



# RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Mars 2024

## SOMMAIRE

<b>SOMMAIRE</b>	<b>2</b>
<b>LISTE DES GRAPHIQUES</b>	<b>3</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX</b>	<b>4</b>
<b>LISTE DES ANNEXES</b>	<b>4</b>
<b>LISTE DES SIGLES ET ABBREVIATIONS UTILISES</b>	<b>5</b>
<b>PREAMBULE</b>	<b>6</b>
<b>COMMUNIQUE DE PRESSE</b>	<b>7</b>
<b>VUE D'ENSEMBLE</b>	<b>9</b>
<b>I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL</b>	<b>12</b>
A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX	12
B. PRIX DES MATIERES PREMIERES	14
C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES	14
<b>II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE DE LA CEMAC</b>	<b>18</b>
A. FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE ET PERSPECTIVES A COURT TERME	18
B. INFLATION	19
C. RESERVES DE CHANGE	22
D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC	22
E. COMPETITIVITE-PRIX	23
<b>III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX DE LA CEMAC</b>	<b>25</b>
A. CONDITIONS MONETAIRES	25
B. SITUATION MONETAIRE	28
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	29
D. MARCHE FINANCIER	31
<b>IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME DE LA CEMAC</b>	<b>33</b>
A. PREVISIONS AU PREMIER TRIMESTRE 2024	33
B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2024	34
<b>V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC</b>	<b>41</b>
A. HYPOTHESES SOUS-JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES	41
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE	44
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	46
D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS	47
<b>ANNEXES</b>	<b>49</b>

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC.....	14
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC.....	14
Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport au Naira.....	17
Graphique 4 : Évolution de la parité de l'euro vis-à-vis de certaines devises.....	17
Graphique 5 : Evolution de l'ICAE CEMAC.....	18
Graphique 6 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC .....	20
Graphique 7 : Evolution de l'inflation sous-jacente de la CEMAC .....	21
Graphique 8 : Évolutions comparées en glissement annuel des inflations locale et importée de la CEMAC.....	21
Graphique 9 : Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie.....	22
Graphique 10 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC .....	23
Graphique 11 : Evolution du TCER et du TCEN.....	23
Graphique 12 : Evolution du TCER/TCEN des exportations .....	24
Graphique 13 : Evolution du TCER/TCEN des importations .....	24
Graphique 14 : Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire .....	26
Graphique 15 : Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires .....	26
Graphique 16 : Evolution des taux du marché monétaire .....	27
Graphique 17 : Taux d'intérêt pratiqués au quatrième trimestre 2023 dans les pays de la zone CEMAC .....	27
Graphique 18 : TEG et taux nominaux par type de clientèle au quatrième trimestre 2023 .....	28
Graphique 19 : Contributions des composantes à l'évolution de M2 .....	29
Graphique 20 : Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie .....	29
Graphique 21 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal .....	30
Graphique 22 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis juillet 2021 .....	31
Graphique 23 : Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement annuel .....	33
Graphique 24 : Ecart de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques .....	43
Graphique 25 : Moyennes des croissances réelles et potentielles .....	44
Graphique 26 : Prévisions de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2025 ....	45
Graphique 27 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC.....	46
Graphique 28 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et service et du taux de couverture extérieure de la monnaie.....	46

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international.....	12
Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés et en développement .....	17
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 30 septembre 2023 .....	30
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années .....	31

## LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Conditions d'intervention de la BEAC.....	49
Annexe 2 : Evolution des taux de la BCE et de la BEAC .....	50
Annexe 3 : Courbes des taux de rendement des titres publics de janvier 2024 .....	51
Annexe 4 : Monitoring des transferts mensuels .....	52
Annexe 5 : Méthodologie de calcul de l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE).....	54
Annexe 6 : Principaux indicateurs économiques et financiers de la CEMAC .....	57

## LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BCC	: Banque Centrale du Congo
BCN	: Banque Centrale du Nigeria
BdC	: Banque du Canada
BEAC	: Banque des Etats de l'Afrique Centrale
<i>BoE</i>	: <i>Bank of England</i>
<i>BoJ</i>	: <i>Bank of Japan</i>
BTA	: Bons du Trésor Assimilables
BTP	: Bâtiments et Travaux Publics
CEMAC	: Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale
CMM	: Comité du Marché Monétaire
CPM	: Comité de Politique Monétaire
DCU	: Dépositaire Central Unique
EMF	: Etablissement de microfinance
FALB	: Facteurs Autonomes de la Liquidité Bancaire
FCFA	: Franc de la Coopération Financière en Afrique
<i>FED</i>	: <i>Federal Reserve System</i>
FMI	: Fonds Monétaire International
FOMC	: <i>Federal Open-Market Committee</i>
ICAE	: Indice Composite des Activités Economiques
ICCPB	: Indice Composite des Cours des Produits de Base
ICMF	: Indice des Conditions Monétaires et Financières
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Économiques
OTA	: Obligations du Trésor Assimilables
<i>PBoC</i>	: <i>People's Bank of China</i>
PEM	: Perspectives Economiques Mondiales
PIB	: Produit Intérieur Brut
<i>SARB</i>	: <i>South African Reserve Bank</i>
SESAME	: Système d'Évaluation et de Supervision des Activités de Microfinance
SVT	: Spécialiste en Valeur du Trésor
TCE	: Taux de Couverture Extérieure de la Monnaie
TCEN	: Taux de Change Effectif Nominal
TCER	: Taux de Change Effectif Réel
TIAO	: Taux d'Intérêt des Appels d'Offres
TIMP	: Taux d'Intérêt Interbancaire Moyen Pondéré
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine

## PREAMBULE

### Stratégie de politique monétaire

Conformément à l'article 1<sup>er</sup> de ses Statuts, alinéa 2, la Banque Centrale émet la monnaie de l'Union Monétaire et en garantit la stabilité. Cette mission est déclinée stratégiquement en un objectif dual tant au plan interne qu'au plan externe. Au plan interne, elle consiste en une quête de la stabilité des prix à moyen terme. Au plan externe, elle vise une couverture suffisante à chaque instant des engagements à vue de la Banque Centrale par les disponibilités extérieures de la BEAC.

Du point de vue opérationnel, la stabilité monétaire est assurée, au plan interne, lorsque le taux d'inflation en moyenne annuelle est inférieur ou égal à 3 %, et au plan externe, quand le niveau des avoirs extérieurs bruts représente près de 60 % des engagements à vue de la BEAC, équivalant à au moins trois (03 mois) d'importations des biens et services et du service de la dette extérieure.

Pour atteindre son objectif, l'approche retenue par la BEAC consiste à intervenir sur le marché monétaire via les opérations d'*open market*, soit en ponctionnant, soit en injectant de la liquidité centrale, afin de piloter le Taux Interbancaire Moyen Pondéré (TIMP) du marché monétaire autour du Taux d'Intérêt des Appels d'Offres (TIAO), qui est son principal taux directeur. Ce pilotage se fait à l'intérieur d'un corridor constitué par le Taux de la Facilité de Prêt Marginal (taux plafond) et le Taux de la Facilité de Dépôt (taux plancher). Cette démarche se traduit par des interventions hebdomadaires d'appel d'offres, renforcées si nécessaire par d'autres instruments au titre d'apports supplémentaires ou de retraits de liquidités.

Pour évaluer les risques pesant sur la stabilité monétaire et décider d'une orientation spécifique de son action, la BEAC a adopté une démarche basée sur trois principaux axes :

- (i) ***L'analyse économique*** : elle s'appuie sur divers outils d'analyse conjoncturelle, des enquêtes et sondages, un cadrage macroéconomique cohérent et des modèles macroéconométriques permettant de faire des analyses, des projections macroéconomiques à court et à moyen termes, des simulations de politique économique, etc. Cette analyse repose également sur le principe de dérivation de l'instrument de référence (TIAO) en fonction des préférences des autorités (pondérations de l'inflation et du taux de couverture extérieure) et d'une règle optimale à l'échelle de la CEMAC de type « Taylor augmentée » ;
- (ii) ***L'analyse monétaire et financière*** : elle consiste à effectuer d'une part, une analyse de la dynamique de la monnaie, de ses composantes et de ses contreparties, et d'autre part, une évaluation de la liquidité, de la stabilité bancaire et des marchés de capitaux ;
- (iii) ***L'analyse de l'évolution des réserves de change*** : le maintien d'un taux de change fixe exige généralement la détention et la gestion optimale des réserves de change pour garantir la parité officielle de la monnaie. L'analyse de l'évolution des réserves de change et ses déterminants permet donc d'apprécier l'évolution des risques pesant sur la stabilité externe de la monnaie.



## COMMUNIQUE DE PRESSE

BANQUE DES ETATS  
DE  
L'AFRIQUE CENTRALE

COMITE DE POLITIQUE MONETAIRE  
Séance ordinaire du 25 mars 2024

### COMMUNIQUE DE PRESSE

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a tenu sa première session ordinaire de l'année 2024, le lundi 25 mars à Yaoundé (République du Cameroun), sous la présidence de Monsieur Yvon SANA BANGUI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

Au cours de cette session, le CPM a examiné l'évolution récente de la conjoncture économique et les perspectives macroéconomiques, tant au niveau international que sous-régional.

Au plan international, l'activité économique mondiale devrait se stabiliser dans un contexte caractérisé par : i) des niveaux encore élevés des taux directeurs appliqués par les banques centrales pour lutter contre l'inflation, et ii) la persistance des tensions géopolitiques, en lien avec la poursuite des conflits en Ukraine et dans la bande de Gaza. Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en janvier 2024 par le FMI, la croissance mondiale devrait demeurer stable à 3,1 % en 2024 et 2025, comme en 2023. Parallèlement, les tensions inflationnistes mondiales devraient continuer à se relâcher, avec un taux d'inflation mondial qui reviendrait de 6,8 % en 2023 à 5,8 % en 2024, puis à 4,4 % en 2025, en rapport avec le resserrement des politiques monétaires et le recul des prix internationaux des produits de base.

Au plan sous-régional, les perspectives économiques, monétaires et financières seraient marquées par : i) une croissance économique de 3,6 % en 2024, soutenue principalement par la bonne tenue des activités non pétrolières (4,1 % en 2024, contre 3,1 % en 2023), ii) des tensions inflationnistes persistantes à 5,5 % en 2024, iii) une dégradation des indicateurs des finances publiques, avec notamment un solde budgétaire, hors dons, qui reviendrait de 0,0 % du PIB en 2023 à -0,2 % du PIB en 2024, et une contraction de l'excédent du compte courant, dons officiels compris, qui reculerait de 3,5 % du PIB en 2023 à 1,5 % du PIB en 2024 ; iv) une augmentation de la masse monétaire de 12,6 %, contre 9,1 % en 2023 ; v) un léger repli des réserves de change de 2,7 % à 6 699,0 milliards à fin 2024, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 74,2 % et des réserves en mois d'importations de biens et services à 4,3 en 2024 contre 4,8 en 2023 et vi) la poursuite du dynamisme des opérations sur le marché des valeurs du trésor.

Ainsi, au regard des évolutions économiques et financières marquées au niveau international, par des fortes incertitudes, et au niveau sous-régional, par i) des réalisations macroéconomiques plutôt favorables, ii) une position extérieure confortable, et iii) une inflation globale encore élevée, malgré une inflation sous-jacente sur une tendance baissière depuis février 2023, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés :

- ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres à 5,00 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal à 6,75 % ;
- ✓ 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. /-

Fait à Yaoundé, le 25 mars 2024

**Le Président du Comité de Politique Monétaire,**



Yvon SANA BANGUI



## VUE D'ENSEMBLE

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en janvier 2024 par le FMI, la croissance mondiale devrait se stabiliser autour de 3,1 % en 2024 et 2025 comme en 2023, dans un contexte caractérisé par : i) le niveau encore élevé des taux directeurs appliqués par les grandes banques centrales pour lutter contre l'inflation, ii) l'aggravation de la crise immobilière en Chine, et iii) la persistance des tensions géopolitiques, en lien avec la poursuite de la guerre en Ukraine et le conflit à Gaza.

Le **commerce mondial** devrait croître de 3,3 % en 2024, après 0,4 % en 2023, pour ensuite progresser de 3,6 % en 2025, en lien avec la reprise post-COVID-19 des échanges des services de voyages et de transports.

Sur le front **des prix**, à court et à moyen termes, les tensions inflationnistes mondiales devraient continuer à se relâcher, en rapport avec le resserrement des politiques monétaires, le recul des prix internationaux des produits de base combustibles inclus et hors combustibles. En conséquence, selon les prévisions du FMI de janvier 2024, le taux d'inflation mondial devrait revenir de 6,8 % en 2023 à 5,8 % en 2024, puis à 4,4 % en 2025.

Pour ce qui est **des conditions monétaires**, dans *les pays avancés et en développement*, les banques centrales ont majoritairement poursuivi leurs politiques monétaires restrictives afin de juguler les pressions inflationnistes.

Sur le **marché des changes**, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales monnaies, en dépit du contexte global marqué par la détérioration des perspectives économiques de la zone euro pour le premier trimestre 2024. Sur la période de mars 2023 à février 2024, cette appréciation s'est faite vis-à-vis du dollar américain, du yuan, du naira, de la livre turque, du yen, du rand sud-africain et de la roupie indienne. A l'inverse, il s'est déprécié vis-à-vis du franc suisse, du real brésilien et de la livre sterling.

S'agissant des *évolutions récentes et des perspectives économiques, monétaires et financières de la CEMAC*, au quatrième trimestre 2023, l'**Indice Composite des Activités Economiques (ICAE)** a augmenté de 8,2 % en glissement annuel, après 7,6 % au trimestre précédent. A la même période, les activités du secteur productif de la CEMAC seraient soutenues par la hausse des investissements publics, le raffermissement de la demande intérieure tirant profit d'une décélération attendue à terme des tensions inflationnistes, le maintien à un niveau élevé des cours du baril de pétrole sur le marché international et la poursuite des investissements massifs dans le secteur pétrolier. Ainsi, au premier trimestre 2024, en glissement annuel, l'ICAE de la CEMAC devrait progresser de 9,9 % (après 8,2 % un trimestre plus tôt), contre 8,3 % au premier trimestre 2023.

Au quatrième trimestre 2023, l'**inflation dans la CEMAC**, en moyenne annuelle, a poursuivi son évolution baissière amorcée depuis le deuxième semestre 2023, mais demeure encore élevée au-dessus de la norme communautaire de 3 %. Ainsi, le taux d'inflation en moyenne annuelle est revenu à 5,6 %, après 6,2 % au troisième trimestre 2023, comme en 2022. En glissement annuel, l'inflation dans la CEMAC a ralenti en novembre 2023, après deux mois consécutifs d'accélération (5,2 % en septembre et 5,3 % en octobre 2023), pour ressortir à 4,8 % à fin décembre 2023. Pour sa part, l'*inflation sous-jacente* en glissement annuel s'est contractée pour le neuvième mois consécutif, revenant de 4,6 % en septembre 2023 à 3,6 % en décembre 2023, contre 6,2 % un an plus tôt. En moyenne annuelle, elle a poursuivi sa décélération entamée au troisième trimestre, reculant de 6,1 % en septembre 2023 à 5,5 % en décembre 2023, contre 4,9 % un an auparavant. Cette évolution confirme la

dissipation progressive des effets de second tour de la crise russo-ukrainienne et ceux de la révision à la hausse des prix des carburants à la pompe en 2023.

Après un repli sur six mois consécutifs, **les réserves de change de la BEAC** ont connu avec une évolution haussière depuis novembre 2023, pour se hisser à 6 863,0 milliards au 31 janvier 2024, en progression de 1,4 % sur un an. Dans l'ensemble, cette tendance s'explique par le maintien à des niveaux élevés des cours du pétrole et les efforts de rapatriement des recettes d'exportation, notamment l'augmentation des rétrocessions des devises par les banques primaires pour le compte de leur clientèle du secteur extractif. Parallèlement, le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est établi à 72,9 % à fin janvier 2024, contre 73,3 % un an plus tôt.

**La trésorerie globale des banques de la CEMAC** est ressortie excédentaire à 7 480,7 milliards (33,4 % du total du bilan) au 31 décembre 2023, en hausse de 9,7 % par rapport à la situation qui prévalait douze mois plus tôt. La qualité du portefeuille du système bancaire quant à elle s'est significativement améliorée sur un an. En effet, les créances en souffrance ont baissé de 4,5 %, se situant à 1 879,4 milliards au 31 décembre 2023. Elles ont représenté 16,0 % des crédits bruts, contre 18,5 % à fin décembre 2022.

Le **marché monétaire** a été marqué par des évolutions contrastées sur ses différents segments.

Au niveau du *compartiment des interventions de la Banque Centrale*, la BEAC a augmenté ses injections nettes de liquidité de 110,9 milliards au cours des trois derniers mois. Cette mesure visait à tenir compte de la diminution des réserves brutes du système bancaire de 12,4 % à 1 119,8 milliards en janvier 2024.

Sur le *compartiment interbancaire*, il a été observé : i) la baisse de l'encours des transactions de 438,4 milliards en octobre 2023 (dont 275 milliards d'opérations de pension-livrée et 163,4 milliards d'opérations en blanc), à 404 milliards en janvier 2024 (dont 268,6 milliards d'opérations de pension-livrée et 135,4 milliards d'opérations en blanc) ; ii) le recul du TIMP à 7 jours des opérations en blanc de 6,50 % à fin octobre 2023 à 6,14 % trois mois plus tard ; iii) la progression du TIMP à 7 jours des opérations collatéralisées de 5,88 % à 6,06 % sur la même période ; et iv) la densification des transactions sur le marché qui a totalisé 224 opérations d'un montant de 952,7 milliards, en janvier 2024, contre 191 opérations recensées en octobre 2023 pour un volume cumulé de 838,6 milliards.

Le *compartiment des valeurs du Trésor* s'est caractérisé par : i) la poursuite du dynamisme des opérations sur le marché primaire avec une augmentation de 20,9 % des encours à 6 413,1 milliards en décembre 2023, parallèlement à la hausse des montants levés en une année par les Trésors nationaux qui ont progressé de 18,5 % à 4 336,3 milliards à fin décembre 2023 ; et ii) la vigueur du marché secondaire avec 1 580 opérations d'achats-ventes de titres pour un montant nominal de 3 791,4 milliards, contre 1 136 opérations représentant un montant nominal de 2 871,0 milliards un an auparavant.

**Pour l'ensemble de l'année 2023**, les estimations des Services de la BEAC font ressortir : i) une croissance économique qui est revenue de 2,9 % en 2022 à 2,0 % en 2023, grevée principalement par un recul plus important de l'activité pétrolière (-3,0 % en 2023, contre -0,8 % en 2022), ii) des tensions inflationnistes persistantes, à 5,6 % en moyenne annuelle en 2023 contre 5,5 % en 2022, et iii) un excédent du solde budgétaire, hors dons, en repli de 2,2 % du PIB en 2022 à 0,0 % en 2023, et une diminution de 7,1 % du PIB en 2022 à 3,5 % du PIB en 2023 de l'excédent du compte courant, dons officiels compris. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire a augmenté de 9,1 %, contre 13,5 % en 2022. En ce qui concerne les réserves de change, elles se sont stabilisées à 6 886,0 milliards à fin 2023, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 74,8 %, contre 73,1 % en décembre 2022, et à 4,8 des réserves en mois d'importations de biens et services en 2023, contre 5,2 en 2022.

**A court terme**, les projections établies par les services de la BEAC tablent sur : i) une croissance économique autour de 3,6 % en 2024, soutenue par la bonne tenue des activités pétrolières (0,9 % en 2024, contre -3,0 % en 2023) et non pétrolière (4,1 % en 2024, contre 3,1 % en 2023), ii) des tensions inflationnistes persistantes, à 5,5 % en 2024, iii) une dégradation des indicateurs des finances publiques, avec notamment un solde budgétaire, hors dons, qui reviendrait à -0,2 % en 2024, et une contraction de l'excédent du compte courant, dons officiels compris, qui reculerait à 1,5 % du PIB en 2024. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire progresserait de 12,6 %. En ce qui concerne les réserves de change, elles se replieraient de 2,7 % à 6 699,0 milliards à fin 2024, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 74,2 % et des réserves en mois d'importations de biens et services à 4,3 en 2024.

**A moyen terme**, nonobstant les conditions économiques mondiales exceptionnelles qui prévalent depuis le déclenchement de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, après la pandémie de la Covid-19, et récemment avec le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient, l'activité devrait faire preuve de résilience dans la CEMAC soutenue par le dynamisme du secteur hors pétrole et l'accélération des réformes structurelles. Ainsi, les Services de la BEAC prévoient un renforcement de la croissance de l'activité économique, avec une progression de 4,1 % en 2025 à 4,6 % en 2026 et en 2027.

Les autres comptes macroéconomiques seraient caractérisés par : i) une légère amélioration de la situation des finances publiques, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne annuelle autour de 0,6 % du PIB sur la période 2025-2027, après un déficit de -0,2 % du PIB en 2024 ; ii) une dégradation progressive du solde extérieur courant, dons inclus, de 0,8 % du PIB en 2025, -0,4 % du PIB en 2026, puis -0,8 % du PIB en 2027 ; et iii) une hausse de la masse monétaire d'environ de 7,8 % entre 2025 et 2027, qui résulterait principalement d'un accroissement de 25,8 % des avoirs extérieurs nets et de 6,4 % des crédits à l'économie.

Au deuxième trimestre 2024, le contexte macroéconomique de la CEMAC serait marqué par la persistance des tensions inflationnistes, en lien principalement avec la révision à la hausse des prix des carburants à la pompe et une position extérieure toujours confortable. Dans ce contexte, **l'attention du Comité de Politique Monétaire** devrait davantage être portée sur le volet interne de l'objectif final de stabilité monétaire.

Toutefois, les services de la banque estiment que malgré une inflation encore élevée, les risques qui pourraient peser sur la stabilité monétaire sont pour le moment maîtrisables en raison : i) du caractère transitoire de l'impact des relèvements des prix à la pompe sur le niveau général des prix, induits par la réduction des subventions et ii) de la tendance baissière depuis février 2023, de l'inflation sous-jacente.

Eu égard à tout ce qui précède, il a été décidé de maintenir le statu quo sur les taux directeurs. Ainsi, le TIAO est resté à 5,00 % au deuxième trimestre 2024, le taux de la facilité de prêt marginal à 6,75 % et le taux de la facilité de dépôt à 0,00 %.

## I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

### A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

Au cours de l'année 2024, l'activité économique mondiale pourrait pâtir du niveau encore élevé des taux directeurs appliqués par les grandes banques centrales pour lutter contre l'inflation et de l'aggravation de la crise immobilière en Chine. Ainsi, selon les *Perspectives de l'économie mondiale* publiées en janvier 2024 par le FMI, la croissance mondiale devrait se stabiliser autour de 3,1 % en 2024 et 2025 comme en 2023.

Par espace géographique, le taux de croissance du PIB réel dans les *économies avancées* devrait revenir de 1,6 % en 2023 à 1,5 % en 2024, puis remonter à 1,8 % en 2025. Dans les *pays émergents et en développement*, il se situerait à 4,1 % en 2024 comme en 2023, avant de repartir à la hausse à 4,2 % en 2025. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel progresserait de 3,8 % en 2024, après 3,3 % en 2023, pour ensuite augmenter de 4,1 % en 2025.

Le **commerce mondial** a ralenti au second semestre 2023, en raison de la contraction des importations dans les économies avancées, induite par la faiblesse de la demande mondiale. Toutefois, la reprise

post-COVID-19 des échanges des services de voyages et de transports devrait booster les échanges au cours de l'année 2024. Ainsi, selon le FMI, le taux de croissance des transactions commerciales globales devrait croître de 3,3 % en 2024, après 0,4 % en 2023, pour ensuite progresser de 3,6 % en 2025.

Sur le front des **prix**, les tensions inflationnistes mondiales se sont atténuées au cours du second semestre 2023, reflétant la baisse des prix des produits alimentaires et énergétiques et l'impact du maintien des politiques monétaires restrictives. À moyen terme, les tensions inflationnistes mondiales devraient continuer de se relâcher, en lien avec le recul anticipé des prix internationaux des produits de base combustibles inclus et hors combustibles et de l'inflexion projeté des politiques monétaires. En conséquence, selon les prévisions du FMI de janvier 2024, le **taux d'inflation mondial** devrait revenir de 6,8 % en 2023 à 5,8 % en 2024 et à 4,4 % en 2025. Dans les *pays avancés*, il fléchirait de 4,6 % en 2023 à 2,6 % en 2024 et à 2,0 % en 2025. S'agissant des *pays émergents et des pays en développement*, il diminuerait de 8,4 % en 2023 à 8,1 % en 2024 et à 6,0 % en 2025. En *Afrique subsaharienne*, l'inflation ralentirait de 15,8 % en 2023 à 13,1 % et 9,4 % en 2024 et 2025 respectivement.

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2022	2023	(2022-2025)	
			2024	2025
<b>Taux de croissance</b>				
<b>Economie mondiale</b>	3,5	3,1	3,1	3,2
<b>Pays avancés</b>	2,6	1,6	1,5	1,8
Etats-Unis	1,9	2,5	2,1	1,7
Zone Euro	3,4	0,5	0,9	1,7
<b>Pays émergents et en développement</b>	4,1	4,1	4,1	4,2
Chine	3,0	5,2	4,6	4,1
Inde	7,2	6,7	6,5	6,5
Russie	-1,2	3,0	2,5	1,1
<b>Afrique Sub-saharienne</b>	4,0	3,3	3,8	4,1
Nigeria	3,3	2,8	3,0	3,1
Afrique du Sud	1,9	0,6	1,0	1,3

<b>INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Taux de croissance du commerce mondial	5,2	0,4	3,3	3,6
Prix du baril de pétrole <sup>1</sup> (dollar/baril)	98,19	81,13	79,10 <sup>2</sup>	75,31
<b>Taux d'inflation</b>				
<b>Economie mondiale</b>	<b>8,7</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>4,4</b>
Pays avancés	7,3	4,6	2,6	2,0
Pays émergents et en développement	9,8	8,4	8,1	6,0
Pays d'Afrique subsaharienne	14,5	15,8	13,1	9,4

Source : Perspectives de l'Economie Mondiale du FMI (mise à jour de janvier 2024)

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

<sup>2</sup> Lors des derniers travaux de mise à jour des prévisions macroéconomiques, les services de la BEAC ont projeté le cours moyen du baril de pétrole brut à 78,6 dollars, tenant comptes des récentes évolutions sur les marchés internationaux.

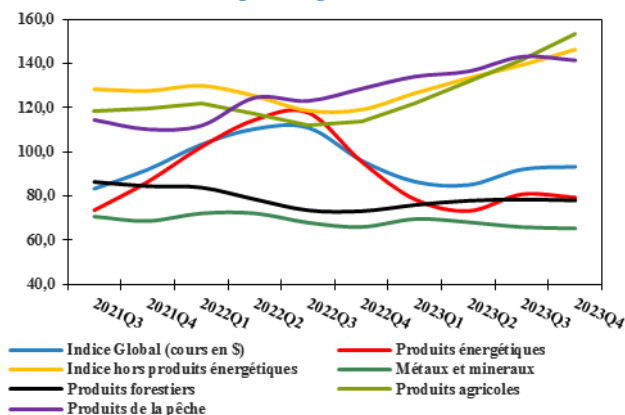


## B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

Au quatrième trimestre 2023, les cours mondiaux des matières premières ont globalement maintenu leur tendance haussière, consolidant le regain d'optimisme pour les pays exportateurs des produits de base. L'indice composite des cours des produits de base (ICCPB) exportés par les pays de la CEMAC s'est accru, en glissement trimestriel, de 1,3 % au quatrième trimestre 2023, en dépit d'un recul des prix sur le marché de l'or noir, après une progression notable de 8,3 % au troisième trimestre 2023. Les cours des produits énergétiques se sont inscrits en baisse de 1,8 %, après la hausse de 10,3 % au trimestre précédent, en raison de la baisse du prix du baril de pétrole. L'indice des cours des produits de base, hors produits énergétiques, s'est accru de 5,0 % au quatrième trimestre, après une progression de 4,5 % au trimestre passé, du fait d'une hausse de 8,0 % des prix des produits agricoles. En revanche, des évolutions négatives ont été observées sur les marchés des métaux et minerais (-0,9 %, après -3,3 % au troisième trimestre 2023) et des produits de la pêche (-1,1 %, après 4,9 % au troisième trimestre 2023). Les cours des produits forestiers ont évolué de 0,5 %, après 0,8 % le trimestre passé.

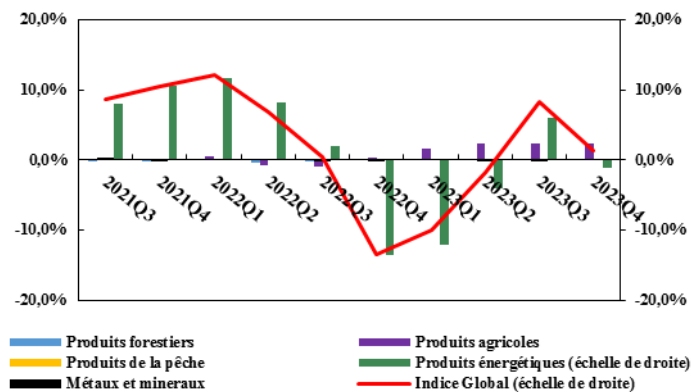
En termes de contribution, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base exportés par les pays de la CEMAC a été portée par la hausse des prix des produits non énergétiques (2,4 points de pourcentage), qui a compensé le recul des prix des produits énergétiques (-1,1 point de pourcentage).

Graphique 1 : Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



Source : BEAC

Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



Source : BEAC

## C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES

Dans les *pays avancés* et *en développement*, les principales banques centrales ont poursuivi leurs politiques monétaires restrictives afin de juguler les pressions inflationnistes.

En **Chine**, le 5 février 2024, la People Bank of China (PBoC) a décidé d'assouplir une nouvelle fois sa politique monétaire pour soutenir l'économie réelle. Elle a annoncé la baisse du taux de réserves obligatoires (RRR) de 50 points de base en vue d'inciter les banques à injecter plus de liquidités sur le marché. Le RRR avait déjà été réduit en mars et septembre 2023. Par ailleurs, la PBoC a décidé de baisser de 25 points de base à 1,75 % les taux d'intérêt de refinancement et de réescompte, pour faire baisser le taux



préférentiel de prêt de référence et soutenir l'agriculture et les petites entreprises. En marge de ces réductions, le Gouverneur de la PBoC a annoncé des mesures visant à améliorer les conditions des prêts immobiliers et la création d'un nouveau département du marché du crédit pour accompagner le financement de l'économie dans cinq (05) domaines, dont la technologie, le développement vert et l'économie numérique.

En Angleterre, la *Bank of England (BoE)*, lors de la réunion de son Comité de politique monétaire du 31 janvier 2024, a décidé de maintenir son taux directeur à 5,25 % pour poursuivre sa lutte contre l'inflation. Le Comité a estimé que les risques pesant sur les prévisions d'inflation pour le premier semestre de l'année 2024 sont globalement orientés à la hausse au vu de la persistance des tensions géopolitiques. Par contre, les risques liés aux facteurs internes sont plus maîtrisés grâce à la modération de la hausse des prix des services et des salaires. Le Comité a jugé, depuis l'automne dernier, que la politique monétaire doit rester restrictive pendant une période prolongée jusqu'à ce que l'inflation revienne à l'objectif de 2 %. La *BoE* continuera de surveiller étroitement les indicateurs de pressions inflationnistes et de résilience de l'économie dans son ensemble, notamment les conditions du marché du travail et la progression des prix des services.

Aux Etats-Unis, le *Federal Open Market Committee (FOMC)*, lors de sa réunion tenue les 30 et 31 janvier 2024, a décidé de maintenir inchangée la fourchette cible de ses taux à 5,25 % - 5,50 %. Le Comité estime que les risques pesant sur les objectifs en matière d'emploi et d'inflation se rééquilibrent, bien que les perspectives économiques restent incertaines.

De plus, le *FOMC* a décidé de : *i)* maintenir le taux des coefficients des réserves obligatoires à 5,40 % ; *ii)* réaliser des opérations d'accord de pension livrée à terme, avec un taux d'offre minimal de 5,50 % et une limite globale de 500 milliards de dollars ; *iii)* réinvestir dans les titres adossés à des créances hypothécaires le montant des paiements en principal des avoirs de dette reçus par la

Réserve Fédérale, pour un montant plafonné à 35 milliards de dollars par mois ; *iv)* réinvestir le montant des paiements en principal provenant des avoirs en titres du Trésor de la Réserve Fédérale arrivant à échéance chaque mois et dépassant le plafond de 60 milliards de dollars par mois ; et *v)* faire des *swaps* de change, si nécessaire, pour faciliter le règlement des transactions sur les titres adossés à des créances hypothécaires. En outre, le *FOMC* a décidé de maintenir la borne haute du taux de crédit principal à 5,50 %.

En Europe, le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé, le 07 mars 2024, de laisser inchangée l'orientation restrictive de sa politique monétaire en conservant le niveau actuel des trois principaux taux d'intérêt directeurs, dans un contexte de ralentissement de l'inflation observé depuis septembre 2023. En terme de prévision, les services de la BCE tablent sur une hausse moyenne des prix de 2,3 % en 2024, 2,0 % en 2025 et 1,9 % en 2026. Les conditions de financement sont restrictives et les hausses passées des taux d'intérêt continuent de peser sur la demande, ce qui contribue au ralentissement de l'inflation. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt sont restés inchangés à 4,50 %, 4,75 % et 4,00 % respectivement.

En outre, le portefeuille du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme, APP*) se contracte à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. S'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme, PEPP*), le Conseil prévoit de réduire ce portefeuille de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne au second semestre de l'année 2024 afin de contrer les perturbations induites par la pandémie sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire.

Le Conseil de la Banque du Canada (BdC) a décidé lors de sa réunion du 24 janvier 2024, de maintenir son taux cible de financement à un jour à 5,00 %. Le taux

officiel d'escompte demeure à 5,25 % et le taux de rémunération des dépôts à 5,00 %. Le Conseil a ainsi décidé de poursuivre l'orientation restrictive de sa politique monétaire et de continuer à normaliser le bilan de la BdC. Toutefois, il demeure préoccupé par les risques entourant les perspectives d'inflation, surtout la persistance de l'inflation sous-jacente. La BdC reste déterminée à rétablir la stabilité des prix pour la population canadienne.

La Banque du Japon (*BoJ*) a décidé au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 22 au 23 janvier 2023, de maintenir inchangées ses conditions monétaires ultra accommodantes, après les avoir modifiées en octobre de l'année dernière. Elle avait rendu plus flexible le contrôle de la courbe des rendements obligataires, en fixant la fourchette entre -0,5 % et 0,5 % pour les rendements obligataires à dix ans, plutôt que d'accepter une hausse de 1 %. Par ailleurs elle a décidé de : *i*) maintenir le taux de dépôt à court terme à -0,1 % ; *ii*) poursuivre sa politique d'achat illimité des obligations du gouvernement (JGB) à dix ans afin de plafonner leurs rendements à 0,25 % ; *iii*) prolonger d'un an le délai de versement des prêts dans le cadre de la mesure de provision de fonds pour stimuler les prêts bancaires. Au regard des incertitudes extrêmement élevées entourant les perspectives économiques mondiales, la BoJ continuera patiemment l'assouplissement monétaire, tout en répondant aux évolutions de l'activité économique, des prix et des conditions financières.

En Afrique subsaharienne, plusieurs banques centrales ont aussi maintenu l'orientation restrictive de leurs politiques monétaires dans le but de juguler l'inflation grandissante.

Ainsi, le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale du Nigéria a décidé, au terme de sa réunion tenue les 26 et 27 février 2024, de resserrer sa politique monétaire face à la persistance des pressions inflationnistes et un taux de change faible. Les membres du CPM ont ainsi décidé : *i*) d'accroître le taux directeur de 400 points de base de 18,75 % à

22,75 %, *ii*) d'ajuster le corridor asymétrique, de +100/-300 à +100/-700 points de base autour du *Monetary Policy Rate* ; *iii*) de relever le coefficient de réserves obligatoires (*cash reserve requirement ou CRR*) de 32,5 % à 45,0 % ; et *iv*) de laisser inchangé le ratio de liquidité à 30,0 %. Le Comité a toutefois reconnu la difficulté à maintenir un équilibre entre la poursuite de la croissance et la maîtrise de l'inflation, mais est resté convaincu qu'une croissance durable de la production n'est possible que dans un environnement d'inflation basse et stable.

En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)*, dans son communiqué de presse du 25 janvier 2024, a annoncé sa décision de laisser inchangé son taux directeur à 8,25 %. Ainsi, elle a maintenu l'orientation restrictive de sa politique monétaire au regard des sérieux risques qui pèsent sur les perspectives d'inflation. Le Comité reste vigilant et se tient prêt à intervenir si les perspectives devaient davantage se dégrader.

Le 29 décembre 2023, la Banque Centrale du Congo a décidé de maintenir inchangés son taux directeur et les niveaux des coefficients de réserves obligatoires. Ainsi, le taux directeur de la BCC est demeuré à 25,00 % et les coefficients de réserves obligatoires à 10,00 % et 0,00 % pour les dépôts à vue et à terme en franc congolais ; et à 13,00 % et 12,00 % pour les dépôts à vue et à terme en devises respectivement. Le CPM a insisté sur la nécessité de renforcer davantage la coordination des politiques budgétaire et monétaire.

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 06 mars 2024, de maintenir son principal taux directeur à 3,50%. Cette décision tient essentiellement compte de l'atténuation des tensions inflationnistes et de l'amélioration des comptes extérieurs de l'Union. Le coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques est resté inchangé à 3,0 %.

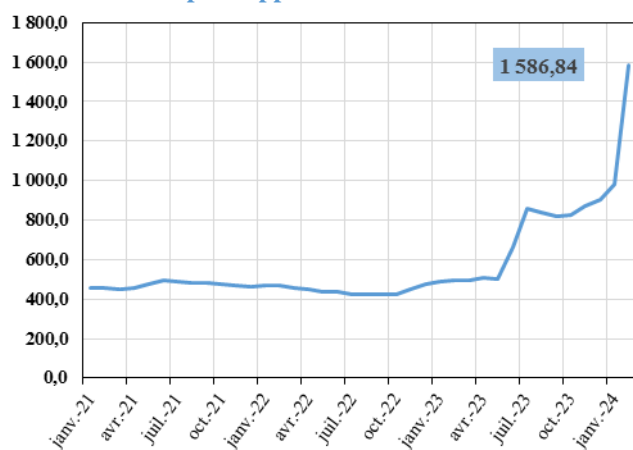
Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés et en développement

Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification du taux directeur
Federal Reserve	Taux des fonds fédéraux	5,25%-5,50%	5,00%-5,25%	Hausse de 25 points de base le 26/07/ 2023
Bank of Japan	Taux au jour le jour	-0,10 %	0,00 %	Baisse de 10 points de base le 29/11/2016
Banque du Canada	Taux cible du financement à un jour	5,00 %	4,75 %	Hausse de 25 points de base le 12/07/2023
Bank of England	Taux de prise en pension	5,25 %	5,00 %	Hausse de 25 points de base le 03/08/2023
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	4,25%	4,00 %	Hausse de 25 points de base le 27/07/2023
Banque Populaire de Chine	Taux de référence à un an	3,45 %	3,55 %	Baisse de 10 points de base le 21/08/2023
South Africa Reserve Bank	Taux de refinancement	8,25 %	7,75 %	Hausse de 50 points de base le 25/05/2023
Central Bank of Nigeria	Taux de refinancement	22,75 %	18,75 %	Hausse de 400 points de base le 27 février 2024
Banque des Etats de l'Afrique de l'Ouest	Taux de refinancement	3,50 %	3,25 %	Hausse de 25 points de base le 16 décembre 2023
Banque Centrale du Congo	Taux de refinancement	25,00 %	11,00 %	Hausse de 1400 points de base le 08 août 2023

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

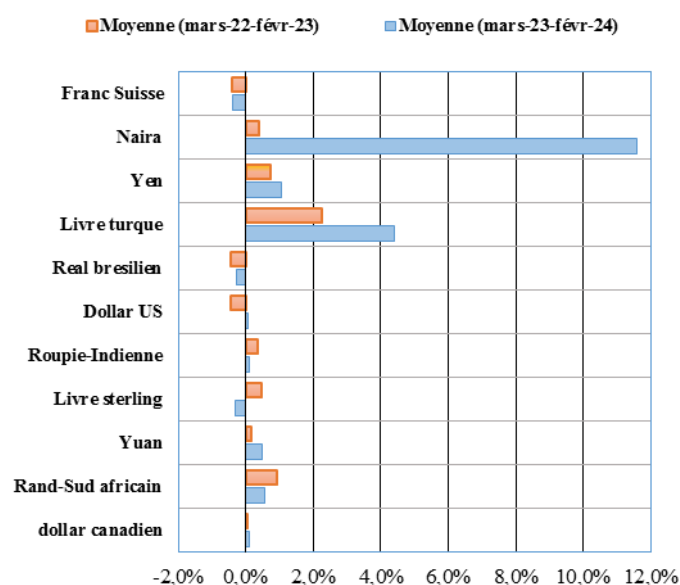
Sur le *marché des changes* au cours des derniers mois, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales monnaies, en dépit du contexte marqué par la détérioration des perspectives économiques de la zone euro pour le premier trimestre 2024. Ainsi, sur la période de mars 2023 à février 2024, en moyenne, l'euro s'est apprécié mensuellement vis-à-vis du naira (11,6 %), de la livre turque (4,4 %), du yen (1,1 %), du rand sud-africain (0,6 %), du yuan (0,5 %), de la roupie indienne (0,1 %) et du dollar américain (0,1 %). A l'inverse, il s'est déprécié vis-à-vis du franc suisse (-0,4 %), du real brésilien et de la livre sterling de 0,3 %.

Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport au Naira



Source : Banque de France

Graphique 4 : Évolution de la parité de l'euro vis-à-vis de certaines devises



Source : Banque de France

## II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE DE LA CEMAC

### A. FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE ET PERSPECTIVES A COURT TERME

#### A.1 Analyse de l'ICAE<sup>3</sup>

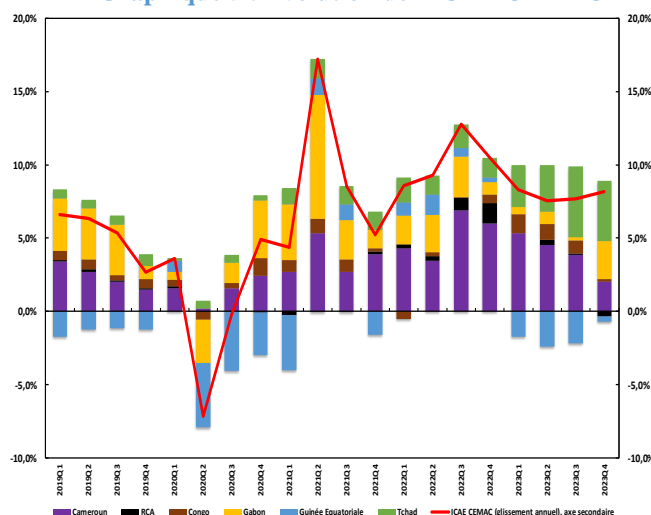
Dans la CEMAC, l'activité économique a été impactée par la décélération des tensions sur les prix et la persistance des mauvaises conditions climatiques. En effet, le recul du taux d'inflation, entamé au deuxième semestre 2023 indique clairement une dissipation progressive des effets des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe en 2023 en République Centrafricaine, au Cameroun, au Congo et au Tchad. Les conditions climatiques ont été marquées principalement par la précocité des pluies et leur occurrence au-delà de la saison pluvieuse.

Au terme du quatrième trimestre 2023, les données à haute fréquence recueillies par les services de la BEAC ont révélé une dynamique favorable des activités économiques dans la sous-région, malgré le repli des activités pétrolières au Cameroun et en Guinée Equatoriale. En effet, l'ICAE de la CEMAC a augmenté de 8,2 % en glissement annuel au cours de la période sous-revue, après 7,6 % au troisième trimestre 2023 et 10,5 % un an plus tôt.

Plus spécifiquement, cette dynamique découle d'une conjonction de plusieurs facteurs. Les services marchands sont les principaux moteurs de cette évolution des activités, en relation avec la bonne tenue des télécommunications, du transport aérien, du commerce et de l'activité hôtelière. En outre, l'augmentation des dépenses publiques, principalement les dépenses d'investissement sur financement propre, ainsi que les apurements des arriérés intérieurs ont continué d'entretenir l'orientation favorable des activités des BTP et de la consommation privée. Cette

évolution a été également soutenue par la bonne tenue des industries manufacturières, en raison de la normalisation de la chaîne logistique nonobstant la contraction des marges induites par les coûts de production élevés.

Graphique 5 : Evolution de l'ICAE CEMAC



Source : BEAC

En revanche, les exploitants sylvicoles ont rencontré des difficultés en rapport avec la hausse des prix des carburants, notamment le gasoil, et l'application effective par certains pays de la CEMAC de l'interdiction des exportations de grumes, pour favoriser la transformation structurelle localement. Pour leur part, les sociétés pétrolières ont stabilisé leur niveau de production, tandis que les opérateurs des mines ont enregistré une décélération de leurs activités.

Sur la base de ces éléments, le taux de croissance du PIB réel en glissement annuel de la CEMAC au quatrième trimestre 2023 est estimé à 2,3 % (après 2,0 % au troisième trimestre 2023), contre 2,9 % un an plus tôt.

#### A.2. Dynamique de l'offre globale et de la demande globale en 2023

La croissance de la CEMAC pour l'année 2023 est revenue de 2,9 % en 2022 à 2,0 % en 2023, grevée par un repli de l'activité pétrolière (-3,0 % en 2023, contre -0,8 % en

<sup>3</sup> L'annexe 7 présente la définition et la méthodologie de calcul de l'ICAE

2022), conjuguée avec le ralentissement des activités non pétrolières (+3,7 % en 2022, contre 3,1 % un an plus tard).

Suivant *l'optique offre*, le recul observé dans le secteur pétrolier est principalement lié à une contraction de la production de gaz (-15,9 %). Pour sa part, la dynamique des activités non pétrolières a été dominée par les activités du tertiaire, qui trône toujours en tête, avec une contribution à la croissance de 1,5 point, contre 1,8 point en 2022, en rapport avec une bonne tenue des services marchands. L'apport du secteur primaire s'est stabilisé à 0,4 point comme en 2022, du fait de la contraction des industries extractives essentiellement liée à la baisse des activités du gaz, du manganèse et de l'or qui a neutralisé la bonne tenue des activités agricoles. En particulier, les extractions de manganèse ont été pénalisées par les perturbations du trafic sur le chemin de fer au Gabon. Pour leur part, les hydrocarbures ont pâti du vieillissement naturel des champs pétroliers et de la défaillance d'une turbine en Guinée Equatoriale. Quant à la branche sylvicole, elle a continué de subir les effets de l'interdiction d'exportation des grumes pour encourager la transformation structurelle des économies dans la plupart des pays de la CEMAC. L'apport du secteur secondaire à la croissance s'est situé à 0,6 point en 2023, contre 0,7 point en 2022, en raison du dynamisme des BTP (0,6 point, contre 0,4 point un an auparavant) porté par les travaux routiers et de construction des ponts notamment au Tchad. De même, les industries manufacturières ont contribué à la croissance à hauteur de 0,2 point, comme en 2022.

Suivant *l'optique demande*, la demande intérieure brute a contribué à la croissance à hauteur de 5,1 points, contre 3,1 points en 2022, en relation avec l'orientation favorable de l'investissement privé non pétrolier (2,3 points, contre -0,3 point en 2022), en lien avec les investissements des opérateurs de la métallurgie, de l'agro-industrie et de la cimenterie au Cameroun, en RCA et au Congo. La contribution de la consommation privée à la croissance s'est fixée à 1,4 point, contre 1,6 point en 2022. La demande publique a contribué à 1,1 point en 2023, contre 1,0 point en 2022, soutenue pour l'essentiel par la

consommation publique (0,9 point, contre 0,6 point en 2022). Le niveau soutenu de la demande intérieure s'est accompagné d'une hausse des importations plus sensible que celle des exportations, induisant une contribution négative des exportations nettes à la croissance de -3,1 points en 2023, contre -0,1 point un an plus tôt.

## B. INFLATION

Au quatrième trimestre 2023, l'inflation dans la CEMAC, en moyenne annuelle, a poursuivi son évolution baissière, amorcée depuis le deuxième semestre 2023, même si elle demeure encore élevée au dessus de la norme communautaire de 3 % en moyenne annuelle. Ainsi, le taux d'inflation en moyenne annuelle est revenu à 5,6 %, après 6,2 % au troisième trimestre 2023, comme en 2022. En glissement annuel, l'inflation dans la CEMAC a ralenti en novembre 2023, après deux mois consécutifs d'accélération (5,2 % en septembre et 5,3 % en octobre 2023), pour ressortir à 4,8 % à fin décembre 2023. A fin décembre 2023, l'indicateur du taux d'inflation médian révèle une décélération encore plus importante à 3,9 % en moyenne annuelle, après 4,4 % en septembre 2023, contre 5,2 % un an plutôt. En glissement annuel, il est revenu de 6,3 % en décembre 2022, à 3,3 % un an plus tard, après 3,1 % en septembre 2023.

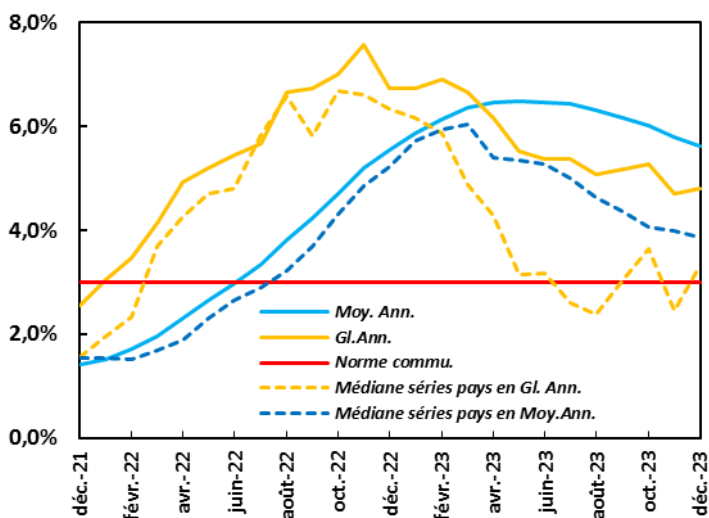
En termes de contributions relatives par pays, en glissement annuel, à fin décembre 2023, le Cameroun continue de porter la dynamique des prix de la Sous-région (contribution de 65,2 points) du fait de son poids dans l'activité économique sous-régionale et de la tendance sensiblement haussière de l'inflation dans le pays, suivi du Tchad (14,9 points), du Congo (10,2 points), de la Guinée Equatoriale (4,2 points), du Gabon (4,0 points), et de la République Centrafricaine (1,6 point).

Pour l'essentiel, la dynamique des prix a été impactée à fin décembre 2023 par une contribution de la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » de 1,9 point (+4,6 %), contre 4,6 points à la même période un an auparavant (+11,7 %) et de la fonction « transport » de 1,4 point (+14,6 %)



contre 0,3 point (+3,7 %) un an plutôt, en lien principalement avec la révision à la hausse des prix des carburants à la pompe en République Centrafricaine, au Cameroun, au Congo et au Tchad. En effet, la fonction alimentaire a entamé, en moyenne annuelle, une évolution décroissante depuis le mois de mars 2023, qui s'est poursuivie jusqu'en décembre, tandis que la fonction transport a continué de s'accroître jusqu'en décembre 2023.

**Graphique 6 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC**



Source : BEAC

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement mitigés à fin décembre 2023. Ainsi, en glissement annuel, le différentiel d'inflation a été défavorable vis-à-vis, de l'UEMOA (3,2 points), des Etats-Unis (3,2 points), de la Chine (6,0 points), de la Zone euro (2,8 points) et de la France (1,6 point), à l'opposé du Nigéria (- 23,2 points). La situation vis-à-vis du Nigeria demeure une préoccupation, du fait d'une potentielle ruée sur le francs CFA des agents économiques nigériens situés près des frontières avec le Cameroun et le Tchad, pour se prémunir des effets de la dépréciation du naira sur leur pouvoir d'achat.

Au quatrième trimestre 2023, les pressions inflationnistes mesurées par la variation de l'IHPC de la CEMAC ont ralenti, bien que le niveau de l'inflation reste encore élevé. Cette dynamique est davantage la conséquence des facteurs externes. En effet, sur le plan externe, le contexte de la sous-région,

qui est importatrice nette des produits énergétiques raffinés, est marqué par un fléchissement des prix des produits pétroliers liquides et gazeux à l'international, amorcé depuis le second semestre 2022. Dans le même temps, la dynamique est demeurée globalement favorable pour les prix importés alimentaires, l'indice FAO des produits alimentaires étant orienté globalement à la baisse depuis juin 2022. Par contre, les facteurs internes ont entretenu l'inflation dans la sous-région, avec notamment les relèvements des prix des carburants à la pompe en République Centrafricaine (4 janvier 2023), au Cameroun (1<sup>er</sup> février 2023), au Congo (31 janvier 2023 et 15 juillet 2023) et au Tchad (17 avril 2023), du fait de la réduction substantielle des subventions sur les prix des hydrocarbures prônées dans le cadre des programmes des Etats avec le FMI. Cette situation a entraîné une augmentation des prix des services de transport, notamment du transport routier, des coûts des intrants industriels, et par conséquent des produits non alimentaires dans la CEMAC. En outre, la hausse de l'inflation alimentaire fait suite aux effets des perturbations climatiques et environnementales, de l'insécurité notamment dans les régions du Nord-ouest et du Sud-ouest du Cameroun sur l'approvisionnement des marchés en produits vivriers dans la Zone face à une demande intérieure dynamique. Enfin, malgré l'action vigoureuse des Etats en matière de contrôle des prix, des actions spéculatives sur les marchés locaux ont continué d'entretenir des pénuries artificielles, contribuant à l'augmentation des prix.

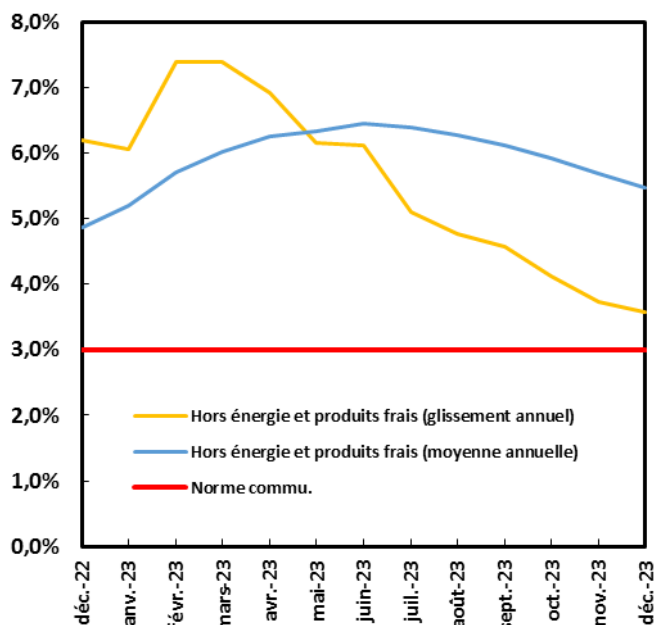
En revanche, le resserrement de la politique monétaire de la BEAC engagé depuis 2022 et les mesures d'accompagnement prises par les Etats en vue de préserver le pouvoir d'achat des ménages ont aidé à contenir les pressions inflationnistes.

Au quatrième trimestre 2023, l'inflation sous-jacente en glissement annuel s'est contractée pour le neuvième mois consécutif, revenant de 4,6 % en septembre 2023 à 3,6 % en décembre 2023, contre 6,2 % un an plus tôt. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente a poursuivi sa décélération entamée au troisième trimestre, reculant de 6,1 % en septembre 2023 à 5,5 % en décembre 2023, contre 4,9 % un an



auparavant. Cette évolution confirme le fait que les effets de second tour de la crise russo-ukrainienne et ceux de la révision à la hausse des prix des carburants à la pompe en 2023 commencent à s'estomper progressivement nonobstant des pratiques spéculatives des vendeurs.

**Graphique 7 : Evolution de l'inflation sous-jacente de la CEMAC**



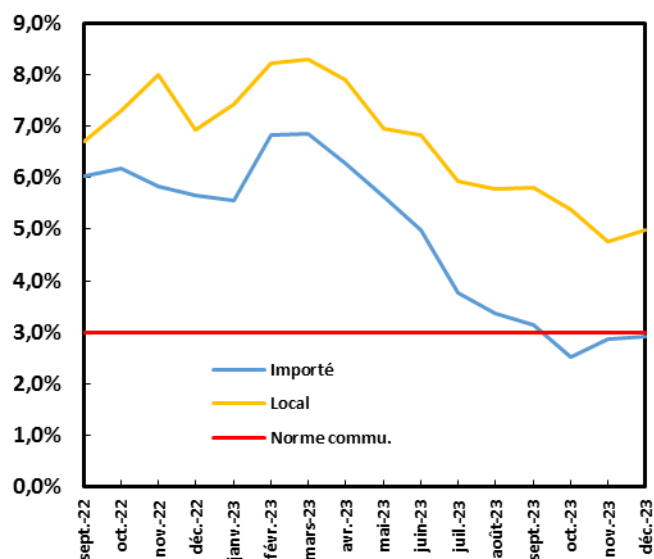
Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

En ce qui concerne l'origine des biens et services, les facteurs locaux, qui pèsent près de 73 % dans le panier de la ménagère, demeurent le moteur de l'inflation dans la CEMAC. En effet, l'augmentation est plus marquée pour les produits locaux, dont les prix en moyenne annuelle ont cru de 6,5 % à fin décembre 2023, après 7,1 % à fin septembre 2023, contre 5,2 % un an plus tôt. L'inflation importée, dans le sillage de l'inflation mondiale, s'est globalement contractée dès mars 2023, revenant de 4,7 % à fin décembre 2022 à 4,5 % un an plus tard. En glissement annuel, les prix locaux se sont accrus de 5,0 % (contre, 6,9 % en décembre 2022), et ceux des biens importés ont augmenté de 2,9 % (contre 5,6 % un an plutôt).

Au terme du quatrième trimestre 2023, les prix des biens de tous les secteurs ont observé un rythme de croissance supérieur à 3 %. Les prix des produits du secteur primaire, constitués principalement des produits

alimentaires, ont décéléré à 9,2 % en moyenne annuelle, contre 9,7 % un an plus tôt (repli observée en glissement annuel, à 8,3 % contre 12,0 % un an plutôt), sous l'effet d'importantes perturbations tant internes qu'externes affectant l'offre de produits alimentaires. Les prix des produits du secteur secondaire, sur la même période, ont continué de pâtir des conséquences néfastes du renchérissement des intrants et de l'énergie, affichant un taux d'inflation en moyenne annuelle de 5,1 %, contre 4,6 % en décembre 2022, et de 2,7 % en glissement annuel (contre 6,0 % un an plutôt). En revanche, la dynamique dans le secteur tertiaire a été caractérisée par un accroissement des prix des services, avec un taux d'inflation en moyenne annuelle de 5,0 % en décembre 2023, après 2,5 % un an plutôt, et de 5,2 % en glissement annuel, contre 3,3 % un an auparavant.

**Graphique 8 : Évolutions comparées en glissement annuel des inflations locale et importée de la CEMAC**



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

En fonction de la durabilité des produits, l'inflation demeure principalement portée par la hausse des prix des biens non-durables, bien qu'en diminution, avec un taux de progression de 6,6 % en moyenne annuelle, contre 7,5 % un an plus tôt, et de 4,5 % contre 9,8 % à fin décembre 2022 en glissement annuel. Les prix des biens durables et semi-durables ont connu des dynamiques haussières respectives de 5,0 % et 5,9 %, en moyenne annuelle, contre 3,8 % et 2,7 % un an auparavant.

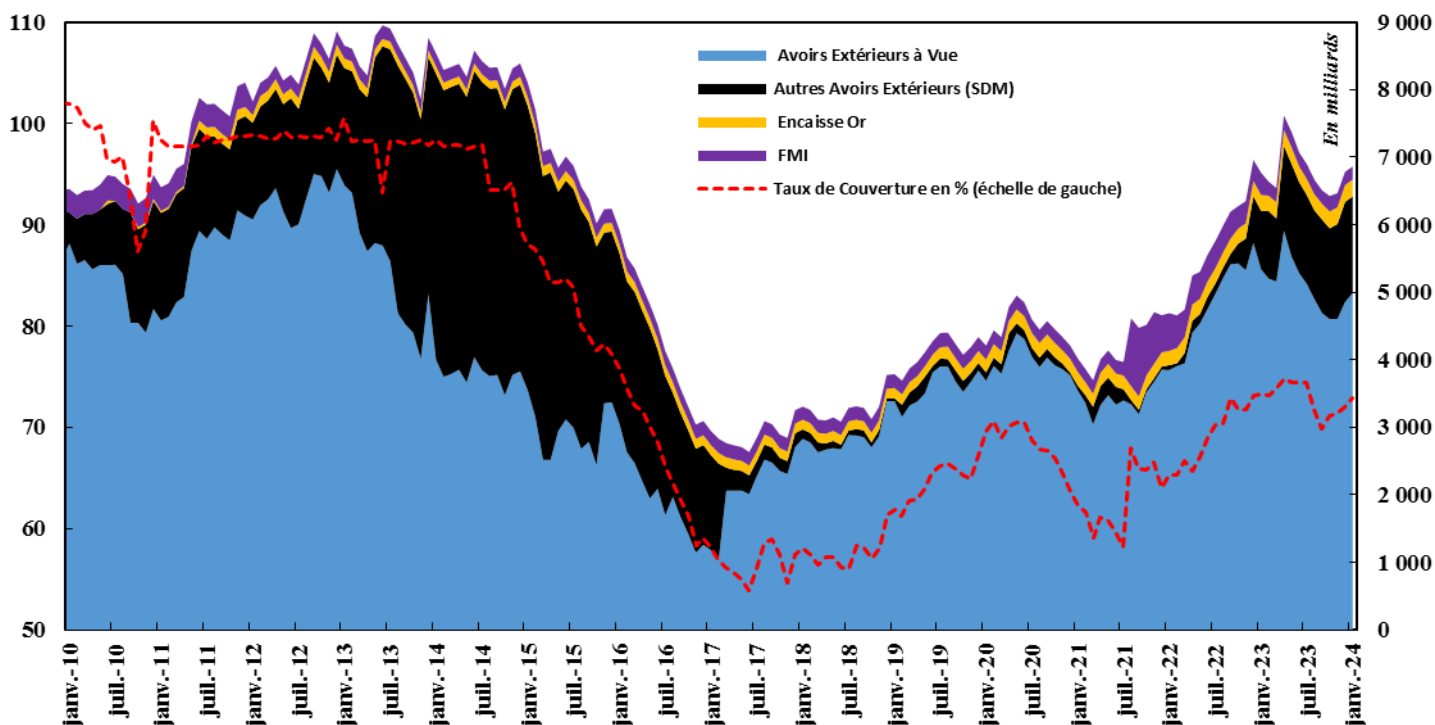
## C. RESERVES DE CHANGE

Après un repli sur six mois consécutifs, les réserves de change de la BEAC ont renoué avec une évolution haussière depuis novembre 2023, pour se hisser à 6 863,0 milliards au 31 janvier 2024, en progression de 1,4 % sur un an. Dans l'ensemble, cette dynamique s'explique essentiellement par les efforts de rapatriement des recettes d'exportation, notamment l'augmentation des rétrocessions des devises par les banques primaires pour le

compte de leur clientèle du secteur extractif autorisée à détenir des comptes en devises. Cependant, le taux de couverture extérieure de la monnaie est revenu à 72,9 % à fin janvier 2024, contre 73,3 % un an plus tôt.

Selon leurs principales composantes, au 31 janvier 2024, les réserves de change de la CEMAC sont constituées à 72,7 % des avoirs extérieurs à vue, 20,8 % des autres avoirs extérieurs à vue, 3,7 % de l'encaisse or et 2,8 % des avoirs auprès du FMI.

Graphique 9 : Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie



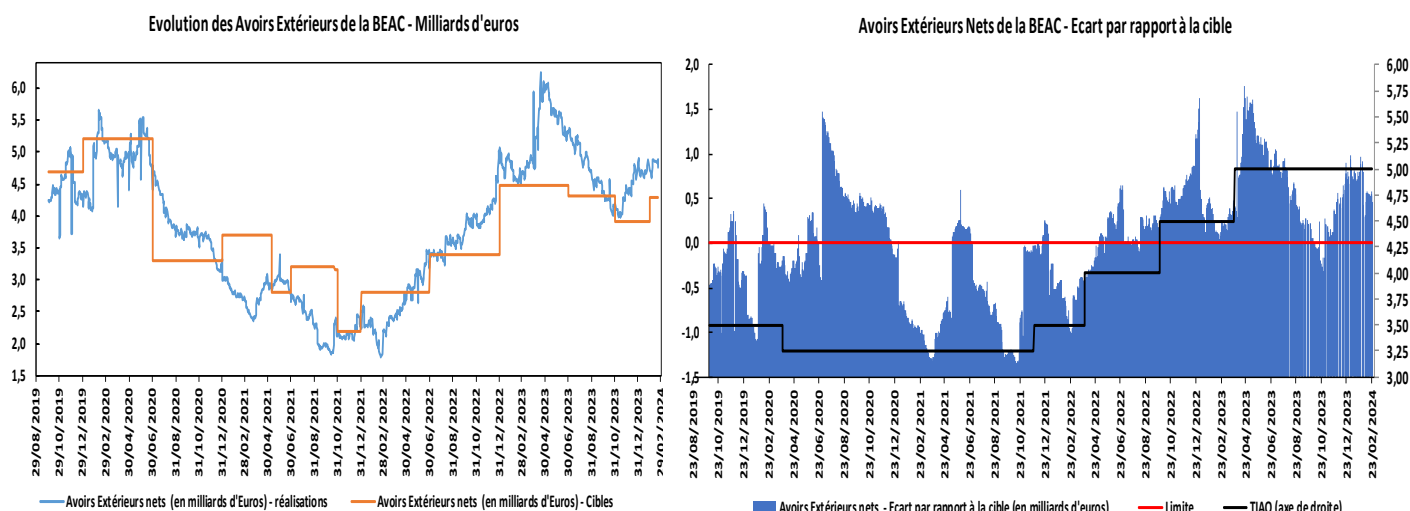
Source : BEAC

## D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC

Au 29 février 2024, les avoirs extérieurs nets de la BEAC se sont quasiment stabilisés à 3 064,6 milliards (4,67 milliards d'euros) comme à fin février 2023, correspondant à un

niveau supérieur de 244,0 milliards à la cible fixée à 2 820,6 milliards (4,30 milliards d'euros) avec le FMI pour la fin du premier semestre 2024. Pour les mêmes raisons évoquées dans la section précédente, les avoirs extérieurs nets de la BEAC sont en amélioration depuis novembre 2023.

## Graphique 10 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC



Source : BEAC

### E. COMPETITIVITE-PRIX

Au quatrième trimestre 2023, le taux de change effectif réel (TCER) global de la CEMAC, hors pétrole et gaz, qui sert à mesurer la compétitivité-prix, s'est déprécié, indiquant un gain de positions concurrentielles sur les marchés internationaux par rapport au trimestre précédent. Ainsi, en moyenne trimestrielle, le TCER global s'est inscrit en baisse de 0,3 %, après une hausse de 1,5 % au troisième trimestre 2023.

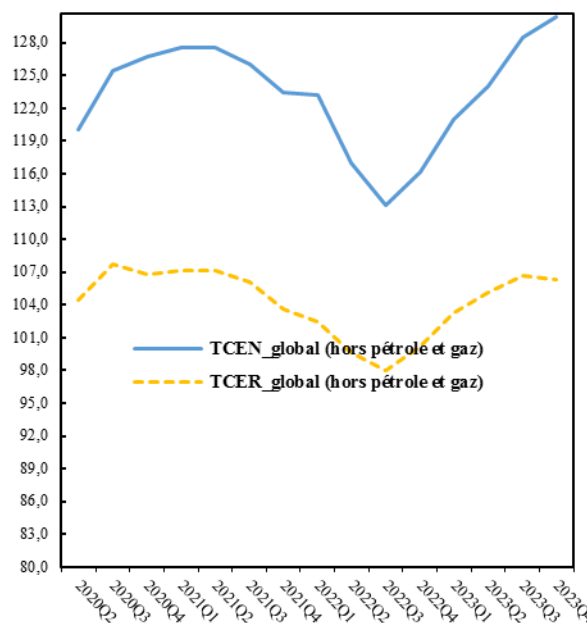
Le gain de positions concurrentielles sur les marchés internationaux des économies de la CEMAC au quatrième trimestre 2023 est à mettre en relation avec l'amélioration de la compétitivité sur le front des exportations (-0,6 %) et des importations (-0,2 %). Sur la période d'analyse, le taux de change effectif réel (TCER) s'est inscrit en deçà du taux de change effectif nominal (TCEN), reflétant un différentiel de taux d'inflation favorable aux pays de la CEMAC par rapport à leurs principaux clients et fournisseurs. En moyenne, les taux d'inflation dans la sous-région sont faibles, en comparaison avec ceux des partenaires commerciaux. Ainsi, le taux d'inflation de la CEMAC en variation trimestrielle s'est établi à 0,5 % au quatrième trimestre 2023, contre 1,5 % en moyenne dans les pays partenaires.

En terme réel, le franc CFA s'est apprécié sur la période vis-à-vis de la livre sterling

(1,0 %) et de l'euro (0,4 %), tandis qu'il s'est déprécié vis-à-vis du yuan chinois et du dollar américain de 0,7 % chacune.

En termes de contributions absolues à la variation du TCER global de la CEMAC, au quatrième trimestre 2023, l'apport du TCER des exportations s'est établi à -0,2 point et celui des importations à -0,1 point.

### Graphique 11 : Évolution du TCER et du TCEN

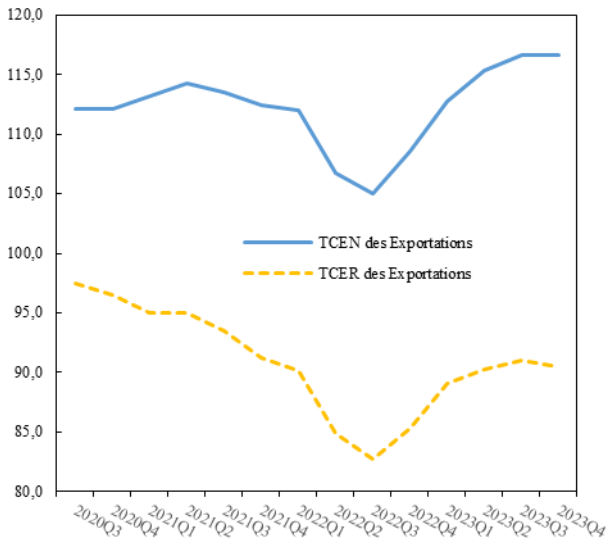


Source : BEAC

Au cours du quatrième trimestre 2023, le **TCER des exportations** s'est déprécié de 0,6 %, après 0,8 % le trimestre précédent. Cette situation découle en grande partie du

différentiel d'inflation favorable à la CEMAC (-0,8 %) par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières (hors pétrole et gaz naturel), et dans une moindre mesure, du ralentissement de l'appréciation du TCEN des exportations (0,0 % contre 1,2 % au troisième trimestre 2023).

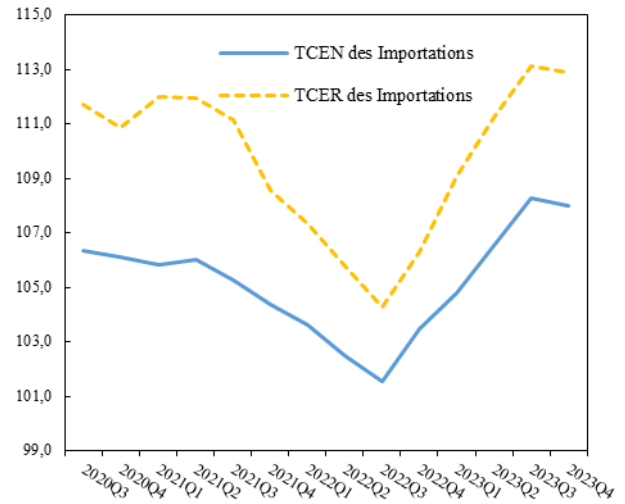
**Graphique 12 : Evolution du TCER/TCEN des exportations**



Source : BEAC

**Le TCER des importations** s'est inscrit en baisse de 0,6 % au quatrième trimestre 2023, après une hausse de 1,4 % au trimestre précédent. Cette situation est imputable à l'effet combiné de la dépréciation du TCEN des importations (-0,2 %, après 1,6 % au trimestre précédent) et d'un différentiel d'inflation globalement favorable à la CEMAC par rapport aux principaux fournisseurs (-1,1 %). Les écarts d'inflation les plus élevés ont été observés par rapport à la Turquie (-12,0 %) et au Nigéria (-5,8 %).

**Graphique 13 : Evolution du TCER/TCEN des importations**



Source : BEAC

### III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX DE LA CEMAC

#### A. CONDITIONS MONETAIRES

- **Position de trésorerie du système bancaire**

La trésorerie globale des banques de la CEMAC est ressortie à 7 480,7 milliards (33,4 % du total du bilan) au 31 décembre 2023, en hausse de 9,7 % par rapport à la situation qui prévalait douze mois plus tôt, en rapport avec l'augmentation des dépôts.

Sur la période sous-revue, les emplois de trésorerie se sont établis à 9 665 milliards, en progression de 14,6 %. Ils sont constitués de titres de placement et de transaction (52,5 %), d'opérations au jour le jour et à terme (5,0 %) et d'opérations à vue (36,4 %).

Les ressources de trésorerie ont progressé de 35,5 %, pour se fixer à 2 184,4 milliards au 31 décembre 2023. Elles sont constituées des ressources à terme à concurrence de 70,9 % et de ressources à vue à hauteur de 28,8 %.

La qualité du portefeuille du système bancaire s'est significativement améliorée sur un an. En effet, les créances en souffrance ont baissé de 4,5 % à 1 879,4 milliards au 31 décembre 2023. Elles représentent 16,0 % des crédits bruts, contre 18,5 % à fin décembre 2022.

- **Liquidité bancaire**

Au cours des trois derniers mois, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont régressé de 12,4 % (157,8 milliards) pour revenir à 1 119,8 milliards en janvier 2023. Ces réserves se situaient à 1 277,6 milliards trois mois plus tôt. La liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), dont le solde moyen est revenu de 1 563 milliards en octobre 2023, à 1 395 milliards, trois mois après, confirme cette tendance observée sur l'évolution des réserves brutes du système bancaire.

La variation du solde des FALB s'explique principalement par la dynamique des autres postes nets et celle de la circulation fiduciaire dont les effets restrictifs n'ont pas pu être compensés par l'expansion avoirs extérieurs nets et des créances nettes sur les gouvernements.

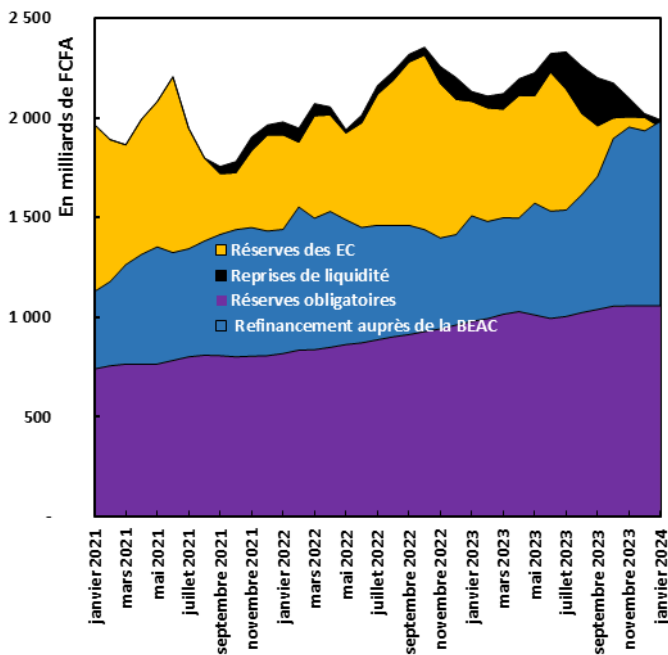
L'évolution restrictive de la liquidité a été perceptible sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale du marché monétaire. En effet, le volume des injections nettes de la Banque Centrale dans le système bancaire s'est élevé à 832,7 milliards, en janvier 2024, contre 721,8 milliards trois mois plus tôt, en hausse de 15,4 %.

De façon spécifique, l'encours moyen des injections de liquidité a régressé de 27 milliards, pour se fixer à 869,6 milliards, en janvier 2024. Ces concours sont constitués : (i) des avances au titre de la facilité de prêt marginal dont le volume est revenu de 760,7 milliards à 733 milliards, entre octobre 2023 et janvier 2024 ; (ii) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement qui se sont repliées de 135,2 milliards, en octobre 2023, à 133,1 milliards trois mois plus tard, et (iii) des avances intra-journalières, dont l'encours moyen s'est établi à 3,5 milliards en janvier 2024 contre 0,6 milliard trois mois auparavant. Quant à l'encours des opérations de reprise de liquidités du système bancaire par la BEAC, il a significativement régressé de 174,8 milliards à 36,9 milliards sur la période de référence.

Par ailleurs, le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 4,3 milliards au cours de la période de référence, pour s'établir à 1 060,7 milliards en janvier 2024. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (891,8 milliards) a représenté 84,1 % des réserves requises contre 109,9 % un an auparavant. Le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires a baissé de sept, en janvier 2023, à quatre, en janvier 2024.



**Graphique 14 : Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire**



Source : BEAC

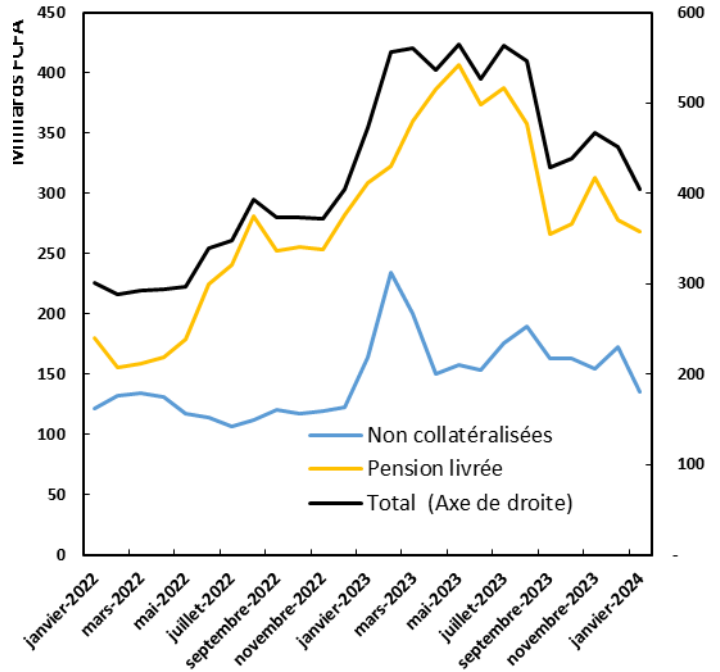
### • Evolution du marché interbancaire

La contraction de la liquidité a également eu des répercussions sur le compartiment interbancaire. En effet, l'encours des transactions de prêt de liquidité interbancaire est revenu de 438,4 milliards, en octobre 2023 (dont 275 milliards d'opérations de pension-livrée et 163,4 milliards d'opérations en blanc), à 404 milliards en janvier 2024 (dont 268,6 milliards d'opérations de pension-livrée et 135,4 milliards d'opérations en blanc). En janvier 2023, il s'élevait à 472,9 milliards (dont 308,7 milliards d'opérations de pension-livrée et 164,2 milliards d'opérations en blanc).

S'agissant de la densification du réseau interbancaire, le nombre de participants est demeuré à 35 entre octobre 2023 et janvier 2024. Ces participants ont totalisé 224 opérations, pour un volume cumulé de 952,7 milliards, en janvier 2024, contre 191 opérations recensées en octobre 2023 pour un volume cumulé de 838,6 milliards.

Il conviendrait de préciser que toutes ces opérations interbancaires mettent en relation aussi bien les établissements de crédit de même groupe que ceux de groupes bancaires différents.

**Graphique 15 : Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires**



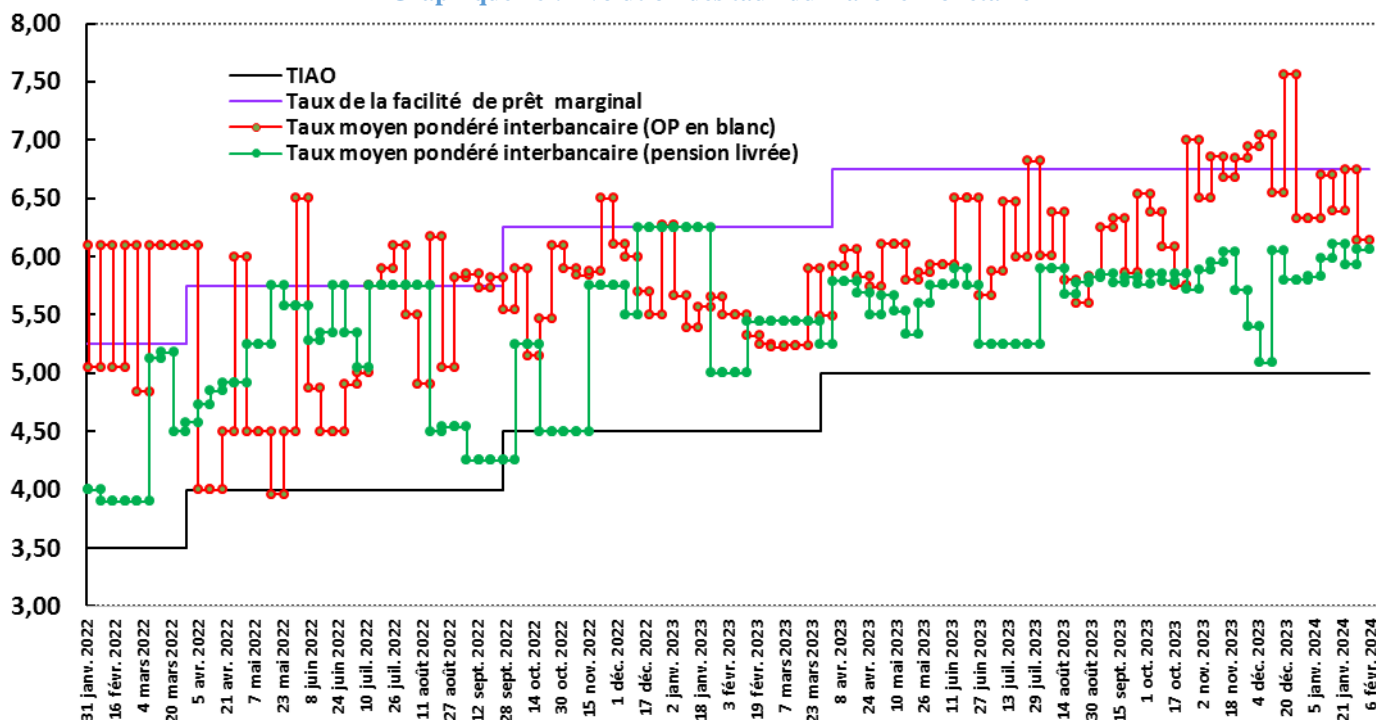
Source : BEAC

### • Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire

Les taux des opérations du marché interbancaire, aussi bien en blanc que collatéralisés, ont évolué en sens contraire sur la période de référence (fin octobre 2023 et fin janvier 2024). Ainsi, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc est revenu de 6,50 % à 6,14 % tandis que celui des opérations de pension-livrée a progressé de 5,88 % à 6,06 % entre les deux périodes. A fin janvier 2023, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'était établi à 5,50 % et celui des opérations de pension-livrée à 5,00 %.



Graphique 16 : Evolution des taux du marché monétaire



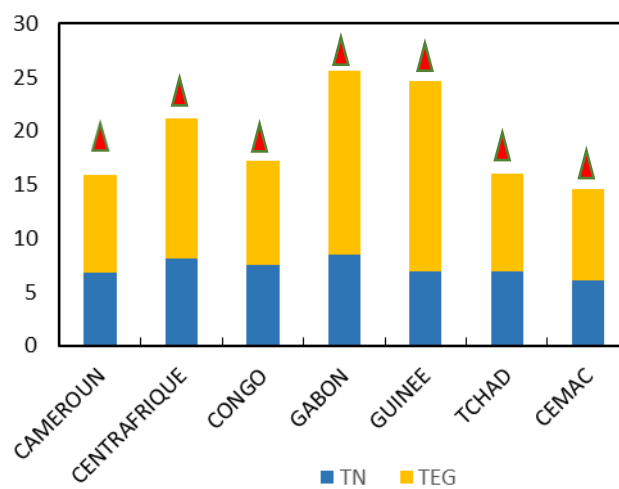
Source : BEAC

### • Conditions de banque

Au quatrième trimestre 2023, le taux effectif global moyen sur les crédits accordés par les établissements de crédit dans la CEMAC a connu une hausse substantielle par rapport au trimestre précédent, passant de 9,27% à 10,43%. Ce durcissement des conditions de prêt est en grande partie lié à l'orientation restrictive de la politique monétaire de la BEAC depuis le troisième trimestre 2022.

Par type d'emprunteurs, les taux les plus élevés concernent ceux pratiqués sur le segment des particuliers, avec un taux nominal moyen fixé à 10,70% (contre 8,89% le trimestre précédent). Les grandes entreprises quant à elles ont continué de bénéficier des meilleures conditions de crédit, avec un taux effectif global moyen de 5,29%. Les frais et autres charges connexes, facturés en plus des taux nominaux, sont restés plus élevés pour le segment des particuliers comparé au segment des grandes entreprises, se situant respectivement à 1,86% et 4,64%. Pour l'ensemble du marché bancaire, l'on note un accroissement de l'écart entre le taux effectif global moyen et le taux nominal moyen, le *spread* étant passé de 2,57% à 3,10% entre le troisième et le quatrième trimestre 2023.

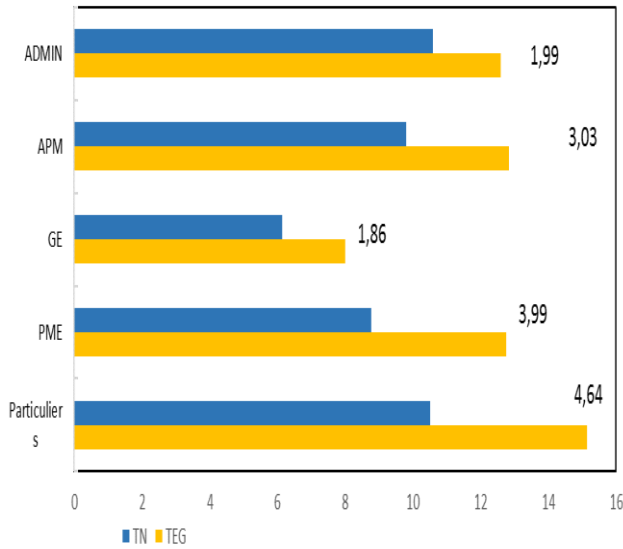
Graphique 17 : Taux d'intérêt pratiqués au quatrième trimestre 2023 dans les pays de la zone CEMAC



Source : BEAC

Sur la période sous revue, la situation est restée assez différente d'un pays à l'autre de la CEMAC, en ce qui concerne les conditions d'accès au crédit bancaire. Les taux effectifs globaux ont été de 9,08% au Cameroun, 9,21% au Tchad, 12,51% en Guinée Equatoriale et 15,25% en République Centrafricaine.

Graphique 18 : TEG et taux nominaux par type de clientèle au quatrième trimestre 2023



Source : BEAC

## B. SITUATION MONÉTAIRE

L'évolution de la masse monétaire (M2) de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin décembre 2023 a été marquée par :

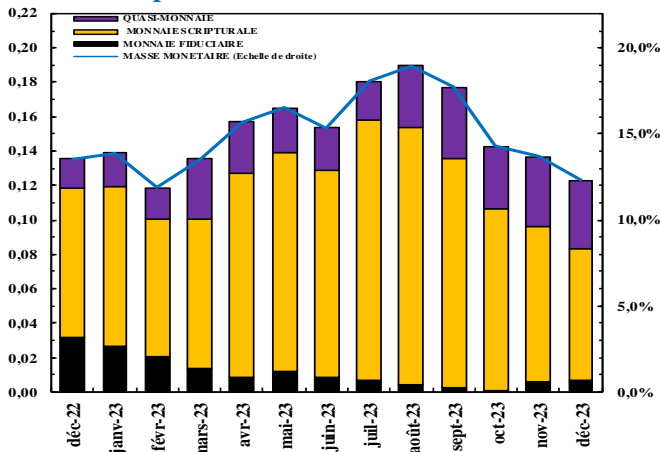
- une hausse des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 4,4 % à 2 991,4 milliards, en lien avec la progression des flux transactionnels avec le reste du monde. Cette évolution est tirée entre autres par l'expansion des avoirs extérieurs gérés par la Salle des marchés (129,3 %), compensant la baisse des avoirs en Compte d'Opérations (-28,8 %). Les réserves de change se sont situées à 6 886,0 milliards à fin décembre 2023, contre 6 853,2 milliards un an plus tôt, et ont représenté environ 4,80 mois d'importations de biens et services. Cette performance sur les réserves de change résulte du maintien des cours du pétrole à des niveaux hauts, bien qu'en léger recul. Comme conséquence de la hausse des engagements à vue (+2,0 %) plus importante que la progression des disponibilités extérieures (+0,4 %), le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est replié de 1,1 point pour revenir à 71,94 % au 31 décembre 2023 ;
- un accroissement des **créances nettes du**

**système monétaire sur les États** de la CEMAC de 12,1 % à 9 799,8 milliards, en raison de la poursuite des émissions de titres publics par les Etats, détenus principalement par les banques de la sous-région ;

- un accroissement des **crédits à l'économie**, qui sont passés de 9 813,5 milliards à 10 591,8 milliards. Cette croissance est principalement tirée par les concours bancaires au secteur privé non financier (agro-industrie, télécommunications, commerce de gros, etc.) avec une contribution de 5,4 points, et aux entreprises publiques non financières, avec 2,2 points de contribution.

En définitive, les **disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2)** se sont accrues de 9,1 % à 19 050,7 milliards à fin décembre 2023. *En termes de contributions*, les avoirs extérieurs nets, les créances nettes sur les Etats et les crédits à l'économie ont eu une influence positive sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) à hauteur respectivement de 0,7 point, 6,0 points et 4,5 points. Les ressources non monétaires ont contribué négativement à cette évolution (-2,1 points). De même, toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 4,1 points pour la monnaie scripturale, 1,8 point pour la monnaie fiduciaire et 3,2 points pour les dépôts à terme monétaires.

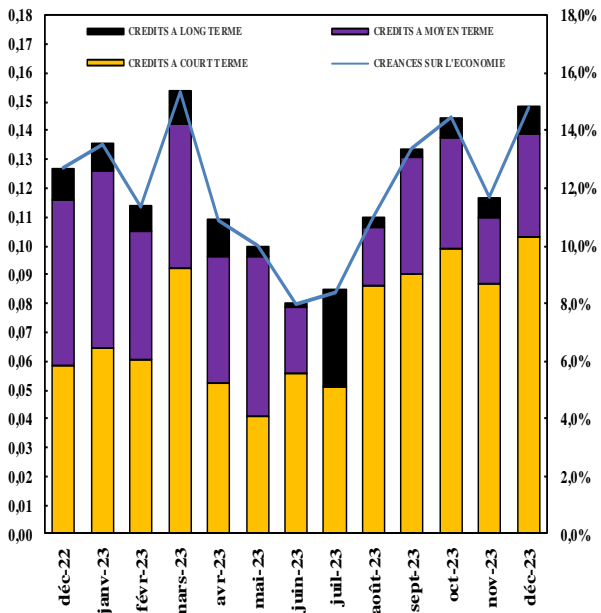
**Graphique 19 : Contributions des composantes à l'évolution de M2**



Source : BEAC

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une augmentation des crédits à long terme de 25,4 %, une expansion des crédits à court terme à hauteur de 11,2 % et une hausse des crédits à moyen terme de 2,5 %. Les contributions des crédits à court, à moyen et à long termes à l'expansion des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 6,0 points, 1,1 point et 0,8 point.

**Graphique 20 : Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie**



Source : BEAC

## C. MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

Entre décembre 2022 et décembre 2023, le marché des titres publics s'est caractérisé par : (i) une hausse du volume des opérations sur le marché primaire, ii) une baisse des taux de couverture des émissions, et (iii) une augmentation des coûts d'émission.

### • Le marché primaire

Le dynamisme du marché des valeurs du Trésor, observé depuis trois ans, s'est consolidé au cours de la période sous revue. En effet, l'encours des valeurs du Trésor a augmenté de 20,9 % passant à 6 413,1 milliards en décembre 2023. Les montants levés au cours de cette période par les Trésors nationaux se sont situés à 4 336,3 milliards entre décembre 2022 et décembre 2023 contre 3 658,2 milliards entre décembre 2021 et décembre 2022.

Entre décembre 2022 et décembre 2023, 378 appels d'offres sur les bons et les obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 4 336,3 milliards (cf. tableau 3), dont 2 435,3 milliards en bons du Trésor assimilables (BTA) et 1 901 milliards en obligations du Trésor assimilables (OTA).

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines sont restés les plus prisés, avec un montant total émis de 1 353,6 milliards, représentant 55,6 % du total des émissions de BTA sur la période. L'essentiel des émissions de BTA de certains Trésors publics ont porté sur cette maturité : Tchad (82,9 %), Cameroun (70,9 %), République Centrafricaine (68,9 %), Gabon (51,2 %), Congo (35,8 %) et Guinée Equatoriale (35,6 %). Les BTA à 13 semaines arrivent en deuxième position avec un montant émis de 679,8 milliards. Les émissions de bons à 13 semaines sont principalement le fait des Trésors publics du Congo (368,7 milliards), du Gabon (159,9 milliards) et du Cameroun (151,2 milliards). Les BTA à 52 semaines sont les moins émis, avec un montant global de 401,9 milliards, en majorité sollicités par les Trésors publics du Congo (136,6 milliards), du Gabon (79,9 milliards), du Cameroun (70,4 milliards), de la Guinée Equatoriale (61,3 milliards) et du Tchad (48,11 milliards).

S'agissant du segment des OTA, il a été animé par le Congo (1 022,6 milliards), le Gabon

(494,5 milliards), le Tchad (172,4 milliards), Cameroun (106,6 milliards) et la République centrafricaine (105 milliards). Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 3 ans (679 milliards), à 2 ans (396,6 milliards), à 4 ans (287,3 milliards) et à 5 ans (224,4 milliards), qui concentrent plus des trois quarts (83,5 %) des montants levés en OTA sur la période sous revue. Les OTA de 10 ans émis par le Cameroun, le Congo et le Gabon ne représentent que 2,1 % du volume global.

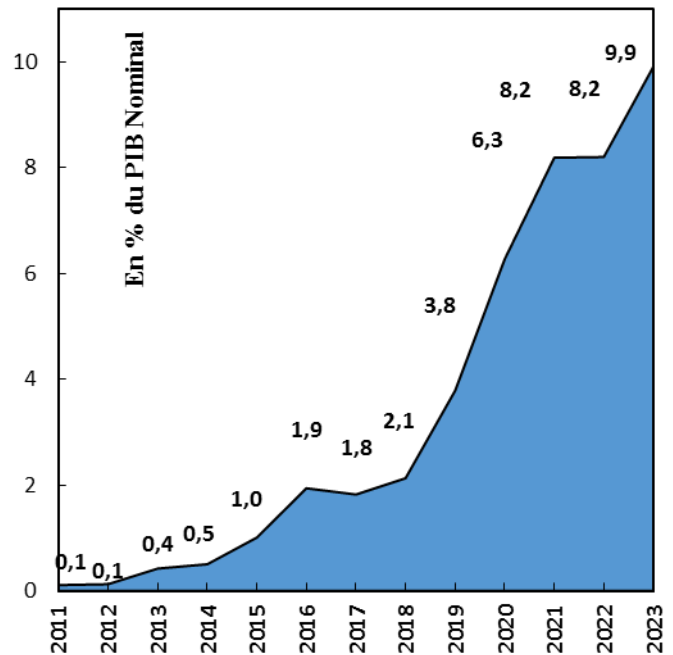
**Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 30 septembre 2023**  
(En milliards)

Catégorie d'investisseurs	Dec-23	
	Montant nominal (en milliards)	Parts relatives (en %)
<b>SVT</b>	<b>3 979,1</b>	<b>62,0</b>
<i>BTA</i>	950,6	14,8
<i>OTA</i>	3 028,5	47,2
<b>Etablissements de crédit non SVT</b>	<b>960,5</b>	<b>15,0</b>
<i>BTA</i>	171,5	2,7
<i>OTA</i>	789,0	12,3
<b>BEAC</b>	<b>233,6</b>	<b>3,6</b>
<i>BTA</i>	0,0	0,0
<i>OTA</i>	233,6	3,6
<b>Investisseurs institutionnels</b>	<b>1 044,8</b>	<b>16,3</b>
<i>BTA</i>	63,9	1,0
<i>OTA</i>	980,8	15,3
<b>Personnes physiques</b>	<b>195,2</b>	<b>3,0</b>
<i>BTA</i>	37,2	0,6
<i>OTA</i>	158,0	2,5
<b>Total général</b>	<b>6 413,1</b>	<b>100,0</b>

Source : BEAC/CRCT

En pourcentage du PIB, l'encours des titres publics de la CEMAC a fortement progressé de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du marché des titres publics, à 3,8 % du PIB en 2020, puis à 9,9 % de PIB à fin décembre 2023 (cf. graphique 21).

**Graphique 21 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal**



Source : BEAC/CRCT

#### • *Le marché secondaire*

Trois catégories d'opérations sont enregistrées sur le marché secondaire des titres publics, en l'occurrence : (i) les achats-ventes fermes de titres, (ii) les opérations de pension-livrée interbancaires et (iii) les transferts franco de titres, c'est-à-dire sans contrepartie espèces, entre les investisseurs.

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. En effet, 1 580 opérations d'achat-ventes de titres ont été enregistrées entre décembre 2022 et décembre 2023, pour un montant nominal de 3 791,4 milliards, échangés à 3 758,4 milliards. Cette évolution se situe en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où seules 1 136 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 2 853,7 milliards échangés en espèces à 2 871 milliards.

Le nombre et la valeur globale des opérations de pension-livrée interbancaires ont augmenté au cours de la période sous revue à 1 755 opérations ont été réalisées au cours de la période pour un montant cumulé de 5 263,4 milliards, contre 778 opérations l'année

précédente, pour une valeur cumulée d'environ 2 770,3 milliards. La durée maximale des pensions s'est établie à 368 jours au cours de la période de référence, contre 94 jours la période précédente. Les taux d'intérêt négociés entre les contreparties ont augmenté, oscillant entre 4 et 7 %, contre 1 à 7 % un an avant.

Le nombre des opérations de transferts franco de titres ont augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 4 398 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 5 952,8 milliards ont été réalisées entre décembre 2022 et décembre 2023, contre 3 246 opérations d'une valeur nominale de 5 473,8 milliards sur la période décembre 2021 à décembre 2022.

**Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années**  
(Montants en milliards)

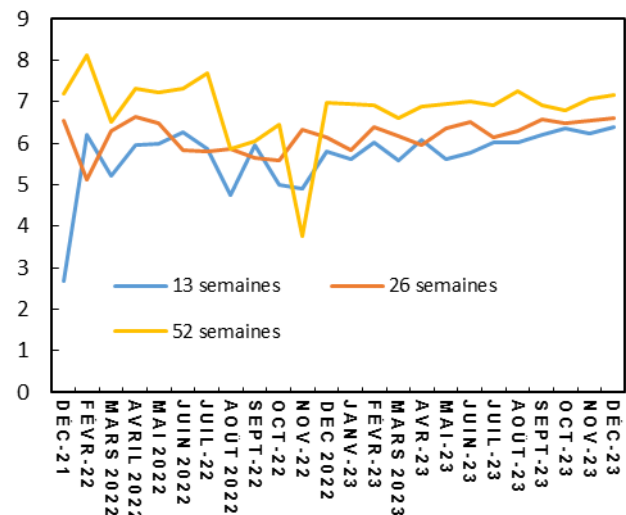
Type d'opérations	déc 2021- déc 2022			déc 2022 - déc 2023		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	1 136	2 871,0	2 853,7	1 580	3 758,4	3 791,4
Pension-livrées interbancaires	778		2 770,3	1 755		5 263,4
Transferts franco de titres	3 246		5 473,8	4 398		5 952,8

Source : BEAC/CRCT

- **Le coût des ressources mobilisées par les Trésors publics s'est stabilisé**

L'examen de l'évolution mensuelle des taux moyens pondérés des émissions de BTA fait ressortir, sur la période décembre 2021-décembre 2022, une oscillation des taux des instruments à 13 et 26 semaines, entre respectivement 2,00- 6,00 % et 5,00-7,00 %. Les BTA de 52 semaines ont évolué de manière irrégulière sur cette période, à cause notamment du nombre d'émissions peu élevé sur cette maturité. Entre décembre 2022 et décembre 2023, les coûts des ressources se sont stabilisés pour l'ensemble des maturités.

**Graphique 22 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis juillet 2021**  
(en %)



Source : BEAC/CRCT

## D. MARCHE FINANCIER

Entre décembre 2022 et décembre 2023, les activités boursières sous régionales ont été dynamiques, notamment avec l'augmentation de la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés et l'accroissement des volumes et des valeurs tant pour les opérations franco que les nantissements.

Ainsi, sur la période sous-revue, la capitalisation boursière de l'ensemble des titres



cotés a augmenté de 36,8 %, à 1 562,9 milliards en décembre 2023. Cette situation est pour l'essentiel attribuable aux entrées à la cote de nouvelles valeurs et à l'appréciation de certains titres.

*Sur le marché des actions*, entre décembre 2022 et décembre 2023, quinze (15) transferts de titres ont été exécutés. Au total, 93 469 actions d'une valeur de 1 913,9 millions ont été transigées, en hausse par rapport à la période de décembre 2021 à décembre 2022, où le volume des transferts s'est situé à 8 283 actions pour une valeur de 335,5 millions.

Par valeur, 92 640 actions SCG-Ré valorisées à 1 882,9 millions ont été transférées contre 260 actions SOCAPALM valant 13 millions, 358 actions SAFACAM évaluées à 9 millions, et 211 actions La Régionale estimées à 9,0 millions.

*Sur le compartiment des obligations*, vingt-sept livraisons franco portant sur 1 599 419 obligations valant 44 974,1 millions

ont été exécutées au cours de la période sous revue, contre 2 346 264 obligations valant 16 253,6 millions transigées une année auparavant. Par pays émetteur, les titres du Gabon représentent 92,3 % du volume global des transferts, avec 1 253 221 obligations échangées, contre 289 185 obligations (6,43 %) pour la BDEAC et 57 013 obligations (1,27 %) pour le Cameroun.

Entre décembre 2022 et décembre 2023, un volume de 24 261 691 titres émis sur le marché financier régional unifié, correspondant à une valeur nominale de 272,7 milliards, a été nanti par les banques au profit de la BEAC contre 6 766 700 titres estimés à 67,7 milliards une année plus tôt. Les titres obligataires du Gabon nantis par les établissements de crédit représentent 58,7 % du volume global, contre 22,4 % pour la BDEAC, 9,7 % pour le Cameroun, 8,3 % pour le Tchad et 0,9 % pour le Congo. Les actions SAFACAM et SOCAPALM ont été nantis pour 82,6 millions.



## IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME DE LA CEMAC

### A. PREVISIONS AU PREMIER TRIMESTRE 2024

#### 1. Indice Composite des Activités Economiques

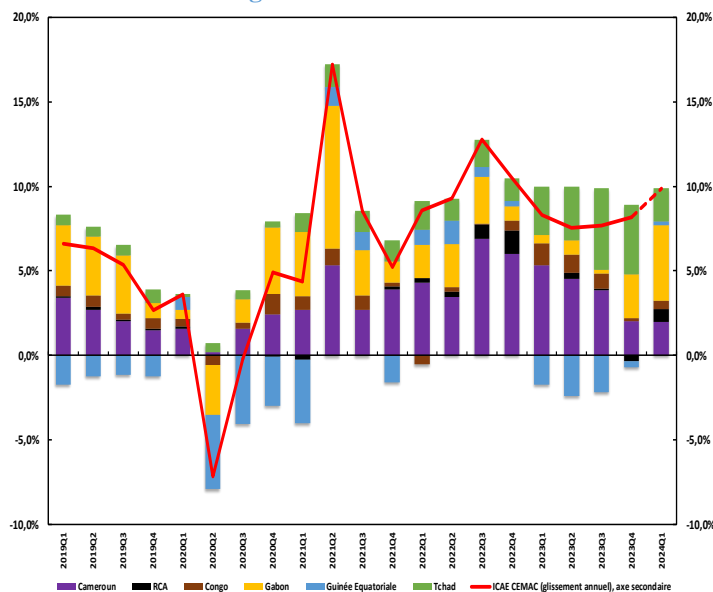
Au premier trimestre 2024, les activités du secteur productif de la CEMAC seraient soutenues par la poursuite des investissements publics, le raffermissement de la demande intérieure tirant profit de la poursuite de la décélération projetée des tensions inflationnistes, le maintien à la hausse des cours du baril du pétrole sur le marché international et la poursuite des investissements importants dans le secteur pétrolier. Néanmoins, le renchérissement des carburants à la pompe, les conditions climatiques difficiles et les problèmes infrastructurels, principalement le transport, devraient continuer à peser sur les activités des entreprises.

Les secteurs pétrolier et minier soutiendraient la hausse de l'ICAE au premier trimestre 2024, dans un contexte de recul dans la sylviculture et les cultures vivrières conjugué avec une stabilité des activités gazières, de l'élevage et des cultures de rente. Les industries brassicoles, la production d'électricité et de l'eau ainsi que les activités financières, des télécommunications et des transports afficheraient des performances favorables, tandis que les BTP et l'industrie du bois devraient se stabiliser.

Ainsi, au premier trimestre 2024, en glissement annuel, l'ICAE de la CEMAC devrait progresser de 9,9 % (après 8,2 % un trimestre plus tôt), contre 8,3 % au premier trimestre 2023.

Sur la base de ces éléments, la prévision en glissement annuel du taux de croissance du PIB réel de la CEMAC devrait s'établir autour de 2,3% au terme du premier trimestre 2024, contre 2,0 % un an auparavant.

Graphique 23 : Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement annuel



Source : BEAC

#### 2. Inflation

Les prévisions à fin mars 2024 tablent globalement sur la poursuite de l'atténuation des tensions inflationnistes. En moyenne annuelle, le taux d'inflation reviendrait de 5,6 % en décembre 2023 à 5,2 % en mars 2024. En revanche, un regain d'accélération s'observerait dès le mois de février du fait des récentes révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe, avec un taux d'inflation en glissement annuel qui se hisserait à 5,6 % en mars 2024 en glissement annuel, après 4,8 % en décembre 2023 et 6,7 % un an plus tôt. Cette hausse porterait un coup, sans toutefois l'inverser, à la dynamique baissière du rythme de progression de l'inflation observée depuis le second semestre 2023.

De même, l'indicateur du taux d'inflation médian à fin mars 2024 indique un relâchement en moyenne annuelle, à 3,4 % après 3,9 % en décembre 2023, contre 6,1 % un an plus tôt. En glissement annuel, il est revenu de 4,9 % en mars 2022, à 3,9 % un an plus tard, après 3,3 % en décembre 2023.

Néanmoins, le taux d'inflation resterait toujours élevé dans la CEMAC, au-dessus du seuil communautaire, en lien avec la diffusion des effets du renchérissement des carburants intervenu dans plusieurs pays de la sous-région au premier semestre 2023, et plus récemment encore au Cameroun et au Tchad.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée à fin mars 2024 principalement par une contribution de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » (2,6 points, contre 3,7 points un an auparavant) tandis que la fonction transport (contenant le poste lié aux prix des carburants) remonterait à 1,3 point, après 1,4 point en décembre 2023 et 1,1 point un an plutôt.

En termes de contributions relatives par pays, en glissement annuel à fin mars 2024, le Cameroun continuerait de porter la dynamique des prix de la sous-région avec une contribution de 60,7 points, suivi du Tchad qui verrait sa contribution remonter fortement (23,6 points), du Congo (7,7 points), de la Guinée Equatoriale (4,9 points), du Gabon (3,9 points) et de la République Centrafricaine (2,1 points).

Les prévisions de l'inflation sous-jacente à court terme suggèrent la poursuite du desserrement progressif des pressions inflationnistes dans la tendance lourde de l'inflation à fin mars 2024, fournissant aux autorités des premières indications quant à l'effectivité de la phase descendante du cycle des prix, malgré la hausse des prix à la pompe de février 2024. En effet, le taux d'inflation sous-jacente reviendrait à 4,6 % en moyenne annuelle, contre 5,5 % en décembre 2023 et 6,0 % un an plutôt. De même, il reviendrait en glissement annuel de 7,4 % en septembre 2022, à 3,6 % en décembre 2023 et 3,3 % en mars 2024.

## B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2024

### 1. Hypothèses sous-jacentes des prévisions sur l'ensemble de l'année 2024

Les services de la Banque Centrale ont réalisé les deux scénarios possibles du cadre macroéconomique de la CEMAC en 2024<sup>4</sup>, selon essentiellement l'évolution des cours du baril de pétrole et l'issue de la crise ukrainienne, de la guerre dans la bande de Gaza et le conflit pour le contrôle de la Mer Rouge :

- i. Hypothèses du scénario de base tablant sur : *i*) une baisse des cours des principaux produits d'exportation, dont le pétrole brut (- 2,5 %, à 78,6 dollars USD/baril), *ii*) une dépréciation du FCFA par rapport au dollar de 1,0 % à 612,6 FCFA/\$, *iii*) la poursuite de la guerre en Ukraine, de la guerre dans la bande de Gaza entre le Hamas et Israël qui pourrait s'étendre à un conflit régional et des perturbations du trafic maritime en Mer Rouge, et *iv*) le desserrement envisagé des conditions financières dans la plupart des pays avancés sur l'année 2024 ;
- ii. Hypothèses du scénario optimiste avec un cours du baril du pétrole brut à 83,6 dollars, en hausse de 3,7 % par rapport à 2023, une accentuation de la guerre au Moyen-Orient et la persistance de celle en Ukraine.

#### 1.1 Scénario de base avec (un prix moyen du baril de pétrole brut à 78,6 \$)

- *Secteur réel*

Dans un contexte de poursuite du repli des cours du pétrole brut et de détérioration moindre des termes de l'échange de 3,4 % en 2024, après -12,7 % en 2023, la croissance de la CEMAC devrait s'accélérer en 2024, pour se hisser à 3,6 % contre 2,0 % en 2023. Cette dynamique découlerait de la bonne tenue des

<sup>4</sup> Un troisième scénario pessimiste a été élaboré avec un cours du pétrole brut à 68,6 dollars USD. Les résultats des projections figurent dans le tableau de bord du CPM.

activités non pétrolières (4,1 % en 2024, contre 3,1 % en 2023), et d'une hausse des activités pétrolières (0,9 %, après -3,0 % en 2023), après quatre années consécutives de recul.

Suivant *l'optique offre*, le secteur non pétrolier confirmerait en 2024, sa position de véritable moteur de la croissance dans la CEMAC, en affichant des taux de croissance positifs depuis plus de 10 ans, excepté en 2020, ce qui illustre une certaine résilience depuis 2013. De son côté, la dynamique du secteur pétrolier s'inverserait en 2024, avec une croissance positive, en lien avec l'optimisation des vieux puits et l'entrée en production de nouveaux champs, grâce aux investissements importants réalisés par les opérateurs sur la période récente pour tirer profit du niveau favorable des cours.

Par secteur d'activité, le tertiaire trônerait toujours en tête, avec une contribution à la croissance de 1,5 point en 2024, comme en 2023, en lien avec le dynamisme des services marchands (1,4 point comme en 2023) qui tireraient profit des activités commerciales, des transports et télécommunications.

L'apport du secteur primaire s'accroîtrait à 1,1 point, après une participation de 0,4 point en 2023, en rapport avec le retournement de tendance des industries extractives (0,5 point, contre -0,2 point en 2023), tiré principalement par le pétrole brut (+2,3 % à 40,2 millions de tonnes) et le manganèse (6,4 %, à 10,1 millions de tonnes), ainsi que par la bonne tenue des activités agricoles (0,6 point, contre 0,7 point). Au niveau des industries extractives, l'évolution favorable des hydrocarbures serait le fruit des investissements réalisés par les opérateurs ces dernières années pour optimiser les vieux puits et forer des nouveaux. De leur côté, les opérateurs impliqués dans les activités d'extraction du minerai de manganèse pourraient bénéficier en 2024 des retombées des travaux effectués par la Société d'Exploitation du Transgabonais (SETRAG), dans le cadre du Programme de Remise à Niveau (PRN) et du Projet d'Augmentation de la Capacité (PAC) qui visent à améliorer substantiellement le trafic ferroviaire au Gabon. La branche sylvicole, avec une contribution

nulle à la croissance en 2024, après -0,1 point en 2023, continuerait de subir les conséquences de l'interdiction d'exporter les grumes<sup>5</sup> pour encourager la transformation structurelle des économies dans les pays de la CEMAC.

La participation du secteur secondaire à la croissance remonterait à 0,8 point, après 0,6 point en 2023, sous l'effet de la consolidation des activités des industries manufacturières (0,5 point, contre 0,2 point en 2023) et des BTP (0,4 point, contre 0,6 point en 2023), en lien avec l'amélioration de l'offre d'électricité. En effet, l'entrée en production en 2023 d'une turbine du barrage de Nachtigal, d'un potentiel énergétique total de près de 420 MW, et la mise en service des 7 autres turbines d'ici la fin de l'année 2024 au Cameroun d'une part, et le dédoublement de la capacité de l'usine hydroélectrique de Boali 2 et l'entrée en production de la centrale solaire de Sakaiï en République Centrafricaine d'autre part, favoriseraient l'essor des industries.

Suivant *l'optique demande*, la demande intérieure brute participerait à la croissance à hauteur de 4,6 points, contre 5,1 points en 2023, reflétant une évolution favorable de la consommation privée (contribution de 3,0 points en 2023, contre 1,4 point en 2023). La contribution des investissements bruts à la croissance demeurerait solide à 2,5 points, contre 2,9 points en 2023, soutenue par l'investissement privé (1,6 point, après 2,6 points en 2023) et public (0,9 point, contre 0,3 point en 2023). Le maintien des investissements privés augure de bonnes perspectives pour le secteur non pétrolier, en

<sup>5</sup> La décision d'interdiction des exportations du bois sous forme de grumes, dont l'entrée en vigueur était prévue le 1<sup>er</sup> janvier 2023, a été reportée à une date ultérieure au vu des réticences exprimées par les pays membres de l'Union Economique de l'Afrique Centrale (UEAC). Toutefois, les pays ont unilatéralement décidé de mettre en application cette mesure comme suit : i) le Gabon qui est le pionnier en matière de transformation du bois dans la CEMAC, l'a adopté le 1<sup>er</sup> janvier 2010, ii) le Congo l'a adopté depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2023, après avoir bénéficié d'un sursis de 6 mois, iii) la Guinée Equatoriale va interdire l'exportation des grumes à partir de juillet 2024. En revanche, le Cameroun a reporté l'application de cette mesure pour 2028 et la République Centrafricaine a sollicité une période de grâce de 4 ans à partir 1<sup>er</sup> janvier 2023.

particulier le secteur industriel et les services marchands. De son côté, la consommation publique grèverait la croissance économique en 2024 à hauteur de -0,8 point, contre 0,9 point un an plus tôt. La fermeté de la demande intérieure devrait s'accompagner d'une hausse des importations plus forte que celle des exportations, soit une contribution des exportations nettes à la croissance de -1,1 point en 2024, contre -3,1 points un an plus tôt.

Dans un contexte marqué par de nouvelles hausses des prix des carburants au Cameroun et au Tchad et les effets du dérèglement climatique, l'inflation devrait se hisser autour de 5,5 % en moyenne annuelle à fin 2024, comme en 2023 et 2022.

- **Finances publiques**

La situation des finances publiques se dégraderait en 2024, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui reviendrait de 0,0 % du PIB en 2023 à -0,2 % du PIB un an plus tard. Cette évolution découlerait pour l'essentiel de l'accroissement du service de la dette publique. En effet, le solde budgétaire, base engagements, hors dons, en pourcentage du PIB, reculerait de 0,2 point en 2024, en relation principalement avec l'augmentation des dépenses budgétaires (-1,7 point)<sup>6</sup> et la baisse des recettes pétrolières (-0,3 point).

S'agissant de l'orientation de la politique budgétaire de l'ensemble des pays de la CEMAC en 2024, elle devrait rester procyclique et restrictive. En effet, dans un contexte d'accentuation des tensions inflationnistes, l'écart de production des pays de la zone resterait négatif à -1,3 % en 2024, contre -2,6 % en 2023. Dans ces conditions, l'excédent du solde primaire corrigé des variations saisonnières resterait positif et reviendrait à 1,6 % en 2024, contre 2,3 % du PIB en 2023. Au total, l'impulsion budgétaire resterait négative en 2024 à -0,6 %, après -1,8 % en 2023, traduisant le caractère restrictif de la politique budgétaire. Dans la même veine, le solde budgétaire de référence reviendrait à -

0,6 % du PIB (au-dessus de la norme communautaire de -1,5 %), après -1,8 % en 2023, soulignant la possibilité pour certains Etats de la CEMAC de constituer une épargne budgétaire en 2024. Toutefois, la gestion des finances publiques des pays de la CEMAC buterait principalement, au plan interne, sur la hausse des prix à la consommation, et au plan externe, sur les conséquences du conflit entre la Russie et l'Ukraine ainsi que les tensions géopolitiques au Moyen-Orient.

Dans un contexte de poursuite des programmes avec le FMI et d'informatisation de l'administration fiscale, les pays de la CEMAC devraient mobiliser des tirages extérieurs de 2 380,9 milliards, bénéficier des allègements de dette extérieure de près de 92,0 milliards et engranger des ressources monétaires nettes de l'ordre de 1605,7 milliards. Ces ressources leur permettraient d'amortir la dette extérieure à hauteur de 2 604,2 milliards et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire d'environ 1 512,0 milliards. En conséquence, le profil d'endettement des pays de la Zone serait en amélioration en 2024, avec un encours de la dette globale à 42,6 % du PIB, contre 49,2 % du PIB en 2023 pour un ratio du service de la dette sur les recettes budgétaires moins favorable de 24,8 % contre 20,8 % un an plus tôt. Pour sa part, le ratio du service de la dette sur les exportations passerait de 12,8 % en 2023 à 14,5 % en 2024, traduisant la forte hausse prévue de 18,4 % à 3 098,1 milliards du service de la dette extérieure par les Lois des finances initiales des différents pays de la Zone.

- **Secteur extérieur**

L'excédent de la balance des transactions courantes dons compris se contracterait pour revenir à 1,5 % du PIB (soit 1 036,8 milliards) en 2024, après 3,5 % (2 231,8 milliards) un an plus tôt. Cette évolution découlerait principalement de la hausse des importations et de la baisse des exportations des hydrocarbures, dans un contexte marqué par le repli anticipé des cours du pétrole sur les marchés internationaux. Ainsi, les exportations de pétrole diminueraient de 2,0 % pour revenir à 12 765,0 milliards. Par ailleurs, les

<sup>6</sup> Une contribution négative (respectivement positive) des dépenses indique une augmentation (respectivement une baisse).



importations de biens augmenteraient de 9,4 % en 2024 (contre 14,0 % en 2023), en lien notamment avec la demande des biens d'équipement des opérateurs des secteurs minier, pétrolier et de l'agroalimentaire. En outre, le déficit de la balance des services se creuserait légèrement de 0,7 % à 3 702,2 milliards en 2024, en relation essentiellement avec les importations des services pétroliers.

Le solde créditeur net du compte de capital se stabiliserait autour de 0,7 % du PIB pour se situer à 294,7 milliards en 2024, après 228,7 milliards en 2023. Le solde net débiteur du compte financier diminuerait pour revenir à -4,4 % du PIB en 2024, soit -1 839,3 milliards, après -4,3 % un an plus tôt. Cette dynamique serait principalement portée par l'amélioration du solde créditeur net des investissements directs étrangers qui passerait de 265,6 milliards en 2023 à 565,2 milliards un an plus tard, et celle du solde net créditeur des investissements de portefeuille qui se hisserait à 219,2 milliards en 2024, après un solde débiteur net de -111,5 milliards en 2023.

Au total, ces évolutions devraient se traduire par un creusement du déficit du solde global de la balance des paiements, qui s'élèverait à -507,8 milliards en 2024, soit -1,2 % du PIB, après -0,1 % du PIB un an plus tôt. Cette dynamique serait principalement la résultante de la contraction de l'excédent de la balance des transactions courantes (-1,7 points) qui compenserait l'amélioration du solde créditeur net des investissements directs étrangers (0,4 point) et de celui des transferts courants du secteur public (0,1 point). Le déficit du solde global de la balance des paiements serait financé par une diminution nette des réserves officielles de 415,8 milliards et des allègements de la dette extérieure des Etats à hauteur de 92,0 milliards. Au terme de l'année 2024, le stock des réserves officielles reviendrait à 4,3 mois d'importations de biens et services en relation essentiellement avec la forte hausse projetée du service de la dette extérieure (+18,4 % à 3 098,1 milliards).

- **Situation monétaire**

Elle serait marquée par une chute des avoirs extérieurs nets (4,9 %, à 2 843,5 milliards), une hausse des créances nettes sur l'Etat (16,0 %, à 11 345,5 milliards) résultant des émissions nettes de titres publics et des crédits à l'économie (8,1 %, à 11 450,5 milliards). Il en résulterait un accroissement de la masse monétaire de 12,6 %, à 21 452,8 milliards. Le taux de couverture extérieure de la monnaie quant à lui se stabiliserait à 74,2 %.

## 1.2 Scénario optimiste (prix moyen du baril de brut à 83,6 dollars le baril de pétrole brut)

- **Secteur réel**

Dans ce scénario, suivant l'optique offre, la croissance en 2024 remonterait à 4,3 % (contre 3,6 % dans le scénario de base), marquée par une forte progression des activités pétrolières de 4,2 % au lieu de 0,9 % dans le scénario de base. De son côté, le secteur non pétrolier progresserait de 4,3 % plutôt que 4,1 % dans le scénario de base. Par secteur d'activité, les performances du secteur tertiaire seraient identiques, avec une contribution à la croissance de 1,4 point comme dans le scénario de base. L'évolution plus favorable du secteur primaire découlerait essentiellement d'une meilleure progression des industries extractives, en raison de la hausse des cours du pétrole brut.

Suivant le scénario optimiste, dans l'optique demande, les contributions du secteur privé ressortiraient en hausse, avec une participation de 3,2 points pour la consommation privée et 1,9 point pour l'investissement privé (contre 3,0 points et 1,6 point respectivement dans le scénario de base).

Enfin, l'inflation serait plus forte que dans le scénario de base (6,1 % en moyenne annuelle à fin décembre 2024), soutenue par les effets combinés de la hausse des prix des carburants à la pompe, du dérèglement climatique qui entraînerait des incertitudes sur l'offre vivrière et d'une demande plus forte que dans le scénario de base.



- **Finances publiques**

La situation des finances publiques se renforcerait en 2024, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui remonterait de 0,0 % du PIB en 2023 à 0,4 % du PIB un an plus tard. En effet, le solde budgétaire, base engagements, hors dons, en pourcentage du PIB, croîtrait de 0,4 point en 2024, en relation principalement avec la hausse des recettes non pétrolières (contribution de 1,7 point) et des dons (0,3 point) et la hausse des recettes pétrolières (0,5 point), qui contrebalanceraient la baisse des dépenses budgétaires (-1,7 point).

- **Secteur extérieur**

L'excédent de la balance des transactions courantes, transferts publics inclus, diminuerait dans une moindre ampleur par rapport au scénario de base, en lien avec une chute moins importante des cours du pétrole sur les marchés internationaux. Il reviendrait ainsi à 2,5 % du PIB (contre 1,5 % dans le scénario de base), après 3,5 % en 2023. Cette contraction de l'excédent de la balance des transactions courantes découlerait essentiellement de la hausse des importations (-1,9 point) ainsi que du creusement de la balance des revenus (-0,6 point) et de celle des services (-0,3 point), malgré la hausse des exportations pétrolières (1,3 point).

Le solde créditeur net du compte de capital se stabiliserait à 0,7 % du PIB comme dans le scénario de base et comme en 2023. Le solde débiteur net du compte financier ressortirait à -4,9 % du PIB, contre -4,4 % dans le scénario de base et après -4,3 % en 2023. Cette contraction de moindre ampleur du solde débiteur net du compte financier découlerait d'une hausse des créances nettes à court terme sur les non-résidents qui progresseraient de 1 625,7 milliards en 2023 à 2 857,7 milliards en 2024 (contre 2 621,6 milliards dans le scénario de base).

Au total, le solde global de la balance des paiements ressortirait débiteur net de -32,1 milliards en 2024, soit -0,1 % du PIB (contre -1,2 % dans le scénario de base). La dynamique par rapport à l'année précédente serait

principalement portée par la contraction de l'excédent du solde de la balance des transactions courantes (-0,7 point), malgré l'amélioration du solde créditeur net des investissements directs étrangers (0,6 point) et des transferts courants du secteur public (0,1 point). Le déficit du solde global de la balance des paiements serait financé par une diminution des réserves officielles de 59,9 milliards et des allègements de la dette extérieure des Etats à hauteur de 92,0 milliards. Dans ce scénario, les réserves de change de la CEMAC couvriraient 4,52 mois d'importations de biens et services au terme de l'année 2024, (contre 4,33 mois dans le scénario de base), après 4,80 mois un an plus tôt.

- **Situation monétaire**

Elle s'améliorerait significativement avec une hausse des avoirs extérieurs nets de 11,7 %, à 3 341,5 milliards), des crédits à l'économie (8,6 %) et de la masse monétaire (13,3 %). Les créances nettes sur les Etats devraient croître à un rythme plus faible que dans le scénario de base (11,6 %, contre 16,0 % dans le scénario de base). Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait quant à lui à 75,8 %, contre 74,2 % dans le scénario de base et 74,8 % en 2023.

## 2. Réserves de change

Les réserves de change de la BEAC devraient baisser à fin 2024. Cette évolution résulterait :

- d'une détérioration des termes de l'échange de 3,4 %, en raison principalement du repli des cours mondiaux des principaux produits d'exportations, dont le pétrole brut (-2,5 % à 78,6 dollars/baril, contre 80,6 dollars/baril en 2023) et le gaz (une chute de l'indice composite des prix de 32,6 % à 130,7, après une hausse de 193,9 un an plutôt) ;
- des évolutions contrastées des quantités exportées des principaux produits. En effet, il est prévu entre autres : une

stabilisation des exportations de pétrole brut à 37,7 millions de tonnes comme en 2023 et un repli de celles du gaz (-1,4 % à 5,7 millions de tonnes) et du bois (-2,4 % à 4,0 millions de m<sup>3</sup>) ; contre une hausse pour le manganèse (2,5 % à 9,6 millions de tonnes), le cacao (3,0 % à 191,4 mille de tonnes), le coton (2,3 % à 178,2 mille de tonnes) et l'or (21,4 % à 334 tonnes) ; et

- une pression accrue du service de la dette extérieure sur les réserves de change de la CEMAC en 2024, du fait de la forte hausse projetée du service de la dette extérieure de 18,4 % à 3 098,1 milliards sur un an. Ce bond se justifierait, entre autres, par les tombées d'échéance sur certains eurobonds émis par les pays de la sous-région.

Au final, les réserves en devises régresseraient de 2,7 % pour se situer à 6 699,0 milliards au 31 décembre 2024, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 74,2 %, après 71,9 % à fin 2023. De même, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services baisserait à 4,3 en 2024 contre 4,80 en 2023.

### 3. Avoirs extérieurs nets de la BEAC

Suivant les dernières prévisions des services de la BEAC, les avoirs extérieurs nets de la BEAC reculeraient sur un an de 12,8 % pour s'établir à 2 822,6 milliards (4,30 milliards d'euros) au 31 décembre 2024. En dépit de la bonne tenue des activités dans les pays de la CEMAC, cette chute anticipée serait en lien avec la dégradation prévisible des termes de l'échange, le service important de la dette extérieure, ainsi que la forte augmentation des importations des biens et services. A cet égard, il serait opportun de poursuivre les efforts de rapatriement des recettes d'exportation par les pays et de rendre effective, comme prévu, l'application de la Réglementation des changes à tous les secteurs d'activités sans exception.



## V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC

### A. HYPOTHESES SOUS-JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

#### 1. Les projections économiques demeurent encourageantes à moyen terme (2025-2027), malgré la persistance de l'incertitude et des risques de dégradation

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en janvier 2024 par le FMI, la croissance mondiale devrait rester stable à 3,1 % en 2024 comme en 2023, pour ensuite remonter à 3,2 % en 2025 et se stabiliser autour de 3,1 % entre 2026 et 2027. Dans un contexte marqué par le niveau encore élevé des taux directeurs appliqués par les grandes banques centrales pour lutter contre l'inflation et l'aggravation de la crise immobilière en Chine.

#### 1.1 Le secteur minier, un levier important pour la croissance à moyen terme de la CEMAC

Depuis 2020, l'économie mondiale fait face à une série de chocs économiques de plus en plus récurrents, mais la base actuelle des exportations de la CEMAC, très peu diversifiée, affaiblit considérablement sa résilience aux chocs externes. En réponse à cette limite, plusieurs pays de la sous-région veulent tirer profit de leur potentiel minier et assurer leur croissance économique à moyen et long terme. En plus des revenus fiscaux supplémentaires, le dynamisme économique visé par cette option se traduit par la création de nouvelles entreprises, le développement d'activités économiques secondaires gravitant autour du secteur minier (transport, restauration, gardiennage et seconde transformation) et des opportunités qu'offrent les infrastructures dédiées à ce secteur (route, chemin de fer et énergie électrique).

Dans le cadre de cette stratégie, cinq<sup>7</sup> projets d'exploitation du minerai de fer sont actuellement à un stade avancé et entreraient en production d'ici fin 2024, notamment au Gabon et au Cameroun. Compte tenu de la stratégie de diversification des fournisseurs de gaz entamée par l'Europe, plusieurs nouveaux projets gaziers importants devraient entrer en phase d'exploitation au Congo, au Cameroun et au Gabon.

En conséquence, les Services de la BEAC tablent sur une accélération de la croissance des activités économiques dans la CEMAC, avec une progression de 3,7 % en moyenne annuelle entre 2025 et 2027.

#### 1.2 La production potentielle des économies de la CEMAC resterait faible par rapport aux années d'avant-crise, mais s'améliorerait à moyen terme

La croissance économique révisée de la CEMAC sur la période 2021-2025 devrait s'établir à 2,8 % (contre 2,7 % lors des prévisions de décembre) et pourrait atteindre 3,6 % entre 2026-2030 malgré un contexte macroéconomique empreint d'incertitudes et de fragmentation géopolitique et géoéconomique. Cette performance post-Covid resterait meilleure que celle observée entre 2016-2020 (0,3 %). La production effective, en hausse, devrait se maintenir toutefois au-dessous de la production potentielle tout en s'améliorant à moyen terme, pour aboutir à un écart de production positif entre 2026 et 2027 (graphique 24). Le resserrement de l'écart de production devrait entraîner un accroissement progressif de la demande globale à moyen terme contribuant ainsi à une hausse des tensions inflationnistes. Sur la période 2021-2025, la production potentielle des économies devrait s'améliorer et resterait plus élevée par rapport aux années de crise précédant la pandémie (graphique 25).

Cinq principaux facteurs de risque

<sup>7</sup> Les minerais de Fer de Lobé à Kribi, Grand Zambé au Cameroun ainsi que les gisements de fer de Belinga et de Baniaka au Gabon.

conditionneront la demande mondiale et pourraient significativement affecter la dynamique des économies de la CEMAC à savoir :

- *les perspectives de pandémies futures* : les craintes et incertitudes sur de futures pandémies ont amené l'Organisation Mondiale de la Santé<sup>8</sup> à suggérer un accord mondial pour les pandémies ayant pour buts : i) de garantir l'accès équitable de tous les pays aux tests, traitements et vaccins, ii) d'améliorer le partage d'informations sur les agents pathogènes à potentiel pandémique, ainsi que la protection des agents de santé et des personnes les plus vulnérables, et iii) de renforcer la coopération entre les États en vue de préparer une riposte commune en cas de pandémie. Les difficultés de conclusion d'un tel accord d'ici mai 2024 pourraient rendre les prochaines pandémies encore plus dévastatrices. L'indice de l'incertitude mondiale relative aux pandémies<sup>9</sup>, publié par la Réserve Fédérale de St Louis a augmenté au quatrième trimestre 2023 à 0,42 (contre 0,11<sup>10</sup> au troisième trimestre, son plus bas niveau depuis le début de la pandémie, après un pic de 24,1 au troisième trimestre 2020) ;
- *le risque d'aggravation de la crise immobilière en Chine* qui pourrait avoir une influence significative sur la demande du continent asiatique, laquelle contribue pour deux tiers à la croissance mondiale. A titre de rappel, une étude du FMI montrait en 2012<sup>11</sup> qu'une baisse de 1 % des investissements immobiliers en Chine aurait des retombées négatives sur ses partenaires commerciaux

entraînant une baisse de la production mondiale d'environ 0,05 % ;

- *l'accélération des tensions géopolitiques et de la fragmentation géoéconomique mondiale* : la persistance du conflit entre l'Ukraine et la Russie et la résurgence des conflits au Moyen-Orient pourraient perturber le commerce international, avec des répercussions sur les cours des matières premières et de l'énergie. Ce risque est d'autant plus important qu'il pourrait diluer les efforts des banques centrales dans la lutte contre une inflation élevée ;
- *le maintien des taux d'intérêt élevés de manière prolongée au niveau mondial* pourrait, non seulement déprimer la production globale, mais également constituer un risque pour la soutenabilité de la dette de certains pays. Les taux élevés peuvent aussi affecter la santé financière des banques et partant, impacter la stabilité financière ;
- *l'intensification des attaques des navires par les Houthis en Mer Rouge* qui rallongerait davantage les trajets de transport des marchandises et augmenterait le coût du fret entre l'Asie et la méditerranée, occasionnant incidemment les coûts des marchandises ;
- *les conséquences désastreuses des changements climatiques* sur la production agricole et les migrations de populations, pourraient fragiliser davantage certains pays comme le Tchad, le Cameroun ou encore la République Centrafricaine, qui occupent de mauvaises places dans le classement des pays les mieux préparés à faire face aux chocs climatiques, comme l'atteste l'indice ND-GAIN<sup>12</sup>.

<sup>8</sup> <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/remarks-at-the-media-briefing-21-february-2024>

<sup>9</sup> <https://fred.stlouisfed.org/series/WUPI>

<sup>10</sup> Une valeur élevée de cet indice signifie une incertitude plus élevée.

<sup>11</sup> Ashvin Ahuja and Alla Myrvoda (2012) : The Spillover Effects of a Downturn in China's Real Estate Investment. IMF Working Paper, WP/12/266. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12266.pdf>

<sup>12</sup> Notre Dame Global Adaptation Initiative (ND-GAIN) est composé d'un score de vulnérabilité et d'un score de préparation. L'état de préparation mesure la capacité d'un pays à mobiliser des investissements et à les convertir en actions d'adaptation contre les changements climatiques. ND-GAIN mesure la préparation globale en considérant trois composantes : la préparation économique, la



Ces différents risques internationaux pèsent sur la perception de l'incertitude mondiale dont l'indice s'est établi à 16,3<sup>13</sup> au quatrième trimestre 2023 (contre 17,9 au troisième trimestre 2023 ou encore 11,8 au premier trimestre 2021), traduisant une évolution légèrement baissière mais toujours préoccupante.

Au niveau de la sous-région quelques facteurs endogènes pourraient également représenter des risques majeurs pour l'évolution à moyen terme des pays de la CEMAC notamment :

- *l'efficacité des mesures gouvernementales et de lutte contre l'inflation.* Avec la baisse des subventions de certains produits notamment pétroliers (Cameroun, Congo et RCA), en l'absence de mesures palliatives idoines pour protéger les populations les plus vulnérables, l'inflation pourrait s'installer dans la durée et à terme exacerber les tensions sociales ;
- *la capacité des Etats à assurer la sécurité alimentaire aux populations.* En l'absence d'une rapide mise en œuvre des politiques de substitution aux importations et de transformation structurelle, la situation pourrait s'empirer ;
- *l'absence d'une effectivité des réformes structurelles et de la bonne gouvernance* nécessaires à l'améliorer de la résilience des Etats et l'accroissement de leur potentiel peut rendre la sous-région davantage fragile face aux chocs exogènes ;
- *le risque de surendettement des Etats* en lien avec l'accélération des emprunts sur les marchés financiers sous-régional et international, associée au manque de

préparation à la gouvernance et la préparation sociale. Les pays de la CEMAC occupent ainsi les moins bonnes places dans le classement mondial suivant : <https://gain.nd.edu/our-work/country-index/rankings/>

<sup>13</sup> Une valeur élevée de cet indice signifie une incertitude plus élevée.

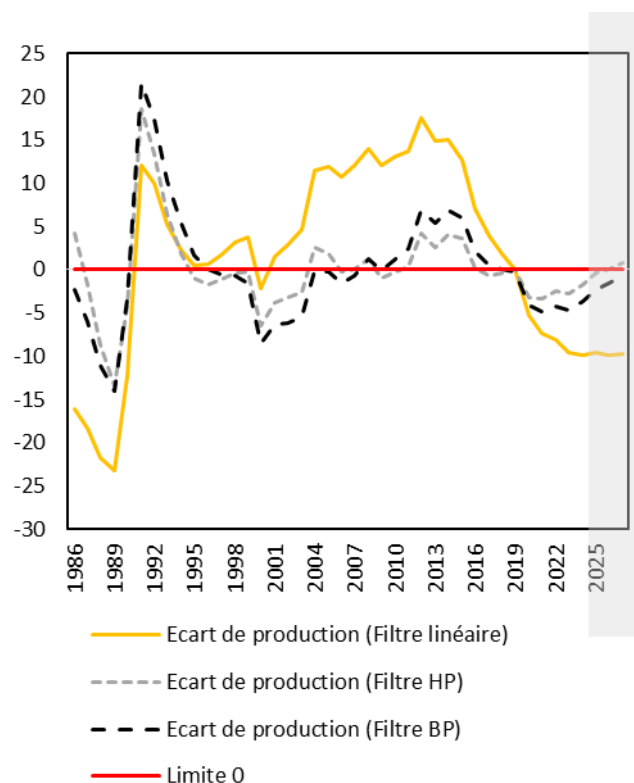
<https://fred.stlouisfed.org/series/WUIGLOBALWEIGHTAVG>

transparence sur la gestion des finances publiques ;

- *d'autres risques*, notamment le risque d'une nouvelle baisse tendancielle et durable des réserves de change, comme celle observée entre mai et octobre 2023, en relation avec la hausse des transferts sortants associée à une baisse des rapatriements des Etats. Malgré une légère amélioration au cours des récents mois, un tel constat appelle à plus de vigilance dans l'application de la réglementation des changes et la nécessité de l'étendre à tous les secteurs d'activité.

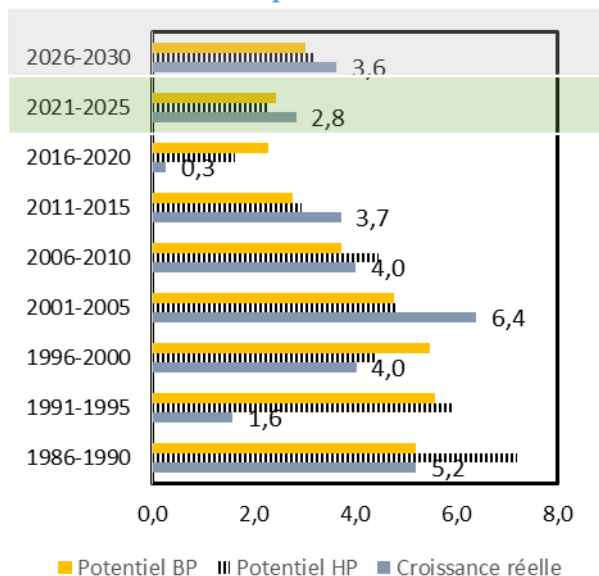
L'ensemble des risques susmentionnés sont susceptibles d'affecter significativement les projections macroéconomiques de la Sous-région. Les Etats membres devraient de ce fait accélérer les réformes structurelles pour stimuler le potentiel des économies tout en se protégeant des chocs exogènes. Un accent particulier devrait être portée sur l'amélioration de la gouvernance, du climat des affaires et une plus grande diversification des économies.

**Graphique 24 : Ecart de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques**



Source : BEAC, à partir des données des Administrations nationales

**Graphique 25 : Moyennes des croissances réelles et potentielles**



Source : BEAC, à partir des données des Administrations nationales

## 2. Des tendances variées pour les autres comptes macroéconomiques de la CEMAC

Dans un contexte économique tel que décrit précédemment, les autres résultats macroéconomiques devraient se présenter à moyen terme comme suit :

- un déficit du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne annuelle autour de 0,6 % du PIB sur la période 2025-2027, après un léger déficit de -0,2 % en 2024, en lien avec les retombées des réformes en matière de rationalisation des dépenses publiques et de collecte d'impôts dans la Sous-région ;
- une dégradation progressive des comptes extérieurs, avec un solde extérieur courant, dons inclus, en pourcentage du PIB, qui reviendrait d'une position excédentaire de 0,8 % en 2025 à des situations déficitaires à -0,4 % en 2026 et -1,4 % en 2027, en relation

essentiellement avec la détérioration anticipée des termes de l'échange sur la période et le recul de la production pétrolière dans certains pays ; et

- une hausse continue en moyenne annuelle entre 2025 et 2027 de la masse monétaire (6,8 %), des avoirs extérieurs nets (21,6 %) et des crédits à l'économie (4,8 %).

## B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE

Par rapport à décembre 2023, les perspectives à moyen terme ont été revues légèrement à la hausse, suite à l'augmentation des prix des carburants en février 2024, au Cameroun et au Tchad, après le Congo en novembre 2023. Ainsi, l'inflation dans la CEMAC devrait se maintenir largement au-dessus de 3,0 %. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle devrait ralentir le rythme de sa descente entamée depuis le deuxième semestre 2023, pour se situer autour de 5,5 % à fin 2024, et ne devrait passer sous la norme communautaire de 3 % qu'en 2026.

### 1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

La reprise économique mondiale, après la pandémie de COVID-19, la guerre entre l'Ukraine et la Russie, conjuguée avec la crise du coût de la vie, s'avèrent étonnamment résiliente. L'inflation ralentit plus rapidement que prévue dans la plupart des régions et a des répercussions moins néfastes que prévues sur l'emploi et l'activité, sous l'effet des mesures visant à résoudre les problèmes liés à l'offre et du resserrement des politiques monétaires des banques centrales, qui a permis de maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation. Ainsi, l'inflation globale au niveau mondial devrait tomber à 5,8 % en 2024 et à 4,4 % en 2025, année pour laquelle les prévisions ont été revues à la baisse.

Toutefois, l'on note un accroissement des risques pouvant peser sur ces perspectives d'inflation sur le plan international et sous-régional.

Sur le plan international, ces risques portent essentiellement sur les conséquences négatives des chocs géopolitiques et météorologiques sur les prix des produits de base. En effet, le conflit entre Israël et le Hamas pourrait s'étendre à l'ensemble de la région, à l'origine d'environ 35 % des exportations mondiales de pétrole et de 14 % des exportations de gaz. Sur un autre plan, la poursuite des attaques en mer Rouge, par laquelle transite 11 % du commerce mondial, et la guerre en cours en Ukraine risquent de provoquer de nouveaux chocs sur l'offre, entraînant une hausse des coûts de l'alimentation, de l'énergie et du transport. Les frais de transport par conteneur ont déjà fortement augmenté depuis le déclenchement des attaques des rebelles houthis en novembre 2023. Par ailleurs, des chocs climatiques extrêmes, notamment des inondations et des sécheresses, pourraient conjointement avec le phénomène El Niño provoquer des flambées des prix des denrées alimentaires, accentuer l'insécurité alimentaire et mettre en péril le processus de désinflation au niveau mondial.

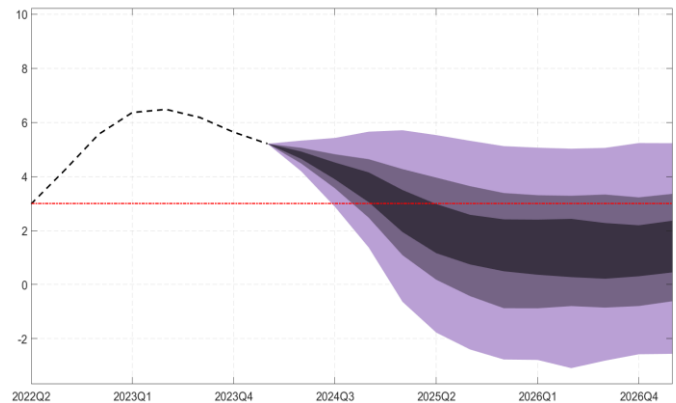
Enfin, la persistance de l'inflation hors alimentation et énergie, marquée par un recul plus lent que prévu de l'inflation hors alimentation et énergie dans les grandes puissances économiques, en raison des pénuries de main-d'œuvre persistantes et d'un regain de tensions dans les chaînes d'approvisionnement pourraient entraîner un resserrement des politiques monétaires.

Malgré les risques évoqués plus haut, plusieurs facteurs militeraient pour une trajectoire favorable de l'inflation dans la CEMAC à moyen terme :

- la poursuite de la modération anticipée de l'inflation importée, liée à la baisse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie ;
- les retombées de la mise en œuvre de la politique de substitution aux

importations qui réduirait substantiellement la vulnérabilité des pays de la CEMAC aux prix internationaux des produits de grande consommation.

**Graphique 26 : Prévisions de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2025**



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales. Note : Les bandes représentent respectivement les intervalles de prévision de 30 %, 60 % et 90% (de la plus foncée à la plus claire).

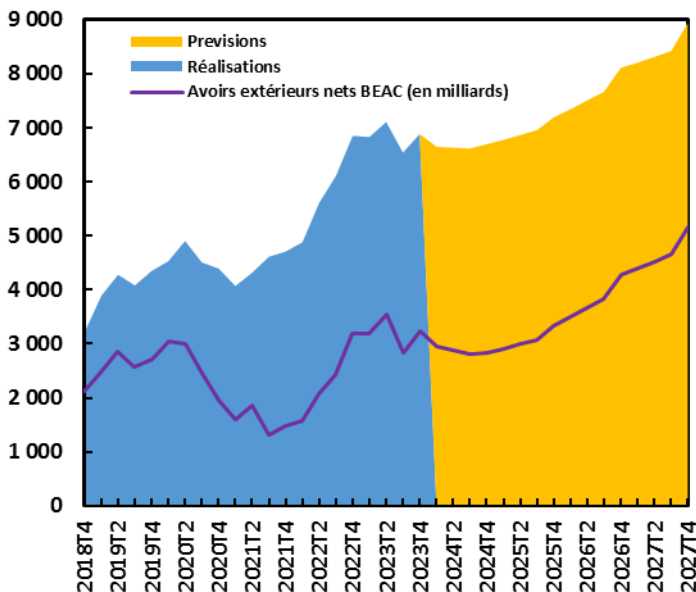
A l'opposée, au titre des facteurs inflationnistes, l'on pourrait noter (i) la poursuite de la diffusion des effets des relèvements du 14 novembre 2023 au Congo, du 2 février 2024 au Cameroun et du 14 février au Tchad des prix des carburants, (ii) l'exacerbation des pratiques spéculatives suite aux nouvelles hausses des prix des carburants à la pompe par certains commerçants dans la sous-région qui demeurent une gangrène dans la formation des prix, et (iii) les perturbations météorologiques marquées par la précocité des pluies et les risques sécuritaires liées à la situation notamment, au NOSO du Cameroun, au Gabon et au Soudan. L'incertitude autour de tous ces facteurs dans l'évolution des prix affecterait également les perspectives d'inflation à moyen terme dans la CEMAC.

## 2. Prévisions à moyen terme des réserves de change et des avoirs extérieurs nets de la BEAC

Avec le redressement significatif des volumes des principaux produits exportés par la CEMAC, couplé à l'application rigoureuse

de la Réglementation des changes à tous les secteurs productifs, les réserves de change de la BEAC devraient se raffermir à moyen terme. Dans une moindre mesure, la consolidation des réserves en devises serait justifiée par la baisse tendancielle du service de la dette extérieure, en lien avec les efforts des Etats membres visant à privilégier les financements intérieurs via les marchés financiers de la CEMAC. Cette dynamique des réserves de change permettrait d'atteindre un niveau correspondant à 5,35 mois d'importations des biens et services à l'horizon 2027 (8 946,5 milliards), après 4,45 mois (7 197,6 milliards) et 4,91 mois (8 112,0 milliards) respectivement en 2025 et 2026, contre 4,33 mois (6 699,0 milliards) en 2024. Ainsi, le taux de couverture extérieure de la monnaie devrait évoluer en moyenne annuelle autour de 79,1 % sur la période 2025-2027, après 74,2 % en 2024.

**Graphique 27 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC**



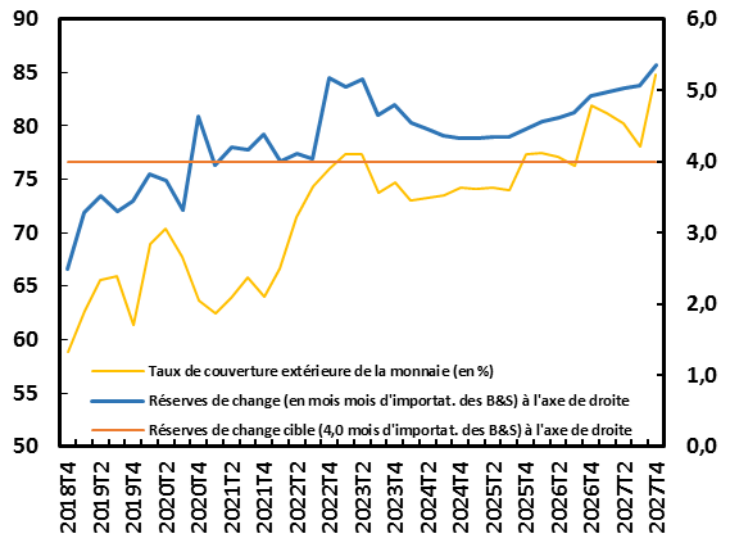
Source : BEAC

Dans ce sillage, les avoirs extérieurs nets de la BEAC augmenteraient significativement sur toute la période pour atteindre 5 170,1 milliards à fin décembre 2027.

De manière spécifique, cette hausse des réserves de change et des avoirs extérieurs nets de la BEAC se justifierait par la bonne tenue

des activités économiques, en particulier dans le secteur non pétrolier, la poursuite de l'application rigoureuse de la Réglementation des changes et les efforts de rapatriement des recettes d'exportation par tous les acteurs, et exceptionnellement par l'entrée en production des nouveaux sites miniers (gaz, manganèse, fer, etc.).

**Graphique 28 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et service et du taux de couverture extérieure de la monnaie**



Source : BEAC

## C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES

Pour toutes les économies ouvertes sur le monde comme celle de la CEMAC, les risques pesant sur les perspectives économiques à court et à moyen termes sont haussiers, en raison notamment de l'intensification du conflit au Moyen-Orient, des tensions financières accrues, d'une inflation persistante, d'une fragmentation des échanges commerciaux, des catastrophes climatiques et de la poursuite ou non des troubles en mer Rouge.

Plus spécifiquement dans la Sous-région, l'évaluation de l'environnement économique met en exergue différents risques de dégradation de la stabilité externe de la monnaie et de résurgence des tensions inflationnistes. Pour ce qui est de l'inflation, les risques haussiers suivants sous-tendraient la trajectoire centrale des prévisions de l'inflation dans la CEMAC :

- la poursuite des relèvements des prix des carburants à la pompe amorcée en février 2024 au Cameroun et au Tchad et la diffusion de leurs effets dans certains pays de la Zone ;
- l'accélération de la hausse des prix des produits alimentaires et manufacturés importés par les pays de la CEMAC, en rapport avec les tensions géopolitiques mondiales ;
- la recrudescence des catastrophes climatiques qui impacteraient négativement le rendement de la production vivrière locale ;
- la survenance de conflits post-électorales, couplés avec des fortes tensions sociales liées à la hausse du coût de la vie ;
- les perturbations des circuits d'approvisionnement, du fait de la persistance des risques sécuritaires au Cameroun et au Tchad.

En raison de l'application rigoureuse de la Réglementation des changes à tous les secteurs d'activités, conjuguée avec la baisse du service de la dette extérieure, les perspectives entourant la stabilité externe de la monnaie sont globalement favorables. Néanmoins, la dynamique positive des réserves de change jusqu'en 2027 serait tributaire de trois facteurs de risques :

- *le niveau des prix du pétrole* : une forte incertitude entoure la dynamique des cours du pétrole, avec un risque élevé de baisse à moyen terme, en lien avec le comportement de la demande globale et les conséquences de la transition énergétique ;
- *le risque de dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar*, provoquant un

alourdissement du service de la dette extérieure libellée en dollars et un renchérissement des importations hors Zone euro ;

- *les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportations*, y compris celles des sociétés pétrolières.

## D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET DECISIONS

Au deuxième trimestre 2024, le contexte macroéconomique de la CEMAC serait marqué par la persistance des tensions inflationnistes, en lien avec la révision à la hausse des prix des carburants à la pompe et une position extérieure toujours confortable. En conséquence, l'attention du Comité de Politique Monétaire devrait davantage être portée sur le volet interne de l'objectif final de stabilité monétaire.

Sur le front de la stabilité des prix, il convient de relever précisément le caractère transitoire de l'impact des hausses du niveau général des prix, induites par la réduction des subventions des prix à la pompe. De plus, l'inflation sous-jacente devrait poursuivre sa tendance baissière observée depuis février 2023 dans le même sillage que l'inflation médiane.

Eu égard à tout ce qui précède, le maintien du statu quo a été adopté. Ainsi, le TIAO est resté à 5,00 % au deuxième trimestre 2024, le taux de la facilité de prêt marginal à 6,75 % et le taux de la facilité de dépôt à 0,00 %.

En définitive, la résolution suivante a été adoptée par le Comité de Politique Monétaire :



## **PROJET DE RESOLUTION**

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en session ordinaire le 25 mars 2024, au regard des évolutions économiques et financières observées au niveau international, marquées par des fortes incertitudes, et au niveau sous-régional, par i) des réalisations macroéconomiques plutôt favorables, ii) une position extérieure confortable, et iii) une inflation sous-jacente ayant une tendance baissière depuis février 2023 et une inflation médiane en moyenne annuelle dans la même orientation baissière, malgré une inflation encore élevée, a décidé de maintenir inchangés :

- ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres à 5,00 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal à 6,75 % ;
- ✓ 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. /-

## ANNEXES

### **Annexe 1 : Conditions d'intervention de la BEAC**

Le 25 septembre 2023, le Comité de Politique Monétaire de la BEAC a procédé aux réaménagements ci-après :

#### **Principaux taux d'intervention de la BEAC, à compter du 27 mars 2023**

Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) :	5,00 % ( <i>inchangé</i> )
Taux de la Facilité marginale de prêt :	6,75 % ( <i>inchangé</i> )
Taux de la Facilité marginale de dépôts :	0,00 % ( <i>inchangé</i> )

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

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

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

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

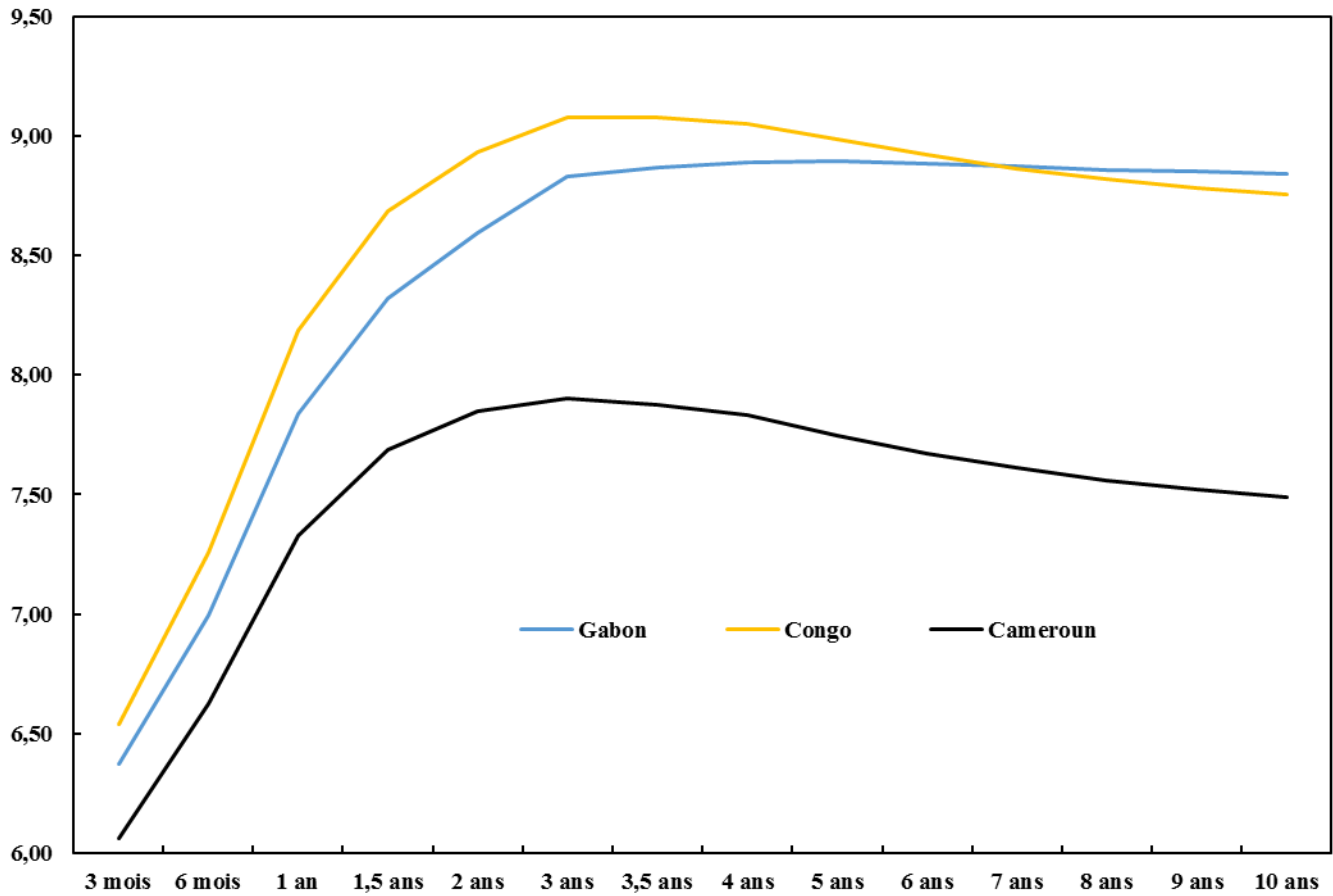
Source : BEAC, Marché monétaire

**Annexe 2 : Evolution des taux de la BCE et de la BEAC**

Taux d'intérêt	BCE			BEAC		Différentiels de taux	
	Taux des principales opérations de refinancement	Facilité de prêt marginal	Facilité de dépôts	TIAO	Facilité de dépôts	TIAO - Taux refinance (BCE)	Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE)
oct-22	2,00	2,25	1,50	4,50	0,00	2,50	-1,50
nov-22	2,00	2,25	1,50	4,50	0,00	2,50	-1,50
déc-22	2,50	2,75	2,00	4,50	0,00	2,00	-2,00
janv-23	2,50	2,75	2,00	4,50	0,00	2,00	-2,00
févr-23	3,00	3,25	2,50	4,50	0,00	1,50	-2,50
mars-23	3,00	3,25	2,50	4,50	0,00	1,50	-2,50
avr-23	3,50	3,75	3,00	5,00	0,00	1,50	-3,00
mai-23	3,75	4,00	3,25	5,00	0,00	1,25	-3,25
juin-23	4,00	4,25	3,50	5,00	0,00	1,00	-3,50
juil-23	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75
août-23	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75
Sept-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
oct-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
nov-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
déc-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
janv -24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00

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

### **Annexe 3 : Courbes des taux de rendement des titres publics de janvier 2024**



#### **Annexe 4 : Monitoring des transferts mensuels**

Dans le but d'améliorer le suivi de la stabilité monétaire de la CEMAC, une importance accrue est désormais accordée, au plan sous-régional, au suivi du taux de couverture extérieure de la monnaie (TCE), et au plan national, au suivi des transferts nets<sup>14</sup> hors-CEMAC, indicateur de référence conformément à la Lettre circulaire N°015/GR/2020 du 03 novembre 2020.

**Au niveau sous-régional**, le taux de couverture des engagements à vue par les avoirs extérieurs s'est situé à 71,94 % en décembre 2023 après 73,07 % en décembre 2022 soit un repli de 1,1 point en glissement annuel. Par ailleurs, les transferts nets sortants dans la sous-région se sont situés à 505,3 milliards à fin décembre 2023 contre -28,2 milliards douze mois plus tôt.

**Par pays**, l'indicateur de référence s'est détérioré en glissement annuel dans tous les pays de la CEMAC, à des amplitudes diverses. De façon spécifique, l'analyse de l'indicateur entre décembre 2022 et décembre 2023 fait ressortir des évolutions suivantes par pays :

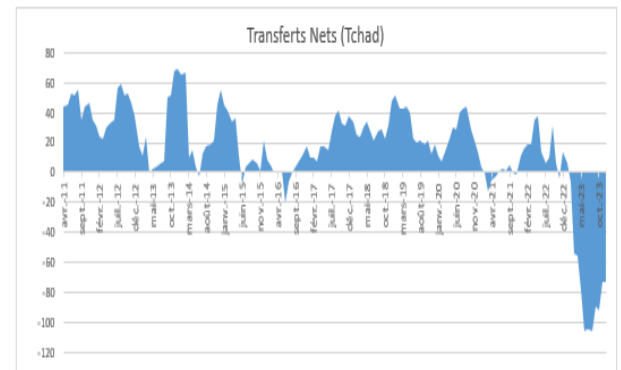
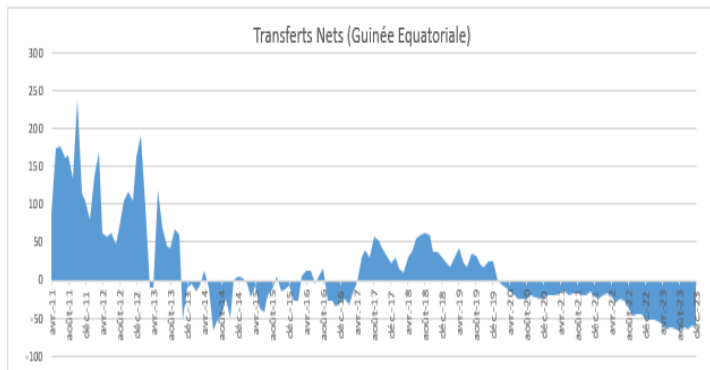
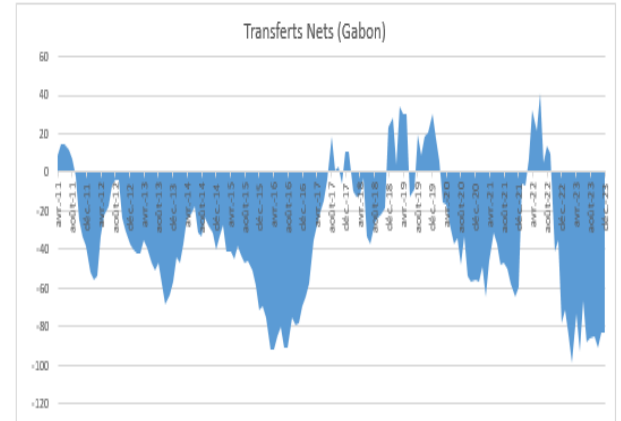
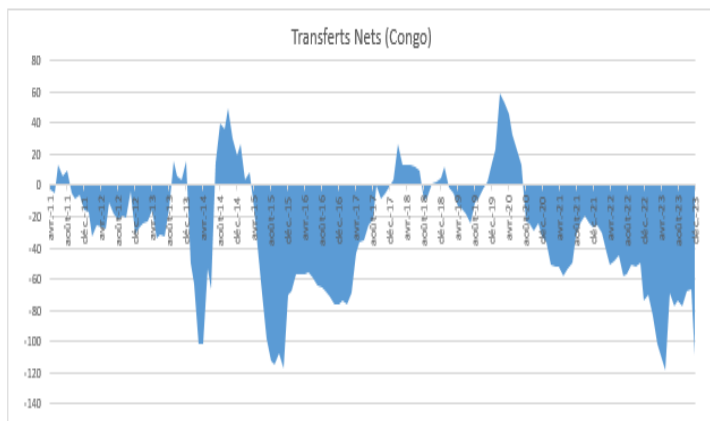
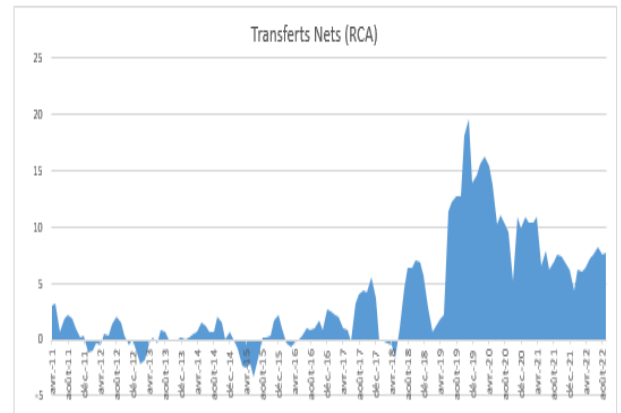
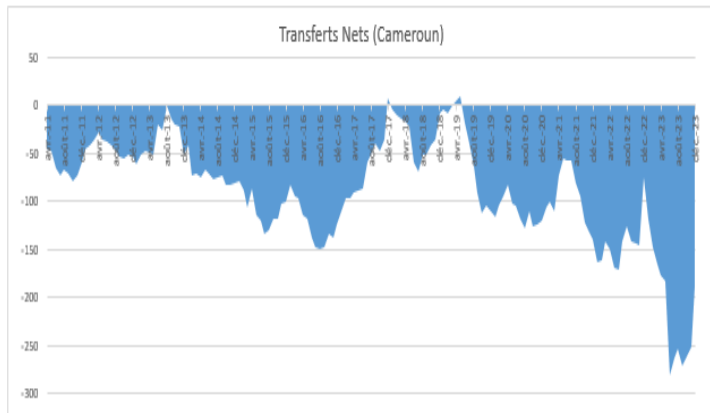
- Au Cameroun, il s'est détérioré, revenant de -74,7 milliards en décembre 2022 à -187,8 milliards douze mois plus tard ;
- En République Centrafricaine, l'indicateur s'est accru sur la période de référence de 112,7 % pour se situer à 7,9 milliards en décembre 2023 ;
- Au Congo, il s'est dégradé, de -83,0 milliards en décembre 2022 à -95,2 milliards un an plus tard, soit une baisse annuelle de 14,7 % ;
- Au Gabon, l'indicateur s'est détérioré de 6,4 %, revenant de -78,0 milliards à -83,0 milliards entre décembre 2022 et décembre 2023 ;
- En Guinée Equatoriale, il s'est dégradé de 11,2 %, revenant de -52,9 milliards en décembre 2022 à -58,9 milliards douze mois plus tard ; et,
- Au Tchad, l'indicateur a connu une dégradation significative, revenant de 14,0 milliards à -73,0 milliards sur la période d'analyse.

---

<sup>14</sup> L'indicateur de référence au niveau national est « la moyenne mobile des transferts nets hors CEMAC au cours des six (06) derniers mois ».



**Evolution des transferts nets des pays de la CEMAC (moyenne mobile sur les 6 derniers mois en millions FCFA)**



## **Annexe 5 : Méthodologie de calcul de l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE)**

Dans le but d'améliorer le cadre d'analyse conjoncturelle dans les pays de la CEMAC, la BEAC, avec le soutien financier de la Banque Mondiale, a initié le projet de mise en place de l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE). Cet indicateur précoce et coïncident du produit intérieur brut permet de mesurer très rapidement la dynamique des activités économiques et de faire chaque trimestre un diagnostic du secteur réel des pays de la CEMAC. En effet, compte tenu des délais de production des comptes nationaux et de l'impératif de la tenue d'un CPM chaque trimestre, il est nécessaire de disposer d'un indicateur qui renseigne sur l'état de santé du secteur productif (un proxy du PIB) et qui indique à l'avance l'évolution du PIB. L'ICAE permet donc d'avoir une première indication de la dynamique du PIB trimestriel, à défaut de disposer du PIB lui-même, permettant au CPM de décider en conséquence.

Ainsi, une hausse de l'ICAE annonce une hausse du PIB (respectivement un repli de l'ICAE annonce un recul du PIB).

Deux versions de l'ICAE ont été arrêtées : (i) une version dite « optique production » et (ii) une version dite « éclectique ».

La version dite ICAE « optique production », repose sur le suivi de toutes les branches d'activités. Par conséquent l'ICAE s'obtient par une agrégation de toutes les branches d'activités de la nomenclature d'activité d'AFRISTAT. Cette approche est plus exhaustive en matière de branches d'activités et de ce fait permet de calculer aussi l'indice des prix à la production industrielle (IPPI), l'indice de la production industrielle (IPI) et l'indice du chiffre d'affaires (ICA) pour les Instituts Nationaux de Statistique (INS) des Etats membres de la CEMAC.

La version dite « optique éclectique », qui est plus rapide à mettre en œuvre, repose sur le choix pour chaque pays d'un certain nombre de variables identifiées<sup>15</sup> comme étant fortement corrélées avec le PIB. Ces variables doivent être en production auprès des administrations nationales et autres entités productrices de données de la sous-région, et publiées suivant des délais courts. Dans ce cas, l'ICAE s'obtient par une agrégation des variables retenues pour chaque pays. En attendant l'aboutissement du projet ICAE en cours, les services de la DERS calculent et suivent l'ICAE selon l'approche éclectique, pour préparer les dossiers du CPM.

Quelle que soit l'optique retenue, l'ICAE de la Zone est une moyenne des ICAE pays pondérée par le poids de chaque pays dans le PIB réel sous-régional pour une année de base, en l'occurrence 2015 pour l'instant.

---

<sup>15</sup>Cameroun (18 variables), République Centrafricaine (17 variables), Congo (19 variables), Gabon (22 variables), Guinée Equatoriale (18 variables) et le Tchad (12 variables).

## ETAPES DE CALCUL DE L'ICAE

Pour compiler l'indice composite des activités économiques, après collecte des données nécessaires auprès des entités productrices, on procède en six (5) étapes comme suit :

1<sup>ère</sup> étape :

Calcul du taux de croissance mensuel de chaque indicateur de l'activité en utilisant une formule de taux de croissance symétrique. En effet, pour chaque variable  $i$ ,  $i=1, \dots, N$ , on calcule les variations au mois le mois à partir d'un taux de croissance symétrique, tels que :

$$C_{it} = \frac{X_{i,t} - X_{i,t-1}}{\frac{X_{i,t} + X_{i,t-1}}{2}} \times 100, \quad i = 1, \dots, N, \quad t = 1, \dots, T \quad (1)$$

Cette équation peut encore s'écrire plus simplement comme suit :

$$C_{it} = \frac{X_{i,t} - X_{i,t-1}}{X_{i,t} + X_{i,t-1}} \times 200, \quad i = 1, \dots, N, \quad t = 1, \dots, T \quad (2)$$

2<sup>ème</sup> étape :

Normalisation des variations de chacune des composantes pour ajuster le taux de croissance mensuel des indicateurs élémentaires de la volatilité de chacune des composantes. En effet, pour chaque variable  $i$ ,  $i=1, \dots, N$ , on normalise les changements au mois le mois calculés précédemment à l'aide de la formule suivante:

$$m_{it} = C_{i,t} \times SF_i^t, \quad i = 1, \dots, N, \quad t = 1, \dots, T \quad (3)$$

Où  $SF_i^t$  désigne le facteur de normalisation de l'entreprise  $i$ ,  $i=1, \dots, N$ , donné par

$$SF_i^t = \frac{\omega_{c_{i,t}}}{\sum_{i=1}^N \omega_{c_{i,t}}}$$

avec  $\omega_{c_{i,t}} = \frac{1}{\sigma_{c_{i,t}}}$ , et  $\sigma_{c_{i,t}}$  qui sont, respectivement l'écart-type de la production

de la variable  $i$ ,  $i=1, \dots, N$ , au cours des 12 mois précédents, jusqu'au mois  $t$ ,  $t=1, \dots, T$ . En conséquence, les changements normalisés au mois le mois sont alors donnés par :

$$m_{it} = C_{i,t} \times \left[ \frac{1}{\sigma_{c_{i,t}} \sum_{j=1}^N \left( \frac{1}{\sigma_{c_{j,t}}} \right)} \right], \quad i = 1, \dots, N, \quad t = 1, \dots, T \quad (4)$$

3<sup>ème</sup> étape :

Calcul de l'indice composite de l'activité économique par fixation de sa valeur à une date donnée et calcul de sa valeur aux autres dates en utilisant une formule récursive issue de celle du taux de croissance symétrique. En effet, Pour un niveau IO donné, on calcule l'indice  $I_t$ ,  $t=1, \dots, T$  comme suit :

$$I_t = I_{t-1} \times \frac{200 + \sum_{i=1}^N m_{i,t}}{200 - \sum_{i=1}^N m_{i,t}}, \quad t \geq 1 \quad (5)$$

4<sup>ème</sup> étape :

Normalisation de la valeur de l'indice en base 100 sur une période donnée. En effet, On procède, pour cette étape à la fixation d'une année de base 100 pour le CIEA, de sorte que l'indice composite des activités économiques (CIEA) pour un mois  $t$  est donné par :

$$\text{CIEA}_t = 100 \times \frac{I_t}{B_{t[0]}}, \quad t \geq 1 \quad (6)$$

Où :  $B_{t[0]}$  = niveau moyen de l'indice  $I_t$  sur les douze mois de l'année de base.

Toutefois, il convient de noter que l'année de base est une année civile non exceptionnelle, jugée normale, stable, qui ne présente pas des influences particulières sur l'activité économique.

5<sup>ème</sup> étape :

Afin d'obtenir un ICAE au niveau de la CEMAC, il a été retenu de procéder au calcul de la moyenne des ICAE pays, pondérée par les PIB annuel d'une année de base.

