiements

Le déficit de la balance des transactions courantes, dons inclus, se creuserait pour atteindre 2,2 % du PIB en 2025 (soit 1 732,5 milliards), contre 0,2 % du PIB en 2024. Cette détérioration résulterait principalement du recul des exportations, consécutif essentiellement à la baisse des cours internationaux du pétrole de 14,9 %, ramenant le prix moyen du baril à 67,0 dollars. En termes de contribution, la dégradation de 2,0 points du solde courant entre 2024 et 2025 serait essentiellement imputable à la baisse des exportations pétrolières (-3,0 points). Cette évolution serait partiellement atténuée par : (i) la hausse des exportations non pétrolières (+0,6 point), (ii) la réduction du déficit de la balance des services (+0,5 point) et (iii) l'amélioration du solde de la balance des revenus (+0,6 point). En particulier, le déficit de la balance des services passerait de 5,5 % du PIB en 2024 à 4,8 % en 2025, tandis que celui de la balance des revenus reculerait de 5,1 % à 4,4 % du PIB.

Le solde net créditeur du compte de capital progresserait légèrement, passant de +0,4 % du PIB en 2024 à +0,6 % en 2025 (443,4 milliards). Par ail-

leurs, le compte financier évoluerait d'une position débitrice nette de - 0,7 % du PIB en 2024 (-550,4 milliards) à une position créditrice nette de +1,5 % du PIB en 2025 (+1 164,1 milliards), principalement en raison de l'accroissement des passifs nets des « autres investissements », qui passeraient de - 265,7 milliards à +1 402,2 milliards.

Au total, le solde global de la balance des paiements afficherait un déficit de 0,2 % du PIB en 2025, après -0,5 % en 2024. Cette évolution résulterait de la dégradation du solde courant (- 2,0 points) et de la baisse des passifs nets au titre des investissements directs étrangers (-0,3 point), compensées par la hausse des passifs nets des « autres investissements » (+2,5 points). Le financement du déficit se ferait par une réduction des avoirs de réserve de 44,3 milliards et une augmentation des arriérés de paiements de 80,7 milliards. En fin d'année, le stock de réserves officielles couvrirait environ 4,59 mois d'importations de biens et services, contre 4,82 mois en 2024, traduisant une stabilité relative de la capacité de financement extérieur.

**T5 : Soldes de la balance des paiements
(en % du PIB)**

	Solde des transactions courantes			Solde du compte de capital et d'opérations financières			Solde global		
	2023	2024	2025 Prev.	2023	2024	2025 Prev.	2023	2024	2025 Prev.
Cameroun	-4,1	-2,9	-2,3	2,8	3,8	2,9	-0,9	0,8	0,6
République Centrafricaine	-3,8	-9,8	-0,7	5,9	10,9	5,2	3,2	1,7	4,5
Congo	-4,5	-9,9	-10,2	8,3	14,7	12,5	4,6	0,6	2,3
Gabon	10,6	10,3	0,6	-6,2	-10,0	-1,5	0,4	-2,8	2,2
Guinée-Equatoriale	-3,3	5,5	1,1	0,3	-8,8	-2,2	-1,3	-3,1	-4,4
Tchad	5,0	4,0	0,9	2,8	3,8	2,9	1,5	3,7	-3,5
CEMAC	-0,4	-0,2	-2,2	0,9	-0,3	2,0	0,0	0,2	-0,2

Source : BEAC

T6 : Solde de la balance commerciale

	Exportations			Importations			Balance commerciale		
	(variation en %)						(en milliards de FCFA)		
	2023	2024	2025 Prev.	2023	2024	2025 Prev.	2023	2024	2025 Prev.
Cameroun	-10,9	9,2	7,8	3,9	-0,6	8,3	-843,9	-460,3	-522,6
République Centrafricaine	1,7	-29,2	220,0	-0,1	25,6	-1,5	-160,2	-257,9	-91,0
Congo	-21,7	2,9	-13,1	52,4	11,7	-2,2	1 842,6	1 651,8	1 098,3
Gabon	-10,2	1,8	-12,3	-7,6	8,1	2,0	3 407,9	3 481,2	2 562,8
Guinée-Equatoriale	-52,8	-5,7	-32,7	-13,4	-55,8	2,4	981,5	1 393,7	793,0
Tchad	3,1	1,4	-13,9	19,3	16,3	2,9	1 532,4	1 336,9	866,4
CEMAC	-19,4	0,9	-9,9	13,8	0,8	5,4	7 024,6	7 099,0	4 571,9

Source : BEAC

3.2 Compétitivité

Au deuxième trimestre 2025, le taux de change effectif réel (TCER) global de la CEMAC, mesurant la compétitivité-prix des pays de la Sous-région s'est accru par rapport au trimestre précédent, signe d'une perte de positions concurrentielles sur les marchés internationaux. En moyenne trimestrielle, le TCER global s'est inscrit en hausse de 2,9 % au deuxième trimestre, contre une baisse de 0,6 % au premier trimestre et une réduction de 1,4 % au dernier trimestre 2025.

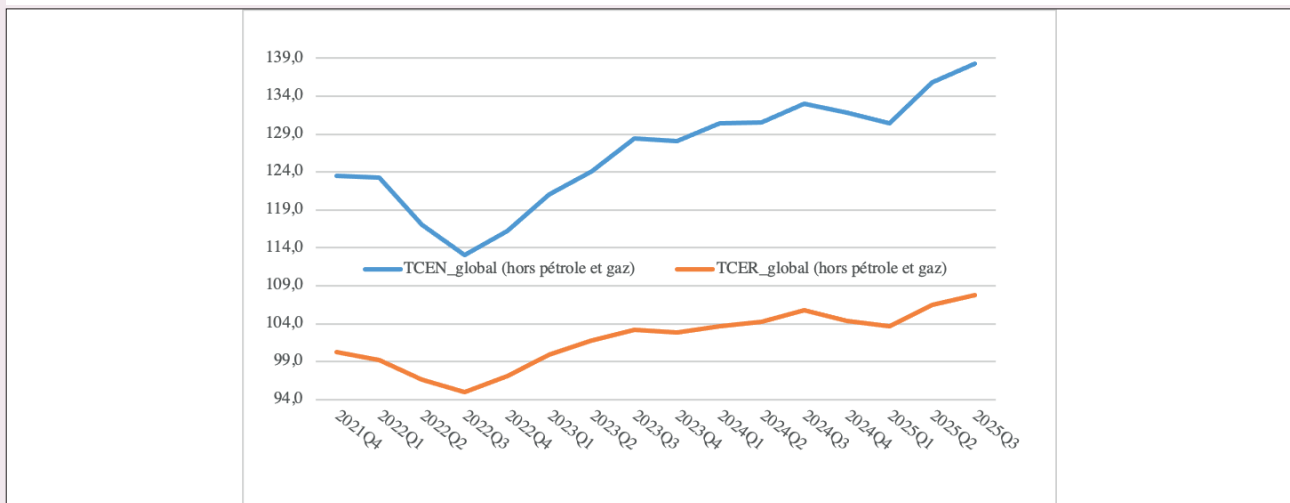
La perte de positions concurrentielles enregistrée sur les marchés internationaux des économies de la CEMAC au deuxième trimestre 2025 a résulté de la dégradation de la compétitivité, sur le front des importations (3,2 %) et des exportations (2,1 %). Entre le premier et le deuxième trimestre 2025, le TCER a été inférieur au taux de change effectif nominal (TCEN), révélant un différentiel d'inflation favorable aux pays de la CEMAC, en comparaison à leurs clients et fournisseurs. En moyenne, le taux d'inflation sous-régional est moins élevé par rapport aux partenaires commerciaux, progressant

en variation trimestrielle de 0,5 % au deuxième trimestre 2025, contre 0,3 % au premier trimestre 2025.

En termes réels, le FCFA s'est déprécié vis-à-vis de l'euro (0,7 %). Il s'est apprécié par rapport au yuan chinois (8 %), au dollar américain (7,3 %) et à la livre sterling britannique (0,3 %). En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC au deuxième trimestre 2025, l'analyse montre une contribution absolue du TCER des importations à hauteur de 2,4 points et de 0,5 point pour celui des exportations.

En variation trimestrielle, le TCER des exportations s'est accru de 2,1 % au deuxième trimestre, contre un repli de 1,1 % au premier trimestre 2025, en liaison avec d'une part, l'appréciation du TCEN des exportations (2,8 %) et d'un différentiel d'inflation favorable à la CEMAC par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières (hors pétrole et gaz naturel).

G11 : Evolution du TCER/TCEN



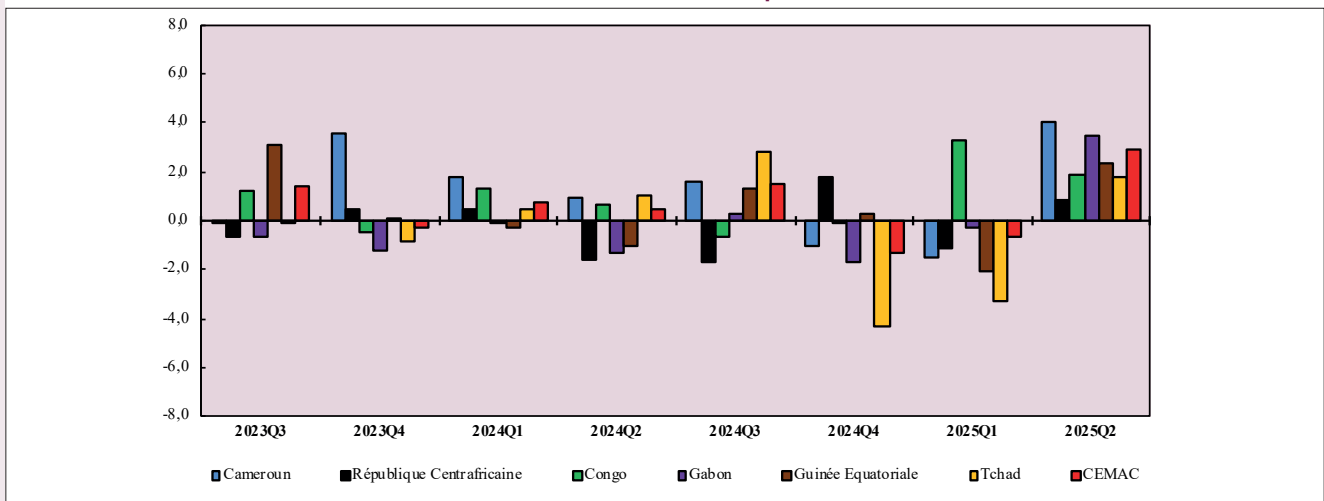
Source : BEAC

T7 : Compétitivité (variations en %)

	TCER composite (*)				TCER des exportations				TCER des importations			
	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2024 Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
Cameroun	1,6	-1,0	-1,5	4,0	1,4	-1,0	-1,0	4,4	1,7	-1,0	-1,8	3,7
République Centrafricaine	-1,7	1,8	-1,1	0,9	-0,5	2,3	-2,5	1,0	-2,0	1,6	-0,8	0,8
Congo	-0,6	0,0	3,3	1,9	-0,3	0,3	1,8	1,4	-0,7	-0,1	3,7	2,0
Gabon	0,3	-1,7	-0,2	3,5	0,4	-2,1	-0,5	3,9	0,1	-1,0	0,2	2,8
Guinée-Equatoriale	1,3	0,3	-2,0	2,3	1,5	0,6	-2,7	2,4	1,0	-0,1	-0,8	2,3
Tchad	2,8	-4,3	-3,2	1,7	3,0	-4,6	-3,7	0,7	2,5	-4,1	-2,8	2,7
CEMAC	1,5	-1,4	-0,7	2,9	1,5	-1,4	-1,3	2,1	1,5	-1,3	-0,5	3,2

Source : BEAC

G12 : Evolution de l'indice composite du TCER



Source : BEAC



4. SECTEUR PUBLIC

4. Finances publiques et endettement

La situation des finances publiques se dégraderait avec un solde budgétaire (base engagements, hors dons) passant de - 1,0 % du PIB en 2024 à - 1,3 % du PIB en 2025. Cette évolution résulterait principalement de la baisse des recettes pétrolières (-0,8 point) et de l'augmentation des dépenses totales (-0,4 point), en dépit de la hausse des recettes non pétrolières (0,9 point), insuffisante pour combler le déficit. La hausse des dépenses publiques serait liée à l'accroissement des dons et prêts projets, appuyée par l'organisation de scrutins politiques prévus dans certains pays de la CEMAC, notamment au Cameroun, en République Centrafricaine et au Gabon. Quant à l'augmentation des recettes non pétrolières, elle découlerait des efforts de mobilisation des recettes, notamment grâce à l'informatisation accrue du processus de collecte des recettes fiscales et à l'élargissement de la base fiscale, mis en œuvre dans la plupart des Etats de la CEMAC.

Concernant l'orientation de la politique budgétaire des pays de la CEMAC, celle-ci devrait rester restrictive et contracyclique en 2025. En effet, le solde budgétaire ajusté du cycle économique demeurerait positif, s'établissant à 0,7 % du PIB en 2025, contre +1,1 % du PIB l'année précédente, tandis que l'impulsion budgétaire serait à 0,3 % du PIB en 2025, dans un contexte marqué par des efforts accrus de consolidation budgétaire, notamment dans le cadre des programmes avec le FMI.

L'amélioration observée de l'écart de production dans la CEMAC, de -1,8 % en 2024 à - 1,6 % en 2025, reflèterait un rapprochement modéré entre le produit intérieur brut effectif et son niveau potentiel. Cette évolution favorable s'expliquerait principalement par les efforts de consolidation budgétaire entrepris par les États membres, lesquels devraient permettre une mobilisation accrue des ressources publiques, en dépit d'une légère contraction des recettes issues du secteur pétrolier. Toute-

fois, l'impulsion budgétaire serait positive en 2025 (+0,3 %), en lien avec une orientation budgétaire de moins en moins restrictive.

Le solde budgétaire de référence, exprimé en pourcentage du PIB, s'établirait à 0,6 % en 2025, contre - 0,3 % en 2024, demeurant ainsi supérieur à la norme communautaire fixée à -1,5 % du PIB. Cette amélioration du solde, bien que survenant dans un contexte de repli des recettes pétrolières en pourcentage du PIB de 0,8 point, résulterait principalement de la progression des recettes non pétrolières, lesquelles passeraient de 11 % du PIB en 2024 à 11,6 % en 2025. Cette évolution favorable serait attribuable aux efforts de consolidation budgétaire engagés par les États membres de la CEMAC.

Au total, la situation des finances publiques de la CEMAC afficherait, à la fin de l'année 2025, un déficit budgétaire, hors dons, de 1 015,4 milliards, après 734,2 milliards l'année précédente. Avec une baisse des arriérés de paiements de 177,4 milliards, le déficit global (base caisse) des finances publiques s'élèverait à 1 192,8 milliards. Pour financer ce déficit, les États devraient mobiliser des tirages extérieurs à hauteur d'environ 2 465,2 milliards, emprunter 121,7 milliards auprès du système bancaire sous-régional et bénéficier de dons à hauteur de 537,6 milliards auprès des partenaires financiers internationaux. Ces ressources permettraient d'amortir leurs dettes extérieures à hauteur de 1 738,4 milliards et de réduire leur endettement vis-à-vis du système non bancaire de la CEMAC d'un montant de 193,3 milliards. Ainsi, le profil d'endettement des États de la CEMAC en 2025 se caractériserait par : (i) un encours de la dette globale de 43 % du PIB en 2025, contre 44,7 % du PIB un an plus tôt ; (ii) un ratio du service de la dette publique extérieure sur les recettes budgétaires de 17,5 %, contre 23,1 % l'année précédente ; et (iii) un ratio du service de la dette publique extérieure sur les exportations de 12 % en 2025, après 14,5 % en 2024.

T8 : Evolution des finances publiques des pays de la CEMAC (en % du PIB)

	Solde budgétaire global, base engagements, dons compris			Recettes globales			Dépenses globales		
	2023	2024	2025 Prev.	2023	2024	2025 Prev.	2023	2024	2025 Prev.
Cameroun	-0,4	-1,6	-0,3	16,4	15,2	15,8	17,2	17,1	16,3
République Centrafricaine	-3,4	-3,9	-1,6	89,3	94,5	78,3	17,8	19,9	20,7
Congo	5,6	5,0	1,8	24,9	25,5	22,3	20,1	21,0	20,8
Gabon	0,6	-0,9	-0,1	20,8	21,5	20,6	20,1	22,7	20,8
Guinée-Equatoriale	2,4	-0,5	0,5	20,8	17,2	18,0	18,5	17,8	17,5
Tchad	-0,9	-0,2	-4,4	13,1	12,9	11,9	14,9	14,2	18,4
CEMAC	0,7	-0,4	-0,6	18,0	17,3	2,0	17,9	18,2	18,2

Sources : Administrations nationales et BEAC

T9 : 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)		
	2023	2024	2025 Prev.	2023	2024	2025 Prev.	2023	2024	2025 Prev.
Cameroun	26,6	25,8	26,1	18,3	17,0	16,2	18,9	17,5	16,8
République Centrafricaine	21,0	20,8	20,7	0,4	0,5	0,6	3,8	4,4	3,1
Congo	42,8	41,1	38,6	15,0	14,8	9,3	32,8	31,4	19,6
Gabon	33,7	26,9	28,9	15,0	19,4	13,8	32,1	38,0	25,6
Guinée-Equatoriale	12,7	11,3	11,9	1,3	6,7	7,9	1,6	9,2	7,2
Tchad	12,1	13,4	14,0	6,2	6,7	7,1	13,9	13,9	13,4
CEMAC	26,0	24,2	24,7	13,1	14,5	12,0	21,1	23,1	17,5

Sources : Administrations nationales et BEAC

5. MONNAIE ET CREDIT

À fin juin 2025, la masse monétaire au sens large (M2) de la CEMAC a progressé de 10,6 % en glissement annuel, pour s'établir à 21 838,3 milliards. Cette évolution résulte des principaux facteurs suivants :

- une augmentation des avoirs extérieurs nets du système monétaire (+ 32,3 % à 3 400,9 milliards), sous l'effet de la hausse des avoirs en compte courant chez les correspondants liée aux opérations de la salle des marchés de la BEAC, ainsi que de la baisse des engagements extérieurs de la Banque Centrale (- 6,0 %). Les réserves de change ont atteint 7 237,6 milliards, assurant une couverture de 4,79 mois d'importations de biens et services. Cette évolution conforte la résilience externe de la zone, malgré un environnement marqué par la baisse des exportations et la hausse des importations de biens et services, ainsi que par des besoins persistants de financement public. Le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est renforcé de 2,2 points pour atteindre 73,58 % au 30 juin 2025 ;
- une hausse continue des créances nettes du système monétaire sur les États (+ 7,5 % à 10 873,6 milliards), reflétant la persistance des besoins de financement public et le succès des émissions de titres publics sur le marché sous-régional. Cette montée continue des créances nettes sur les États appelle à une vigilance accrue quant au risque d'éviction du secteur privé et la surexposition du système bancaire au risque souverain ;

- une augmentation des crédits à l'économie, (+ 11,3 %, atteignant 12 810,6 milliards), traduisant le soutien du système bancaire à l'activité économique régionale, notamment dans l'industrie et les services. L'analyse par maturité fait ressortir, une hausse des crédits à court terme de 15,5 %, avec une contribution de 8,3 points, tandis que ceux à moyen terme ont progressé de 5,1 %, avec une contribution de 2,2 points et ceux à long terme de 25,3 %, avec une contribution marginale de 0,8 point à la croissance des crédits à l'économie.

L'accroissement de M2 s'explique par les contributions positives des avoirs extérieurs nets (+ 4,2 points), des créances nettes sur les États (+3,9 points) et des crédits à l'économie (+6,6 points). En revanche, les ressources non monétaires ont exercé une influence négative (- 4,1 points), reflétant l'orientation des agents économiques vers des investissements dans des actifs moins liquides.

S'agissant des composantes de M2, toutes ont contribué positivement à son expansion, à hauteur de 5,3 points pour la monnaie scripturale, 2,8 points pour la monnaie fiduciaire et 2,5 points pour les dépôts à terme monétaires. Cette croissance généralisée des composantes de M2 traduirait la confiance dans le système bancaire, mais impliquerait également une surveillance accrue de la demande intérieure et des pressions inflationnistes sous-jacentes.



T10 : Agrégats de monnaie et de crédit (en millions de FCFA)																														
CEMAC	2024		juin-24		juil-24		août-24		sept-24		oct-24		nov-24		déc-24		2025		févr-25		mars-25		avr-25		mai-25		juin-25			
	juin-24	juil-24	août-24	sept-24	oct-24	nov-24	déc-24	janv-25	févr-25	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25	juin-25	mai-25	avr-25	mars-25	févr-25	janv-25	févr-25	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25	juin-25	mai-25	avr-25	mars-25	févr-25	janv-25
Avoirs extérieurs nets	2 570 344	2 620 234	2 781 092	2 485 304	2 373 990	2 922 574	3 340 587	3 494 879	3 651 977	3 565 922	3 708 966	3 411 155	3 400 879	3 400 879	3 411 155	3 708 966	3 565 922	3 651 977	3 494 879	3 651 977	3 565 922	3 708 966	3 411 155	3 400 879	3 400 879	3 411 155	3 708 966	3 565 922	3 651 977	3 494 879
dont BEAC	2 907 310	2 663 780	2 925 306	2 875 667	2 729 623	3 437 753	3 692 168	3 766 975	4 025 401	3 965 677	4 078 182	3 966 477	3 903 818	3 903 818	3 966 477	4 078 182	3 965 677	4 025 401	3 766 975	4 025 401	3 965 677	4 078 182	3 966 477	3 903 818	3 903 818	3 966 477	3 965 677	4 025 401	3 766 975	
Créances nettes sur l'Etat	10 112 518	10 560 759	10 058 169	10 153 414	10 005 986	10 314 513	10 270 361	10 257 500	10 433 728	10 699 477	10 424 539	11 139 092	10 873 646	10 873 646	11 139 092	10 424 539	10 699 477	10 433 728	10 257 500	10 433 728	10 699 477	10 424 539	11 139 092	10 873 646	10 873 646	11 139 092	10 424 539	10 699 477	10 433 728	
Crédits à l'économie	11 507 257	11 538 313	11 921 187	11 983 920	12 190 946	12 332 373	12 697 922	12 688 897	12 560 752	12 402 035	12 004 521	12 518 386	12 810 595	12 810 595	12 518 386	12 004 521	12 402 035	12 560 752	12 688 897	12 560 752	12 402 035	12 004 521	12 518 386	12 810 595	12 810 595	12 518 386	12 402 035	12 688 897	12 560 752	
Crédits à court terme	6 242 199	6 273 769	6 652 166	6 605 859	6 750 018	6 864 434	7 126 999	7 232 378	7 188 086	6 975 532	6 655 620	6 959 083	7 206 640	7 206 640	6 959 083	6 655 620	6 975 532	7 188 086	7 232 378	7 188 086	6 975 532	6 655 620	6 959 083	7 206 640	7 206 640	6 959 083	6 975 532	7 188 086		
Crédits à moyen terme	4 910 192	4 911 045	4 913 731	5 000 129	5 055 913	5 078 286	5 161 205	5 022 470	4 919 688	4 980 855	4 899 955	5 105 686	5 159 365	5 159 365	5 105 686	4 899 955	4 980 855	4 919 688	5 022 470	4 919 688	4 980 855	4 899 955	5 105 686	5 159 365	5 159 365	5 105 686	4 980 855	4 919 688		
Crédits à long terme	354 866	353 499	355 290	377 932	385 015	389 653	409 718	434 049	452 978	445 648	448 946	453 617	444 590	444 590	453 617	448 946	445 648	452 978	434 049	452 978	445 648	448 946	453 617	444 590	444 590	453 617	445 648	448 946		
Masse monétaire (M2)	19 748 428	19 927 498	19 890 615	19 538 824	19 476 971	20 380 431	20 988 648	21 034 867	21 005 230	21 329 428	21 341 166	21 812 307	21 838 318	21 838 318	21 812 307	21 341 166	21 329 428	21 005 230	21 034 867	21 005 230	21 329 428	21 341 166	21 812 307	21 838 318	21 838 318	21 812 307	21 329 428	21 005 230		
Monnaie fiduciaire	3 973 679	4 047 534	4 052 360	4 041 865	4 105 657	4 352 153	4 699 804	4 676 471	4 597 105	4 631 805	4 689 220	4 565 752	4 517 387	4 517 387	4 565 752	4 689 220	4 631 805	4 597 105	4 676 471	4 597 105	4 631 805	4 689 220	4 565 752	4 517 387	4 517 387	4 565 752	4 631 805	4 597 105		
Monnaie scripturale	10 737 770	10 763 618	10 730 251	10 381 517	10 315 848	10 966 044	11 116 644	10 961 618	11 214 376	11 298 070	11 360 471	11 742 558	11 788 863	11 788 863	11 742 558	11 360 471	11 298 070	11 214 376	10 961 618	11 214 376	11 298 070	11 360 471	11 742 558	11 788 863	11 788 863	11 742 558	11 298 070			
Quasi-monnaie	5 036 978	5 116 346	5 108 004	5 115 442	5 055 466	5 062 233	5 172 199	5 396 779	5 193 749	5 399 553	5 291 475	5 503 998	5 532 068	5 532 068	5 503 998	5 291 475	5 399 553	5 193 749	5 396 779	5 193 749	5 399 553	5 291 475	5 503 998	5 532 068	5 532 068	5 503 998	5 399 553			
Taux de couverture extérieure de la monnaie (en %)	71,38	71,92	71,47	71,85	69,78	74,94	74,90	74,60	76,61	75,20	75,58	74,84	73,58	73,58	74,84	75,58	75,20	76,61	74,60	76,61	75,20	75,58	74,84	73,58	73,58	74,84	75,58	75,20		

Taux de couverture extérieure de la monnaie (en %)

Source : BEAC

T11 : Agrégats de monnaie et de crédit (en glissement annuel)																														
CEMAC	2024		juin-24		juil-24		août-24		sept-24		oct-24		nov-24		déc-24		2025		janv-25		févr-25		mars-25		avr-25		mai-25		juin-25	
	juin-24	juil-24	août-24	sept-24	oct-24	nov-24	déc-24	janv-25	févr-25	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25	juin-25	mai-25	avr-25	mars-25	févr-25	janv-25	févr-25	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25	juin-25	mai-25	avr-25	mars-25	févr-25	janv-25
Avoirs extérieurs nets	-11,1%	-4,4%	14,1%	11,5%	14,5%	27,6%	11,7%	22,0%	28,6%	32,9%	37,6%	14,8%	32,3%	32,3%	14,8%	37,6%	32,9%	28,6%	22,0%	28,6%	32,9%	37,6%	14,8%	32,3%	32,3%	14,8%	37,6%	32,9%	28,6%	22,0%
dont BEAC	-17,1%	-19,7%	-6,1%	1,3%	0,6%	17,6%	14,0%	20,6%	31,9%	35,8%	34,4%	32,5%	34,3%	34,3%	32,5%	34,4%	35,8%	31,9%	20,6%	31,9%	35,8%	34,4%	32,5%	34,3%	34,3%	32,5%	34,4%	35,8%	31,9%	
Créances nettes sur l'Etat	11,1%	18,3%	9,9%	9,2%	4,5%	9,9%	5,0%	2,8%	3,3%	6,3%	3,6%	11,4%	7,5%	11,4%	3,6%	6,3%	3,3%	2,8%	3,3%	6,3%	3,6%	11,4%	7,5%	7,5%	11,4%	3,6%	6,3%	3,3%	2,8%	
Crédits à l'économie																														
Crédits à court terme	12,4%	9,7%	12,7%	10,6%	12,9%	12,9%	19,9%	20,1%	18,7%	17,1%	5,4%	9,6%	11,3%	11,3%	5,4%	17,1%	18,7%	20,1%	18,7%	17,1%	5,4%	9,6%	11,3%	11,3%	5,4%	17,1%	18,7%	20,1%		
Crédits à moyen terme	9,0%	6,6%	12,9%	8,9%	12,4%	13,2%	20,5%	23,4%	22,2%	18,6%	7,7%	12,7%	15,5%	15,5%	7,7%	22,2%	22,2%	23,4%	22,2%	18,6%	7,7%	12,7%	15,5%	15,5%	7,7%	22,2%	22,2%	23,4%		
Crédits à long terme	16,9%	14,4%	13,3%	13,7%	14,4%	9,1%	10,2%	11,0%	10,3%	10,6%	9,9%	10,6%	10,6%	9,9%	10,6%	10,3%	10,6%	11,0%	10,3%	10,6%	9,9%	10,6%	10,6%	10,6%	9,9%	10,6%	10,3%	10,6%	11,0%	
Masse monétaire (M2)	7,0%	9,1%	8,8%	6,0%	6,6%	9,1%	10,2%	11,0%	10,3%	10,6%	9,9%	10,6%	10,6%	9,9%	10,6%	10,3%	10,6%	11,0%	10,3%	10,6%	9,9%	10,6%	10,6%	10,6%	9,9%	10,6%	10,3%	10,6%	11,0%	
Monnaie fiduciaire	9,1%	9,1%	6,2%	6,3%	7,4%	11,3%	12,4%	17,5%	17,0%	16,2%	17,1%	14,5%	13,7%	13,7%	14,5%	17,0%	17,0%	17,5%	17,0%	16,2%	17,1%	14,5%	13,7%	13,7%	14,5%	17,0%	17,0%	17,5%	17,0%	
Monnaie scripturale	8,2%	11,7%	12,7%	7,9%	8,9%	13,4%	14,0%	14,0%	12,3%	10,9%	11,7%	10,0%	9,8%	9,8%	10,9%	12,3%	12,3%	11,1%	11,1%	10,9%	11,7%	10,0%	9,8%	9,8%	10,9%	12,3%	12,3%	11,1%	11,1%	
Quasi-monnaie	3,0%	3,9%	3,2%	2,3%	1,4%	-0,8%	1,0%	1,0%	5,8%	1,1%	0,2%	6,1%	9,8%	9,8%	0,2%	5,8%	1,1%	1,1%	5,8%	1,1%	0,2%	6,1%	9,8%	9,8%	0,2%	5,8%	1,1%	1,1%	5,8%	
Contribution à la croissance de M2 (En point de pourcentage)																														
Avoirs extérieurs nets	-1,7	-0,7	1,9	1,4	1,6	3,4	1,8	3,3	4,3	4,6	5,2	2,2	4,2	4,2	5,2	4,6	4,3	3,3	4,3	4,6	5,2	2,2	4,2	4,2	5,2	4,6	4,3	4,6	5,2	
Créances nettes sur l'Etat	5,5	8,9	5,0	4,6	2,4	5,0	2,6	1,5	1,8	3,3	1,8	5,7	3,9	3,9	1,8	3,3	1,8	1,5	1,8	3,3	1,8	5,7	3,9	3,9	1,8	3,3	1,8	1,5	1,8	
Crédits à l'économie	6,9	5,6	7,4	6,2	7,6	7,5	11,1	11,2	10,4	9,4	3,2	5,5	6,6	6,6	9,4	10,4	10,4	11,2	10,4	9,4	3,2	5,5	6,6	6,6	9,4	10,4	10,4	11,2	10,4	
Autres postes nets	-3,6	-4,8	-5,4	-6,2	-5,1	-6,8	-5,3	-6,1	-6,7	-6,7	-0,6	-3,6	-4,1	-4,1	-0,6	-6,7	-6,1	-5,0	-6,1	-6,7	-0,6	-3,6	-4,1	-4,1	-0,6	-6,7	-6,1	-5,0	-6,1	

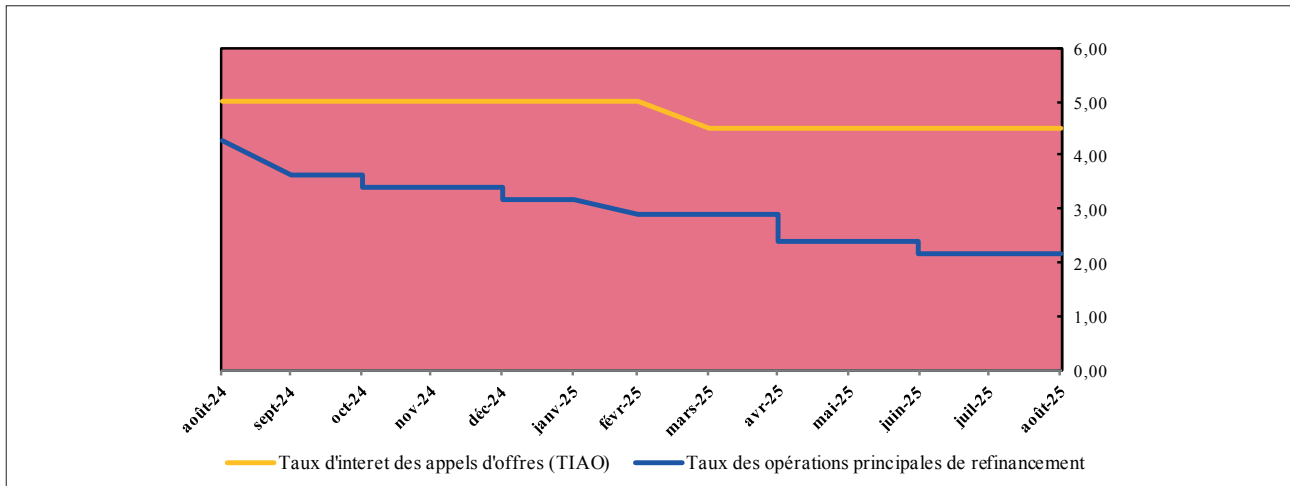
Source : BEAC

6. MARCHES MONETAIRE ET DES TITRES PUBLICS

Au cours du deuxième trimestre 2025, le marché monétaire a été marqué par une augmentation des activités sur ses différents compartiments. Sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale, l'encours moyen journalier des injections dans le système bancaire a fortement augmenté de 54,8 % à 1 757,6 milliards entre mai et août 2025, dans un contexte de chute (- 41,8 % à 500,8 milliards) des réserves brutes des banques de la CEMAC avant les opérations de politique monétaire. Sur le compartiment interbancaire, il

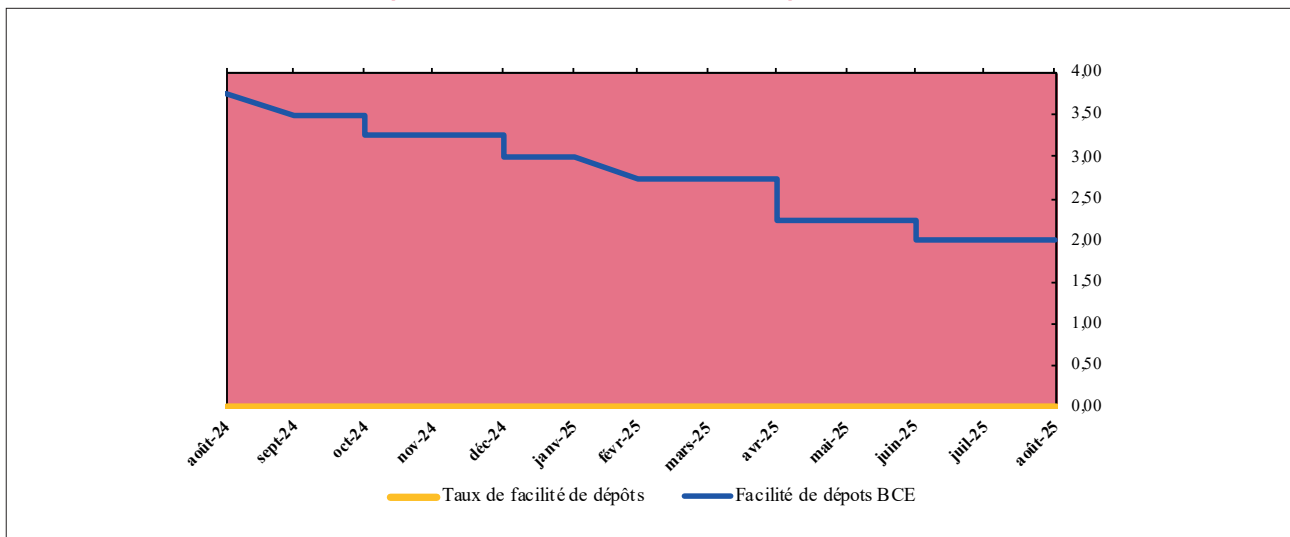
a été observé entre mai et août 2025 : i) un accroissement de l'encours des opérations de prêt de 858,8 milliards en mai 2025 (dont 592,6 milliards d'opérations de pension-livrée et 266,2 milliards d'opérations en blanc) à 891,3 milliards en août 2025 (dont 576,7 milliards d'opérations de pension-livrée et 314,6 milliards d'opérations en blanc) ; ii) un recul du Taux d'Intérêt Interbancaire Moyen Pondéré (TIMP) à 7 jours des opérations en blanc de 6,29 % à 5,97 % et une progression de celui des opérations de pension-livrée de 5,13 % à 5,28 %.

G13. Evolution comparée du TIAO et du taux des opérations principales de refinancement la BCE



Sources : BEAC et BCE

G14. Evolution comparée des taux de facilité de dépôts de la BCE et de la BEAC



Sources : BEAC et BCE

Le compartiment des valeurs du Trésor s'est caractérisé entre juin 2024 et juin 2025 par : i) une forte hausse du volume des opérations sur le marché primaire, avec une augmentation de l'encours des valeurs du Trésor de 26,2 % à 8 672,4 milliards et une hausse des montants levés de 2,0 % à 5 127,8 milliards ; ii) une baisse des taux de couverture des émissions et une augmentation des coûts d'émission ; et iii) un dynamisme accru sur le marché secondaire des opérations d'achats-ventes fermes, de pension livrée interbancaire et des transferts franco de titres. Entre juin 2024 et juin 2025, 431 appels d'offres sur les bons et les obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 5 127,8 milliards, soit 3 192,4 milliards en bons du Trésor assimilables (BTA) et 1 935,3 milliards en obligations du Trésor assimilables (OTA).

A l'instar du compartiment primaire, le marché secondaire des titres publics a connu un dynamisme de ses opérations au cours de la période sous revue. Il a enregistré trois catégories d'opérations : les achats-ventes fermes de titres, les pensions livrées interbancaires et

les transferts franco de titres. En volume, 1 985 opérations d'achats-ventes de titres ont été enregistrées entre juin 2024 et juin 2025, pour un montant nominal de 4 570,3 milliards, échangés à 4 493,0 milliards. Cette évolution est en hausse par rapport à la même période un an auparavant, où 1 773 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 4 206,2 milliards échangés en espèces à 4 151,5 milliards.

Par ailleurs, les activités boursières sous-régionales ont connu une évolution favorable entre juin 2024 et juin 2025, avec particulièrement l'augmentation de la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés, l'accroissement des volumes et des valeurs tant pour les opérations franco que pour les nantissements. Ainsi, entre juin 2024 et juin 2025, la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés a augmenté de 2,87 %, à 1 680,62 milliards, contre 1 633,79 milliards un an auparavant. Cette situation est pour l'essentiel attribuable aux entrées de côte des nouvelles valeurs et à l'augmentation de la valeur de certains titres.

T12 : Taux directeurs de la BEAC et de la BCE

	2024					2025							
	août-24	sept-24	oct-24	nov-24	déc-24	janv-25	févr-25	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25	juil-25	août-25
Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO)	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Taux interbancaire moyen pondéré (TIMP)	6,79	6,80	6,96	6,90	6,56	6,50	6,64	6,80	6,57	6,50	6,21	6,46	6,42
Taux de la facilité de prêt marginal	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Taux de la facilité de dépôts	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 de rémunération des réserves obligatoires	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Taux créditeur 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	2,45
Taux d'intérêt de la zone Euro													
Taux des opérations principales de refinancement	4,25	3,65	3,40	3,40	3,15	3,15	2,90	2,65	2,40	2,40	2,15	2,15	2,15
Facilité de dépôts	3,75	3,50	3,25	3,25	3,00	3,00	2,75	2,50	2,25	2,25	2,00	2,00	2,00

Sources : BEAC et BCE

7. RESERVES DES BANQUES

Entre mai et août 2025, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations de politique monétaire, ont régressé de 41,8 % (360 milliards) pour se situer à 500,8 milliards en août 2025. La diminution de la liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), dont le solde moyen est revenu de 1 326 milliards en mai 2025 à 1 156 milliards trois mois plus tard (- 170 milliards), a contribué à la baisse des réserves brutes du système bancaire. L'évolution du solde des FALB, a été principalement soutenue par la diminution des avoirs extérieurs nets et dans une moindre mesure de l'accroissement de la circulation fiduciaire. En effet, les effets restrictifs sur la liquidité du système bancaire, induits par les dynamiques de ces deux facteurs, n'ont pas pu être contrecarrés par les effets expansifs découlant de l'accroissement des autres facteurs (créances nettes sur les gouvernements et autres postes nets).

Concernant les réserves obligatoires, le montant moyen mensuel à constituer par les assujettis a augmenté de 70,9 milliards depuis mai 2025, pour s'établir à 1 237,5 milliards en août 2025. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (585,8 milliards) a représenté 55,4 % des réserves requises contre 59,5 % un an auparavant. Le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des ré-

serves obligatoires est passé de sept à huit entre mai et août 2025.

En déduisant les réserves obligatoires des réserves brutes, avant opérations de politique monétaire, le déficit de liquidité du système bancaire s'est creusé sur la période sous revue, passant de 305,8 milliards à 736,7 milliards entre mai et août 2025. Pour combler ce déficit, la BEAC a poursuivi les injections actives de liquidité sur le marché monétaire, avec une forte augmentation de l'encours de ses avances au système bancaire. En effet, sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire, l'encours moyen mensuel des injections dans le système bancaire est ressorti à 1 757,6 milliards en août 2025 contre 1 135,5 milliards trois mois plus tôt, en augmentation de 54,8 % (622,1 milliards). Ces concours sont constitués : (i) des opérations principales d'injection de liquidités dont l'encours moyen a progressé de 315,1 milliards à 451,2 milliards, (ii) des avances au titre de la facilité de prêt marginal dont le volume est passé de 709,7 milliards à 1 200,3 milliards, (iii) des avances intra-journalières qui ont baissé de 2,6 milliards à 1,9 milliard ; et (iv) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement qui ont diminué de 108,1 milliards, en mai 2025, à 104,2 milliards trois mois plus tard, avec des remboursements effectués à fin juin 2025.

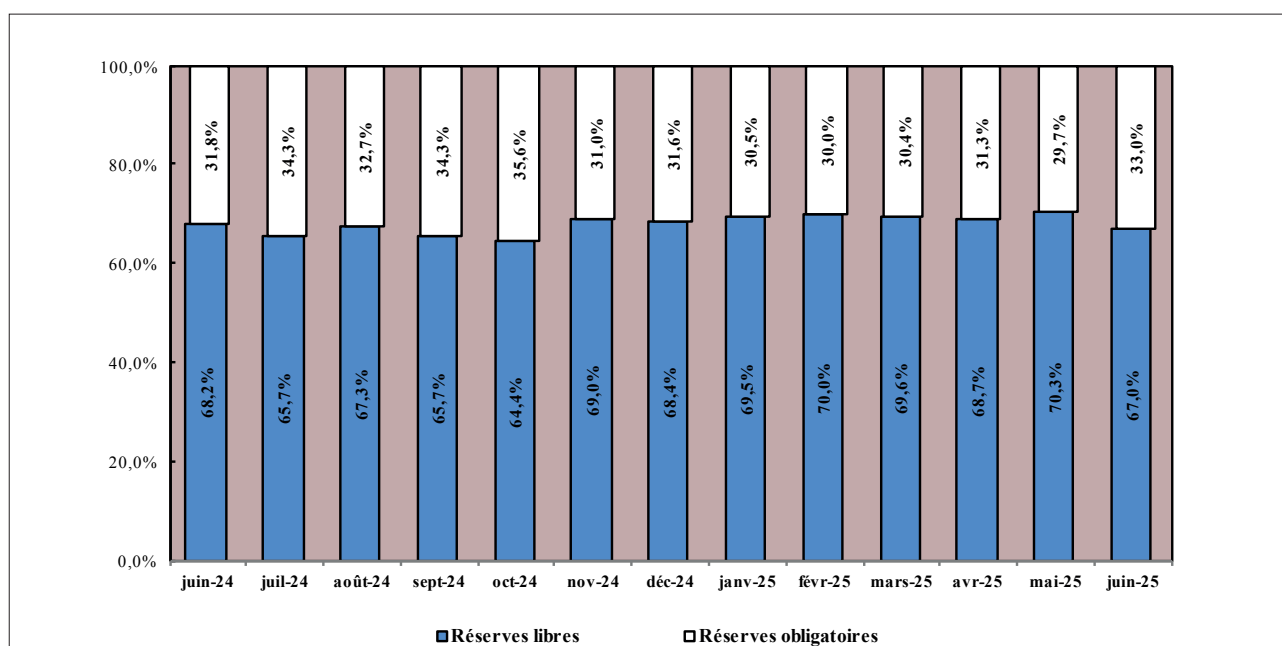


T13 : Evolution des principaux indicateurs de la liquidité (en millions de FCFA)

	2024		2025											
	juin-24	juil-24	août-24	sept-24	oct-24	nov-24	déc-24	janv-25	févr-25	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25	
Réserves totales*	3 385 253	3 152 894	3 343 690	3 197 477	3 080 394	3 542 800	3 569 985	3 742 309	3 787 130	3 741 633	3 633 850	3 829 330	3 624 811	
Réserves libres	2 308 278	2 069 921	2 249 449	2 099 474	1 982 391	2 444 796	2 440 723	2 600 288	2 651 374	2 605 876	2 498 094	2 693 573	2 430 307	
Réserves obligatoires**	1 076 974	1 082 973	1 094 242	1 098 003	1 098 003	1 098 003	1 129 262	1 142 021	1 135 757	1 135 757	1 135 757	1 135 757	1 194 504	
Réserves / Dépôts	22,0%	20,4%	21,6%	21,1%	20,5%	22,6%	22,4%	23,3%	23,5%	22,8%	22,3%	22,7%	21,6%	
Dépôts/ Crédits à l'économie	138,7%	139,1%	133,8%	130,7%	129,1%	133,0%	133,2%	133,9%	135,9%	137,9%	142,1%	140,7%	138,7%	
Réserves/ Total bilan	14,1%	13,0%	13,6%	12,8%	12,2%	13,4%	13,6%	13,8%	14,3%	14,1%	13,8%	14,1%	13,3%	
Réserves libres / Réserves Obligatoires	214,3%	191,1%	205,6%	191,2%	180,5%	222,7%	216,1%	227,7%	233,4%	229,4%	219,9%	237,2%	203,5%	
Réserves libres / Crédits à l'économie	20,8%	18,6%	19,5%	18,2%	17,0%	20,7%	20,4%	21,7%	22,4%	21,9%	21,7%	22,4%	20,1%	

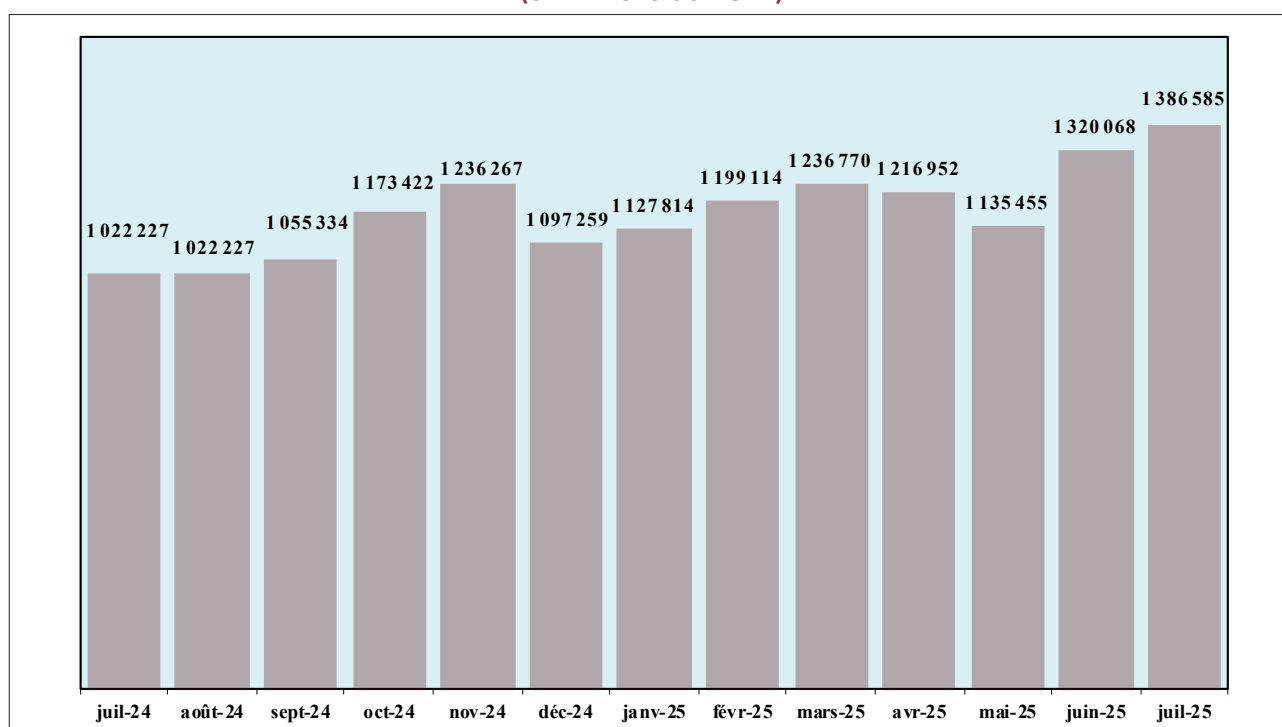
Source : BEAC

G15 : Evolution de la structure des réserves des banques de la CEMAC



Source : BEAC

G16 : Evolution du volume des interventions de la BEAC sur le marché monétaire de la CEMAC (en millions de FCFA)



Source : BEAC

8. SITUATION DES RESERVES DE CHANGE

Au 31 juillet 2025, les réserves de change sont ressorties à 7 089,5 milliards (+ 4,2 % sur un an, mais en recul de 148,1 milliards par rapport à fin juin 2025), sous l'effet combiné de la capitalisation des revenus de portefeuille (dépôts à vue rémunérés et titres obligataires), de la dynamique

des rapatriements du secteur extractif et de l'appréciation de l'or dans un contexte géopolitique tendu. Cette progression en un an et ce niveau des réserves de change confirment le renforcement du filet de sécurité en devises.

Annexe n°1 : Cours des principaux produits de base exportés par la CEMAC

Produit	Unité	juin-24	juil-24	août-24	sept-24	oct-24	nov-24	déc-24	janv-25	févr-25	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25
Pétrole														
Crude oil, average	\$/baril	81,2	83,3	78,1	72,4	74,0	72,3	72,3	78,2	73,8	70,7	65,9	62,7	69,1
Gaz naturel et methanol														
Europe	\$/mmbtu	10,9	10,3	12,4	11,8	12,9	13,9	13,9	14,7	15,3	13,2	11,6	11,7	12,4
Etats-Unis	\$/mmbtu	2,5	2,1	2,0	2,3	2,2	2,1	2,1	4,1	4,2	4,1	3,4	3,1	3,0
Japon	\$/mmbtu	12,1	12,5	13,3	13,0	12,9	12,8	12,8	13,2	12,8	12,7	12,7	12,3	12,3
Bois														
Bois bruts, même écorcés, désaibliés ou équarris	\$/m3	261,1	261,7	269,8	272,9	258,9	252,4	249,4	246,3	258,0	262,0	268,6	267,9	270,8
Bois sciés (ycp Feuilles de placage & feuilles pour contre-plaqué)	\$/m3	609,1	616,1	619,6	633,2	625,7	610,6	605,9	591,8	600,6	618,6	630,2	640,4	649,4
Fer	\$/dmtu	107,5	106,9	99,9	92,8	101,4	100,5	102,2	99,6	105,1	100,1	97,2	97,0	92,3
Aluminium	\$/mt	2 497,6	2 349,1	2 343,7	2 449,9	2 595,6	2 582,2	2 541,0	2 573,4	2 657,6	2 658,3	371,6	2 448,8	2 526,0
Diamant	\$/carat	221,2	204,8	204,8	204,8	204,8	204,8	204,8	210,8	211,8	212,8	213,8	214,8	215,8
Or	\$/troy oz	2 326,4	2 398,2	2 470,2	2 570,6	2 690,1	2 651,1	2 648,0	2 709,7	2 894,7	2 983,3	217,6	3 309,5	3 352,7
Manganèse	\$/kg	2,8	2,6	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2
Cacao	\$/kg	8,3	7,1	6,9	6,5	6,7	7,9	10,3	10,7	9,9	8,1	8,1	9,0	8,4
Riz	\$/mt	600,5	567,6	562,7	560,2	512,2	499,3	506,2	462,1	420,4	404,4	397,7	407,9	399,4
Caoutchouc	\$/kg	2,3	2,1	2,4	2,7	2,6	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4	2,1	2,2	2,2
Coton	\$/kg	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Huile de palme	\$/mt	873,7	896,1	932,6	982,8	1 077,3	1 168,6	1 189,7	1 070,3	1 067,3	1 069,0	994,4	907,6	935,4
Banane	\$/kg	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2
Sucre	\$/kg	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Tabac	\$/mt	4 771,9	6 015,5	5 998,6	4 951,4	4 960,3	6 338,6	5 150,9	6 519,4	5 312,6	5 335,2	870,9	5 525,3	5 626,5
Café	\$/kg	5,0	5,2	5,2	5,7	5,5	5,9	6,4	6,6	7,4	7,3	7,0	7,0	6,2
Gomme arabique	\$/tonne	2 791,2	2 824,9	2 870,3	2 896,5	2 830,5	2 759,4	2 720,2	2 689,3	2 706,2	2 810,3	917,8	2 936,2	2 999,9
Viande de bœuf	\$/kg	5,9	6,2	6,3	6,3	6,1	6,2	6,2	6,5	6,6	6,8	6,7	6,6	6,7
Indice composite (cours exprimés en dollars) - Base 100 : janvier 2012														
Indice global		91,7	90,4	86,9	82,2	83,7	84,9	90,3	96,7	92,5	86,2	81,8	80,8	84,5
Indice hors produits énergétiques		223,4	204,3	199,9	195,4	195,0	214,0	252,8	259,8	247,9	221,1	223,3	236,5	227,1
Indices des produits énergétiques		77,3	78,3	74,8	70,0	71,7	70,6	71,6	78,1	74,8	71,2	65,6	62,6	68,2
Indices des métaux et minéraux		78,1	73,3	66,0	66,0	62,8	62,9	61,8	63,0	65,6	65,0	66,1	64,3	63,4
Indices des produits forestiers		78,5	79,3	80,0	81,6	80,2	78,2	77,6	75,9	77,4	79,5	81,1	82,2	83,3
Indice des produits agricoles		266,1	238,3	234,5	226,7	228,3	258,7	319,3	330,4	310,2	267,8	269,9	290,5	275,8

Annexe n° 2 : Taux directeurs des principales Banques Centrales (en pourcentage)

	juil-24	août-24	sept-24	oct-24	nov-24	déc-24	jan-25	févr-25	mars-25	avril-25	mai-25	juin-25	juil-25
Fédéral Reserve (Fed)													
Taux des Fonds Fédéraux	5,25-5,50	5,25-5,50	4,75-5,00	4,75-5,00	4,50-4,75	4,25-4,50	4,25-4,50	4,25-4,50	4,25-4,50	4,25-4,50	4,25-4,50	4,25-4,50	4,25-4,50
Bank of Japon (BoJ)													
Taux au jour le jour	0,250	0,250	0,250	0,250	0,25	0,25	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Bank of England (BoE)													
Taux de prise en pension	5,250	5,000	5,000	5,000	4,75	4,75	4,75	4,50	4,50	4,50	4,25	4,25	4,50
Banque du Canada													
Taux de refinancement	4,500	4,500	4,250	3,750	3,75	3,25	3,00	3,00	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
Banque Centrale Européenne (BCE)													
Taux des principales opérations de refinancement	4,250	4,250	3,650	3,400	3,40	3,15	2,90	2,90	2,65	2,40	2,40	2,15	2,15
BCEAO													
Taux des pensions	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25	5,25
Taux d'injection de liquidités	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,25	3,25
Banque Centrale du Congo (BCC)													
Taux directeur	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00
Central Bank Of Nigeria (CBN)													
Taux directeur	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75
South Africa Reserve Bank (SARB)													
Taux directeur	8,250	8,250	8,250	8,250	8,250	8,250	8,250	8,250	8,250	8,250	8,250	8,250	8,250

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

COMITÉ DE VALIDATION

Pour ce 26^{ème} numéro du Bulletin Economique et Statistiques (BES), le Comité de validation s'est réuni le lundi 06 octobre 2025 à 11h00 par visioconférence et en présentiel (dans la salle de réunion matinale) pour les membres présents aux Services Centraux.

Ont pris part à cette réunion, les membres nommés ci-après :

PRÉSIDENT :

- **MOUNKALA Evrard Ulrich** : Directeur des Etudes, de la Recherche, des Statistiques et des Relations Internationales ;

MEMBRES :

- **MVONDO Emile Thierry** : Adjoint au Directeur des Etudes, de la Recherche, des Statistiques et des Relations Internationales, en charge du pôle « Recherche » ;
- **BELABOUT-OTAM Arlette** : Adjointe au Directeur des Etudes, de la Recherche, des Statistiques et des Relations Internationales, en charge du pôle « Etudes » ;
- **MALEO BATOUMENI Clen Dorel** : Adjoint au Directeur des Etudes, de la Recherche, des Statistiques et des Relations Internationales, en charge du pôle « Statistiques » ;
- **NDOMBI BOULEMA Jozipe Broze** : Adjoint au Directeur des Etudes, de la Recherche, des Statistiques et des Relations Internationales, en charge du pôle « Relations Internationales » ;
- **BEM Justin** : Chef de Département à la COBAC ;
- **LETSIGO Fanou** : Adjoint à la Direction des Opérations Financières ;
- **NAFE DABA** : Adjoint à la Direction de la Règlementation des Changes ;
- **MBOHOU Louisa** : Chef du Service de l'Environnement International, en charge du Secrétariat de Politique Monétaire (DERSRI) ;
- **AFOMONGONO Gabin Ferry** : Chef de service de la Conjoncture Sous-Régionale et des Etudes Sectorielles (DERSRI) ;
- **AYONGWA ANYE Priscilla** : Cadre moyen au Service de l'Environnement International, en charge du Secrétariat de Politique Monétaire (DERSRI).



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



IMPACTS DES POLITIQUES MONÉTAIRES DE LA BCE ET DE LA FED SUR LES ÉCONOMIES DE LA CEMAC



Christophe Raoul BESSO

Conseil National Economique et Financier (CNEF), Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC),
E-mail : besso@beac.int.



Marius BENDOMA

Ecole Supérieure des Sciences Economiques et Commerciales [ESSEC],
Université de Douala/Laboratoire d'Analyses et de Recherche en Economie
Mathématique [LAREM], Université de Yaoundé II,
E-mail : bendoma@yahoo.fr.

Resumé :

Cet article analyse l'impact des décisions politiques monétaires de la Réserve fédérale américaine (FED) et de la Banque centrale européenne (BCE) sur les économies de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC). D'un point de vue méthodologique, l'étude mobilise un modèle vectoriel autorégressif en panel (PVAR) estimé sur des données annuelles couvrant la période 2000–2023 pour les six pays membres de la CEMAC. Les variables endogènes retenues sont la croissance du PIB réel, l'inflation et le crédit intérieur, tandis que les chocs exogènes incluent les taux directeurs de la FED et de la BCE, le taux de change FCFA/USD, le taux directeur de la BEAC et les réserves de change. Des fonctions de réponse impulsionnelle sont utilisées pour évaluer la dynamique de transmission des chocs externes. Les résultats empiriques montrent que les chocs de la FED se transmettent rapidement et intensément aux économies de la CEMAC, provoquant un ralentissement significatif de la croissance, une désinflation temporaire et une contraction du crédit intérieur. À l'inverse, les chocs monétaires en provenance de la BCE, bien que moins immédiats, génèrent des effets plus persistants en raison de la fixité du régime de change entre le FCFA et l'euro. Ces résultats révèlent la forte vulnérabilité structurelle des pays de la CEMAC, prise entre une double dépendance monétaire vis-à-vis des États-Unis et de la zone euro.

Mot clés : CEMAC, politique monétaire internationale, vulnérabilité externe, transmission des chocs, PVAR.
Classification JEL : E52, E58, F31, F42, O55.

Introduction

L'interdépendance croissante des économies mondiales a accentué l'influence des grandes banques centrales sur la stabilité macroéconomique et financière des pays en développement. Dans ce contexte, les modèles traditionnels de transmission de la politique monétaire, notamment le cadre Mundell-Fleming (Mundell, 1963 ; Fleming, 1962), ont mis en évidence les canaux par lesquels les décisions des économies dominantes, en particulier la FED et la BCE, affectent les économies tierces, notamment à travers les taux d'intérêt, les flux de capitaux et les taux de change. Ces analyses ont par la suite nourri la littérature sur la parité des taux d'intérêt. Dans sa forme couverte, cette théorie repose sur un mécanisme d'arbitrage intertemporel selon lequel, en présence d'un contrat à terme entre deux devises, il ne peut exister de profit sans risque lié à la mobilité internationale des capitaux. En revanche, la version non couverte postule que les agents forment des anticipations rationnelles sur les variations futures des taux de change, établissant ainsi un lien théorique entre les différentiels de taux d'intérêt et les anticipations de change.

Plusieurs travaux récents approfondissent cette réflexion en démontrant que les hausses des taux directeurs de la FED ont historiquement entraîné des sorties de capitaux depuis les marchés émergents, une appréciation de leur taux de change et une fragilisation accrue de leurs équilibres financiers (Matschke et al., 2022). Ces effets sont d'autant plus marqués quand les économies émergentes présentent une forte sensibilité aux chocs monétaires externes. Les analyses conduites dans le cadre des travaux de la Banque mondiale confirment ces dynamiques (Arteta et al. 2022), montrant que le resserrement de la politique monétaire américaine détériore les conditions financières internationales, réduit les flux de capitaux à destination des économies émergentes et en développement, accroît la charge de la dette extérieure et augmente la probabilité de survenance d'une crise financière. Ces résultats sont corroborés par Lastauskas et Nguyen (2024), qui soulignent que les effets récessifs des hausses de taux aux États-Unis sont plus prononcés et persistants dans les pays émergents, en particulier dans les contextes d'incertitude monétaire globale élevée. Par ailleurs, la variation des taux directeurs américains exerce une influence significative sur les prix mondiaux des matières premières, notamment à travers des canaux tels que le coût de stockage, les anticipations de demande future et les conditions de liquidité sur les marchés financiers (Miranda-Agrippino & Rey, 2020 ; Blanchard & Bernanke, 2023).

Il ressort de l'analyse précédente que la FED joue un rôle central dans la dynamique du cycle financier mondial (Rey, 2015 ; Miranda-Agrippino & Rey, 2020a). Au-delà des effets directs de ses décisions de taux, l'impact de sa politique monétaire non conventionnelle, notamment à travers les programmes d'assouplissement quantitatif (quantitative easing, QE), s'étend aux économies émergentes, en influençant à la fois les volumes et la direction des flux de capitaux, ainsi que la composition des portefeuilles d'investissement internationaux (Fratzcher et al., 2014 ; Andreou et al., 2022).

Les pays africains ne sont pas épargnés par cette dynamique. L'étude de Kalu et al. (2020) met en évidence, de manière convaincante, que la normalisation de la politique monétaire américaine, matérialisée par la hausse des taux directeurs et des rendements obligataires, exerce des effets négatifs significatifs sur les marchés boursiers africains. Ce lien souligne la vulnérabilité structurelle des économies africaines face aux cycles monétaires des grandes banques centrales, en particulier via les canaux financiers tels que les flux de capitaux, les taux d'intérêt internationaux et les taux de change. Ces résultats renforcent la nécessité d'intégrer ces variables externes dans l'analyse de la stabilité financière des pays en développement.

Toutefois, bien que les conclusions générales confirment l'influence des grandes banques centrales sur les économies africaines, les canaux de transmission locaux présentent des spécificités notables. En Afrique, la transmission des chocs monétaires externes est modulée par des caractéristiques structurelles telles que la taille et la profondeur du secteur bancaire, les niveaux de marge, ainsi que le degré d'ouverture financière (Christensen & Hernansanz, 2013).

Des analyses sectorielles centrées sur la zone CEMAC mettent en évidence des effets différenciés selon les branches d'activité. En particulier, les injections de liquidité ont un impact plus marqué sur le crédit à destination de l'industrie lourde, tandis que les secteurs de l'agriculture et des services demeurent relativement moins sensibles aux conditions monétaires (Avom et al., 2025). Ces disparités soulignent l'importance de tenir compte des spécificités structurelles internes dans l'analyse des mécanismes de transmission monétaire au sein des économies d'Afrique centrale.

Par ailleurs, la sous-région dépend massivement des exportations de matières premières libellées en dollars, ce qui la rend doublement vulnérable aux décisions de la BCE et de la FED. Ainsi, selon la Banque mondiale (2024), les secteurs des hydrocarbures et de l'extraction représentent environ 75 % des exportations totales de la CEMAC. En 2022, les hydrocarbures représentaient 92,8 % des exportations totales de la Guinée équatoriale, 82,2 % pour le Tchad, 72,2 % pour le Gabon et 40,1 % pour le Cameroun. Cette double exposition aux fluctuations du dollar, monnaie de facturation des matières premières et aux orientations monétaires de la BCE, en raison de l'arrimage du franc CFA à l'euro, amplifie les canaux de transmission des chocs monétaires internationaux.

Au regard de ce qui précède, les économies de la CEMAC, du fait de leur forte intégration aux marchés financiers internationaux et de l'arrimage de leur monnaie à l'euro via le franc CFA, sont particulièrement exposées aux répercussions des décisions de politique monétaire prises par la FED et la BCE. Ces décisions peuvent affecter de manière significative l'activité économique, le crédit au secteur privé et la dynamique des prix. Dès lors, la question centrale qui se pose est de déterminer dans quelle mesure, et par quels canaux de transmission, les politiques monétaires internationales influencent la stabilité macroéconomique des pays de la CEMAC, ainsi que les marges de manœuvre dont dispose la BEAC pour renforcer la résilience de la sous-région face à ces chocs exogènes.

Afin de répondre à cette problématique, l'analyse s'articule en trois temps complémentaires. La première partie présente les fondements théoriques et empiriques de l'interdépendance monétaire, en mettant l'accent sur la théorie de la parité des taux d'intérêt non couverts et ses implications pour les économies ouvertes en régime de change fixe. La deuxième partie explore les canaux de transmission par lesquels les politiques monétaires des grandes banques centrales, notamment la FED et la BCE, affectent les économies de la CEMAC, en tenant compte des spécificités structurelles de cette union monétaire. Enfin, la troisième partie propose une évaluation empirique de ces dynamiques à l'aide d'un modèle vectoriel autorégressif en panel (Panel VAR), estimé sur les six pays de la CEMAC sur la période 2000–2023. L'article se conclut par une synthèse des principaux résultats empiriques, suivie de recommandations de politique économique visant à renforcer la résilience macroéconomique de la région face aux chocs monétaires exogènes. Ces recommandations portent notamment sur la gouvernance monétaire régionale, la diversification économique, ainsi que sur l'amélioration des mécanismes de transmission interne de la politique monétaire au sein de la CEMAC.

I. Les fondements de l'interdépendance monétaire entre économies avancées et économies périphériques

L'interdépendance monétaire entre les économies avancées et périphériques repose sur des mécanismes financiers, institutionnels et politiques qui influencent les flux de capitaux mondiaux. La parité des taux d'intérêt est un facteur clé, car elle définit les écarts de rentabilité entre ces deux groupes d'économies et régit les échanges monétaires. Cependant, au-delà de cette dimension, les décisions des grandes banques centrales, souvent prises dans un contexte d'économie mondiale ouverte, redéfinissent les rapports de force économiques. Elles ont un impact majeur sur la stabilité financière, la compétitivité et les stratégies des pays périphériques. Ainsi, pour comprendre pleinement l'interdépendance monétaire, il est essentiel de prendre en compte non seulement la parité des taux, mais aussi les politiques monétaires globales qui façonnent cette architecture asymétrique et ses répercussions sur les économies fragiles.

A. La parité des taux d'intérêt : fondements, formes et implications pour les économies ouvertes

La parité des taux d'intérêt (PTI) constitue l'un des fondements analytiques des modèles de macroéconomie ouverte. Elle établit un lien entre les taux d'intérêt domestiques et étrangers d'une part, et le taux de change d'autre part. Selon ce principe, en l'absence de restrictions aux mouvements de capitaux et de risque de défaut, un investisseur doit être indifférent entre placer ses fonds dans une devise ou une autre, dès lors qu'il est couvert contre le risque de change. Cette condition découle de la loi du prix unique appliquée aux actifs financiers internationaux (Mundell, 1963 ; Fleming, 1962).

1. La parité couverte des taux d'intérêt (PTIC)

Sous sa forme couverte, la parité des taux d'intérêt s'exprime comme une relation d'arbitrage sans risque :

$$(1 + i_d) = \frac{F}{S} (1 + i_f) \quad (1)$$

où i_d et i_f sont respectivement les taux d'intérêt domestique et étranger, S le taux de change au comptant et F le taux à terme.

Cette version, souvent qualifiée de loi d'arbitrage, suppose des marchés financiers développés, faiblement contraints par la réglementation et présentant des coûts de transaction négligeables. Dans ces conditions, toute déviation de la parité crée une opportunité de profit instantané, rapidement arbitrée.

Cependant, depuis la crise financière mondiale de 2008, de nombreuses études ont mis en évidence une violation systématique de la PTIC (Borio et al., 2016 ; Du et al., 2018 ; Cerutti et al., 2021). Ces écarts, désignés sous le terme de cross-currency basis, reflètent désormais des contraintes de bilan, la rareté du collatéral sûr, ainsi que les effets des régulations prudentielles sur les institutions financières internationales.

2. La parité non couverte des taux d'intérêt (PTINC)

Sous sa forme non couverte, la parité devient une théorie des anticipations :

$$\mathbb{E}_t \left(\frac{S_{t+1}}{S_t} \right) = \frac{1+i_d}{1+i_f} \quad (2)$$

Selon cette relation, l'écart de taux d'intérêt entre deux monnaies compense la dépréciation anticipée de la devise domestique. En pratique, cette condition est souvent infirmée : les devises offrant des taux d'intérêt élevés tendent paradoxalement à s'apprécier, et non à se déprécier. Ce phénomène, connu sous le nom de forward premium puzzle (Fama & Gibbons, 1984 ; Engel, 2016), a suscité de nombreuses explications, parmi lesquelles :

- la présence d'une prime de risque variable (Lustig et al., 2011) ;
- des biais d'anticipation dans la formation des attentes ;
- ou encore des frictions d'intermédiation sur les marchés des changes.

3. Rôle analytique et applications de la PTI

Malgré ces écarts empiriques, la PTI demeure un pilier conceptuel dans de nombreux champs d'analyse :

- En politique monétaire, elle permet d'évaluer le degré d'autonomie d'un pays face aux chocs externes. Sous un régime de change fixe ou d'ancrage (comme dans les zones CFA), les taux domestiques sont mécaniquement contraints par ceux du pays d'ancrage (Shambaugh, 2004 ; Obstfeld & Tylor, 2017).
- En finance internationale, la PTIC guide la formation des prix à terme et les stratégies de couverture du risque de change, tandis que la PTINC fonde les stratégies de carry trade.
- Enfin, dans les modèles d'équilibre général dynamiques (DSGE) ouverts, des versions dites UIP augmentées intègrent une prime de risque endogène, fonction des fondamentaux économiques (Schmitt-Grohé & Uribe, 2003 ; Galí & Monacelli, 2005 ; Farhi & Werning, 2013).

La parité des taux d'intérêt offre un cadre d'analyse transversal, applicable aux dynamiques de taux, aux stratégies financières et aux politiques monétaires. Toutefois, sa validité empirique dépend des structures économiques et financières. Dans les économies à marchés peu développés et à mobilité de capitaux limitée, comme celles de la CEMAC, les conditions d'arbitrage parfait ne sont pas réunies, ce qui appelle une reformulation adaptée du principe de parité.

4. Application au cas de la CEMAC et pertinence de la version non couverte pour les économies africaines

Dans le contexte de la CEMAC, caractérisée par un régime de change fixe arrimant le franc CFA à l'euro, la parité des taux d'intérêt non couverte (UIP) constitue une formulation plus pertinente que la version couverte. La version couverte de la parité des taux d'intérêt (PTIC) repose sur l'existence de marchés financiers développés, où des instruments à terme liquides comme les forwards ou swaps de devises permettent de couvrir le risque de change. Cependant, dans la majorité des pays de la CEMAC, ces marchés sont quasi inexistantes ou très peu profonds, et la réglementation de change restreint les opérations de couverture internationale (BEAC, 2023 ; IMF, 2022). Les conditions d'arbitrage parfaits sous-jacentes à la PTIC ne sont donc pas observables, ce qui justifie l'adoption de l'approche non couverte fondée sur les anticipations et les primes de risque, comme le proposent Schmitt-Grohé & Uribe (2003), Galí & Monacelli (2005), et Farhi & Werning (2013).

La version non couverte de l'UIP est particulièrement adaptée aux économies africaines, qui se caractérisent par une mobilité imparfaite des capitaux, des contrôles de change, et une intermédiation financière limitée. Cette approche permet d'intégrer des distorsions structurelles, telles que la rareté des devises, la segmentation des marchés de dépôts, ou la faiblesse des systèmes bancaires, dans des modèles DSGE ouverts (Coulibaly, 2019 ; Christensen & Hernansanz, 2013).

Dans des unions monétaires comme la CEMAC, où la politique monétaire est subordonnée à une ancre externe (la BCE via le Trésor français), les taux d'intérêt domestiques sont largement exogènes. Dès lors, la version non couverte de l'UIP augmentée apparaît comme l'outil le plus pertinent pour modéliser la transmission des chocs monétaires étrangers, notamment ceux liés aux politiques de la FED ou de la BCE, sur les taux d'intérêt domestiques, les prix et les flux de capitaux (Rey, 2015 ; Obstfeld, 2015 ; Lastauskas & Nguyen, 2024).

B. L'impact des politiques monétaires des grandes banques centrales sur les économies périphériques : une architecture asymétrique

L'analyse de l'impact des politiques monétaires des grandes banques centrales sur les économies périphériques s'inscrit dans une littérature riche qui met en évidence le rôle central de la FED et de la BCE dans l'architecture monétaire mondiale.

Rey (2015) propose l'idée d'un « cycle financier mondial », où les décisions de politique monétaire de la FED influencent les conditions financières internationales, y compris dans les pays à change fixe, remettant en question le triangle d'incompatibilité classique. Obstfeld (2015) met également en lumière la difficulté croissante pour les économies émergentes et en développement de maintenir une véritable autonomie monétaire face à une intégration financière accrue.

Plusieurs études se penchent sur les spécificités de la zone franc CFA. L'ancrage fixe du franc CFA à l'euro limite la flexibilité des banques centrales régionales (BEAC pour la CEMAC, BCEAO pour l'UEMOA) pour ajuster leurs politiques aux cycles économiques. Selon Kenen (2019), bien que ce régime assure une certaine stabilité, il expose ces économies à des chocs asymétriques, souvent difficiles à absorber, entraînant des coûts sociaux et économiques importants. Les travaux de Liwoh et al. (2024) soulignent ainsi que la politique monétaire de la BEAC, bien que négative, a un impact limité sur la vulnérabilité extérieure, illustrant la dépendance structurelle de la CEMAC aux chocs exogènes.

La littérature critique sur le franc CFA insiste également sur les effets à long terme de cette architecture monétaire sur le développement. Zafar (2021) soutient que le régime CFA freine la compétitivité externe et limite les marges de manœuvre budgétaire et monétaire, freinant ainsi les investissements productifs. Dans une perspective historique et politique, Attac (2019) et Sylla (2020) considèrent que ce régime perpétue une forme de dépendance financière postcoloniale, privant les pays membres de véritables leviers de politique économique autonome.

Concernant la CEMAC, les institutions financières internationales confirment cette dépendance accrue aux cycles monétaires mondiaux. La Banque mondiale (2023) et le FMI (2022) soulignent que la forte concentration des exportations sur le pétrole et le bois, libellés en dollars, rend la région particulièrement vulnérable

aux hausses des taux de la FED, augmentant le coût de la dette extérieure et exerçant une pression sur les réserves de change. Parallèlement, l'appréciation de l'euro, influencée par la BCE, détériore la compétitivité des exportations non pétrolières.

Ainsi, la littérature converge autour de trois constats principaux : i) la dominance de la FED et de la BCE dans la détermination des conditions macrofinancières mondiales ; ii) la vulnérabilité structurelle des économies de la CEMAC, liée à leur dépendance aux matières premières libellées en dollars et à l'ancrage du franc CFA à l'euro ; iii) les limites du cadre monétaire actuel qui réduit la capacité des autorités régionales à absorber les chocs extérieurs. Toutefois, des divergences subsistent concernant l'évaluation des bénéfices de stabilité du régime CFA, face aux coûts qu'il impose en termes d'autonomie monétaire et de développement économique.

C. Le rôle systémique des banques centrales occidentales

La FED et la BCE occupent une place centrale dans l'architecture financière internationale, au point d'être considérées comme des acteurs systémiques. Leurs décisions en matière de politique monétaire ne se limitent pas à des effets domestiques : elles façonnent l'équilibre global des liquidités, influencent la dynamique des flux de capitaux et redessinent les trajectoires de croissance des économies émergentes et en développement. Comme le souligne Rey (2015), la FED exerce une influence déterminante à travers le « cycle financier mondial », qui transcende les régimes de change et conditionne l'accès au crédit et la valorisation des actifs à l'échelle planétaire. De son côté, la BCE, en raison du poids international de l'euro, deuxième monnaie de réserve mondiale après le dollar, contribue également à la stabilité (ou l'instabilité) des marchés financiers internationaux.

Cette centralité s'explique notamment par les canaux de transmission de leurs politiques monétaires. Premièrement, les variations des taux d'intérêt directs déterminent les conditions de financement globales. Une hausse des taux de la FED, par exemple, entraîne un renchérissement du coût de l'endettement extérieur pour les pays en développement et stimule les sorties de capitaux en direction des actifs américains considérés comme plus sûrs. Deuxièmement, les flux de capitaux internationaux réagissent fortement aux arbitrages des investisseurs en quête de rendement. Ainsi, un assouplissement monétaire de la BCE accroît la liquidité disponible et peut favoriser les investissements dans les économies émergentes, tandis qu'un resserrement a l'effet inverse. Enfin, les anticipations des agents économiques jouent un rôle essentiel : la simple communication d'une banque centrale sur sa stratégie future (« forward guidance ») peut influencer les marchés mondiaux, provoquer des mouvements de change et générer des ajustements immédiats dans les portefeuilles d'actifs (Obstfeld, 2015 ; Bruno & Shin, 2017 ; Lane, 2019 ; Ndem & Touna Mama, 2021).

Ainsi, la FED et la BCE ne sont pas seulement les gardiennes de la stabilité monétaire de leurs propres zones économiques : elles constituent de véritables « exportatrices de politique monétaire ». Leurs décisions façonnent un environnement financier mondial auquel les économies de la CEMAC, fortement dépendantes des matières premières et arrimées à l'euro, ne peuvent échapper.

D. La CEMAC : une région exposée

La vulnérabilité de la CEMAC face aux politiques monétaires des grandes banques centrales découle en premier lieu de l'arrimage du franc CFA à l'euro. Depuis 1999, la parité fixe est maintenue à 655,957 FCFA pour 1 euro, garantissant une stabilité nominale et un ancrage crédible face aux marchés financiers. Ce régime a contribué à contenir l'inflation régionale à une moyenne de 3 % sur la période 2010-2020, soit bien en deçà de la moyenne africaine (environ 8 % selon la BAD, 2021). Toutefois, cette stabilité se paie au prix d'une absence quasi totale d'autonomie monétaire : toute décision de la BCE (hausse des taux directs, politique d'assouplissement quantitatif, etc.) est automatiquement répercutée dans la région. Cela prive la BEAC de la possibilité d'ajuster la politique monétaire aux réalités locales, comme l'a mis en évidence Coulibaly (2019).

À cette contrainte institutionnelle s'ajoute le rôle du dollar comme devise dominante dans le commerce extérieur. Près de 80 % des exportations de la CEMAC sont libellées en dollars, alors que la monnaie d'ancrage est l'euro (FMI, 2023). Les hydrocarbures représentent en moyenne 75 % des exportations totales de la région, mais cette dépendance est encore plus prononcée pour certains pays : plus de 90 % en Guinée équatoriale, 80 % au Tchad, et 70 % au Gabon en 2022 (Banque mondiale, 2024). Ainsi, les décisions de la FED, qui influencent directement la valeur du dollar, ont des effets immédiats sur les recettes d'exportation et la compétitivité extérieure de la région. Lorsque le dollar s'apprécie face à l'euro, les recettes d'exportation

en FCFA augmentent mécaniquement, mais cela renchérit simultanément le coût des importations de biens manufacturés et alimentaires, dont la facture dépasse 40 % du PIB régional (CEA, 2022).

Enfin, la région est marquée par des vulnérabilités structurelles persistantes. Les réserves de change de la BEAC, bien qu'en hausse depuis la mise en place de la centralisation obligatoire en 2017, ne représentaient que 4,5 mois d'importations en 2023, un niveau jugé fragile par rapport aux standards internationaux (FMI, 2023). De plus, la croissance régionale demeure volatile et fortement corrélée aux prix des matières premières : la chute des cours du pétrole en 2014 a provoqué un ralentissement brutal, avec une croissance passée de 5,9 % en 2014 à 1,6 % en 2016 (BEAC, 2017). La faible diversification économique accentue cette dépendance : l'industrie manufacturière représente moins de 10 % du PIB régional, contre plus de 25 % en moyenne mondiale (Banque mondiale, 2022).

En somme, la CEMAC se trouve dans une configuration paradoxale : la stabilité offerte par l'arrimage à l'euro lui permet de bénéficier d'une inflation maîtrisée et d'une certaine crédibilité monétaire, mais elle la rend fortement exposée aux décisions exogènes de la BCE et de la FED. Cette exposition est aggravée par la structure extravertie de ses économies, leur dépendance au dollar et l'insuffisance de leurs amortisseurs macroéconomiques.

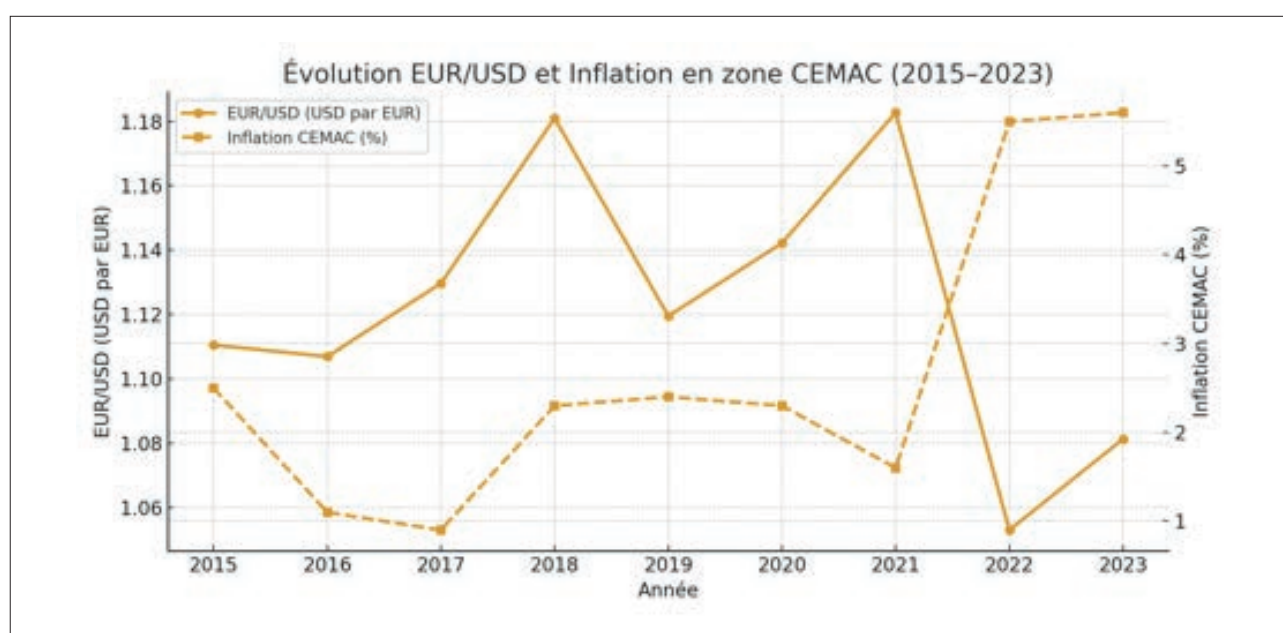
II. Les canaux de transmission des politiques monétaires de la BCE et de la FED vers la CEMAC

Les politiques monétaires de la BCE et de la FED influencent directement les économies périphériques, comme celle de la CEMAC, à travers divers canaux. Ces décisions ne se limitent pas à affecter les taux d'intérêt locaux, mais ont des répercussions sur plusieurs variables économiques cruciales, telles que les taux de change, les mouvements de capitaux, et la stabilité macroéconomique. Parmi les mécanismes clés de transmission, le taux de change joue un rôle fondamental, notamment en raison de l'arrimage du franc CFA à l'euro et de la forte exposition de la région aux fluctuations des devises internationales.

A. Transmission via les taux de change

L'ancrage du franc CFA à l'euro implique que toute variation de la politique monétaire de la BCE se répercute immédiatement sur les pays de la CEMAC, sans marge de manœuvre interne. Par exemple, lorsque la BCE adopte une politique restrictive et que l'euro s'apprécie face au dollar, le FCFA suit mécaniquement cette dynamique, entraînant un renchérissement du coût des importations facturées en dollars. Inversement, une dépréciation de l'euro améliore la compétitivité-prix des exportations hors zone euro mais renforce la facture énergétique et alimentaire des économies importatrices nettes (Banque de France, 2022).

Graphique 1 : Évolution du taux de change EUR/USD (2015–2023)

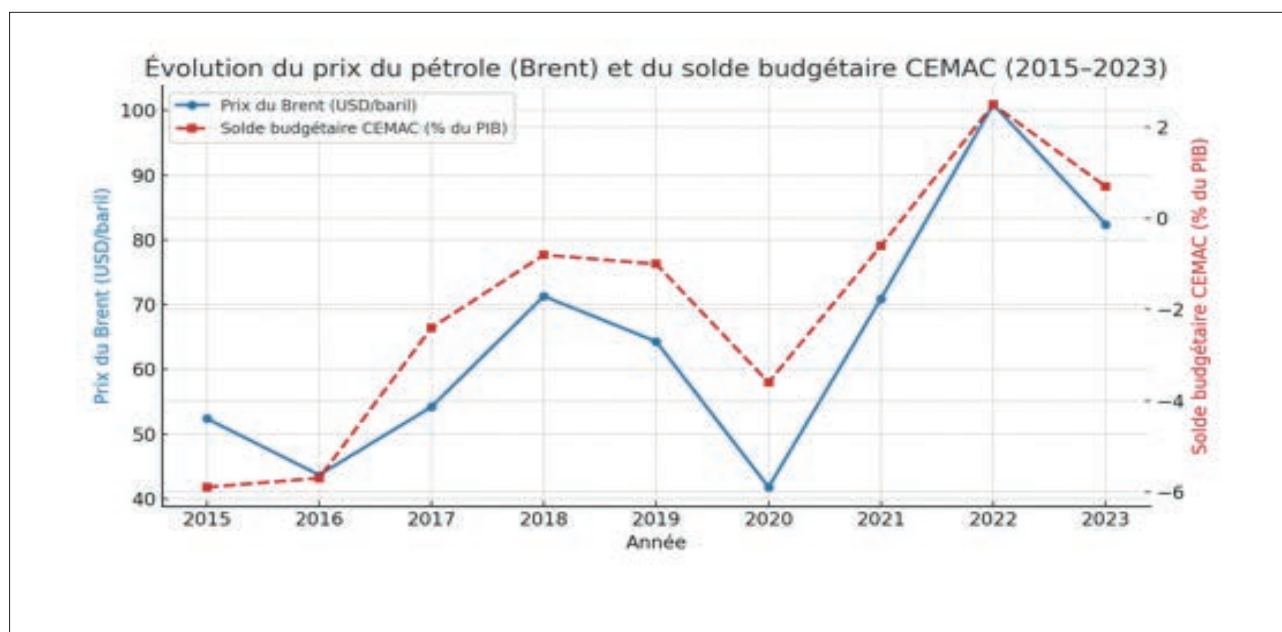


Source : Auteurs.

Le graphique 1 illustre ces fluctuations, en mettant en évidence plusieurs phases marquées de dépréciation de l'euro par rapport au dollar, notamment en 2015 et en 2020. Ces épisodes coïncident avec des périodes de tensions inflationnistes accrues au sein de la CEMAC, principalement dues à l'augmentation du coût des importations facturées en dollars. Dans un contexte d'arrimage du franc CFA à l'euro, la dépréciation de ce dernier renchérit mécaniquement les biens importés depuis les marchés internationaux, en particulier les produits alimentaires, les biens manufacturés et les intrants industriels, exacerbant ainsi les pressions inflationnistes internes.

La dépendance aux matières premières constitue un facteur aggravant de la vulnérabilité externe des économies de la CEMAC. En effet, la majorité des exportations régionales, notamment le pétrole, le gaz naturel, le bois et les minerais, sont libellées en dollars américains. Cette configuration expose les balances commerciales nationales aux fluctuations du taux de change du dollar. Si une appréciation du billet vert peut temporairement soutenir les recettes d'exportation en termes nominaux, elle a également pour effet d'alourdir le service de la dette extérieure, qui est, dans de nombreux cas, également libellée en dollars. Comme le soulignent Coulibaly (2019), cette double exposition crée un dilemme structurel pour les pays exportateurs de matières premières : les mêmes mouvements du dollar qui améliorent les termes de l'échange peuvent simultanément accroître la charge de la dette et fragiliser la stabilité macroéconomique.

Graphique 2 : Evolution du Prix du pétrole brut (Brent) en dollars et des soldes budgétaires cumulés de la CEMAC (2015–2023)

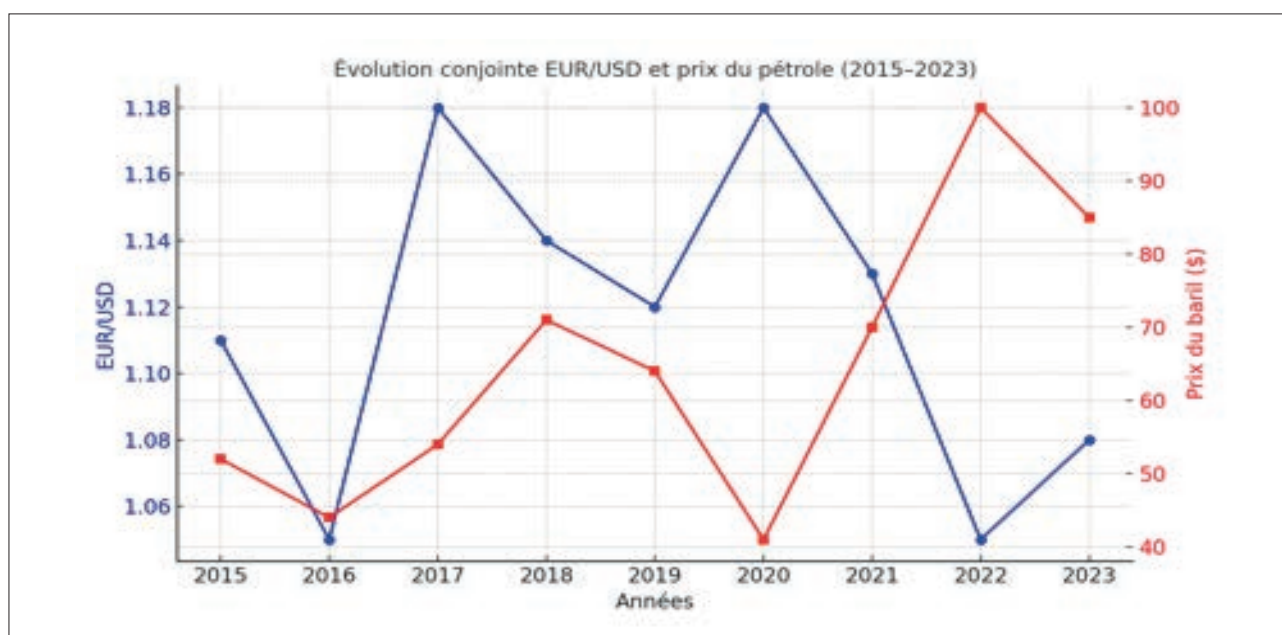


Source : Auteurs.

Le graphique 2 met en évidence la forte volatilité des cours pétroliers au cours des dernières années, avec un effondrement spectaculaire en 2020 atteignant 41 dollars le baril, suivi d'une remontée rapide jusqu'à 100 dollars en 2022. Pour les pays exportateurs de pétrole de la CEMAC, notamment le Gabon, le Congo, la Guinée équatoriale et le Tchad, ces fluctuations constituent des chocs budgétaires majeurs. En effet, la dépendance élevée aux recettes pétrolières rend les finances publiques extrêmement sensibles aux variations des prix du brut. Cette instabilité est accentuée par la facturation en devises étrangères, principalement en dollars, qui introduit un canal de transmission supplémentaire via les effets de change sur les recettes fiscales et le service de la dette.

Ainsi, la conjonction des fluctuations de l'euro et du dollar contribue à façonner un environnement macroéconomique particulièrement instable pour les pays de la CEMAC. En raison de l'arrimage du franc CFA à l'euro et de la dépendance aux exportations libellées en dollars, la région se trouve exposée à des chocs croisés d'origine monétaire. Les périodes de forte volatilité sur les marchés des changes internationaux entraînent fréquemment des tensions sur les réserves de change, compromettant la capacité de la BEAC à maintenir la parité. Cette pression externe se traduit souvent par des ajustements budgétaires contraints, dans un contexte où les marges de manœuvre monétaires et fiscales sont déjà limitées.

Graphique 3 : Évolution conjointe EUR/USD et prix du pétrole (2015–2023)



Source : Auteurs.

Le graphique 3 met en évidence cette « double vulnérabilité » caractéristique des économies pétrolières de la CEMAC : lorsque l'euro se déprécie face au dollar et que les cours du pétrole chutent simultanément, les pays exportateurs de la sous-région subissent un double choc. D'une part, une perte significative de recettes d'exportation due à la baisse des prix du pétrole, et d'autre part, un renchérissement du coût des importations libellées en dollars, notamment pour les biens alimentaires, les carburants et les intrants industriels. Cette configuration a été particulièrement marquée sur la période 2019–2023, contribuant à l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques persistants et à la nécessité de recourir à des programmes d'ajustement appuyés par le FMI.

Ce diagnostic souligne le rôle central du taux de change comme principal canal de transmission des politiques monétaires menées par la BCE et la FED vers la CEMAC. Pris en étau entre un arrimage rigide à l'euro et une dépendance commerciale structurelle au dollar, les pays de la région restent particulièrement vulnérables aux décisions des grandes banques centrales. Ce dilemme expose les limites du cadre monétaire actuel, dans lequel la CEMAC ne peut ni ajuster sa parité, ni maîtriser les effets de second tour liés aux cycles financiers mondiaux.

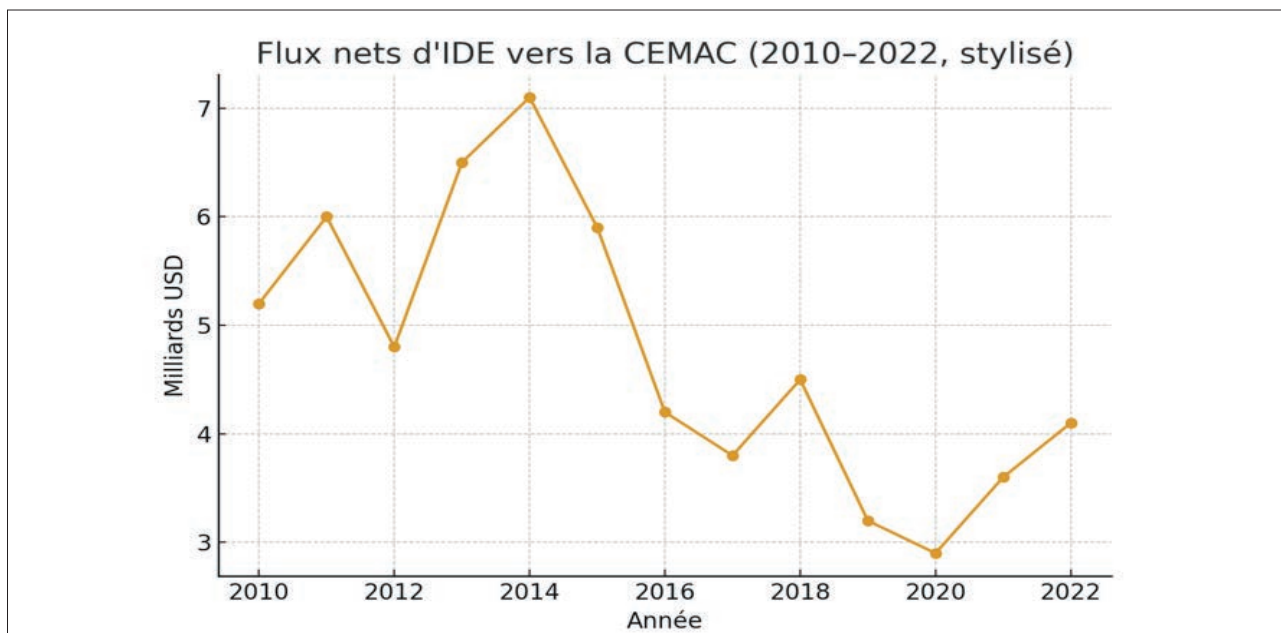
B. Mouvements de capitaux et financement extérieur

Les politiques monétaires de la BCE et de la FED influencent directement les flux de capitaux internationaux, ce qui constitue un canal majeur de transmission vers la CEMAC. Lorsque les taux d'intérêt augmentent aux États-Unis ou en zone euro, les capitaux tendent à se réorienter vers ces économies avancées, réduisant l'attractivité relative des pays africains. Ce phénomène affecte particulièrement la CEMAC, dont le financement extérieur demeure vital.

1. Évolution des flux nets d'IDE

Les flux d'IDE vers la CEMAC sont caractérisés par une forte volatilité, reflétant la dépendance aux conditions financières internationales. Comme le montre le graphique 4 ci-dessous, ces flux connaissent des fluctuations importantes entre 2010 et 2022, accentuant la vulnérabilité de la région.

Graphique 4 : Evolution des flux nets d'IDE vers la CEMAC

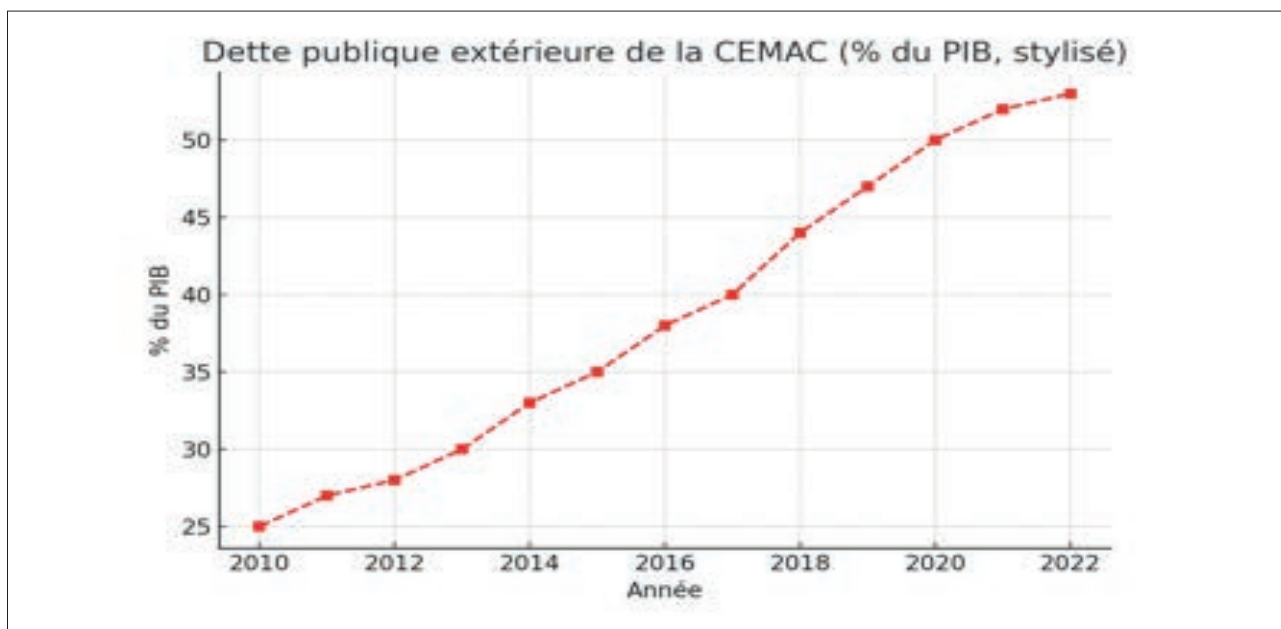


Source : Auteurs.

2. Dette publique extérieure

La dette publique extérieure de la CEMAC a connu une tendance haussière depuis 2010, passant de près de 25 % du PIB à plus de 50 % en 2022 (graphique 5). Cette dépendance accrue au financement extérieur accroît la vulnérabilité aux variations des conditions monétaires globales.

Graphique 5 : Evolution de la Dette publique extérieure de la CEMAC



Source : Auteurs.

En effet, le canal des mouvements de capitaux révèle la dépendance structurelle de la CEMAC aux décisions des grandes banques centrales. Le resserrement monétaire en Occident limite l'accès au financement, accroît les coûts d'endettement et fragilise les marges de manœuvre budgétaires de la région.

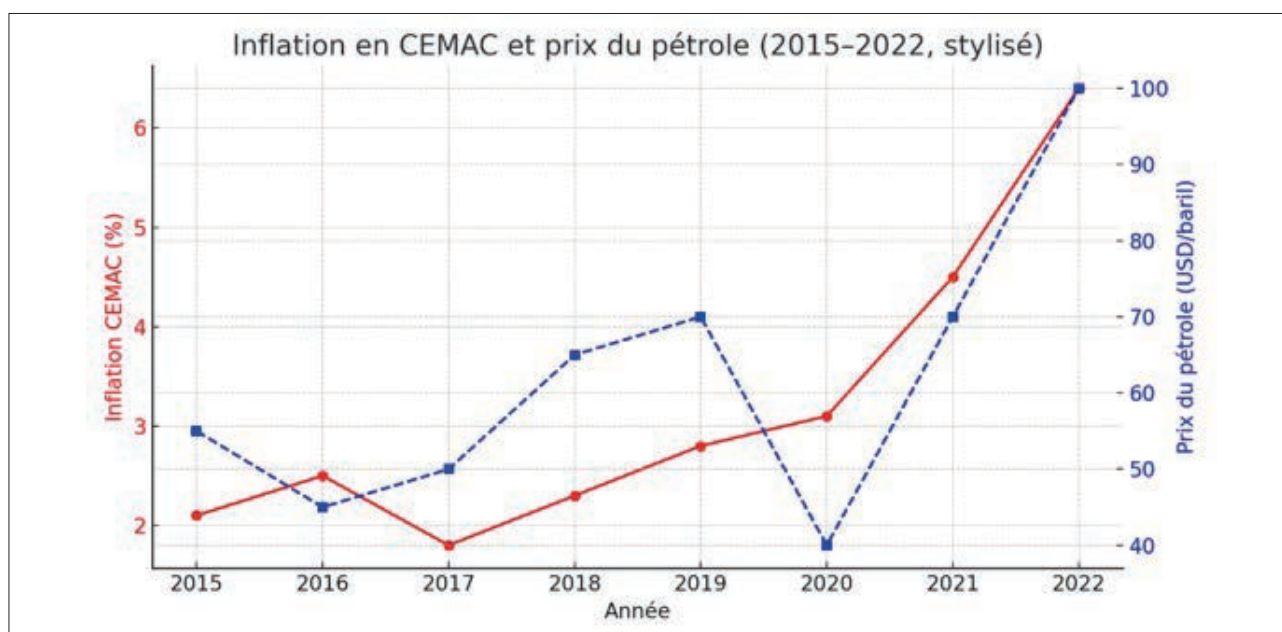
C. Impact sur l'inflation, la croissance et la stabilité financière

Les décisions de politique monétaire de la BCE et de la Fed se répercutent sur la CEMAC à travers plusieurs canaux, notamment l'inflation importée. La forte dépendance de la région aux importations de biens manufacturés, alimentaires et énergétiques libellés en devises fortes accentue la transmission des chocs extérieurs.

1. Inflation et prix du pétrole

La hausse des prix mondiaux de l'énergie et des denrées alimentaires a alimenté l'inflation régionale, qui a atteint en moyenne 6,4 % en 2022. Le graphique 6 ci-dessous illustre la corrélation entre les prix du pétrole et l'évolution de l'inflation en CEMAC.

Graphique 6 : Inflation CEMAC et prix du pétrole



Source : Auteurs.

2. Taux directeurs BEAC et FED

Dans un contexte de resserrement monétaire global, la BEAC a progressivement ajusté sa politique monétaire afin de contenir les pressions inflationnistes et de limiter les risques de fuite des capitaux. En réaction aux hausses successives des taux directeurs de la FED, la BEAC a relevé son taux directeur de 3,25 % à 4,50 % entre 2022 et 2024. Le graphique 7 met en parallèle l'évolution des taux directeurs de la BEAC et de la FED sur la période récente, illustrant clairement le phénomène d'alignement stratégique de la politique monétaire régionale sur les décisions de la banque centrale américaine. Cette dynamique reflète la contrainte extérieure croissante qui pèse sur les marges d'autonomie de la BEAC dans la conduite de sa politique monétaire.

Graphique 7 : Evolution des Taux directeurs de la BRAC et de la FED

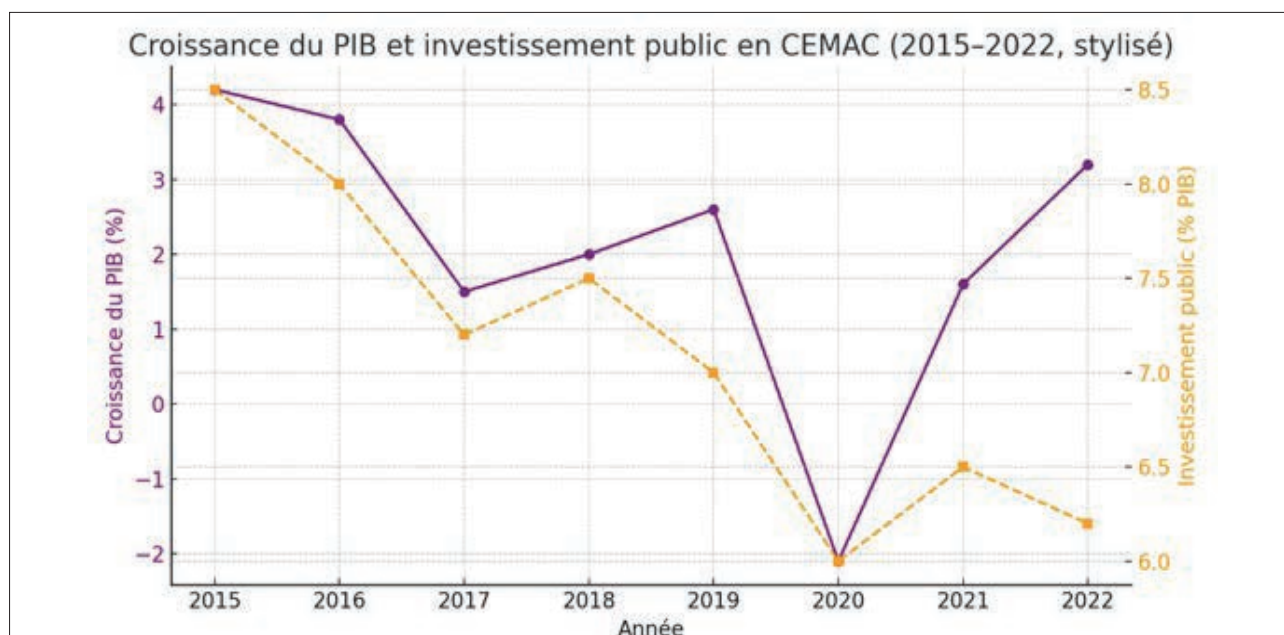


Source : Auteurs.

3. Croissance du PIB et investissement public

Les chocs monétaires externes affectent également la demande intérieure et l'investissement public. Le resserrement du financement extérieur et la hausse du coût de la dette contraignent les dépenses d'infrastructure et ralentissent la croissance économique, comme le montre le graphique 8 ci-dessous.

Graphique 8 : Evolution du Taux de croissance du PIB et du niveau d'investissement public



Source : Auteurs.

En somme, les politiques monétaires de la BCE et de la Fed influencent directement la trajectoire macroéconomique de la CEMAC. Elles accentuent l'inflation importée, freinent la croissance via la consommation et l'investissement, et posent des défis à la stabilité financière sous-régionale.

III. Evaluation de l'impact des politiques monétaires de la BCE et de la Fed sur la CEMAC à travers un modèle PVAR

Les exemples récents montrent que des périodes de resserrement monétaire dans les grandes économies génèrent des conséquences tangibles pour la CEMAC. Lors des cycles de hausse des taux (notamment en 2021–2023), la combinaison d'une appréciation du dollar, d'un resserrement des flux de capitaux et d'une contraction des prix des matières premières a conduit à une nette détérioration du solde courant régional, à une érosion des réserves et à un ralentissement de la croissance dans plusieurs pays. Ces évolutions se traduisent par une hausse du coût du service de la dette extérieure et par des tensions sur la liquidité bancaire (FMI, 2024 ; World Bank Group, 2024)

Plus précisément, le solde courant de la région est passé d'un excédent à un léger déficit au cours de 2022–2023, les réserves couvrant autour de 4 à 4.5 mois d'importations (niveau étudié par les rapports récents du FMI et de la Banque mondiale), et les pays excédentaires en hydrocarbures (Gabon, Guinée équatoriale, Tchad) ont vu leurs recettes et leurs performances budgétaires fortement volatilisées. À l'inverse, des économies plus diversifiées comme le Cameroun ont connu une pression sur l'inflation et le déficit courant via le renchérissement des importations. Ces effets illustrent la vulnérabilité de la CEMAC face aux cycles monétaires mondiaux. (FMI, 2025).

A. Approche empirique de l'interdépendance monétaire entre la CEMAC et les grandes économies

La littérature (Schmitt-Grohé & Uribe, 2003 ; Farhi & Werning, 2013) souligne que dans les économies à marchés d'actifs incomplets, mobilité de capitaux limitée ou change fixe, la condition standard de parité non couverte des taux d'intérêt (UIP) ne peut pas se vérifier strictement. Akinci & Queralto (2018) montrent que dans les économies émergentes les écarts à l'UIP sont liés à des contraintes de crédit et à un taux de facturation en dollar. Klein & Shambaugh (2015) précisent que la combinaison d'un taux de change fixe et d'un compte de capitaux semi-ouvertes rompt l'autonomie monétaire et l'arbitrage libre. Plus récemment, Aziz (2024) confirme que les primes de risque et les frictions financières expliquent l'échec de l'UIP dans les marchés émergents. C'est pourquoi, dans le cas de la CEMAC, où les marchés à terme sont peu profonds, la mobilité de capitaux limitée et l'arrimage au FCFA/Euro, il est plus pertinent de parler d'une version « augmentée » de l'UIP plutôt que de la loi stricte de la parité des taux couverts (CIP). Suivant cette logique, le modèle empirique estimé dans ce travail n'intègre pas explicitement la condition de parité des taux d'intérêt (puisque les taux de la FED et de la BCE sont considérés comme exogènes et que le taux de change FCFA/EUR est fixe) toutefois, il s'inscrit dans le même cadre théorique de dépendance externe.

Pour dépasser ces limites, notre recherche empirique recourt au modèle vectoriel autorégressif (VAR) et à son extension en panel (PVAR), qui permettent d'analyser les interdépendances dynamiques entre variables macroéconomiques sans imposer d'hypothèses d'équilibre d'arbitrage strictes.

Le modèle Panel VAR retenu, traduit empiriquement cette asymétrie : il évalue comment les chocs exogènes sur les taux d'intérêt internationaux (FED, BCE) affectent la dynamique interne (croissance, inflation, crédit) dans un contexte d'absence d'arbitrage parfait. Ainsi, il ne vérifie pas la parité des taux d'intérêt, mais en révèle la rupture structurelle dans le cadre institutionnel de la CEMAC.

1. Méthodologie : Modélisation Panel VAR

L'analyse empirique repose sur un Panel VAR (PVAR) annuel couvrant la période 2000–2023, estimé pour les six pays de la CEMAC. Les variables endogènes retenues sont : la croissance du PIB réel (dy), l'inflation (inf) et le crédit intérieur ($credit$). Les chocs exogènes correspondent aux taux directeurs de la Réserve fédérale américaine (FEDR) et de la Banque centrale européenne (ECBr), ainsi qu'au taux de change FCFA/USD, au taux directeur de la BEAC (TIAO) et aux réserves de change (RESV_MONTHS). Les effets fixes pays sont intégrés pour tenir compte de l'hétérogénéité structurelle. Le tableau 1 récapitule les variables utilisées dans cette analyse

Tableau 1 : Variable sélectionnées

Variable	Notation	Source
Taux directeur de la FED	FEDR	FED (Federal Reserve)
Taux directeur de la BCE	ECBr	BCE, Eurostat
Taux de change USD/FCFA	EXCH	BEAC
Réserves de change en mois d'importation	RESV	BEAC
Inflation dans la CEMAC (IPC)	INF	Banque mondiale
PIB réel	Y	Banque mondiale
Crédit intérieur au secteur privé	CREDIT	Banque mondiale

Source : Auteurs.

2. Spécification

Le Panel VAR (PVAR) est une extension du modèle VAR (Vector AutoRegressive) appliquée à des données de panel, c'est-à-dire combinant plusieurs pays (i) à un temps (t).

$$Y_{i,t} = A_0 + A_1 Y_{i,t-1} + \dots + A_p Y_{i,t-p} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Où, $Y_{i,t}$ représente le vecteur des variables endogènes pour le pays i à la période t, A_n la matrice des coefficients autorégressifs et $\varepsilon_{i,t}$ le terme d'erreur idiosyncratique.

Pour le cas de notre travail, la spécification suivante a été retenue :

$$Y_{i,t} = A_0 + A_1 Y_{i,t-1} + BX_t + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Où X_t représente le vecteur des variables exogènes communes (chocs externes), B la matrice des coefficients d'impacts des chocs externes, et des effets fixes individuels μ_i et temporels τ_t .

Conformément à la recommandation de la littérature (Karlsson, 1997 ; Abrigo, 2016) et tenant compte de la fréquence annuelle de nos données (Olea et al., 2025), nous avons retenu un retard unique ($p = 1$) pour notre PVAR. Ce choix remplit trois conditions : (i) il limite la perte de degrés de liberté dans un panel de taille modeste ; (ii) il correspond à la dynamique d'ajustement des économies de la CEMAC, où les effets monétaires se diffusent sur environ un an ; (iii) il prévient l'autocorrélation des résidus, conformément aux mises en garde de la revue sur les PVAR (Canova & Ciccarelli, 2013).

Par ailleurs, les résultats des tests ADF indiquent que les séries en niveaux du PIB et des crédits à l'économie ne sont pas stationnaires, ce qui est attendu pour des séries macroéconomiques annuelles. En revanche, les séries transformées en différences logarithmiques (dy , et $dcredit$) présentent une meilleure stationnarité : les statistiques ADF sont inférieures aux valeurs critiques à 5 % ou 10 %, suggérant que les chocs sur ces variables sont transitoires. Ainsi, l'utilisation de dy , inf et $dcredit$ dans le Panel VAR est justifiée.

Au regard de ce qui précède, le modèle ci-après est retenu pour les estimations :

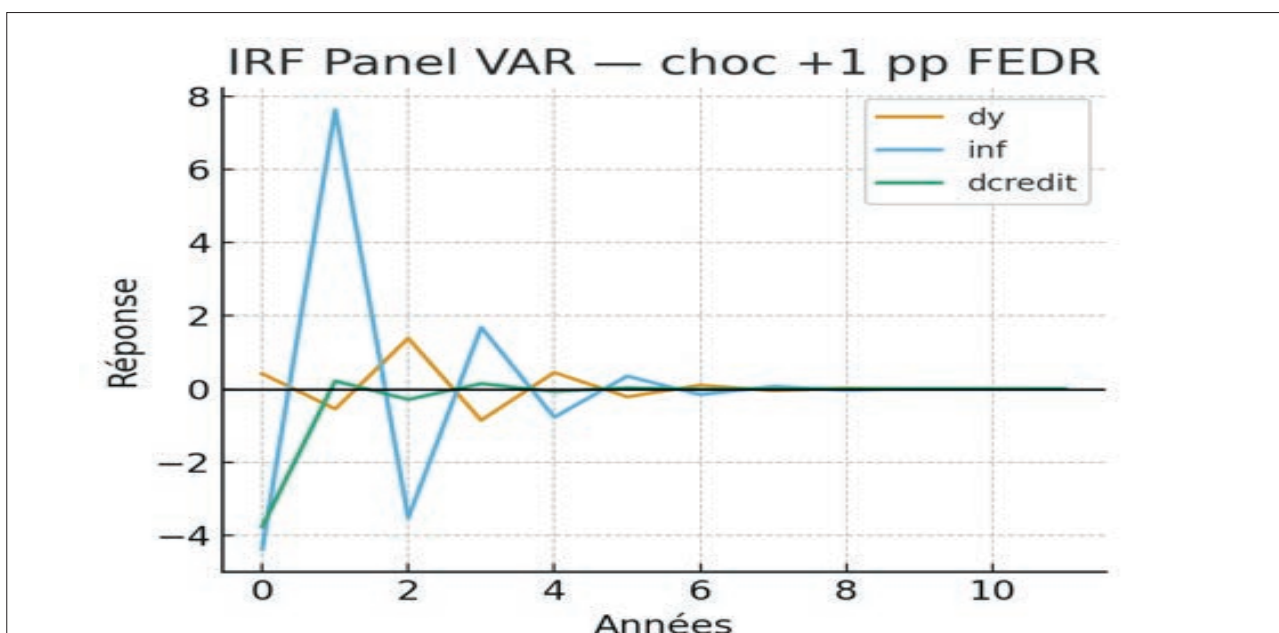
$$\begin{bmatrix} dy_{i,t} \\ inf_{i,t} \\ dcredit_{i,t} \end{bmatrix} = A_0 + A_1 \begin{bmatrix} dy_{i,t-1} \\ inf_{i,t-1} \\ dcredit_{i,t-1} \end{bmatrix} + B \begin{bmatrix} FEDR_t \\ ECR_t \\ EXCH_t \\ TIAO_t \\ RESV_t \end{bmatrix} + \mu_i + \tau_t + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

3. Résultats des IRF

Les fonctions de réponse impulsionnelle (IRF) permettent de quantifier l'impact dynamique des chocs externes sur les économies de la CEMAC :

D'après le graphique 9, un choc de +1 pp des taux des fonds fédéraux (FED) provoque un ralentissement marqué de la croissance (dy), une désinflation temporaire et une contraction du crédit intérieur. Ces effets sont rapides, avec un pic entre 1 et 3 ans, et s'estompent progressivement. Ces effets reflètent la transmission des conditions financières mondiales aux économies de la CEMAC

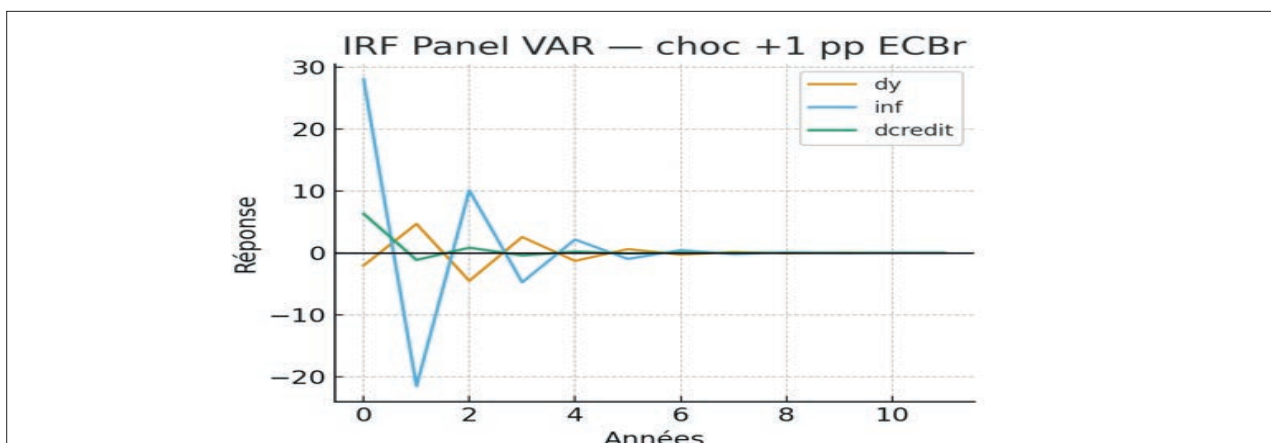
Graphique 9 : Réponse dynamique des variables macroéconomiques de la CEMAC à un choc de +1 point de pourcentage du taux directeur de la FED (PVAR)



Source : Auteurs.

D'après le graphique 10, un choc de +1 pp des taux ECBr entraîne également un ralentissement de la croissance et une contraction du crédit, mais les effets sont moins prononcés et plus étalés dans le temps. Cela reflète l'importance du canal euro, du fait de l'ancrage du FCFA, mais aussi la prépondérance des chocs américains via les canaux financiers mondiaux.

Graphique 10 : Effets d'un choc de +1 point de pourcentage du taux directeur de la BCE sur les variables macroéconomiques de la CEMAC (PVAR)



Source : Auteurs.

Les résultats suggèrent une forte vulnérabilité des économies de la CEMAC aux chocs de politique monétaire internationale, en particulier ceux en provenance des États-Unis. Le canal du crédit intérieur joue un rôle central dans la transmission, tandis que les réserves de change de la BEAC constituent un amortisseur partiel. Ces résultats soulignent l'importance d'une coordination renforcée entre politique monétaire régionale et politiques budgétaires nationales, ainsi qu'une gestion prudente des réserves pour stabiliser la zone face aux chocs globaux.

B. Réactions de la BEAC face aux chocs externes

Face aux chocs externes, notamment ceux liés aux fluctuations des politiques monétaires internationales et aux variations des prix des matières premières, la BEAC doit adapter ses politiques pour limiter les effets négatifs sur l'économie de la CEMAC. Ces ajustements se manifestent principalement à travers la politique de taux, qui cherche à stabiliser l'économie tout en préservant les équilibres externes et internes. Cependant, au-delà des ajustements monétaires, la gestion des réserves de change et des déficits demeure un levier stratégique essentiel pour maintenir la stabilité financière régionale face à ces perturbations extérieures.

1. Politique de taux de la BEAC

La BEAC ajuste son taux d'intérêt d'appel d'offres (TIAO) pour orienter les conditions de liquidité et ancrer les anticipations inflationnistes. Face à un resserrement de la FED ou de la BCE, la BEAC a souvent deux choix :

- suivre partiellement le mouvement, afin de limiter la fuite des capitaux et défendre la parité fixe du FCFA vis-à-vis de l'euro ;
- maintenir un différentiel de taux favorable à la croissance domestique, au prix d'une pression accrue sur les réserves de change. Historiquement, la BEAC a privilégié la stabilité externe au détriment de la relance interne, ce qui réduit son autonomie monétaire et amplifie la transmission des chocs externes.

2. Mesures de gestion des réserves, des transferts de devises et des déficits

Les réserves de change sont le filet de sécurité principal. En cas de choc externe :

- la BEAC met en place des restrictions sur les transferts de devises (contrôle de change renforcé, exigences de rapatriement des recettes d'exportation) ;
- elle peut limiter l'accès au refinancement bancaire afin de contenir la demande de devises ;
- la couverture en mois d'importations (>70 % en moyenne) est un indicateur clé, mais demeure vulnérable aux fluctuations du pétrole (principale source de devises) ;
- la gestion des déficits courants se fait par la contrainte externe : compression des importations et recours aux financements extérieurs (FMI, bailleurs multilatéraux).

C. Vulnérabilités et leviers de résilience

Les économies de la CEMAC, bien qu'elles bénéficient de certaines stabilités grâce à leur ancrage monétaire et à leur régulation externe, sont particulièrement vulnérables aux chocs externes en raison de leur dépendance structurelle aux fluctuations internationales. Cependant, ces vulnérabilités peuvent être atténuées par des leviers de résilience spécifiques, qui reposent sur une révision des structures économiques et financières régionales. Au cœur de cette réflexion se trouve la question de l'autonomie monétaire, ainsi que la nécessité de renforcer la diversification économique et l'intégration financière pour réduire les risques d'instabilité.

1. Manque d'autonomie monétaire

La fixité du change vis-à-vis de l'euro, conjuguée à la dépendance aux exportations de matières premières, réduit la marge de manœuvre de la BEAC :

- les politiques de taux sont largement réactives aux évolutions externes.
- l'impossibilité de dévaluer ou de mener une politique monétaire expansionniste indépendante accroît la dépendance aux réserves.
- cette vulnérabilité est amplifiée par la dollarisation partielle des transactions, alors que l'ancrage reste sur l'euro.

2. Besoin de diversification économique et d'intégration financière régionale

La spécialisation dans le pétrole et quelques matières premières expose la CEMAC à une volatilité extrême :

- diversifier les exportations (agro-industrie, services, industrie légère) permettrait de stabiliser les recettes en devises ;
- développer un marché financier régional plus profond (obligations souveraines régionales, marchés inter-bancaires intégrés) réduirait la dépendance aux financements extérieurs et améliorerait la transmission des politiques monétaires.

3. Rôle potentiel de la coopération régionale (BEAC, CEMAC, UMAC) et de la réforme du FCFA

- une meilleure coordination budgétaire et monétaire au sein de la CEMAC/UMAC peut réduire les asymétries de chocs entre pays.
- le renforcement des mécanismes de solidarité (fonds régionaux de stabilisation, mutualisation partielle des réserves) accroît la résilience collective.
- la réforme en cours du FCFA (devenu ECO en Afrique de l'Ouest, mais encore en discussion en Afrique centrale) pourrait :

- o accroître l'autonomie en réformant les accords de coopération avec le Trésor français,
- o améliorer la perception de souveraineté monétaire,
- o mais elle nécessiterait des réformes institutionnelles profondes pour préserver la crédibilité externe.

La coopération régionale au sein de la CEMAC et de l'UMAC est essentielle pour renforcer la résilience face aux chocs externes. Une meilleure coordination budgétaire et monétaire, couplée à des mécanismes de solidarité, permettrait de mieux gérer les asymétries et de réduire la dépendance extérieure. La réforme du FCFA, notamment en Afrique centrale, pourrait accroître l'autonomie monétaire et la souveraineté des États, mais nécessiterait des réformes institutionnelles pour en assurer la crédibilité internationale. Ce contexte de coopération et de réformes est illustré dans le tableau 2, qui résume les vulnérabilités de la CEMAC face aux chocs externes et les leviers de résilience possibles, en particulier via les réactions de la BEAC et l'intégration régionale.

Tableau 2 : vulnérabilité de la CEMAC et levier de résilience

Choc externe	Réaction de la BEAC	Vulnérabilités	Leviers de résilience
Hausse des taux de la FED	<ul style="list-style-type: none"> • Ajustement limité du TIAO pour défendre la parité ; • Restriction de la liquidité bancaire ; • Surveillance renforcée des transferts de devises. 	<ul style="list-style-type: none"> - Pression accrue sur les réserves de change (fuite de capitaux) ; - Transmission rapide au crédit intérieur et à la croissance ; - Forte dépendance au dollar dans les transactions internationales. 	<ul style="list-style-type: none"> - Développement de marchés financiers régionaux pour réduire la dépendance au financement externe ; - Diversification des sources de devises (exportations non pétrolières).
Hausse des taux de la BCE	<ul style="list-style-type: none"> • Suivi quasi-mécanique via l'ancrage à l'euro ; • Ajustement progressif du TIAO ; • - Coordination avec les États sur la discipline budgétaire. 	<ul style="list-style-type: none"> - Manque d'autonomie monétaire dû à l'ancrage fixe ; - Dépendance à l'évolution de l'euro vis-à-vis du dollar ; - Vulnérabilité accrue aux déséquilibres courants. 	<ul style="list-style-type: none"> - Réforme progressive du FCFA pour élargir l'autonomie de décision ; - Renforcement de la coopération régionale (UMAC, CEMAC) pour mutualiser les réserves.
Chocs combinés (FED+BCE)	<ul style="list-style-type: none"> • Priorité donnée à la défense des réserves ; • Mesures ad hoc : contrôle renforcé des transferts, compression de la demande interne ; • - Recours à l'assistance FMI/bailleurs. 	<ul style="list-style-type: none"> - Double exposition aux deux zones monétaires (euro & dollar) ; - Volatilité forte des recettes d'exportation (matières premières). 	<ul style="list-style-type: none"> - Mécanismes de stabilisation régionaux (fonds de stabilisation). - Intégration financière régionale accrue pour partager les risques.

Source : Auteurs.

Conclusion et implications

L'analyse développée dans cet article met en évidence la vulnérabilité structurelle des économies de la CEMAC face aux politiques monétaires menées par les grandes banques centrales internationales, en particulier la Réserve fédérale américaine (FED) et la Banque centrale européenne (BCE). Les estimations issues du modèle Panel VAR confirment la transmission rapide et significative des chocs monétaires externes, qu'ils proviennent des États-Unis ou de la zone euro, sur les principales variables macroéconomiques de la région : la croissance, l'inflation et le crédit intérieur.

Les résultats empiriques montrent que les chocs de politique monétaire de la FED exercent des effets plus intenses et immédiats : une hausse des taux directeurs américains provoque un ralentissement marqué de la croissance et une contraction du crédit, révélant la forte intégration de la CEMAC dans le cycle financier mondial dominé par le dollar. À l'inverse, les chocs émanant de la BCE se traduisent par des effets plus modérés mais persistants, en raison de l'ancrage du FCFA à l'euro. Cette rigidité du régime de change limite la capacité d'ajustement de la BEAC et accentue la dépendance de la région à la stabilité monétaire de la zone euro. Ainsi, la CEMAC se trouve confrontée à un double dilemme structurel : tributaire du cycle monétaire américain tout en étant contrainte par la fixité du lien à l'euro.

Cette dépendance externe, renforcée par la faible diversification productive et la concentration des exportations sur les matières premières, met en évidence les limites structurelles de l'autonomie monétaire régionale. Le profil de spécialisation de la CEMAC, centré sur les hydrocarbures, le bois et les minerais, accentue la vulnérabilité aux fluctuations des prix mondiaux. Dès lors, la stabilité monétaire repose largement sur les réserves de change, dont l'efficacité reste conditionnée par la soutenabilité budgétaire et l'évolution des termes de l'échange.

Sur le plan des politiques économiques, les résultats appellent à un renforcement des mécanismes de résilience macrofinancière à travers trois axes prioritaires : (i) une gestion plus contracyclique des réserves et la création d'un fonds régional de stabilisation ; (ii) la consolidation de la discipline budgétaire et une meilleure coordination des politiques macroéconomiques au sein de la CEMAC ; (iii) la promotion d'une diversification économique et financière afin de réduire la dépendance vis-à-vis des chocs externes.

Par ailleurs, une coopération institutionnelle renforcée entre la BEAC, les États membres et les organes communautaires (CEMAC, UMAC) apparaît indispensable pour accroître la cohérence des politiques monétaires et budgétaires. À plus long terme, une réflexion pragmatique sur l'évolution du régime de change et les conditions d'une autonomie monétaire accrue pourrait contribuer à ancrer durablement la stabilité macrofinancière tout en soutenant les objectifs de croissance inclusive et de transformation structurelle.

Références bibliographiques

- Abrigo, M. (2016). The dynamics of exchange rate pass-through in emerging markets: Evidence from a panel of countries. *Journal of International Money and Finance*, 64, 77-97. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2016.02.005>
- Akinci, O., & Queralto, A. (2018). Capital flows and the international monetary system. *Journal of Monetary Economics*, 92, 46-61. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2017.10.004>
- Andreou, C. K., Ghysels, E., & Kourtellis, A. (2022). Unconventional monetary policy and international equity markets. *European Financial Management*, 28(5), 1212-1249. <https://doi.org/10.1111/eufm.12329>
- Arteta C., Kamin S. et Ruch F. U. (2022). How Do Rising U.S. Interests Rates Affect Emerging and Developing Economie? Working Paper n°10258. World Bank Group.
- Attac France. (2020). *La Zone franc et le franc CFA : retour sur un contentieux économique et politique*. Les Possibles (Attac France).
- Avom, D., Essiane, P.-N. D., & Meyimbene, F. (2025). Sectoral effects of monetary policy in CEMAC: Evidence from bank-level data. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 25(4), 532-557. <https://doi.org/10.9734/ajebe/2025/v25i430497>
- Banque mondiale. (2023). *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique centrale : Naviguer dans un contexte mondial incertain*. Washington, DC : Banque mondiale.
- Banque mondiale. (2024). *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique centrale : Diversification, vulnérabilité et résilience*. Washington, DC : Banque mondiale.
- BEAC. (2022). *Rapport annuel*. Banque des États de l'Afrique Centrale.
- BEAC. (2023). *Rapport annuel sur la politique monétaire et les opérations de change*.
- Blanchard, O., & Bernanke, B. (2023). *What caused the US pandemic-era inflation?* Peterson Institute for International Economics, Working Paper 23-4.
- Borio, C., McCauley, R., McGuire, P., & Sushko, V. (2016). *Covered interest parity lost: Understanding the cross-currency basis*. BIS Quarterly Review.
- Bruno, V., & Shin, H. S. (2017). Global dollar credit and carry trades: A firm-level analysis. *The Review of Financial Studies*, 30(3), 703-749. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw073>
- Camara, O., & Sangiacomo, D. (2022). The impact of global monetary policy spillovers on sub-Saharan African economies: Evidence from the CEMAC zone. *African Development Review*, 34(1), 89-112. <https://doi.org/10.1111/1467-8268.12425>
- Canova, F., & Ciccarelli, M. (2013). Panel vector autoregressive models: A survey. *European Central Bank Working Paper Series*, No. 1507. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2296939>
- Cerutti, E., Obstfeld, M., & Zhou, H. (2021). Covered interest parity deviations: Macro-financial determinants. *Journal of International Economics*, 133, 103528. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103528>
- Christensen, B. V., & Hernanzanz, I. (2013). Financial integration in Africa: Implications for monetary policy and financial stability. *BIS Papers*, No. 76. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap76.htm>
- Coulibaly, B. S. (2019). *The CFA franc zone: Economic development and reform options*. Brookings Africa Growth Initiative Policy Paper. <https://www.brookings.edu/research/the-cfa-franc-zone-economic-development-and-reform-options/>
- Du, W., Tepper, A., & Verdelhan, A. (2018). Deviations from covered interest rate parity. *Journal of Finance*, 73(3), 1153-1190. <https://doi.org/10.1111/jofi.12613>
- Engel, C. (2016). Exchange rates, interest rates, and the risk premium. *American Economic Review*, 106(2), 436-474. <https://doi.org/10.1257/aer.20130364>
- Fama, E. F., & Gibbons, M. (1984). A comparison of inflation forecasts. *Journal of Monetary Economics*, 13, 327-348. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-3932(84)90023-0)
- Farhi, E., & Werning, I. (2013). Monetary policy, bounded rationality, and incomplete markets. *NBER Working Paper*, No. 19151. <https://doi.org/10.3386/w19151>
- Fratzschler, M., Lo Duca, M., & Straub, R. (2014). *ECB unconventional monetary policy actions: Market impact and international spillovers* (ECB Working Paper No. 1617). European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1617.en.pdf>
- Galí, J., & Monacelli, T. (2005). Monetary policy and exchange rate volatility in a small open economy. *Review of Economic Studies*, 72(3), 707-734. <https://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2005.00349.x>
- International Monetary Fund (IMF). (2022). *Central African Economic and Monetary Community (CEMAC): Staff report on common policies of member countries* (IMF Country Report No. 22/35). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/02/23/266407>
- International Monetary Fund (IMF). (2023). *Regional economic outlook: Sub-Saharan Africa*. International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/REO/SSA/2023/04/19>
- International Monetary Fund (IMF). (2024). *Common policies in support of member countries reform programs, STAFF report; and statement by Executive Director, CEMAC* (IMF Country Report No. 24/193). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2024/06/10/213430>
- International Monetary Fund (IMF). (2025). *Executive Board concludes annual discussions on CEMAC common policies and common policies in support of member countries reform programs* (February 2025). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/News/Press-Release/2025/02/05/271013>
- Kalu, E., Okoyeuzu, C., Ukenemam, A., & Ujunwa, A. (2020). Spillover effects of the US monetary policy normalization on African stock markets. *Journal of Economics and Development*.

- Karlsson, S. (1997). Lag-length selection in VAR-models using equal and unequal lag-length procedures. Working Paper Series in Economics and Finance, No. 177. Stockholm School of Economics.
- Kenen, P. (2019). The theory of optimum currency areas: An eclectic view. In R. Mundell & A. Swoboda (Eds.), *Monetary problems of the international economy* (pp. 41–60). University of Chicago Press.
- Klein, M. W., & Shambaugh, J. C. (2015). Exchange rate regimes in the modern era. *MIT Press*.
- Lane, P. R. (2019). The international transmission of monetary policy. *ECB Economic Bulletin, Issue 5*. European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201905.en.html>
- Lastauskas, P., & Nguyen, A. D. M. (2024). Spillover effects of US monetary policy on emerging markets amidst uncertainty. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 92, 101024. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101024>
- Liwoh, N. G., Ngah, E. B., & Atanga, M. B. S. (2024). The effect of monetary policy on the balance of payments vulnerability in the CEMAC zone. *International Journal of Publication and Social Studies*, 9(1). <https://doi.org/10.55493/5050.v9i1.5115>
- Lustig, H., Roussanov, N., & Verdelhan, A. (2011). Common risk factors in currency returns. *Journal of Finance*, 66(3), 679–716. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01657.x>
- Matschke, J., Ende-Becker, A., & Sattiraju, S. A. (2023). Capital flows and monetary policy in emerging markets around Fed tightening cycles. *Federal Reserve Bank of Kansas City*.
- Miranda-Agrippino, S., & Rey, H. (2020a). The global financial cycle after Lehman. *AEA Papers and Proceedings*, 110, 523–528. <https://doi.org/10.1257/pandp.20201083>
- Miranda-Agrippino, S., & Rey, H. (2020b). U.S. monetary policy and the global financial cycle. *The Review of Economic Studies*, 87(6), 2754–2776. <https://doi.org/10.1093/restud/rdaa050>
- Mundell, R. A. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29(4), 475–485. <https://doi.org/10.2307/139115>
- Ndem, F., & Touna Mama, F. (2021). Monetary policy transmission in the CEMAC: Evidence from a FAVAR. *African Development Review*, 33(3), 429–443. <https://doi.org/10.1111/1467-8268.12431>
- Obstfeld, M. (2015). Trilemmas and trade-offs: Living with financial globalization. *BIS Working Paper No. 480*. <https://www.bis.org/publ/work480.htm>
- Obstfeld, M., & Taylor, A. M. (2017). International monetary relations: Taking finance seriously. *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), 3–28. <https://doi.org/10.1257/jep.31.3.3>
- Olea, J., Dupont, M., & Nguema, P. (2025). *Transmission des politiques monétaires internationales dans la CEMAC : Une approche par modèle PVAR*. Washington, DC : Banque mondiale.
- Rey, H. (2015). Dilemma not Trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence. *NBER Working Paper No. 21162*. <https://doi.org/10.3386/w21162>
- Schmitt-Grohé, S., & Uribe, M. (2002). Closing small open economy models. *NBER Working Paper No. 9270*. <https://doi.org/10.3386/w9270>
- Shambaugh, J. (2004). The effect of fixed exchange rates on monetary policy. *Quarterly Journal of Economics*, 119(1), 300–351. <https://doi.org/10.1162/003355304772839946>
- Sylla, N. S. (2017). Le franc CFA et l'avenir de la zone franc. *Revue Tiers Monde*, 232(4), 55–74. <https://doi.org/10.3917/rtm.232.0055>
- World Bank Group, CEMAC. (2024). *Economic barometer 2024*.
- Zafar, A. (2021). *CFA Franc Zone: Economic development and post-COVID-19 recovery*. Brookings Institution / Palgrave Macmillan.



736 Avenue Monseigneur Vogt
B.P. 1917, Yaoundé - 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