



Mars 2025

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

SOMMAIRE

LISTE DES GRAPHIQUES	3
LISTE DES TABLEAUX	4
LISTE DES ANNEXES	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES	5
PREAMBULE	6
COMMUNIQUE DE PRESSE	7
VUE D'ENSEMBLE	9
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL	12
A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX	12
B. PRIX DES MATIERES PREMIERES	13
C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES	14
II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE DE LA CEMAC	17
A. FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE ET PERSPECTIVES A COURT TERME	17
B. INFLATION	20
C. RESERVES DE CHANGE	23
D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC	23
E. COMPETITIVITE-PRIX	24
III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX DE LA CEMAC	26
A. CONDITIONS MONETAIRES	26
B. SITUATION MONETAIRE	29
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	30
D. MARCHE FINANCIER	33
IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME DE LA CEMAC	34
A. PREVISIONS AU PREMIER TRIMESTRE 2025	34
B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2025	35
V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC	41
A. HYPOTHESES SOUS-JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES	41
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE	42
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	44
ANNEXES	47

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Evolution des cours des produits de base exportés par la CEMAC.....	13
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	16
Graphique 4 : Évolution du taux de change de l'euro vis-à-vis de certaines devises.....	16
Graphique 5 : Evolution de l'ICAE CEMAC	17
Graphique 6 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC	21
Graphique 7 : Evolution de l'inflation sous-jacente de la CEMAC	22
Graphique 8 : Évolutions comparées en glissement annuel des inflations locale et importée de la CEMAC.....	23
Graphique 9 : Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie.....	23
Graphique 10 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC	24
Graphique 11 : Evolution du TCER et du TCEN	25
Graphique 12 : Evolution du TCER et du TCEN des exportations.....	25
Graphique 13 : Evolution du TCER et du TCEN des importations.....	25
Graphique 14 : Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire.....	27
Graphique 15 : Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires.....	27
Graphique 16 : Evolution des taux du marché monétaire.....	28
Graphique 17 : TEG et Taux nominaux par types de clientèle au troisième trimestre 2024.....	29
Graphique 18 : Taux débiteurs par pays pratiqués au troisième trimestre 2024.....	29
Graphique 19: Contributions des composantes à l'évolution de M2.....	30
Graphique 20: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	30
Graphique 21 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal.....	31
Graphique 22 : Evolution des taux moyens pondérés des émissions de BTA et OTA depuis 2013	33
Graphique 23 : Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement annuel	34
Graphique 24 : Evolution du PIB réel et du PIB potentiel	42
Graphique 25 : Evolution de la croissance effective et de la croissance potentielle	42
Graphique 26 : Prévisions de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du deuxième trimestre 2028	42
Graphique 27 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC.....	43
Graphique 28 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et services, et du taux de couverture extérieure de la monnaie	43

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international	13
Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés et en développement	15
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par type de détenteur final au 31 décembre 2024	31
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années	32

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Conditions d'intervention de la BEAC	47
Annexe 2 : Evolution des taux de la BCE et de la BEAC	48
Annexe 3 : Courbes des taux de rendement des titres publics de décembre 2024.....	49
Annexe 4 : Méthodologie de calcul de l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE)	50
Annexe 5 : Principaux indicateurs économiques et financiers de la CEMAC	53

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 Centrale
<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>
SDM	: Salle des Marchés
SESAME	: Système d'Evaluation 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^{er} 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 et 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 24 mars 2025

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, le lundi 24 mars 2025 à Malabo (République de Guinée Equatoriale), sous la présidence de Monsieur Yvon SANA BANGUI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

Au cours de cette session, les membres du CPM ont pris connaissance des perspectives macroéconomiques mondiale et sous régionale.

Au niveau mondial, selon le FMI dans ses *Perspectives de l'économie mondiale* mises à jour en janvier 2025, le taux de croissance de l'économie s'établirait à 3,3 % en 2025 et 2026, contre 3,2 % en 2024 et 3,3 % en 2023.

Au niveau sous-régional, les prévisions macroéconomiques et financières actualisées en février 2025 par les services de la BEAC tablent sur : *i)* un renforcement de la croissance à 2,9 % contre 2,6 % en 2024, en lien avec la bonne tenue des activités non pétrolières (3,9 % en 2025, contre 3,1 % en 2024) ; *ii)* un repli du taux d'inflation sous la norme communautaire, autour de 2,9 % en moyenne annuelle, contre 4,1 % en 2024 ; *iii)* une légère amélioration du solde budgétaire, base engagements, hors dons, à -0,9 % du PIB en 2025, après -1,2 % du PIB un an plus tôt ; *iv)* une dégradation du solde du compte courant, dons officiels compris, à -4,0 % du PIB, après -0,4 % un an auparavant ; *v)* une augmentation de la masse monétaire de 10,6 %, contre 10,0 % en 2024 ; et *vi)* une augmentation des réserves de change de 4,0 % à 7 584, 9 milliards, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 76,1 %, après 74,9 % à fin 2024 et un niveau des réserves en mois d'importations de biens et services à 4,8 mois, contre 4,6 mois en 2024.

Après analyse de l'évolution récente des conditions économiques et financières caractérisée notamment au niveau international, par une stabilisation de la croissance économique, la poursuite de la désinflation et l'assouplissement des politiques monétaires des banques centrales des principales économies, et au niveau sous-régional, par un renforcement de la position extérieure de la monnaie et une atténuation des tensions inflationnistes, le Comité de Politique Monétaire a décidé de ramener :

- ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de 5,00 % à 4,50 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal de 6,75 % à 6,00 % .

En revanche, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir :

- ✓ le Taux de la facilité de dépôt à 0,00 % ; et



2

✓ les coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % sur les exigibilités à vue et 4,50 % sur les exigibilités à terme. /-

Fait à Malabo, le 24 mars 2025

Le Président du Comité de Politique Monétaire,




Yvon SANA BANGUI

VUE D'ENSEMBLE

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en janvier 2025 par le FMI, l'économie mondiale devrait connaître une légère amélioration en 2025, comparativement à 2024 et 2023. Cette tendance devrait se maintenir en 2026. Ainsi, la croissance mondiale devrait se situer à 3,3 % en 2025 et 2026, contre 3,2 % en 2024 et 3,3 % en 2023.

S'agissant du commerce international, le **volume des échanges** devrait progresser de 3,2 % en 2025, après 3,4 % en 2024 et 0,7 % en 2023. Ces perspectives pourraient toutefois pâtir d'éventuels changements dans la politique commerciale des États-Unis, notamment une hausse prévue des droits de douane.

Sur le front des **prix**, la désinflation se poursuivrait malgré la résurgence des pressions dans certains pays. Après 6,7 % en 2023, le taux d'inflation mondial ralentirait de 5,7 % en 2024 à 4,2 % en 2025 puis 3,5 % en 2026.

Sur le **marché des produits de base**, l'indice composite des cours des produits de base (ICCPB) exportés par les pays de la CEMAC a progressé de 4,4 % en glissement trimestriel au quatrième trimestre 2024, après un recul de 9,5 % le trimestre précédent, tiré par la hausse des produits non énergétiques (+10,6 %), qui a plus que compensé le recul des produits énergétiques (- 4,1 %).

Au niveau des conditions monétaires et financières, les principales Banques Centrales des pays avancés et en développement ont poursuivi l'assouplissement de leur politique monétaire, en lien avec l'atténuation des pressions inflationnistes. Toutefois, les Banques Centrales des pays où l'inflation persiste restent prudentes dans le cycle d'assouplissement.

Sur le **marché des changes**, au cours de ces derniers mois, l'euro s'est apprécié par rapport à certaines monnaies, dans un contexte marqué par des évolutions hétérogènes des politiques monétaires dans la plupart des pays avancés.

S'agissant des *évolutions récentes et des perspectives économiques, monétaires et financières de la CEMAC*, au quatrième trimestre 2024, l'**Indice Composite des Activités Économiques (ICAE)** s'est accru de 10,6 %, contre 8,5 % au troisième trimestre 2024 et 4,5 % un an plus tôt, porté essentiellement par l'orientation favorable observée au niveau des industries extractives, notamment pour les hydrocarbures et le manganèse, de l'agriculture de rente, avec l'embellie du cacao et, dans une moindre mesure, du coton, des BTP, du commerce et des services marchands.

Au quatrième trimestre 2024, l'**inflation dans la CEMAC**, en moyenne annuelle, bien que toujours au-dessus du seuil communautaire, a poursuivi sa tendance descendante entamée depuis plus d'un an. Ainsi, le taux d'inflation revenu à 4,1 % en décembre 2024, contre 5,6 % un an plus tôt. De même, en glissement annuel, il est descendu à 4,4 % en décembre 2024, après 4,8 % douze mois plus tôt. Cette évolution baissière a quelque peu été ralentie par l'impact des perturbations climatiques dans certains pays et de la révision à la hausse des prix des carburants à la pompe notamment au Cameroun et au Tchad. Enfin, elle reflète la dynamique de l'inflation sous-jacente qui, en moyenne annuelle, a continué de reculer, revenant de 5,1 % en décembre 2023 à 2,6 % en décembre 2024, et en glissement annuel, de 3,5 % en décembre 2023 à 2,9 % en décembre 2024.

Depuis fin novembre 2024, les **réserves de change de la BEAC** s'inscrivent sur une tendance haussière, impulsée par les entrées de devises liées à des emprunts extérieurs, aux revenus pétroliers et au paiement de l'impôt sur les sociétés dans le secteur des industries extractives. Au 31 janvier 2025, elles se sont accrues sur un an de 9,2 % pour s'établir à 7 515 milliards. De même, le taux de couverture extérieure de la monnaie est remonté à 74,9 % à fin décembre 2024, contre 71,9 % un an plus tôt.

A fin décembre 2024, **la trésorerie nette des banques de la CEMAC** est ressortie excédentaire de 8 245 milliards (33 % du total du bilan), soit une augmentation de 10,2 % sur douze mois. Cependant, la qualité du portefeuille de crédit du système bancaire s'est légèrement dégradée, en raison du taux des créances en souffrance qui est remonté à 16,2 % au 31 décembre 2024, après 16,0 % un an plus tôt.

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

Concernant le *compartiment des interventions de la Banque Centrale*, entre octobre 2024 et janvier 2025, l'encours moyen des avances de la BEAC au système bancaire a diminué de 4,3 % (50,6 milliards), pour se situer à 1 122,9 milliards en janvier 2025.

Sur le *compartiment interbancaire*, il a été observé entre octobre 2024 et janvier 2025: *i*) un accroissement de l'encours des opérations de prêt de 561,7 milliards (dont 405,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 156,4 milliards d'opérations en blanc) à 669,5 milliards (dont 384,0 milliards d'opérations de pension-livrée et 285,5 milliards d'opérations en blanc) ; *ii*) un recul du TIMP à 7 jours des opérations en blanc de 6,53 % à 6,13 %, et une progression de celui des opérations de pension-livrée de 6,13 % à 6,28 % entre les deux périodes ; et *iv*) un repli du nombre de participants de 39 à 38 sur la période sous revue, avec un total de 513 opérations, pour un montant de 2 046 milliards, en janvier 2025, contre 396 opérations, recensées trois mois plus tôt.

Le *compartiment des valeurs du Trésor* s'est caractérisé entre décembre 2023 et décembre 2024 par : *i*) une hausse du volume des opérations sur le marché primaire, avec une augmentation de l'encours des valeurs du Trésor de 16,0 % à 7 437,3 milliards et une hausse des montants levés à 5 079,3 milliards contre 4 336,3 milliards sur la même période un an auparavant, une baisse des taux de couverture des émissions et une augmentation des coûts d'émission ; et *ii*) davantage de dynamisme sur le marché secondaire des opérations d'achats-ventes fermes, de pension livrée interbancaire et des transferts franco de titres.

Par ailleurs, entre décembre 2023 et décembre 2024, *les activités boursières sous-régionales* ont connu une évolution favorable, avec notamment l'augmentation de la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés, l'accroissement des volumes et des valeurs tant pour les opérations franco que les nantissements.

S'agissant des conditions de banque, entre les deuxième et troisième trimestres 2024, le coût global des crédits accordés par les établissements de crédit s'est quasiment stabilisé dans la CEMAC. Ainsi, le taux effectif global moyen des crédits s'est fixé à 9,66 % contre 9,68 % le trimestre précédent. Pour sa part, le taux nominal moyen des crédits est revenu de 7,08 % au deuxième trimestre 2024 à 6,95 % pour le troisième trimestre 2024.

Pour l'ensemble de l'année 2024, les estimations des Services de la BEAC font ressortir : *i*) une croissance économique qui est remontée de 1,9 % en 2023 à 2,6 % en 2024, grâce à la bonne performance de l'activité non pétrolière (3,1 % en 2024, contre 2,8 % en 2023) et dans une moindre mesure de l'activité pétrolière, en légère hausse, après quatre années consécutives de baisse (0,2 % en 2024, contre -2,7 % en 2023), *ii*) une désinflation qui se poursuit avec un taux d'inflation de 4,1 % en moyenne annuelle en 2024 contre 5,6 % en 2023, et *iii*) un solde budgétaire base engagements, hors dons, qui devient déficitaire de 1,2 % du PIB en 2024, contre un excédent à 0,1 % du PIB en 2023, et une contraction du déficit du compte courant, dons officiels compris, de 0,6 % du PIB en 2023 à 0,4 % du PIB en 2024. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire a augmenté de 10,0 %, contre 9,0 % en 2023. En ce qui concerne les réserves de change, elles se sont accrues de 5,9 % à 7 294,9 milliards à fin 2024, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 74,9 %, contre 71,9 % en décembre 2023, et à 4,61 des réserves en mois d'importations de biens et services en 2024, contre 4,65 en 2023.

Pour l'année 2025, les prévisions des Services de la BEAC tablent sur : *i*) une consolidation de la croissance sous-régionale à 2,9 % contre 2,6 % en 2024, en lien avec la bonne tenue des activités non pétrolières (3,9 % en 2025, contre 3,1 % en 2024), compensant la baisse des activités pétrolières (- 2,9 %, après 0,2 % en 2024), *ii*) un repli du taux d'inflation sous la norme communautaire, autour de 2,9 % en moyenne annuelle, contre 4,1 % en 2024, *iii*) une légère amélioration du déficit du solde budgétaire, base engagements, hors dons, à -0,9 % du PIB en 2025, après -1,2 % du PIB un an plus tôt, et *iv*) une dégradation du solde du compte courant, dons officiels compris à -4,0 % du PIB, après -0,4 % un an auparavant, en lien avec la détérioration des termes de l'échange (-10,3 %). La masse monétaire devrait quant à elle augmenter de 10,6 %, contre 10,0 % en 2024. En ce qui concerne les réserves de change, les Services de la BEAC prévoient une augmentation de 4,0 % pour s'établir à 7 584,9 milliards au 31 décembre 2025, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 76,1 %, après 74,9 % à fin 2024. Dans ce sillage, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services s'établirait à 4,8 mois, contre 4,6 mois en 2024.

A moyen terme, la contribution du secteur hors pétrole dans les recettes fiscales et dans la valeur ajoutée devrait progresser avec la mise en œuvre effective des stratégies d'import-substitution des pays de la CEMAC. Cependant, les tendances divergentes et la volatilité croissante des prix des matières premières observées depuis 2020 devraient persister. Globalement, l'impact net sur la croissance économique serait positif avec une économie de la CEMAC qui continuerait de donner des signes de résilience. Dans ce contexte, les Services de la BEAC projettent une consolidation de la croissance des activités économiques dans la CEMAC à 3,7 % en 2026, 3,6 % en 2027 et 3,9 % en 2028. Pour ce qui est de l'évolution des prix, les perspectives ont été encore révisées à la baisse, induisant un taux d'inflation qui reviendrait sous la norme communautaire de 3 % au courant de l'année 2025 et y demeurerait en 2026 (2,4 %) comme en 2027 (2,0 %), après 4,1 % en 2024. Par ailleurs, le taux de couverture extérieure de la monnaie et les réserves de change en mois d'importation des biens et services devraient se maintenir à des niveaux confortables.

Les **autres comptes macroéconomiques** seraient caractérisés par : *i*) une fluctuation du déficit budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne annuelle autour de -0,6 % du PIB sur la période 2026-2028, après -0,9 % en 2025 ; *ii*) une dégradation progressive du solde extérieur courant, dons inclus, en pourcentage du PIB, à -3,0 % en 2026, - 4,1 % en 2027 et à - 4,3 % en 2028, 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 de la CEMAC; et *iii*) une hausse en moyenne annuelle, entre 2026 et 2028, de la masse monétaire (8,9 %), des avoirs extérieurs nets (23,4 %) et des crédits à l'économie (8,7 %).

L'orientation de la politique monétaire pour le deuxième trimestre 2025 intervient ainsi dans un contexte marqué par une consolidation de la stabilité externe à court et à moyen terme, et une baisse des tensions inflationnistes en dessous de la norme communautaire. Par ailleurs, l'économie de la sous-région devrait continuer à faire preuve de résilience, en dépit des risques subsistant aussi bien au plan interne, qu'externe, notamment : *(i)* la décélération de la croissance en Chine, qui pénalise la demande mondiale ; *(ii)* l'accélération des tensions géopolitiques ; et *(iii)* les effets du changement climatique.

Eu égard à ce qui précède, les membres du CPM ont décidé d'abaisser les taux directeurs pour le second trimestre de 50 points de base. Ainsi, le TIAO revient à 4,50 % et le taux de la facilité de prêt marginal à 6,00 %. Toutefois, ils ont maintenu 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.

I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

La croissance mondiale devrait s'établir à 3,3 % en 2025 et 2026), contre 3,2 % en 2024 et 3,3 % en 2023. Ce niveau demeure inférieur à sa moyenne historique (3,7 % sur la période 2000–2019). Les prévisions pour 2025 restent globalement inchangées par rapport à celles d'octobre 2024 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM), en raison de la révision à la hausse des chiffres pour les États-Unis qui compense celles à la baisse pour les autres grandes puissances économiques. S'agissant de l'inflation mondiale, elle devrait ralentir de 6,7 % en 2024 à 4,2 % en 2025 puis 3,5 % en 2026. Elle devrait converger plus rapidement vers sa cible dans les pays avancés que dans les pays émergents et en développement.

Par espace géographique, d'après le FMI, le taux de croissance du PIB réel dans les *économies avancées* passerait de 1,7 % en 2023 et 2024, à 1,9 % en 2025 et 1,8 % en 2026. Dans les *pays émergents et en développement*, il se situerait à 4,2 % en 2024 et 2025, contre 4,4 % en 2023. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel passerait de 3,6 % en 2023 à 3,8 % en 2024 et 4,2 % en 2025.

Les perspectives du **commerce mondial** pour l'année 2025 sont contrariées par « d'éventuels changements dans la politique des États-Unis¹ ». En effet, les droits de douane deviendraient plus importants, perturbant les chaînes de valeur mondiales et impactant les principaux partenaires commerciaux (Chine, Inde, Union Européenne, Canada, Mexique,

etc.). En outre, les pays les plus exposés aux changements de la politique commerciale américaine seraient ceux avec d'importants excédents² commerciaux avec les USA et des barrières tarifaires³ plus élevées. Ainsi, selon le FMI, le taux de croissance des échanges mondiaux devrait connaître une croissance fulgurante à 3,4 % en 2024, après 0,7 % en 2023, pour revenir à 3,2 % en 2025.

Sur le front des prix, la désinflation devrait se poursuivre malgré la résurgence des pressions dans certains pays. Le taux d'inflation mondial ralentirait de 5,7 % en 2024 à 4,2 % en 2025 puis 3,5 % en 2026, contre 6,7 % en 2023. Il devrait converger plus rapidement vers sa cible dans les pays avancés que dans les pays émergents et en développement. Par espace géographique, s'agissant des *pays avancés*, le taux d'inflation poursuivrait sa tendance baissière amorcée depuis 2023 affichant un taux de 4,6 % en 2023, puis 2,6 % en 2024, 2,1 % en 2025 et 2,0 % en 2026. Pour ce qui est des *pays émergents et en développement*, l'inflation devrait globalement continuer de reculer sur la période 2023 à 2026, passant de 8,1 % en 2023 à 5,5 % en 2024, puis 5,6 % en 2025 et atteindre 4,5 % en 2026. Enfin, dans les pays d'*Afrique subsaharienne*, il diminuerait drastiquement de 12,0 % en 2023 à 8,6 % en 2024 et 4,1 % en 2025 avant de repartir légèrement à la hausse à 4,3 % en 2026.

¹ Selon ONU Commerce et Développement.

² Selon le Département du Commerce américain, en 2024, les États-Unis ont enregistré leurs plus importants excédents commerciaux avec les Pays-Bas (56 milliards de dollars), Hong Kong (22 milliards de dollars), les Émirats arabes unis (19 milliards de dollars), l'Australie

(18 milliards de dollars) et le Royaume-Uni (12 milliards de dollars).

³ Selon le WTO, en 2023, il s'agirait de l'Inde (17 %), de la Corée du Sud (13,4 %) et du Brésil (11,2 %), les USA se situant à 3,3 %.

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2023	2024	2025	2026
Taux de croissance				
Economie mondiale	3,3	3,2	3,3	3,3
Pays avancés	1,7	1,7	1,9	1,8
Etats-Unis	2,9	2,8	2,7	2,1
Zone Euro	0,4	0,8	1,0	1,4
Pays émergents et en développement	4,4	4,2	4,2	4,3
Chine	5,2	4,8	4,6	4,5
Inde	8,2	6,5	6,5	6,5
Russie	3,6	3,8	1,4	1,2
Afrique Sub-saharienne	3,6	3,8	4,2	4,2
Nigeria	2,9	3,1	3,2	3,0
Afrique du Sud	0,7	0,8	1,5	1,6
Taux de croissance du commerce mondial	0,7	3,4	3,2	3,3
Prix du baril de pétrole⁴ (dollar/baril)	81,13	75,36	69,76	67,96
Taux d'inflation				
Pays avancés	4,6	2,6	2,1	2,0
Pays émergents et en développement	8,1	5,5	5,6	4,5
Pays d'Afrique subsaharienne	12,0	8,6	4,1	4,3

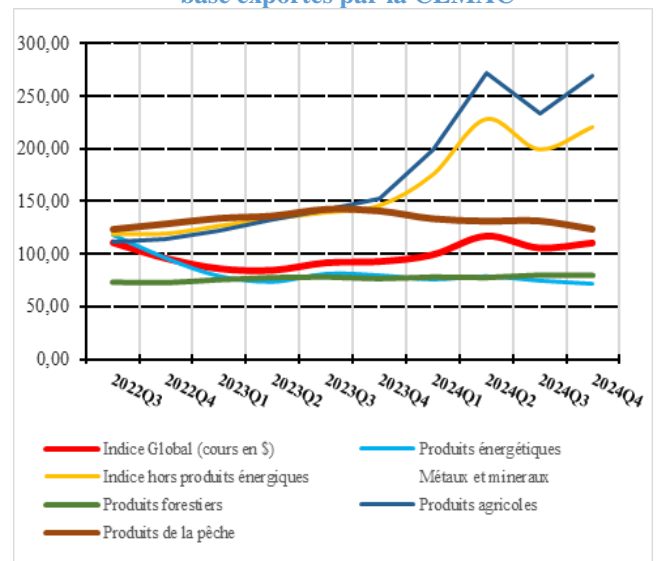
Source : Perspectives de l'Economie Mondiale du FMI (mise à jour de janvier 2025)

B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

Au quatrième trimestre 2024, les cours mondiaux des principales matières premières exportées par les pays de la CEMAC ont connu une hausse après un repli observé au troisième trimestre 2024. Cependant, les tensions géopolitiques et les événements climatiques ont entretenu une forte volatilité, rendant les prévisions à court terme difficiles.

L'indice composite des cours des produits de base (ICCPB) exportés par les pays de la CEMAC a progressé de 4,4 % en glissement trimestriel au quatrième trimestre 2024, après un recul de 9,5 % le trimestre précédent, tiré par la hausse des produits non énergétiques (+10,6 %). Les cours des produits énergétiques quant à eux ont enregistré un recul de 4,1 %.

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



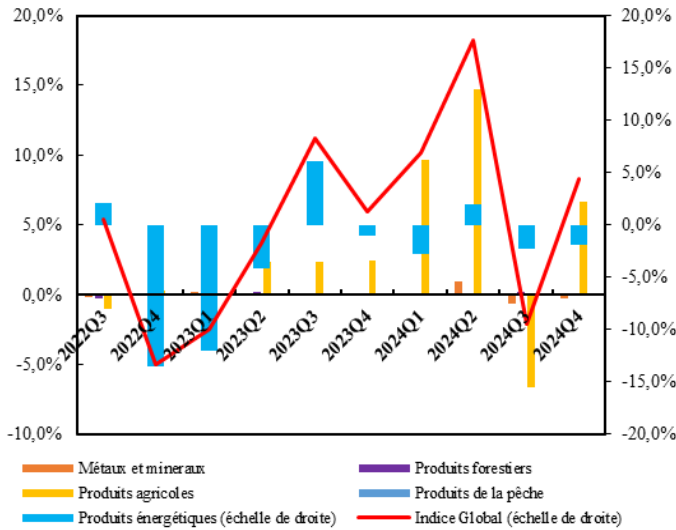
Source : BEAC

Les cours des produits énergétiques se sont repliés de 4,1 % au quatrième trimestre après un recul de 5,2 % au troisième trimestre, en lien avec la baisse des cours sur le marché du pétrole, en dépit de la remontée observée sur le marché du gaz naturel. L'indice des cours des produits de base hors produits énergétiques a progressé de 10,6 %, après une hausse de 12,6 % au trimestre passé, du fait principalement d'une hausse des prix sur les marchés des produits agricoles (15,3 %). En revanche, des baisses ont été

⁴ Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubaï et WTI.

observées sur les marchés des métaux et minerais (- 8,6 %), des produits de la pêche (-6,2 %) et des produits forestiers (- 0,3 %).

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



Source : BEAC

C. CONDITIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

Dans les *pays avancés* et les *pays émergents*, la plupart des Banques Centrales ont poursuivi l'assouplissement de leur politique monétaire, en lien avec l'atténuation des pressions inflationnistes. Les banques centrales des pays où l'inflation persiste restent prudentes dans le cycle d'assouplissement, eu égard à l'évolution des indicateurs de l'activité économique et du marché de l'emploi, ainsi du marché des changes.

Au Royaume-Uni, le Comité de Politique Monétaire de la *Bank of England (BoE)*, lors de sa réunion du 05 février 2025, a décidé de réduire à nouveau son taux directeur de 25 points de base, le portant à 4,50 %. Cette décision est motivée par la baisse de l'inflation, la diminution des chocs externes et la perspective d'un ralentissement de l'activité économique. La *BoE* vise ainsi à soutenir la croissance tout en assurant un retour durable de l'inflation à son objectif de 2 %. Parallèlement, la *BoE* a confirmé la poursuite de la réduction de son portefeuille d'obligations d'État.

Dans la **Zone euro**, le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé, lors de sa réunion du 06 mars 2025,

d'abaisser de 25 points de base ses trois taux d'intérêt directeurs. En conséquence, les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal sont ramenés à respectivement 2,50 %, 2,65 % et 2,90 % à compter du 12 mars 2025. Par ailleurs, le Conseil a poursuivi la réduction de ses portefeuilles d'actifs. Les portefeuilles du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme, APP*) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme, PEPP*) se contractent à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.

Le Conseil de la Banque du Canada (BdC) a décidé, lors de sa réunion du 12 mars 2025, de poursuivre son assouplissement monétaire. Il a annoncé une nouvelle baisse de 25 points de base de son taux directeur et la poursuite de sa politique de normalisation de son bilan. Ainsi, le taux cible du financement à un jour est fixé à 2,75 %, le taux officiel d'escompte à 3,0 %, et le taux de rémunération des dépôts à 2,70 %. Cette décision s'inscrit dans un contexte où les pressions inflationnistes se sont nettement atténuées, conjuguée avec une croissance de l'économie canadienne qui s'annonce dynamique en 2025.

Aux Etats-Unis, le *Federal Open Market Committee (FOMC)*, lors de sa réunion tenue les 28 et 29 janvier 2025, a décidé de maintenir sa fourchette cible des taux à 4,25 % - 4,50 % dans un contexte marqué par une croissance soutenue de l'activité économique, un taux de chômage stabilisé à un niveau bas et des conditions solides du marché du travail. Le Comité estime que les risques pesant sur la réalisation de ses objectifs sont globalement équilibrés, mais que les perspectives économiques demeurent incertaines. Par conséquent, il continuera de surveiller de près l'évolution de l'inflation, les conditions du marché du travail et les développements économiques internationaux. En outre, le Comité entend poursuivre la réduction de ses avoirs en titres du Trésor et en titres de créance d'organismes de prêts hypothécaires.

La Banque du Japon (*Bank of Japan ou BoJ*) a décidé, au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 23 au 24 janvier 2025, de relever de 25 points de base son taux au jour le jour

sur le marché interbancaire à 0,50 %. Bien que l'inflation se rapproche progressivement de l'objectif visé, la *BoJ* estime que les salaires continuent d'augmenter et que les entreprises répercutent de plus en plus ces hausses sur les coûts. Elle juge approprié d'ajuster le degré d'assouplissement monétaire pour atteindre de manière durable et stable l'objectif de stabilité des prix de 2 %, en augmentant progressivement le taux d'intérêt directeur, tout en maintenant des conditions financières accommodantes.

En Chine, le 27 décembre 2024, la *People's Bank of China (PBoC)* a réduit de 25 points de base le coefficient des réserves obligatoires (CRO), permettant ainsi d'injecter environ 130 milliards d'euros dans l'économie. Cette mesure vise à stimuler la consommation, améliorer l'investissement et accroître la demande intérieure. La PBoC reste déterminée à soutenir une croissance économique robuste et inclusive en favorisant l'expansion de la demande intérieure et en renforçant la structure de l'offre, tout en préservant la stabilité financière.

En Afrique subsaharienne, les banques centrales entament aussi la normalisation de leurs politiques monétaires, dans un contexte d'atténuation des pressions inflationnistes.

En République Démocratique du Congo, le 30 janvier 2025, la Banque Centrale du Congo a décidé de laisser inchangés ses taux directeurs. Ainsi, le taux directeur de la BCC est maintenu à 25,00 %, les coefficients des réserves obligatoires pour les dépôts à vue et à terme en monnaie nationale restent à 12,00 % à 0,00 % respectivement, et ceux appliqués aux dépôts à vue

et à terme en devises sont maintenus à 13,00 % et 12,00 % respectivement.

Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale du Nigéria (*Central Bank of Nigeria ou CBN*) a décidé, au terme de sa réunion tenue les 19 et 20 février 2025, de laisser inchangée l'orientation de sa politique monétaire. Le CPM a ainsi décidé de maintenir : i) le taux directeur à 27,50 %, ii) le corridor asymétrique a + 500/- 100 points de base autour du *Monetary Policy Rate* ; iii) le coefficient des réserves obligatoires (*cash reserve requirement ou CRR*) à 50,0 % ; et iv) le ratio de liquidité à 30,0 %. Le Comité a noté avec satisfaction l'appréciation du taux de change qui devrait avoir un impact positif sur la dynamique des prix à court et moyen terme. Cependant, il a reconnu qu'il reste encore beaucoup à faire pour atteindre l'objectif de stabilité des prix.

En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)*, dans son communiqué de presse du 30 janvier 2025, a annoncé sa décision de baisser de 25 points de base son taux directeur à 7,50 %, dans un contexte de relâchement des tensions inflationnistes.

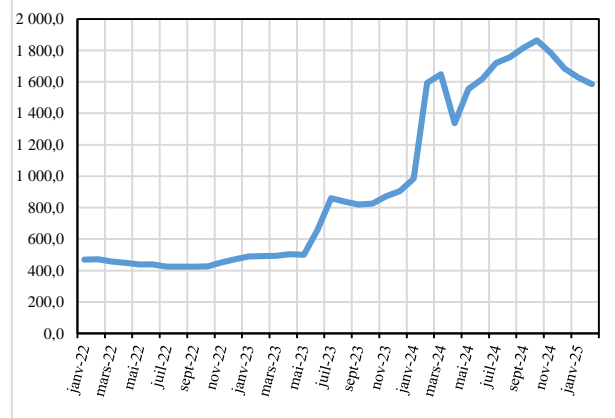
Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la *Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)* a décidé, à l'issue de sa réunion du 05 mars 2025, de maintenir son principal taux directeur à 3,50 % et son taux sur le guichet de prêt marginal à 5,50 %. Cette décision intervient dans un contexte caractérisé par une inflation contenue et une amélioration des comptes extérieurs de l'UEMOA. 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	4,25 %-4,50%	4,50%-5,75%	Baisse de 25 points de base le 18/12/ 2024
Bank of Japan	Taux au jour le jour	0,50 %	0,25 %	Hausse de 25 points de base le 24/01/2025
Banque du Canada	Taux cible du financement à un jour	2,75 %	3,0 %	Baisse de 25 points de base le 12/03/2025
Bank of England	Taux de prise en pension	4,50 %	5,75 %	Baisse de 25 points de base le 06/02/2025
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	2,65%	2,90 %	Baisse de 25 points de base le 06/03/2025
Banque Populaire de Chine	Taux de référence à un an	3,10 %	3,35 %	Baisse de 20 points de base le 27/12/2024
South Africa Reserve Bank	Taux de refinancement	7,50 %	7,75 %	Baisse de 25 points de base le 30/01/2025
Central Bank of Nigeria	Taux de refinancement	27,50 %	27,25 %	Hausse de 25 points de base le 26/11/2024
Banque des États de l'Afrique de l'Ouest	Taux de refinancement	3,50 %	3,25 %	Hausse de 25 points de base le 16/12/2023
Banque Centrale du Congo	Taux de refinancement	25,00 %	11,00 %	Hausse de 1400 points de base le 08/08/2023

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

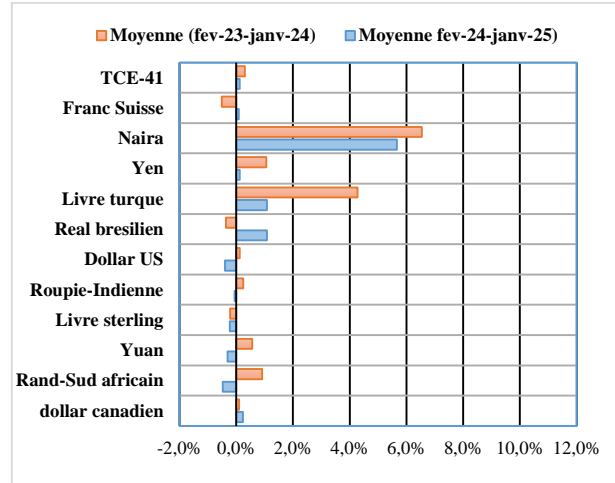
Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport au Naira



Source : Base de données de la Banque de France, novembre 2024

Sur le *marché des changes*, au cours de ces derniers mois, l'euro s'est apprécié par rapport à certaines monnaies, dans un contexte marqué par des évolutions hétérogènes des politiques monétaires dans la plupart des pays avancés. Ainsi, d'après la Banque Centrale Européenne (BCE), le taux de change effectif nominal de l'euro (TCE-41), mesuré par rapport aux devises des 41 principaux partenaires commerciaux de la Zone euro, s'est apprécié de 0,2 % en moyenne, sur la période de février 2024 à janvier 2025. S'agissant des évolutions des taux de change bilatéraux vis-à-vis des autres grandes devises, l'euro s'est apprécié vis-à-vis du naira (+5,7 %), du real brésilien (+1,1 %), de la livre turque (+1,1 %), du dollar canadien (+0,2 %), du yen (+0,1 %), et du franc suisse (+0,1 %). A l'inverse, il s'est déprécié vis-à-vis du rand sud-africain (-0,5 %), du dollar américain (-0,4 %) et de la livre sterling (-0,2 %).

Graphique 4 : Évolution du taux de change de l'euro vis-à-vis de certaines devises



Source : Base de données de la BCE et de la Banque de France, février 2025

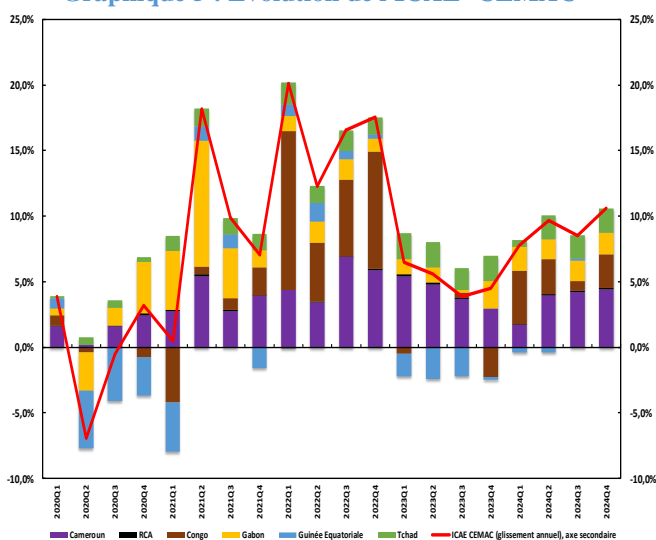
II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE DE LA CEMAC

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

A.1 Analyse de l'ICAE

Au terme du quatrième trimestre 2024, les activités du secteur productif de la CEMAC ont continué de s'accélérer, portées essentiellement par l'orientation favorable observée au niveau des industries extractives, aussi bien les hydrocarbures que le manganèse, de l'agriculture de rente avec l'embellie du cacao et dans une moindre mesure du coton, des BTP, du commerce et des services marchands.

Graphique 5 : Evolution de l'ICAE⁵ CEMAC



Source : BEAC

Les données à haute fréquence recueillies par les Services de la BEAC ont révélé une hausse des activités économiques dans la Sous-région. En effet, l'Indice Composite des Activités Economiques de la CEMAC s'est accru de 10,6 % au quatrième trimestre, contre 8,5 % au troisième trimestre 2024 et 4,5 % un an plus tôt.

Plus spécifiquement, les activités du secteur productif de la CEMAC ont continué de tirer profit de la bonne dynamique observée au niveau des hydrocarbures, principalement au

Gabon, découlant d'un niveau soutenu des investissements réalisés par les opérateurs au cours des années récentes dans l'optimisation des vieux puits et le forage des nouveaux afin de tirer profit des cours favorables du pétrole brut sur le marché international. Du côté des mines, les bonnes performances du manganèse et de l'or avec l'entrée en production de quatre nouvelles sociétés minières en République Centrafricaine, sont responsables de cette dynamique favorable. Les activités agricoles ont également été assez dynamiques, en lien avec l'embellie observée pour le cacao compte tenu du niveau exceptionnel des prix et qui est devenu le troisième produit d'exportation de la CEMAC et le premier produit au Cameroun, ainsi que d'autres produits de rente à l'instar du coton.

En outre, les services marchands ont continué de croître, tandis que les industries manufacturières se sont maintenues, bénéficiant d'une amélioration progressive depuis le début de l'année 2024 de l'offre en énergie électrique suite à l'entrée en production graduelle des turbines du barrage de Nachtigal au Cameroun, d'un potentiel énergétique total de près de 420 MW, d'un doublement de la capacité de l'usine hydroélectrique de Boali 2 en République Centrafricaine, de l'entrée en production de la centrale solaire de la plaine d'Ayémé au Gabon d'une capacité de 30 MW et de celle de Sakai en République Centrafricaine d'une capacité de 15 MW.

En revanche, les opérateurs de la sylviculture continuent de subir les effets du coût toujours élevé du gasoil d'une part, et de la mise en œuvre effective de l'interdiction de l'exportation des grumes à la faveur des produits transformés, prise par les autorités de la CEMAC, d'autre part.

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 3,2 % au terme du quatrième trimestre 2024,

⁵ L'annexe 7 présente la définition et la méthodologie de calcul de l'ICAE.

contre 2,9 % au terme du troisième trimestre 2024, et 1,7 % un an auparavant.

A.2. Dynamique de l'offre globale et de la demande globale en 2024

- *Secteur réel*

Dans un environnement marqué par des cours du pétrole brut en légère baisse et des termes de l'échange qui se sont améliorés de 0,7 % après une dégradation de 16,5 % en 2023, la mise à jour des prévisions macroéconomiques table désormais sur une accélération de la croissance sous-régionale à 2,6 % en 2024 après 1,9 % en 2023, sous l'effet combiné d'une croissance de l'activité non pétrolière qui a continué de faire montre de résilience (3,1 % en 2024, contre 2,8 % en 2023) et, de l'activité pétrolière après quatre années consécutives de baisse (0,2 % en 2024, contre - 2,7 % en 2023).

Suivant *l'optique offre*, par secteur d'activité, le secteur tertiaire a enregistré une contribution à la croissance de 1,5 point contre 1,6 point en 2023, toujours sous l'effet du dynamisme des services marchands (1,4 point contre 1,2 point en 2023) porté par les activités commerciales, les transports et les télécommunications.

Le secteur primaire a enregistré une évolution favorable, avec une participation à la croissance de 0,7 point contre 0,3 point en 2023, qui résulte essentiellement d'une bonne tenue des industries extractives dont la contribution est remontée à 0,2 point contre -0,2 point en 2023. Cette évolution est la résultante des importants investissements réalisés par les opérateurs des hydrocarbures ces dernières années pour optimiser les vieux puits et forer les nouveaux afin de maintenir les niveaux de production des hydrocarbures, dans un contexte des cours du pétrole brut toujours élevés. Par ailleurs, après une année 2023 plombée par les perturbations du chemin de fer au Gabon qui ont entraîné un arrêt de plus d'un mois du trafic ferroviaire des marchandises, les activités d'extraction du minerai de manganèse ont renoué avec la croissance en 2024. De son côté, la branche sylvicole a continué à subir les effets de la

mesure d'interdiction d'exporter les grumes, affichant une contribution nulle en 2024 contre - 0,1 % en 2023.

L'apport du secteur secondaire à la croissance s'est situé à 0,6 point en 2024, contre 0,1 point en 2023, en raison principalement d'une bonne progression des industries manufacturières (0,4 point, contre 0,0 point en 2023), soutenue principalement par l'amélioration de l'offre d'électricité, suite à l'entrée en production graduelle des turbines du barrage de Nachtigal au Cameroun, d'un potentiel énergétique total de près de 420 MW, d'un doublement de la capacité de l'usine hydroélectrique de Boali 2 en République Centrafricaine, de l'entrée en production de la centrale solaire de la plaine d'Ayémé au Gabon d'une capacité de 30 MW et de celle de Sakai en République Centrafricaine d'une capacité de 15 MW. Les BTP ont contribué à hauteur de 0,2 point, contre 0,3 point en 2023, en lien avec les travaux de construction des infrastructures routières, notamment dans le cadre des programmes d'urbanisation des villes.

Suivant *l'optique demande*, la croissance a été soutenue par la demande intérieure brute avec un apport de 4,4 points, contre 3,9 points en 2023, traduisant une dynamique favorable de la demande privée, notamment la consommation privée (3,2 points, contre 1,5 point en 2023) et l'investissement privé (1,6 point, contre 1,5 point en 2023), en lien avec les investissements des opérateurs de la métallurgie, de l'agro-industrie, la réhabilitation du transport ferroviaire au Gabon et l'installation de nouvelles unités de production de ciment au Cameroun et au Gabon.

A l'inverse, la demande publique a grevé la croissance de 0,4 point contre une contribution précédemment positive de 0,8 point. Cette évolution s'explique principalement par une participation de la consommation publique en recul de 0,8 point en 2024, contre 1,0 point en 2023. En revanche, les investissements publics ont apporté 0,4 point en 2024 contre - 0,2 point en 2023, suite à une augmentation des dépenses en capital (+19,8 %) qui se sont élevées à 3 443,1 milliards.

La dynamique de la demande intérieure a

entraîné une hausse des importations supérieures aux exportations, induisant une contribution négative des exportations nettes à la croissance (-1,8 point, contre - 2,0 points un an plus tôt).

S'agissant des prix, l'inflation a continué de reculer à 4,1 % en moyenne annuelle à fin 2024 (au lieu de 4,4 % comme prévu), contre 5,6 % en 2023, en dépit des nouvelles hausses des prix des carburants au Cameroun et au Tchad, des effets du dérèglement climatique et des conflits au Soudan et dans le Sahel.

- **Situation monétaire**

Elle a été caractérisée par des hausses des avoirs extérieurs nets (11,7 %, à 3 341,8 milliards), des créances nettes sur l'Etat (5,3 %, à 10 299,8 milliards), résultant des émissions nettes de titres publics, et des crédits à l'économie (19,6 %, à 12 670,1 milliards). Reflétant cette évolution, la masse monétaire s'est accrue de 10,0 %, à 20 958,7 milliards. Le taux de couverture extérieure de la monnaie quant à lui est remonté légèrement autour de 74,9 %, contre 71,9 % en 2023 et les réserves en mois d'importations de biens et services sont revenues de 4,65 en 2023 à 4,61 en 2024.

- **Secteur extérieur**

En 2024, l'évolution du compte extérieur des pays de la CEMAC a été marquée par une contraction du déficit de la balance des transactions courantes, dons officiels inclus. Ce déficit est passé de - 0,6 % du PIB en 2023 à - 0,4 % du PIB un an plus tard. Cette amélioration du compte courant a résulté principalement d'une embellie des termes de l'échange, malgré la baisse des exportations de pétrole et une hausse des importations des biens et services, notamment par les entreprises pétrolières. Les volumes exportés de fer (+128,9 % à 98 milliers de tonnes), de caoutchouc naturel (+29,6 % à 62,3 milliers de tonnes), de coton (+17,0 % à 195,5 milliers de tonnes), de banane (+16,3 % à 243,4 milliers de tonnes), de cacao (+4,5 % à 270,8 milliers de tonnes) et de gaz naturel (+1,9 % à 6 538,7 milliers de tonnes) qui ont fortement augmenté en 2024. En revanche, les exportations de pétrole ont diminué de 2,7 %, à 36,5 millions de tonnes en 2024. Celles de manganèse ont

régressé de 11,8 %, à 8,2 millions de tonnes ; et celles d'aluminium ont chuté de 39,0 %, à 28,8 millions de tonnes.

Les prix à l'exportation ont augmenté de +2,4 % en 2024. Cette évolution a surtout été portée par les cours de certains produits, notamment le pétrole (+0,3 % à 346,0 milliers de F CFA la tonne), le cacao (+84,2 % à 3 700,5 F CFA le kilogramme), le manganèse (+9,0 % à 86,4 F CFA le kilogramme) et le caoutchouc naturel (+13,2 % à 854,2 milliers de F CFA la tonne). De même, les prix à l'importation ont augmenté de +1,7 % en moyenne annuelle en 2024. En termes de contribution, la contraction de 0,2 point du déficit de la balance des transactions courantes en pourcentage du PIB, observée en 2024, s'explique principalement par la hausse des exportations non pétrolières (+1,7 point). Toutefois, cette dynamique a été partiellement atténuée par la baisse des exportations pétrolières (-0,4 point), la hausse des importations (-1,0 point) et le creusement du déficit de la balance des services (-0,1 point).

En 2024, le solde de la balance des transactions courantes s'est détérioré dans tous les pays de la CEMAC, à l'exception du Cameroun où il s'est amélioré pour s'établir à - 2,9 % du PIB, après -4,3 % en 2023. En République Centrafricaine, le déficit s'est creusé, atteignant -10,8 % du PIB en 2024, après -4,0 % l'année précédente. Au Congo, le déficit s'est alourdi à -10,1 % du PIB en 2024, contre - 4,5 % du PIB en 2023. Au Gabon, l'excédent a diminué à +6,8 % du PIB, après +7,9 % en 2023. En Guinée équatoriale, le déficit s'est creusé, à - 5,2 % du PIB en 2024, contre - 3,4 % l'année précédente. Au Tchad, l'excédent a reculé, de +4,4 % du PIB en 2023 à +3,3 % en 2024.

Durant l'année 2024, le solde net créditeur du compte de capital, en pourcentage du PIB, s'est stabilisé à +0,5 %, après +0,4 % en 2023. Par ailleurs, le solde net créditeur du compte financier a progressé, à +1,1 % du PIB en 2024 (833,0 milliards), après +0,6 % du PIB en 2023 (432,7 milliards). Cette amélioration s'explique principalement par l'augmentation des flux nets entrants des investissements directs étrangers (IDE) et la diminution des prêts nets à court terme aux non-résidents. Plus précisément, le solde net créditeur des IDE a progressé de 1

388,2 milliards en 2023 à 2 042,9 milliards en 2024. De plus, les prêts nets à court terme aux non-résidents ont diminué de 1 450,8 milliards en 2023 à 972,6 milliards en 2024.

Au total, ces évolutions ont entraîné une légère amélioration du solde global de la balance des paiements, de 29,2 milliards en 2023 à 209,4 milliards (+0,3 % du PIB) en 2024. Cette augmentation de 0,2 point résulte surtout de l'amélioration du solde net créditeur des investissements directs étrangers (+0,9 point), de la diminution des créances nettes sur les non-résidents à court terme (+0,7 point) et de la contraction du déficit de la balance des transactions courantes (+0,2 point). Toutefois, ces dynamiques positives ont été partiellement contrebalancées par l'augmentation du solde net débiteur des investissements de portefeuille (-0,6 point) et la diminution du solde net créditeur des engagements à plus d'un an envers les non-résidents (-0,4 point). L'excédent global de la balance des paiements, combiné avec l'accumulation nette d'arriérés de paiements extérieurs de 153,6 milliards et des allègements de la dette de 92,0 milliards, a entraîné une augmentation des réserves de change de 455,1 milliards en 2024. Ainsi, à la fin de l'année 2024, le stock de réserves officielles a couvert environ 4,61 mois d'importations de biens et services de la CEMAC, contre 4,65 mois un an plus tôt.

- **Finances publiques**

En 2024, la situation des finances publiques a été négativement marquée par la chute des exportations de pétrole en volume, malgré la stabilité des prix à l'exportation libellés en F CFA. Toutefois, elle a bénéficié des efforts accrus de mobilisation des recettes fiscales entrepris par les États dans le cadre des programmes avec le FMI. Ainsi, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, est ressorti déficitaire, à -0,6 % du PIB en 2024, après un excédent de 0,7 % en 2023. En termes de contribution, cette dégradation a été principalement due à la diminution des recettes pétrolières (-1,5 point) et à la hausse des dépenses publiques (-1,2 point). Toutefois, ces évolutions ont été compensées en partie par la hausse des recettes non pétrolières (+1,5 point).

L'orientation de la politique budgétaire de l'ensemble des pays de la CEMAC est ressortie procyclique et restrictive en 2024. En effet, l'écart de production dans la Zone est demeuré négatif, à -1,8 % du PIB potentiel en 2024, après -2,0 % en 2023. En outre, le solde primaire corrigé des variations cycliques est resté excédentaire à +1,0 % du PIB, dans un contexte marqué par des efforts accrus de mobilisation des recettes budgétaires et d'optimisation des dépenses publiques.

Les Etats ont mobilisé des tirages de 1 556,1 milliards et ont bénéficié de dons estimés à 433,0 milliards auprès des partenaires extérieurs en 2024. Ils ont aussi tiré environ 581,5 milliards auprès du système non bancaire de la CEMAC. L'ensemble de ces ressources a permis aux Etats d'amortir leurs dettes extérieures, pour un montant de 2 354,8 milliards et de se désendetter vis-à-vis du secteur bancaire régional à hauteur de 87,6 milliards. Au terme de l'année 2024, les indicateurs d'endettement public se sont globalement détériorés avec notamment une hausse du ratio du service de la dette extérieure par rapport aux recettes budgétaires, de 21,1 % du PIB en 2023 à 23,1 % en 2024, et une augmentation du ratio du service de la dette extérieure par rapport aux exportations de biens et services non facteurs, de 13,4 % du PIB en 2023 à 13,6 % l'année suivante. En revanche, une diminution du ratio de la dette globale au PIB de 51,2 % en 2023 à 46,8 % en 2024 a été observée.

B. INFLATION

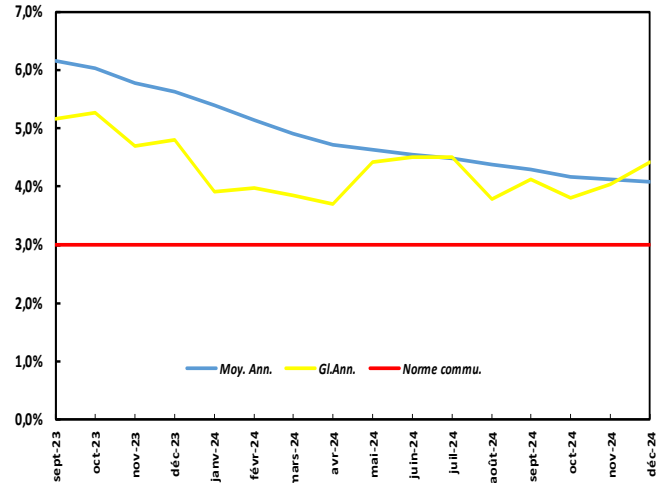
Au quatrième trimestre 2024, le taux d'inflation sous-régional, toujours au-dessus du seuil communautaire, a poursuivi sa tendance baissière entamée depuis plus d'un an. Ainsi, en moyenne annuelle, il est revenu de 4,3 % en septembre 2024 à 4,1 % en décembre 2024, contre 5,6 % un an plus tôt. De même, en glissement annuel, le taux d'inflation est descendu à 4,4 % en décembre 2024, contre 4,8 % douze mois plus tôt. Le niveau encore élevé de l'inflation dans les pays de la CEMAC découle, entre autres, des effets des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe au Cameroun et au Tchad et des perturbations climatiques dans les pays de la CEMAC,

principalement au Tchad et au Nord Cameroun, des coûts encore élevés des intrants agricoles et la pression de plus en plus forte de la demande au Tchad suite à l'afflux de réfugiés soudanais. Tous ces facteurs n'ont fait que ralentir la tendance baissière de l'inflation depuis plus d'un an dans la CEMAC.

En termes de contributions relatives par pays, en glissement annuel à fin décembre 2024, le Cameroun avec un poids de 52 % de la consommation totale dans la zone et un niveau d'inflation élevé à 5,0 %, continue de tirer les pressions inflationnistes dans la Sous-région avec une contribution qui est remontée à 61,5 points, suivi du Tchad⁶ (13,9 points), de la Guinée Equatoriale (7,2 points), du Congo (12,6 points), de la République Centrafricaine (3,1 points) et du Gabon (1,8 point).

Par fonction de consommation, en glissement annuel, la dynamique de l'inflation a été impactée à fin décembre 2024 par une contribution de la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » de 2,8 points, contre 1,9 point un an auparavant, tandis que l'apport de la fonction « transport » (contenant le poste lié aux prix des carburants) est revenu à 1,1 point, après 1,4 point un an plus tôt. L'accélération de l'inflation des produits alimentaires entamée en septembre 2024 s'est poursuivie au quatrième trimestre 2024, après cinq mois consécutifs de ralentissement.

Graphique 6 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC



Source : BEAC

Le rythme de décélération s'est accentué au quatrième 2024, mais avec un taux d'inflation toujours au-dessus de la norme communautaire. En effet, les mécanismes à l'origine de la dynamique des prix dans la CEMAC, qui ont été identifiés sont notamment sur le plan externe, les effets de l'augmentation continue des coûts du fret maritime en 2024⁷, en raison des perturbations en mer Rouge et au canal de Panama, causées par une combinaison de facteurs géopolitiques, d'impacts climatiques (déficit hydrique au canal de Panama) et de conflits (les attaques des rebelles Houthis), mais aussi de la croissance de la demande en transport maritime. Pour sa part, l'indice FAO des prix des produits alimentaires a enregistré une nouvelle accélération au quatrième trimestre 2024, bien qu'en recul sur l'ensemble de l'année, sous l'effet essentiellement de la baisse des prix des céréales et du sucre qui ont plus que contrebalancé les hausses observées des prix du lait et des viandes. Dans la même veine, l'afflux des réfugiés en provenance du Soudan au Tchad conjugué avec la situation sociopolitique au Sahel, a entraîné un accroissement de la demande des produits au Tchad, face à une offre contrainte par la chute des importations de biens

⁶ Les IHPC du Tchad de l'année 2024 ont été recalculés, pour tenir compte de la mesure gouvernementale en faveur de la gratuité de l'électricité et de l'eau sur l'année 2024. Cette mise à jour a entraîné une baisse de l'inflation du Tchad initialement attendue autour de 8,0 % en 2024, qui s'est finalement située à 5,7 %, et de la CEMAC (4,1 % au lieu de 4,4 %).

⁷ En 2024, on a observé une dynamique haussière des coûts de fret à des niveaux non observés après la période

historique de 2021, avec des augmentations atteignant 20 % sur l'année pour certaines voies maritimes. Cette dynamique devrait se poursuivre à moyen terme en lien avec la demande de plus en plus importante et une offre insuffisante des services couplée à la persistance des conflits qui perturbent le transport sur certaines voies maritimes.

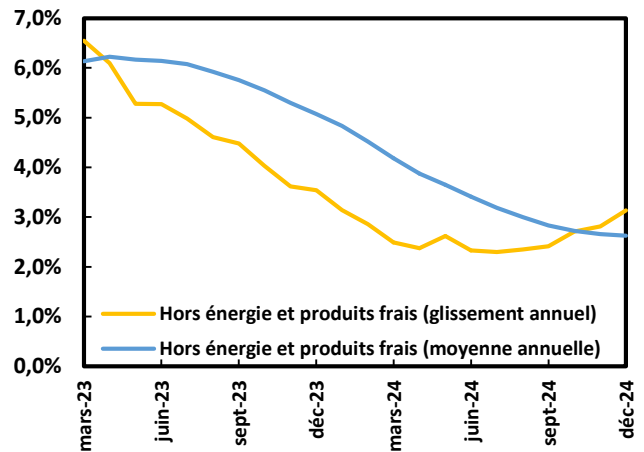
en provenance de la Libye et du Niger. En revanche, les importations camerounaises en provenance du Nigéria continuent d'être moins chères, suite à la poursuite de la dépréciation du naira enclenchée depuis plus d'un an.

Au niveau interne, les effets induits par les relèvements des prix des carburants à la pompe au Cameroun et au Tchad en février 2024 sur les coûts logistiques demeurent les principaux déterminants de l'inflation au niveau des transports, des produits alimentaires et des boissons dans la CEMAC. De plus, les campagnes agricoles dans les pays de la CEMAC restent perturbées par les bouleversements climatiques, entraînant une production en dessous de son potentiel. Enfin, l'insécurité bien qu'en recul dans certaines régions continue de limiter l'approvisionnement des marchés en produits vivriers, et d'accentuer la hausse de l'inflation alimentaire dans un contexte de demande intérieure plus dynamique.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement défavorables à fin décembre 2024. Ainsi, en glissement annuel, le différentiel d'inflation a été défavorable vis-à-vis de l'UEMOA (3,1 points, contre 3,2 points un an plus tôt), des États-Unis (3,1 points, après 3,2 points en décembre 2023), de la Zone euro (3,3 points, contre 2,8 point un an plus tôt), et de la Chine (5,6 points, contre 6,0 points en décembre 2023). A l'opposé, par rapport au Nigéria, le différentiel d'inflation est resté favorable (- 29,1 points, contre - 23,2 points un an auparavant).

Au quatrième trimestre 2024, l'inflation sous-jacente, en moyenne annuelle, a continué de reculer, de 5,1 % en décembre 2023 à 2,6 % en décembre 2024. En glissement annuel, elle s'est également infléchi au quatrième trimestre 2024, à 2,9 % en décembre 2024, contre 3,5 % en décembre 2023.

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



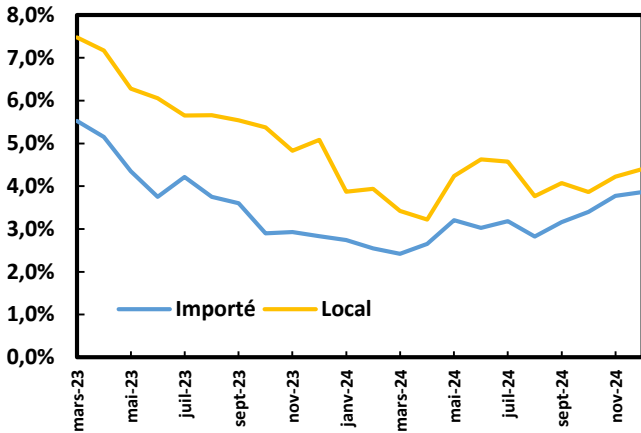
Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

L'analyse de l'inflation suivant l'origine des biens et services, montre que la composante locale, qui représente près de 70,3 % du panier de la ménagère, demeure le moteur dans la CEMAC. En effet, les prix des produits locaux ont enclenché une nouvelle accélération, rejoignant les prix importés dans cette dynamique suite au renchérissement des produits alimentaires et pétroliers au niveau mondial observée depuis le début de l'année 2024. L'inflation d'origine importée en glissement annuel s'est maintenue dans une dynamique haussière, au quatrième trimestre 2024, à 3,5 % en décembre 2024, contre 2,8 % un an auparavant. L'inflation locale s'est hissée à 4,2 % à fin décembre 2024, contre 5,1 % en décembre 2023.

Au terme du quatrième trimestre 2024, les prix des biens de tous les secteurs d'activité ont progressé à un rythme supérieur à 3 %, à l'exception de ceux du secteur secondaire. Le taux d'inflation en moyenne annuelle des produits du secteur primaire, constitués principalement des produits alimentaires, est revenu de 10,6 % en décembre 2023 à 7,4 % un an plus tard. Sur la même période, les prix des produits du secteur secondaire ont affiché un taux d'inflation en moyenne annuelle de 2,6 % en décembre 2024, contre 4,3 % un an plus tôt, et de 2,9 % en glissement annuel. Au niveau des services, le taux d'inflation en moyenne annuelle est revenu à 3,5 % en décembre 2024, après 5,0 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation des services s'est replié à 3,3 %,

contre 5,2 % un an auparavant, en lien avec une demande moins soutenue qu'avant la COVID19.

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



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

Suivant la durabilité des produits, la hausse des prix des biens non-durables, bien qu'en nette diminution par rapport au trimestre dernier, demeure le facteur déterminant de l'inflation, avec un taux de progression de 4,6 % en moyenne annuelle, contre 6,9 % un an plus tôt, et de 5,6 % contre 4,8 % en décembre 2023 en glissement annuel. Les prix des biens durables et semi-durables ont ralenti

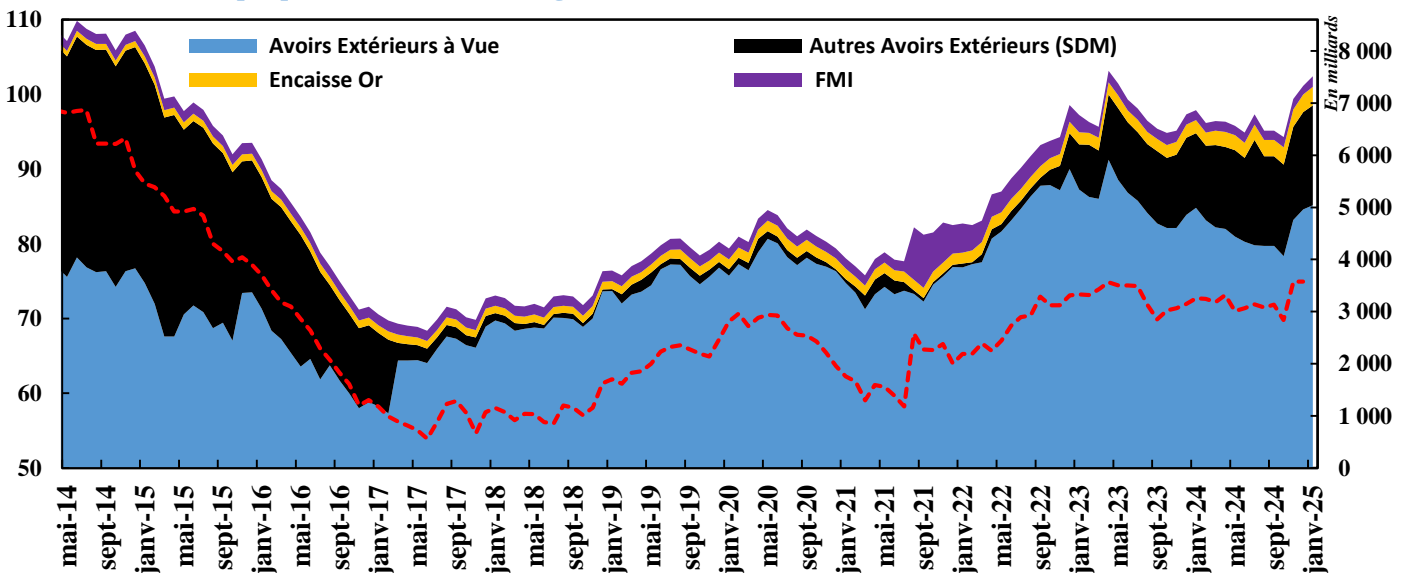
respectivement à 4,5 % et 2,4 %, en moyenne annuelle, contre 4,6 % et 3,4 % respectivement un an auparavant.

C. RESERVES DE CHANGE

Depuis fin novembre 2024, les réserves de change de la BEAC s'inscrivent dans une tendance haussière, impulsée par les entrées en devises liés à des emprunts extérieurs, aux revenus pétroliers et au paiement de l'impôt sur les sociétés dans le secteur des industries extractives, lequel impôt est généralement acquitté dès novembre jusqu'en mars de l'année suivante. Au 31 janvier 2025, elles se sont accrues sur un an de 9,2 % pour s'établir à 7 515 milliards. De même, le taux de couverture extérieure de la monnaie est remonté à 74,9 % à fin décembre 2024, contre 71,9 % un an plus tôt.

Selon les principales composantes, à fin janvier 2025, les réserves de change de la CEMAC sont constituées à 67,1 % des avoirs extérieurs à vue, 25,4 % des autres avoirs extérieurs en devises gérés par la Salle des Marchés, 4,5 % de l'encaisse or et 2,7 % des avoirs auprès du FMI.

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



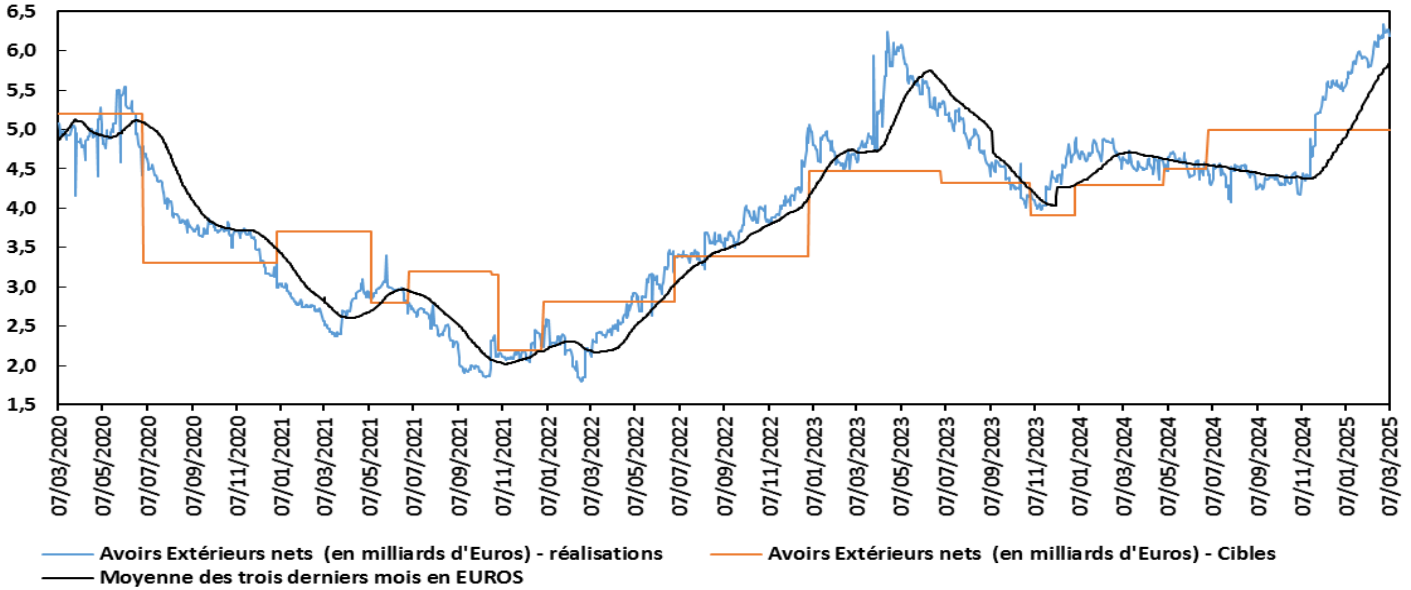
Source : BEAC

D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC

Au 07 mars 2025, les avoirs extérieurs nets (AEN) journaliers de la BEAC ont bondi de

34,1 % à 4 060,6 milliards (6,19 milliards d'euros) sur un an, et la moyenne sur 3 mois se terminant à cette date s'est située à 3 834,2 milliards (5,85 milliards d'euros). Elles ont entamé une dynamique haussière à partir de fin novembre 2024.

Graphique 10 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC



Source : BEAC

E. COMPETITIVITE-PRIX

Au quatrième trimestre 2024, le taux de change effectif réel (TCER) global de la CEMAC, mesurant 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 1,4 %, après une hausse de 1,4 % au troisième trimestre 2024.

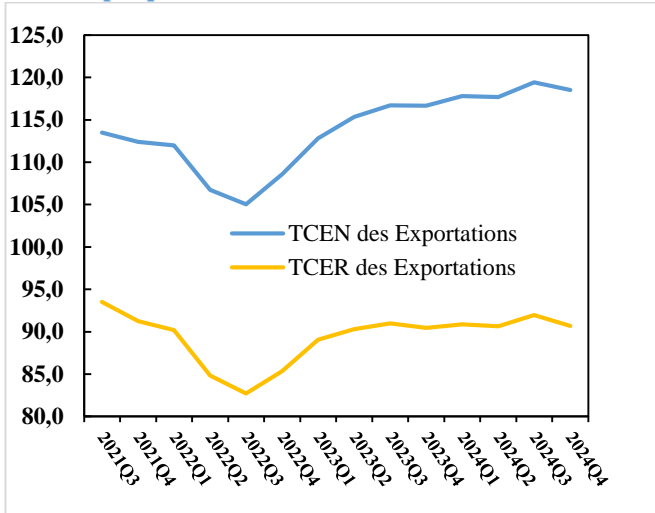
Le gain de positions concurrentielles sur les marchés internationaux des économies de la CEMAC au quatrième trimestre 2024 est à mettre en relation avec l'amélioration de la compétitivité sur le front des importations (- 1,4 %) et des exportations (- 1,4 %). Sur la période d'analyse, le TCER s'est inscrit 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 les partenaires commerciaux. Ainsi, en variation trimestrielle, le taux d'inflation de la CEMAC a progressé de 0,1 % au quatrième trimestre 2024, contre une hausse de 1,2 % en moyenne dans les pays partenaires.

En termes réels, le FCFA s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain (- 3,3 %), de la livre sterling britannique (- 2,2 %), du yuan chinois (- 2,0 %) et de l'euro (-0,1 %).

En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC au quatrième trimestre 2024, la contribution absolue du TCER des importations a été de -1,1 point et celle des exportations de -0,3 point.

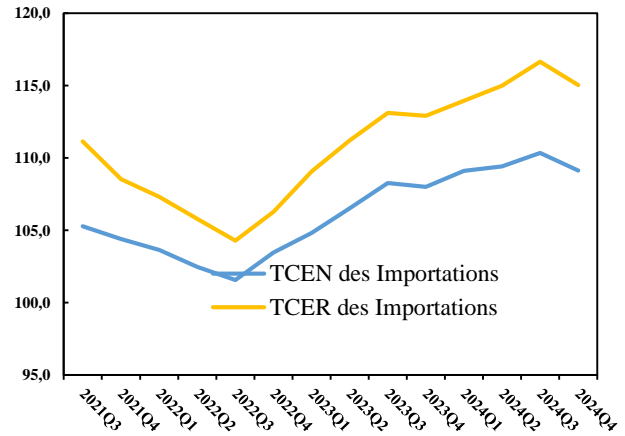
Au cours du quatrième trimestre 2024, en variation trimestrielle, le **TCER des exportations** a reculé de 1,4 % au quatrième trimestre 2024, contre une progression de + 1,5 % au trimestre précédent, en relation avec l'effet combiné d'une dépréciation du TCEN des exportations (- 0,8 %) et d'un différentiel d'inflation favorable à la CEMAC (- 1,1 %) par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières (hors pétrole et gaz naturel).

Graphique 11 : Evolution du TCER et du TCEN



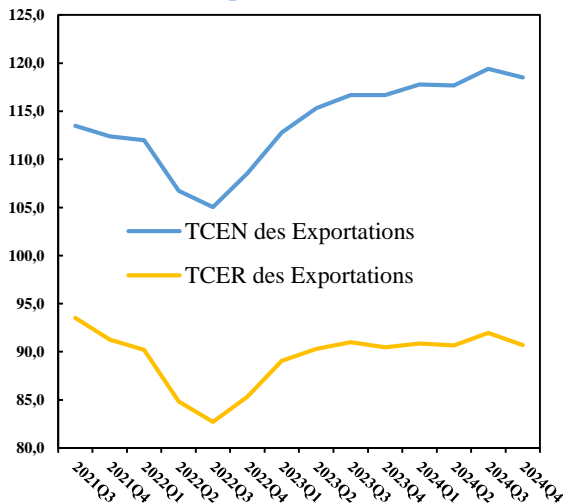
Source : BEAC

Graphique 13 : Evolution du TCER et du TCEN des importations



Source : BEAC

Graphique 12 : Evolution du TCER et du TCEN des exportations



Source : BEAC

Le TCER des importations s'est inscrit en baisse de 1,4 % au quatrième trimestre 2024, compte tenu du recul du TCEN des importations (- 1,1 %) conjugué avec le différentiel d'inflation favorable aux pays de la CEMAC par rapport aux principaux fournisseurs.

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

A. CONDITIONS MONETAIRES

- **Position de trésorerie du système bancaire**

A fin décembre 2024, la trésorerie nette des banques de la CEMAC est ressortie excédentaire de 8 245 milliards (33 % du total du bilan). Elle a augmenté de 765 milliards, soit +10,2 % par rapport à la situation de l'année précédente.

A cette date, les emplois de trésorerie ont progressé de 21,7 % pour s'établir à 11 761 milliards sur une année. Ils sont constitués des titres de placement et de transaction (48,8 % contre 52,5 % un an plus tôt) dont la liquidité n'est pas effective⁸, des opérations à terme (6,8 %) et des opérations à vue (32 %).

Les ressources de trésorerie sont remontées à 2 684 milliards au 31 décembre 2024, contre 2 184 milliards un an auparavant. Elles sont constituées de 70 % de ressources à terme et de 30 % de ressources à vue.

La qualité du portefeuille du système bancaire s'est légèrement dégradée sur un an. En effet, le taux des créances en souffrance est remonté à 16,2 % au 31 décembre 2024, après 16,0 % un an plus tôt.

- **Liquidité bancaire**

Entre octobre 2024 et janvier 2025, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations de politique monétaire, ont progressé de 74,6 % (403,9 milliards) pour s'établir à 945,4 milliards en janvier 2025, contre 541,5 milliards trois mois plus tôt (octobre 2024). La liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), dont le solde moyen s'est accru de 981 milliards en octobre 2024 à 1 229 milliards trois mois plus tard (augmentation de 248 milliards), confirme cette tendance observée sur

l'évolution des réserves brutes du système bancaire. La variation du solde des FALB s'explique essentiellement par la dynamique des avoirs extérieurs nets et des créances nettes sur les gouvernements dont les effets expansifs induits n'ont pas pu être contrecarrés par les effets restrictifs liés aux autres facteurs (circulation fiduciaire et autres postes nets).

Concernant les réserves obligatoires, le montant à constituer par les assujettis a augmenté de 33,2 milliards depuis octobre 2024, pour s'établir à 1 138,1 milliards en janvier 2025. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (930,2 milliards) a représenté 81,73 % des réserves requises contre 84,55 % un an auparavant. Trois établissements de crédit ont été en déficit de constitution des réserves obligatoires en janvier 2025 contre quatre, trois mois plus tôt.

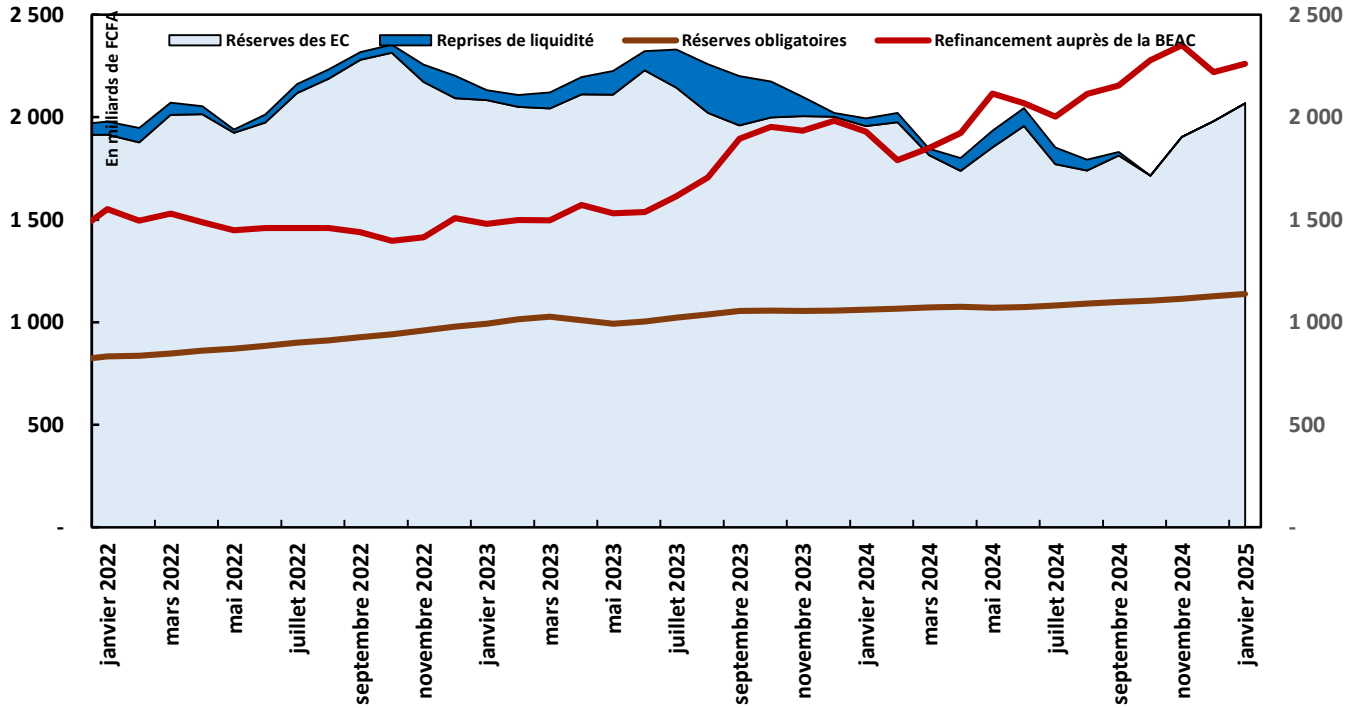
En déduisant les réserves obligatoires des réserves brutes, avant opérations de politique monétaire, le déficit de liquidité du système bancaire a diminué sur la période sous revue, revenant de 563,4 milliards en octobre 2024 à 192,7 milliards en janvier 2025. Pour combler ce déficit, la BEAC a poursuivi les injections actives de liquidité sur le marché monétaire. Toutefois, en lien avec la baisse du déficit global du système bancaire, les établissements de crédit ont moins recouru aux guichets de la BEAC sur la période de référence. En effet, sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale du marché monétaire, l'encours moyen journalier des injections dans le système bancaire est ressorti à 1 122,9 milliards en janvier 2025 contre 1 173,4 milliards trois mois plus tôt, en diminution de 4,31 % (50,6 milliards). Ces concours ont été constitués (i) des opérations principales d'injection de liquidités dont l'encours moyen a régressé de 60,1 milliards à 212,8 milliards, (ii) des avances au titre de la facilité de prêt marginal dont le volume est passé de 785,2 milliards à 789,6 milliards, (iii) des avances au titre des

⁸ Certains ont été indûment comptabilisés en trésorerie au lieu d'être inscrits en immobilisations financières.

opérations de réglage fin dont l'encours s'est établi à 9,4 milliards, (iv) des avances intra-journalières d'un montant de 1,3 milliard, et (v) des avances octroyées via le guichet spécial de

refinancement qui a diminué de 115,4 milliards, en octobre 2024, à 109,8 milliards trois mois plus tard.

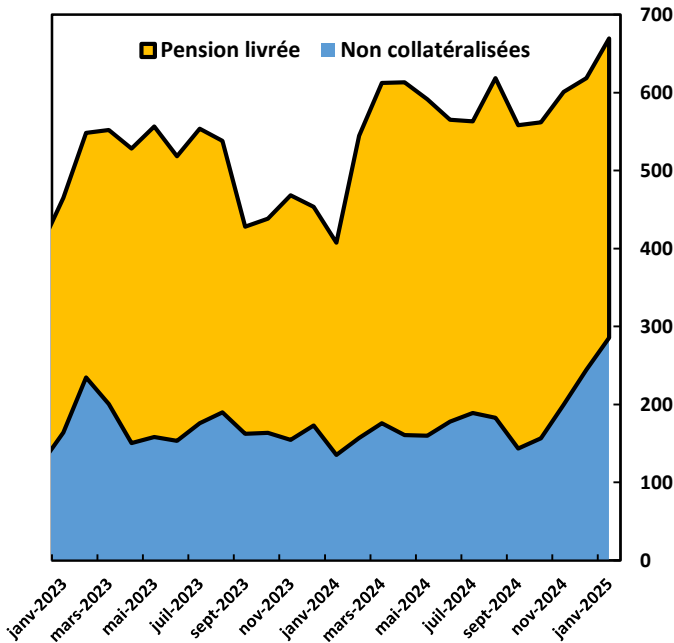
Graphique 14 : Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire



Source : BEAC

• Evolution du marché interbancaire

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



Source : BEAC

Sur le compartiment interbancaire, l'encours des transactions de prêt de liquidité interbancaire a progressé de 561,7 milliards en octobre 2024 (dont 405,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 156,4 milliards d'opérations en blanc) à 669,5 milliards en janvier 2025 (dont 384,0 milliards d'opérations de pension-livrée et 285,5 milliards d'opérations en blanc). En janvier 2023, il s'élevait à 407,6 milliards (dont 272,2 milliards d'opérations de pension-livrée et 135,4 milliards d'opérations en blanc).

S'agissant de la densification du réseau interbancaire, le nombre de participants est passé de 39 à 38 entre octobre 2024 et janvier 2025. Ces participants ont totalisé 513 opérations, pour un montant de 2 046 milliards en janvier 2025, contre 396 opérations recensées trois mois plus tôt (octobre 2024) pour un volume cumulé de 1 558 milliards. Toutes ces opérations interbancaires mettent en relation aussi bien les établissements de crédit de même groupe et du même pays que ceux de groupes bancaires et de pays différents. Les échanges sur ce compartiment ont principalement porté sur des maturités d'une

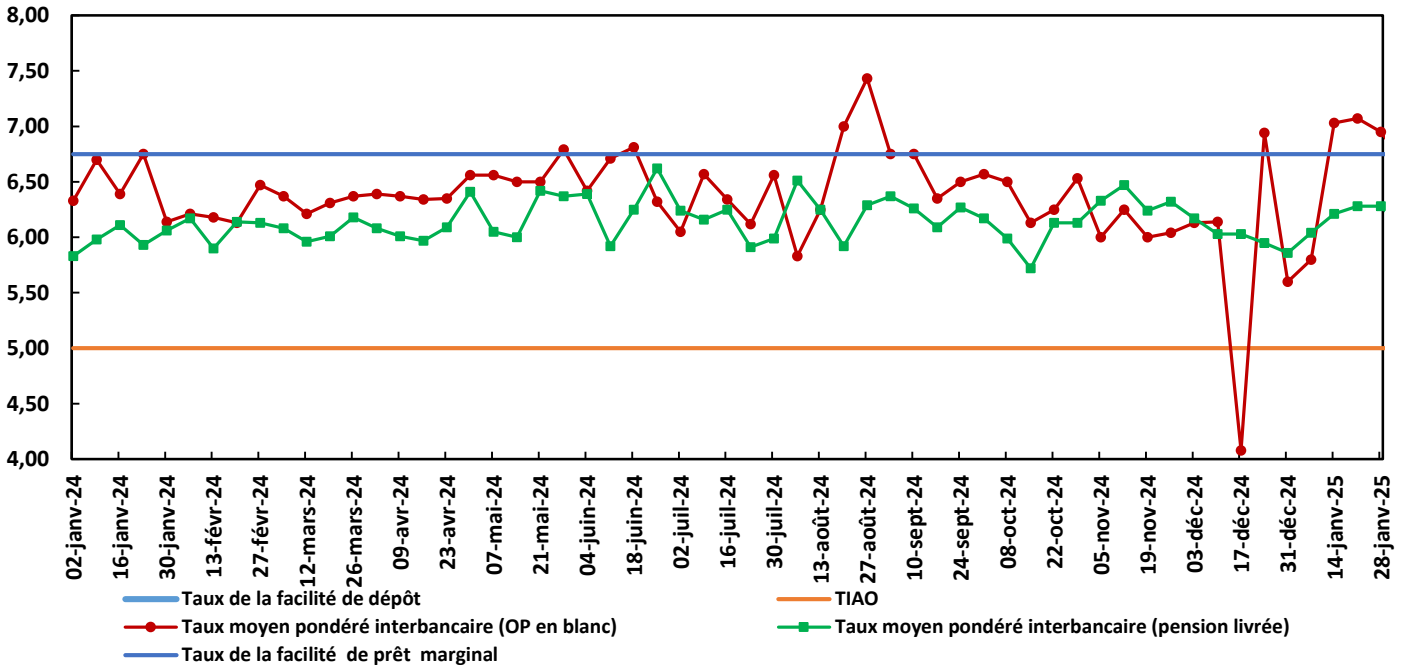
semaine (38,6 %), de deux semaines (25,8 %), et d'un mois (6,7 %) en janvier 2025. En janvier 2024, l'on dénombre 224 opérations d'une valeur globale de 952,7 milliards.

- **Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire**

Les taux des opérations du marché interbancaire, aussi bien en blanc que

collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours), ont évolué en sens contraire sur la période de référence. En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc a régressé de 6,53 % à 6,13 %, tandis que celui des opérations de pension-livrée a progressé de 6,13 % à 6,28 % entre octobre et janvier 2025.

Graphique 16 : Evolution des taux du marché monétaire



Source : BEAC

- **Conditions de banque**

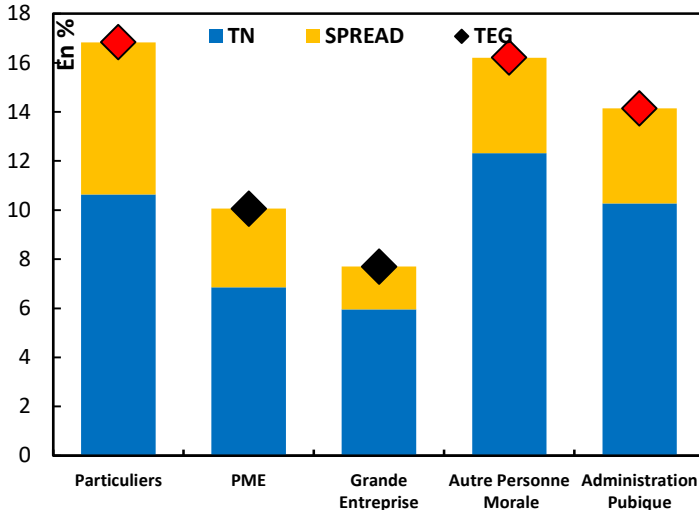
Entre les deuxième et troisième trimestres 2024, le coût global des crédits accordés par les établissements de crédit est resté stable dans la CEMAC. Ainsi, le taux effectif global moyen des crédits s'est établi à 9,66 % contre 9,68 % le trimestre précédent. Pour sa part, le taux nominal moyen des crédits est passé de 7,08 % au deuxième trimestre 2024 à 6,95 % pour le troisième trimestre 2024.

Par type d'emprunteurs, les conditions les plus élevées restent pratiquées sur le segment des particuliers avec des taux effectifs globaux moyens fixés à 16,83 % (après 16,21 % précédemment) contre 10,07 % pour les PME. Les grandes entreprises quant à elles continuent de bénéficier des meilleures conditions de crédit

avec un taux effectif global moyen de 7,71 % (contre 8,65 % le trimestre précédent).

L'analyse des *spreads* entre les taux effectifs globaux et les taux nominaux révèle une tendance haussière des commissions et frais annexes. Ce *spread* s'est globalement établi à 2,71 % au troisième trimestre 2024, contre 1,61 % précédemment. Les grandes entreprises ont enregistré une fois encore les *spreads* les moins élevés (1,76 %) tandis que sur le segment des particuliers, il s'est situé à 6,20 %.

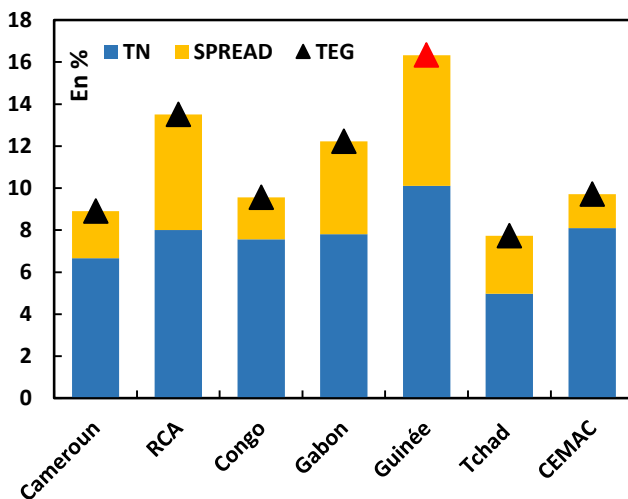
Graphique 17 : TEG et Taux nominaux par types de clientèle au troisième trimestre 2024



Source : BEAC

Au cours du trimestre sous revue, l'on a observé également des hétérogénéités de taux au niveau des pays de la CEMAC. Les taux effectifs globaux les plus élevés sont enregistrés en Guinée Equatoriale (16,33 %) et en République Centrafricaine (13,50 %), tandis qu'au Cameroun et au Tchad, ils sont respectivement de 8,9 % et de 7,7 %.

Graphique 18 : Taux débiteurs par pays pratiqués au troisième trimestre 2024



Source : BEAC

B. SITUATION MONETAIRE

A fin décembre 2024, l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) de la CEMAC et de ses composantes, a été marquée, en glissement annuel, par :

- une augmentation des **avoirs extérieurs nets**

du système monétaire (11,7 % à 3 341,8 milliards). Cette hausse a résulté principalement de l'amélioration des termes de l'échange (+0,7 %) et des entrées substantielles de capitaux sous forme d'IDE (+47,2), essentiellement dans le secteur pétrolier, en dépit de l'augmentation des importations. L'évolution induite a entraîné une hausse des avoirs en compte courant chez les correspondants, liée aux opérations de la Salle des marchés de la BEAC et associée à une diminution des engagements extérieurs des banques (- 3,7 %) que la baisse des avoirs extérieurs des banques (-42,4 %) n'a pas suffi à compenser. Les réserves de change ont atteint 7 294,9 milliards à fin décembre 2024, soit une couverture de 4,61 mois d'importations de biens et services. Comme conséquence des hausses simultanées des disponibilités extérieures (5,9 %) et des engagements à vue (1,6 %), le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est inscrit en hausse de 3,0 points pour se situer à 74,9 % au 31 décembre 2024 ;

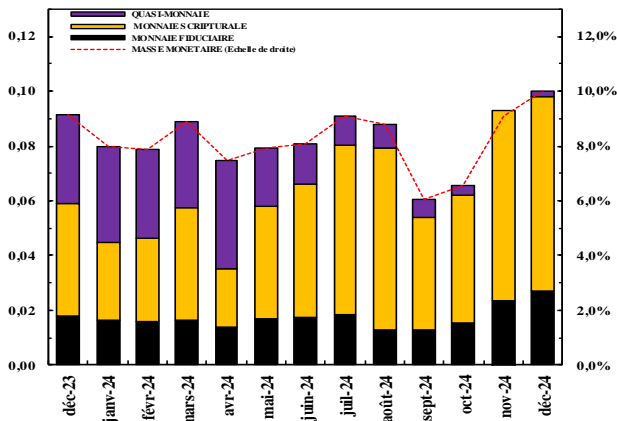
- une hausse continue des **crédits nets du système monétaire sur les États** (+5,3 % à 10 299,8 milliards), reflétant la persistance des besoins de financement public et le succès des émissions de titres publics sur le marché sous-régional;
- une forte progression des **crédits à l'économie**, (19,6 %, soit 12 670,1 milliards), traduisant un renforcement soutenu de l'activité économique régionale, notamment dans les secteurs tels que l'industrie et les services.

En définitive, la **masse monétaire au sens large** (M2) s'est accrue de 10,0 % à 20 958,7 milliards, portée principalement par l'expansion des crédits à l'économie. En effet, les avoirs extérieurs nets, les créances nettes sur les États 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 1,9 point, 2,7 points et 10,9 points. Toutefois, la contribution négative

des ressources non monétaires ⁹(- 5,5 points) indique une hausse des investissements des agents économiques dans des actifs moins liquides. Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 7,1 points pour la monnaie scripturale, 2,7 points pour la monnaie fiduciaire et 0,2 point pour les dépôts à terme monétaires.

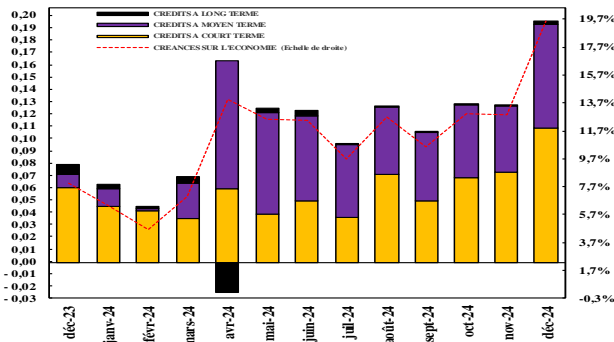
De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une augmentation des crédits suivant diverses maturités. Sur la période, il est observé une hausse des crédits à moyen terme de 19,4 %, une hausse des crédits à court terme de 19,7 % et une expansion des crédits à long terme à hauteur de 21,2 %. Les contributions des crédits à court et moyen termes à l'expansion des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 11,0 points et 8,3 points. Les crédits à long terme ont eu une contribution marginale de 0,3 point.

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



Source : BEAC

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



Source : BEAC

C. MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

Entre décembre 2023 et décembre 2024, le marché des valeurs du Trésor 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 quatre ans, s'est consolidé au cours de la période sous revue. En effet, l'encours des valeurs du Trésor a augmenté de 16,0 %, passant de 6 413,1 milliards en décembre 2023 à 7 437,3 milliards douze mois plus tard. Les montants levés entre décembre 2023 et décembre 2024 par les Trésors nationaux se sont élevés à 5 079,3 milliards, contre 4 336,3 milliards entre décembre 2022 et décembre 2023.

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines sont restés les plus prisés, avec un montant total émis de 1 695,4 milliards, représentant 55,2 % du total des émissions de BTA sur la période. Cette maturité a été la plus prisée au cours de la période de référence pour l'essentiel des émissions de BTA de certains Trésors publics, en l'occurrence du Tchad (93,9 %), du Cameroun (76,9 %), du Gabon (61,8 %), du Congo (34,4 %), de la République Centrafricaine (28,0 %) et de la Guinée Equatoriale (20,4 %). Les BTA à 52 semaines sont arrivés en deuxième position, avec un montant émis de 801,9 milliards. Les émissions de bons à 52 semaines sont principalement prisées par les Trésors publics du Cameroun (159,1 milliards), de la Guinée Equatoriale (148,5 milliards), du Congo (383,5 milliards) et du Gabon (86,8 milliards). Les BTA à 13 semaines sont les moins sollicités, avec un montant global de 571,5 milliards, en majorité émis par les Trésors publics du Congo (396,8 milliards), du Gabon (93,9 milliards) et du Cameroun (80,7 milliards).

S'agissant du segment des OTA, 181 émissions d'un montant total de 2 010,4 milliards ont été mobilisés par les Trésors publics sur la

⁹ Il s'agit des Autres Postes Nets (APN).

période de référence. Il a été animé par le Gabon (643,1 milliards), le Tchad (491,3 milliards), le Congo (443,7 milliards), le Cameroun (281,0 milliards) et la République centrafricaine (151,3 milliards). Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 2 ans (705,4 milliards), à 3 ans (620,1 milliards), à 4 ans (307,4 milliards), et à 5 ans (296,1 milliards) qui ont concentré la majorité (95,9 %) des montants levés en OTA sur la période sous revue. Les OTA de 10 ans émises par le Cameroun et le Gabon n'ont représenté que 1,5 % du volume global.

Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par type de détenteur final au 31 décembre 2024

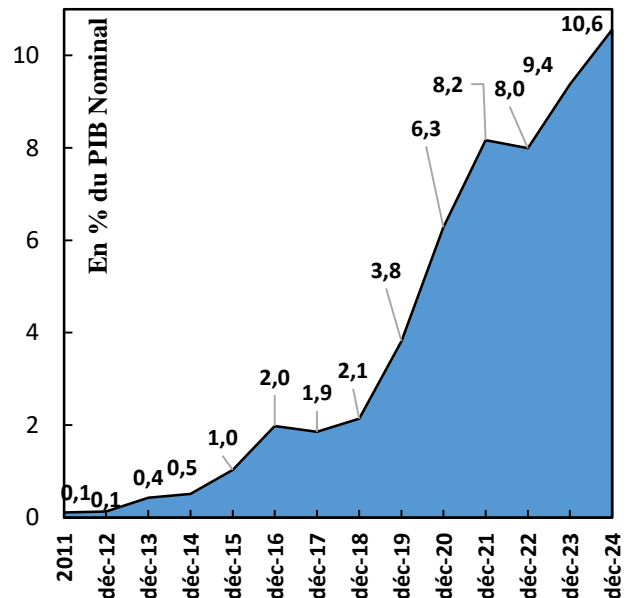
Catégorie d'investisseurs	Déc-24	
	Montant nominal (en milliards FCFA)	Parts relatives (en %)
SVT	4 623,3	62,2
BTA	1 083,3	14,6
OTA	3 539,9	47,6
Etablissements de crédit non SVT	974,5	13,1
BTA	267,1	3,6
OTA	707,4	9,5
BEAC	166,0	2,2
BTA		0,0
OTA	166,0	2,2
Investisseurs institutionnels	1 441,2	19,4
BTA	155,8	2,1
OTA	1 285,4	17,3
Personnes physiques	232,3	3,1
BTA	39,8	0,5
OTA	192,5	2,6
Total général	7 437,3	100

Source : BEAC/CRCT

Au 31 décembre 2024, la répartition de l'encours des titres par nature des détenteurs finaux montre que 62,2 % des valeurs du Trésor en circulation sont détenues par les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) et les investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance, fonds de pensions, etc.) occupent la deuxième place avec 19,4 %. La part des établissements de crédit non - SVT et des personnes physiques sur ces instruments financiers représente respectivement 13,1 % et 3,1 % de l'encours des titres publics. La BEAC détient 2,2 % des titres en circulation acquis lors de son programme de rachat des valeurs du Trésor pour aider les Etats de la CEMAC à faire face aux effets néfastes occasionnés par la Covid-19.

Cette situation s'explique notamment par : (i) l'appropriation et le respect du principe de ségrégation des avoirs par les SVT et les banques n'ayant pas ce statut, qui enregistrent les titres acquis pour le compte des investisseurs dans les comptes dédiés à ces derniers ; (ii) les niveaux des taux d'intérêt et de rendement des titres, qui sont jugés encore faibles par certains investisseurs institutionnels, ce qui limitent leur incitation à souscrire notamment aux BTA ; (iii) la faible culture financière des agents économiques (investisseurs institutionnels et particuliers) qui demeurent très peu imprégnés des opportunités de placements offerts sur le marché des valeurs du Trésor.

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



Source : BEAC/CRCT

En pourcentage du PIB, l'encours des titres a fortement progressé, passant de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du marché des titres publics, à 3,8 % du PIB neuf ans plus tard, même s'il est quasiment quatre fois inférieur au niveau atteint par l'ensemble des pays de l'UEMOA (11,9 % du PIB) en décembre 2020. A fin décembre 2024, l'encours des titres publics de la CEMAC par rapport au PIB s'est situé à 10,6 % de PIB (cf. graphique 21).

• *Le marché secondaire*

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. Trois catégories d'opérations sont enregistrées sur le marché secondaire des titres publics. Il s'agit des achats-ventes fermes de titres, des opérations de pension-livrée interbancaires et les transferts franco de titres, c'est-à-dire sans contrepartie espèces, entre les investisseurs.

En nombre, 1 961 opérations d'achats-ventes de titres ont été enregistrées entre décembre 2023 et décembre 2024, pour un montant nominal de 4 696,5 milliards, échangés à 4 631,5 milliards. Cette évolution s'est située en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où 1 580 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 3 791,4 milliards échangés en espèces à 3 758,4 milliards.

Les opérations de pension-livrée interbancaires ont augmenté au cours de la période sous-revue. En nombre et en valeur, 3 057

opérations ont été réalisées au cours de la période sous-revue pour un montant cumulé de 9 121,4 milliards, contre 1 755 opérations l'année précédente, pour une valeur cumulée d'environ 5 263,4 milliards. La durée maximale des pensions s'est établie à 366 jours au cours de la période de référence, contre 368 jours la période précédente. Les taux d'intérêt négociés entre les contreparties ont augmenté au cours de la période sous revue, oscillant entre 5 et 8 % contre 4 à 7 % un an avant.

Le nombre des opérations de transferts franco de titres a augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 5 548 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 7 660,0 milliards ont été réalisées entre décembre 2023 et décembre 2024, contre 4 396 opérations d'une valeur nominale de 5 952,7 milliards sur la période décembre 2022 à décembre 2023.

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

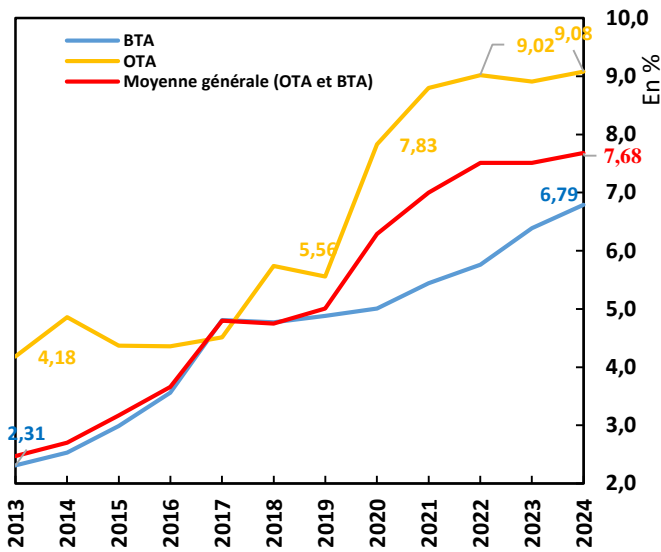
Type d'opérations	décembre 2022- décembre 2023			décembre 2023 – décembre 2024		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Nombre d'opérations	Valeur espèces
Achat-ventes de titres	1580	3758,4	3791,4	1961	4631,5	4696,5
Pension-livrées interbancaires	1755	-	5 263,4	3057	-	9121,4
Transferts franco de titres	4396	-	5 952,7	5548	-	7 660,0

Source : BEAC/CRCT

- ***Le coût des ressources mobilisées par les Trésors publics évolue sur une tendance haussière***

Sur la période sous revue, il est relevé une évolution divergente du coût moyen des émissions selon le type d'instrument. En effet, le taux moyen pondéré des BTA s'est élevé à 6,71 %, contre 6,23 % entre décembre 2022 et décembre 2023. A l'inverse, le taux de rendement moyen des OTA est revenu à 9,07 % pour les émissions réalisées entre décembre 2023 et décembre 2024, contre 9,16 %, un an auparavant. En dépit de ces tendances globales, d'importantes disparités existent entre les Trésors publics, reflétant l'hétérogénéité dans les perceptions du risque souverain par les investisseurs.

Graphique 22 : Evolution des taux moyens pondérés des émissions de BTA et OTA depuis 2013 (en %)



Source : BEAC/CRCT

L'examen de l'évolution mensuelle des taux moyens pondérés des émissions des BTA met en exergue une constance relative qui pourrait s'expliquer notamment par les émissions de plus en plus régulières sur les différentes maturités et une absence d'asymétrie d'information dans la construction des prix sur le compartiment primaire du marché des valeurs du Trésor de la CEMAC.

D. MARCHÉ FINANCIER

Au cours de la période sous revue, les activités boursières sous-régionales ont connu une évolution contrastée, avec notamment l'augmentation de la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés, l'accroissement des volumes et des valeurs tant pour les opérations franco que pour les nantissements.

Ainsi, entre décembre 2023 et décembre 2024, la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés a augmenté de 10,99 %, à 1 734,7 milliards en décembre 2024, contre 1 562,9 milliards un an auparavant. Cette situation est

pour l'essentiel attribuable aux entrées en cote des nouvelles valeurs et à l'augmentation de la valeur de certains titres.

• Opérations franco

Les transferts de titres sans contrepartie espèces ont progressé sur la période de référence, passant de 3 855 446 titres à 8 394 054 titres échangés, entre décembre 2023 et décembre 2024, correspondant à un glissement en valeur de 66,01 milliards à 92,6 milliards.

Sur le marché des actions, 14 ordres de transferts reçus des adhérents, d'un volume de 2 922 actions, soit 0,207 milliard ont été exécutés par le DCU. Une année auparavant, 17 instructions de transferts avaient été exécutées, portant sur 95 269 actions d'une valeur de 2,01 milliards.

Sur le compartiment des obligations, 9 011 236 obligations évaluées à 93,2 milliards ont été échangées. Les valeurs du Gabon, de la BDEAC, du Cameroun et du Tchad ont représenté respectivement 30,1 %, 29,26 %, 28,14 %, 12,01 % et 0,01 % des volumes transigés.

• Nantissement de titres

Entre décembre 2023 et décembre 2024, 10 871 088 obligations émises par syndication classique, correspondant à une valeur nominale de 126,87 milliards, ont été nanties par les banques au profit de la BEAC, contre 21 705 091 obligations, valant 247,1 milliards, une année auparavant.

Les obligations gabonaises ont été les plus sollicitées avec 76,08 % du volume global, devant la BDEAC (9,47 %), le Cameroun (8,55 %) et le Congo (5,89 %).

IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME DE LA CEMAC

A. PREVISIONS AU PREMIER TRIMESTRE 2025

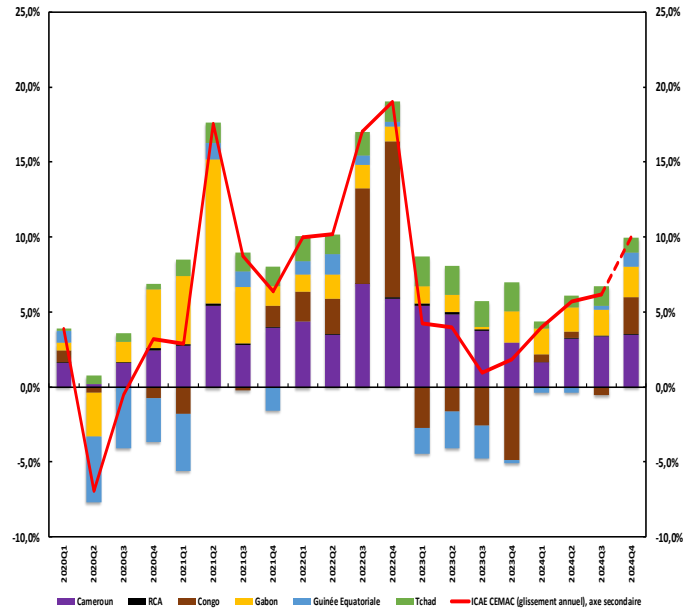
1. Indice Composite des Activités Economiques

Au premier trimestre 2025, la dynamique des activités du secteur productif de la CEMAC ralentirait, en lien pour l'essentiel avec un léger décrochage projeté au niveau des industries extractives qui devraient pâtir de la baisse des cours du baril du pétrole brut. En revanche, les activités minières, dominées par le manganèse et l'or, devraient s'accroître, en raison de la hausse des cours sur les marchés internationaux conjuguée avec un accroissement des capacités de production en République Centrafricaine, suite au démarrage des activités de quatre nouvelles sociétés minières et aux effets des actions de lutte contre la fraude et la contrebande d'or menées par l'Etat. L'activité des industries manufacturières repartirait à la hausse, tirée principalement par l'agro-industrie. Les cimenteries dans la CEMAC resteraient dynamiques, traduisant la bonne orientation des BTP sur la période à la faveur de la finalisation des travaux publics prévus pour l'année 2024 et du démarrage des travaux de 2025, combiné au dynamisme des investissements du secteur privé. Les transports et les télécommunications devraient continuer de soutenir les services marchands, tandis que le commerce de détail repartirait à la hausse.

Par ailleurs, les opérateurs de la branche de la sylviculture continueraient de supporter d'importants coûts relatifs aux prix élevés du gasoil pratiqués dans la CEMAC (République Centrafricaine, Cameroun, Gabon, et Congo), ainsi qu'à la mise en œuvre effective de la mesure des autorités de la CEMAC en faveur de la transformation locale des grumes dans le cadre des politiques de diversification des bases productives.

Au final, au premier trimestre 2025, l'ICAE de la CEMAC devrait progresser de 6,1 % en glissement annuel (après 10,6 % un trimestre plus tôt), contre 7,8 % un an auparavant.

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



Source : BEAC

2. Inflation

Les prévisions à fin mars 2025¹⁰ tablent globalement sur la poursuite de l'atténuation des pressions sur les prix qui resteraient toutefois élevés, avec un taux d'inflation sous-régional au-dessus du seuil communautaire. Ainsi, en moyenne annuelle, le taux d'inflation ressortirait à 4,0 % en mars 2025, contre 4,1 % en décembre 2024, et 4,9 % un an plus tôt. En glissement annuel, après la remontée entamée au quatrième trimestre 2024, le taux d'inflation reviendrait de 4,1 % en décembre 2024 à 3,2 % en mars 2025, contre 3,8 % en mars 2023. Cette dynamique résulterait principalement des effets de l'accélération des prix des produits alimentaires au Cameroun, en raison du mauvais état des voies d'approvisionnement, et au Tchad, sous

¹⁰ Les services réalisent l'exercice de prévision par les approches *Short-Term Inflation Forecast (STIF)* à partir des dernières réalisations fournies par les INS.

l'effet de l'afflux continu des réfugiés en provenance du Soudan. Enfin, le maintien des coûts du fret à des niveaux élevés constituerait une nouvelle source d'inflation en 2025. Selon les projections faites, l'augmentation des coûts du fret pourrait entraîner une hausse des prix à la consommation mondiale de 0,6 % en 2025¹¹.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait portée à fin mars 2025 principalement par une contribution de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » de 2,5 points, contre 1,7 point un an auparavant, tandis que la participation de la fonction « *transport* » (contenant le poste lié aux prix des carburants) reviendrait à 0,1 point après 1,4 point un an plus tôt.

En termes de contributions relatives par pays, en glissement annuel à fin décembre 2024, le Cameroun continuerait de porter la dynamique des prix de la Sous-région avec une contribution qui demeurerait en hausse à 46,6 points, suivi du Tchad qui verrait sa contribution toujours élevée (28,8 points)¹², de la Guinée Equatoriale (7,4 points), du Congo (10,9 points), du Gabon (1,9 point) et de la République Centrafricaine (4,4 points).

S'agissant des perspectives à court terme de l'inflation sous-jacente, la phase descendante observée depuis plus d'un an se confirmerait avec la poursuite du desserrement des pressions sur les prix à un rythme accéléré. En effet, le taux d'inflation sous-jacente reviendrait à 2,5 % en moyenne annuelle à fin mars 2025, contre 4,2 % un an plus tôt. De même, il reviendrait en glissement annuel de 2,5 % en mars 2025 à 1,8 % un an plus tard, contre 3,1 % en décembre 2024. Cette dynamique indiquerait que l'essentiel des effets inflationnistes de la crise russo-ukrainienne et des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe en 2023 et au premier trimestre 2024 a été absorbés.

B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR

L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2025

1. Hypothèses sous-jacentes des prévisions sur l'ensemble de l'année 2025

Les services de la Banque Centrale ont révisé les trois scénarios possibles du cadre macroéconomique de la CEMAC en 2025, selon essentiellement l'évolution prévisionnelle des cours du baril de pétrole et l'évolution de la crise ukrainienne, de la guerre dans la bande de Gaza et le conflit pour le contrôle de la mer Rouge :

- **Scénario de base** tablant sur : *i*) une baisse des cours des principaux produits d'exportation, dont le pétrole brut (- 11,4 % à 69,8 dollars USD/baril), le manganèse (- 4,8 %, à 135,7 dollars USD/tonne), le bois en grumes (-1,9 % à 188,6 dollars/m³ après 192,2 dollars/m³ en 2024), le cacao (- 19,3 % à 5 918,4 dollars/tonne), le coton fibre (- 1,7 % à 85,8 cents/livre contre 87,2 cents/livre en 2024), à l'exception de l'or (11,3 % à 65,7 dollars/g après 59,0 dollars/g en 2024), le diamant (11,3 % à 315,2 dollars/carat contre 283,1 dollars/carat un an plus tôt) et de bois débité (0,8 % à 700,8 dollars/m³ au lieu de 695,2 dollars/m³ en 2024, *ii*) une légère dépréciation du FCFA par rapport au dollar de -0,7 % à 602,0 FCFA/\$, *iii*) la poursuite de la guerre en Ukraine et du conflit dans la bande de Gaza entre le Hamas et Israël, et *iv*) la poursuite de la détente monétaire par les banques centrales avec pour résultat un desserrement des conditions financières dans la plupart des pays avancés sur l'année 2025 ;
- **Scénario optimiste** avec un cours des matières premières globalement favorable avec un baril du pétrole brut à 79,8 dollars, en hausse de 1,3 % par rapport à 2024, en lien avec la recrudescence des tensions géopolitiques mondiales et l'hypothèse d'une accentuation de la guerre au Moyen-Orient et la persistance de celle en Ukraine ;

¹¹ Selon un rapport intitulé « *Etude sur le transport maritime* » de l'ONU Commerce et développement (2024).

¹² En 2025, les ménages tchadiens ont recommencé à payer l'eau et l'électricité, car la mesure de gratuité de l'eau et de l'électricité avait été décidée par l'Etat exclusivement pour l'année 2024.

2.1 Scénario de base avec un prix moyen du baril de pétrole brut à 69,8 \$

- *Secteur réel*

Dans un contexte de poursuite du repli des cours du pétrole brut et d'une détérioration des termes de l'échange de -10,3 % en 2025, après 0,7 % en 2024, la croissance de la CEMAC devrait se consolider en 2025, atteignant environ 2,9 % contre 2,6 % en 2024. Cette dynamique découlerait de la bonne tenue des activités non pétrolières (3,9 % en 2025, contre 3,1 % en 2024), compensant la baisse des activités pétrolières (-2,9 %, après 0,2 % en 2024).

Suivant *l'optique offre*, le secteur non pétrolier confirmerait en 2025 sa position de véritable moteur de la croissance dans la CEMAC, après avoir affiché une remarquable résilience malgré les divers chocs qui ont impacté les économies de la CEMAC depuis 2013, avec des taux de croissance positifs depuis plus de 10 ans, en dehors de 2020, année de la pandémie de la Covid19. De son côté, le secteur pétrolier rentrerait en récession en 2025, compte tenu de la dynamique baissière des cours du pétrole brut et de la maturité des champs pétroliers dans la CEMAC.

Sur la base des contributions par secteur d'activité, le tertiaire resterait dominant, avec une contribution à la croissance de 1,3 point en 2025, contre 1,5 point en 2024, tirée par le dynamisme des services marchands (1,4 point, comme en 2024), bénéficiant de la bonne orientation des activités commerciales, des transports et des télécommunications.

Le secteur primaire contribuerait à la croissance à hauteur de 0,8 point contre 0,7 point en 2024, en rapport avec la bonne tenue des activités agricoles (0,9 point, contre 0,5 point en 2024), particulièrement des cultures de rente, en dépit du retour en récession des industries extractives (-0,1 point, contre 0,2 point en 2024), lié principalement au recul de la production de pétrole brut (-1,8 % à 38,7 millions de tonnes). En effet, le secteur des hydrocarbures de la CEMAC est caractérisé par des puits vieillissants qui nécessitent des

investissements importants pour stabiliser les niveaux de la production.

Par ailleurs, les opérateurs impliqués dans l'extraction du manganèse pourraient enregistrer une nouvelle hausse de leurs activités en 2025, après une année 2024 en-deçà des attentes, marquée par un arrêt des activités pendant trois semaines à la mine de Moanda consécutif au repli de la demande chinoise. La branche sylvicole avec une contribution nulle à la croissance en 2025, comme en 2024, continuerait de subir les conséquences de l'interdiction d'exporter les grumes pour encourager la transformation structurelle des économies dans la majorité des pays de la CEMAC.

Le secteur secondaire contribuerait à hauteur de 0,8 point, contre 0,6 point en 2024, sous l'effet de la consolidation des activités des BTP (0,3 point, contre 0,6 point en 2024) et des industries manufacturières (0,3 point, contre 0,2 point en 2023), qui continueraient de tirer avantage de l'amélioration de l'offre d'électricité. En effet, le barrage de Nachtigal au Cameroun devrait ainsi atteindre son plein potentiel énergétique de près de 420 MW avec la mise en service des 7 autres turbines d'ici la fin de l'année 2025, conjuguée avec le doublement de la capacité de l'usine hydroélectrique de Boali 2 en République Centrafricaine, à l'entrée en production de la centrale solaire de la plaine d'Ayéme au Gabon (30 MW) et de celle de Sakaiï en République Centrafricaine (15 MW).

Suivant *l'optique demande*, la demande intérieure brute contribuerait à la croissance avec un apport de 1,8 point, contre 4,4 points en 2024, sous l'effet principalement d'une évolution favorable de la consommation privée qui est le moteur de la croissance (contribution de 2,6 points en 2025, contre 3,2 points en 2024) et une contribution des investissements bruts nulle, après 2,1 points en 2024, en lien avec un recul des investissements privés (-0,2 point, contre 1,6 point en 2024) qui ont altéré l'apport des investissements publics (0,1 point, après 0,4 point en 2024). Les investissements seraient moins dynamiques en 2025, en raison de l'attente des opérateurs économiques dans un contexte caractérisé par la tenue des élections présidentielles au Gabon, au Cameroun et en

République Centrafricaine. De son côté, la consommation publique continuerait de grever la croissance économique en 2025 avec une participation de -0,7 point, contre -0,8 point un an plus tôt. La dynamique de la demande intérieure s'accompagnerait d'une baisse des importations plus importante que celle des exportations, rendant positive la contribution des exportations nettes à la croissance (1,0 point en 2025, contre -1,8 point un an plus tôt).

Du côté des prix, la désinflation devrait se poursuivre en 2025, en lien avec l'atténuation des effets des phénomènes ayant porté l'inflation vers des sommets historiques depuis 2022. Ainsi, l'inflation devrait revenir autour de 3,0 % en moyenne annuelle en 2025, contre 4,1 % en 2024. Toutefois, le maintien à des niveaux élevés des coûts du fret et la remontée des prix importés observée depuis le quatrième trimestre 2024 pourraient davantage ralentir cette dynamique descendante.

- **Situation monétaire**

Elle serait marquée par une hausse des avoirs extérieurs nets (13,9 %, à 3 807,6 milliards), une hausse des créances nettes sur l'Etat (0,5 %, à 10 350,0 milliards), résultant des émissions nettes de titres publics, et des crédits à l'économie (10,7 %, à 14 026,7 milliards), et un accroissement de la masse monétaire (10,6 %, à 23 179,6 milliards) en somme. Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait autour de 76,1 %, contre 74,9 % en 2024. Quant aux réserves en mois d'importations de biens et services, elles ressortiraient à 4,79 contre 4,61 en 2024.

- **Finances publiques**

La situation des finances publiques s'améliorerait légèrement avec un solde budgétaire (base engagements, dons compris) qui passerait de -0,6 % du PIB en 2024 à +0,0 % du PIB en 2025. Cette évolution résulterait principalement de la hausse des recettes non pétrolières (+1,5 point) et des dons (+0,3 point). Toutefois, ces dynamiques positives seraient partiellement atténuées par les contributions de l'augmentation des dépenses publiques (-1,2 point) et de la baisse des recettes pétrolières (-0,1 point). La hausse des dépenses publiques

serait liée à l'accroissement des dons et prêts projets, appuyée par l'organisation de scrutins politiques prévus dans certains pays de la CEMAC, notamment au Cameroun, en République Centrafricaine et au Gabon. Quant à l'augmentation des recettes non pétrolières, elle découlerait des efforts de mobilisation des recettes, notamment grâce à l'informatisation accrue du processus de collecte des recettes fiscales et à l'élargissement de la base fiscale.

Concernant l'orientation de la politique budgétaire des pays de la CEMAC, elle devrait rester restrictive et procyclique en 2025. En effet, le solde budgétaire ajusté du cycle de la communauté demeurerait positif, dans un contexte marqué par des efforts accrus de consolidation budgétaire. En 2025, le solde budgétaire ajusté du cycle s'établirait à 1,1 % du PIB, contre +1,0 % du PIB l'année précédente. Par ailleurs, en raison de la persistance des crises sécuritaires en République Centrafricaine et au Tchad, ainsi que de l'attente des investisseurs avec l'organisation des élections présidentielles dans certains pays, le niveau d'activité économique de la CEMAC resterait en deçà de son potentiel. Ainsi, l'écart de production en 2025 s'établirait à -1,6 % du PIB potentiel. Toutefois, l'impulsion budgétaire serait négative en 2025, en lien avec une orientation budgétaire de plus en plus restrictive.

Au total, la situation des finances publiques de la CEMAC afficherait, à la fin de l'année 2025, un solde global base engagements hors dons déficitaire de 716,2 milliards, après un déficit de 840,5 milliards l'année précédente. Avec une augmentation des arriérés de paiements de 385,8 milliards, le déficit global (base caisse) des finances publiques s'élèverait à 330,4 milliards. Pour financer ce déficit, les États devraient mobiliser des tirages d'environ 2 092,7 milliards et bénéficier de dons à hauteur de 687,2 milliards auprès des partenaires financiers internationaux, ainsi que de 173,4 milliards auprès du système bancaire sous régional. Ces tirages permettraient d'amortir leurs dettes extérieures à hauteur de 2 061,4 milliards et de réduire leur endettement vis-à-vis du système non bancaire de la CEMAC d'un montant de 561,2 milliards. Ainsi, le profil d'endettement des États de la CEMAC en 2025 se caractériserait par : (i) un encours de la dette

globale de 44,1 % du PIB en 2025, contre 46,8 % du PIB un an plus tôt ; (ii) un ratio du service de la dette extérieure sur les recettes budgétaires de 18,6 %, contre 23,1 % l'année précédente ; et (iii) un ratio du service de la dette extérieure sur les exportations de 14,0 % en 2025, après 13,6 % en 2024.

- **Secteur extérieur**

Le déficit de la balance des transactions courantes, dons compris, se creuserait pour atteindre 4,0 % du PIB en 2025, soit 3 009,3 milliards, contre -0,4 % du PIB en 2024. Cette évolution résulterait principalement de la baisse des exportations (-4,6 points en terme de contribution), en relation essentiellement avec la baisse prévue des cours du baril de pétrole sur les marchés internationaux de 11,4 % à 69,8 dollars. Toutefois, cette baisse des exportations serait partiellement compensée par la réduction des déficits de la balance des services (+0,6 point) et de la balance des revenus (+0,6 point), ainsi que par la hausse des transferts courants entrants (+0,2 point). Plus précisément, le déficit de la balance des services diminuerait de -5,6 % du PIB en 2024 à -4,8 % du PIB en 2025. Le déficit de la balance des revenus se réduirait, à -4,7 % du PIB en 2025, après -5,5 % du PIB l'année précédente. Quant à l'amélioration de la balance des transferts courants de 1,3 % du PIB en 2024 à +1,4 % du PIB en 2025, elle découlerait de l'augmentation des dons officiels escomptés par le Tchad.

S'agissant du compte de capital et des opérations financières, le solde net créditeur du compte de capital augmenterait légèrement, atteignant +0,8 % du PIB en 2025, soit 572,8 milliards, contre +0,5 % du PIB en 2024. Cette progression s'expliquerait surtout par la hausse des dons projets attendus par les Administrations publiques, conformément aux Lois de finances Initiales 2025. Par ailleurs, le solde net créditeur du compte financier progresserait, passant de +1,1 % du PIB en 2024 (833,0 milliards) à +3,5 % du PIB en 2025 (2 661,1 milliards). Cette dynamique serait principalement le résultat de l'augmentation des flux nets entrants d'investissements et des emprunts nets auprès des non-résidents.

Au total, ces évolutions entraîneraient une stabilisation du solde global de la balance des paiements à +0,3 % du PIB en 2025, comme en 2024. Cette stabilité du solde global en pourcentage du PIB résulterait principalement de la contraction de l'excédent de la balance des transactions courantes (-3,6 points). Toutefois, cette détérioration serait compensée par les améliorations des soldes créditeurs du compte de capital (+0,3 point), des investissements de portefeuille (+1,0 point) et des autres investissements (+1,6 point). L'excédent global de la balance des paiements, combiné avec l'accumulation nette d'arriérés de paiements extérieurs (estimée à 88,7 milliards), entraîneraient une augmentation des réserves de change de 323,4 milliards en 2025. A fin 2025, le stock de réserves officielles couvrirait environ 4,79 mois d'importations de biens et services, contre 4,61 mois un an plus tôt.

2.2 Scénario optimiste (prix moyen du baril de pétrole brut à 79,8 dollars)

- **Secteur réel**

Sous ce scénario, dans l'optique offre, la croissance en 2025 devrait remonter à 4,4 % (contre 2,9 % dans le scénario de base), avec une progression qui deviendrait positive par rapport au scénario précédent dans le secteur pétrolier (2,7 % au lieu de -2,9 % dans le scénario de base). De son côté, le secteur non pétrolier progresserait davantage avec un taux de croissance de 4,7 % plutôt que 3,9 % dans le scénario de base. Par secteur d'activité, les performances du secteur tertiaire, moteur de la croissance dans la CEMAC, seraient meilleures avec une contribution à la croissance de 1,8 point contre 1,3 point dans le scénario de base. L'évolution plus favorable du secteur primaire découlerait essentiellement d'une meilleure progression des industries extractives, notamment une production de pétrole brut en augmentation dans l'hypothèse d'une révision à la hausse des cours du pétrole brut postulée dans ce scénario.

Dans l'optique demande, les contributions du secteur privé ressortiraient plus dynamiques, avec une participation de 3,3 points pour la consommation privée et 1,7 point pour

l'investissement privé (contre 2,6 points et -0,2 point respectivement dans le scénario de base). Corrélativement à cette dynamique de la demande intérieure, les importations progresseraient plus que les exportations, rendant la participation de la demande extérieure négative de 0,3 point, contre 1,0 point dans le scénario précédent.

L'inflation enfin serait plus forte que dans le scénario de base (3,3 % en moyenne annuelle à fin décembre 2025, au lieu de 2,9 % dans le scénario de base), soutenue pour l'essentiel par une demande privée plus vigoureuse que dans le scénario de base.

- **Situation monétaire**

Elle s'améliorerait significativement avec une hausse des avoirs extérieurs nets de 36,6 %, à 4 566,2 milliards, des crédits à l'économie (11,9 %) et de la masse monétaire (12,0 %). Les créances nettes sur les Etats devraient se contracter de 5,5 %, plutôt que croire de 0,5 % dans le scénario de base. Le taux de couverture extérieure de la monnaie reviendrait de 76,1 % au scénario de base à 77,2 % dans ce scénario.

- **Secteur des finances publiques**

Le solde budgétaire, base engagements, dons compris, ressortirait excédentaire en 2025, atteignant +0,5 % du PIB, après -0,6 % du PIB l'année précédente. Cette amélioration de 1,0 point découlerait surtout de la hausse des recettes (+2,4 points) et des dons (+0,3 point). Ces évolutions positives seraient partiellement atténuées par la hausse des dépenses (-1,8 point). En particulier, la contribution des recettes pétrolières (+0,7 point) serait plus importante dans ce scénario que dans le scénario de référence (-0,1 point).

Le solde global (base caisse) des États se stabiliserait autour de 93,1 milliards en 2025, contre -330,4 milliards dans le scénario de référence. Cet excédent budgétaire, combiné à de nouveaux emprunts extérieurs de 2 792,7 milliards et des dons estimés à 687,1 milliards, permettrait l'amortissement des dettes intérieure et extérieure des Etats. L'amortissement de la

dette extérieure devrait atteindre 2 061,4 milliards tandis que celui de la dette intérieure s'élèverait à 1 511, 2 milliards, dont 561,2 milliards pour la dette intérieure non bancaire. A fin 2025, le profil d'endettement des États de la CEMAC serait caractérisé par : (i) un encours de la dette globale représentant 43,8 % du PIB, contre 44,1 % dans le scénario de référence, (ii) un ratio du service de la dette extérieure sur les recettes budgétaires atteignant 17,5 %, contre 18,6 % dans le scénario de référence, et (iii) un ratio du service de la dette extérieure par rapport aux exportations de biens et services non facteurs de production s'établissant à 12,6 %, contre 14,0 % dans le scénario de référence.

- **Secteur extérieur**

Le déficit de la balance des transactions courantes, dons compris, se creuserait pour atteindre -3,1 % du PIB en 2025, après -0,4 % du PIB l'année précédente. Cette dégradation moins marquée que dans le scénario de base serait principalement due à la légère hausse des exportations de pétrole, dont la contribution à l'évolution du solde de la balance des transactions courantes serait de +0,5 point, contre -2,0 points dans le scénario de référence. Cette augmentation des exportations pétrolières découlerait de la bonne tenue des cours du pétrole, avec une hausse de 1,3 % en glissement annuel contre une baisse de 11,4 % dans le scénario de base. En termes de contributions, le creusement du déficit de la balance des transactions courantes en pourcentage du PIB dans ce scénario résulterait principalement de la baisse des exportations non pétrolières (-2,3 points) et de la hausse des importations (-1,2 point). Toutefois, ces évolutions seraient partiellement atténuées par la contraction du déficit de la balance des revenus (+0,1 point), l'augmentation du solde net créditeur des transferts courants (+0,2 point) et la hausse des exportations pétrolières (+0,5 point).

Concernant le compte de capital et des opérations financières, le solde créditeur net du compte de capital se stabiliserait à 0,7 % du PIB, contre +0,8 % dans le scénario de base, après 0,4 % du PIB l'année précédente. Par ailleurs, le solde créditeur net du compte financier augmenterait, atteignant +3,6 % du PIB, contre +3,5 % dans le scénario de base. Cette

amélioration du solde net créditeur du compte financier serait principalement liée à la hausse des flux nets entrants d'investissements directs étrangers et l'augmentation des emprunts nets à long terme auprès des non-résidents.

Au total, l'excédent du solde global de la balance des paiements augmenterait à 1,2 % du PIB (soit 958,0 milliards) en 2025, contre +0,3 % en 2024. Cette dynamique serait principalement liée à la hausse des emprunts nets auprès des non-résidents (+1,9 point), à l'augmentation des flux nets entrants d'investissements directs étrangers (+0,7 point), ainsi qu'à celle des dons aux Administrations publiques (+0,3 point). Toutefois, ces évolutions seraient partiellement compensées par le creusement du déficit de la balance des transactions courantes (-2,8 points). L'excédent global de la balance des paiements, associé à l'accumulation nette d'arriérés de paiements extérieurs, entraînerait une augmentation nette des réserves officielles de 1 046,7 milliards à la fin de l'année 2025, contre 313,4 milliards dans le scénario de base. Ainsi, le ratio des réserves de change de la CEMAC, en mois d'importations de biens et services non facteurs de production, se situerait autour de 4,90 mois à fin 2025.

2. Réserves de change

Dans le cadre des travaux de la programmation monétaire initiale 2025, les Services de la BEAC tablent sur une augmentation des réserves de change à fin 2025, malgré l'aggravation du déficit du compte courant à -4,0 % et la détérioration des termes de l'échange de 10,3 %. Globalement, la principale source d'accumulation des réserves de change en 2025 serait liée au rebond de l'excédent du compte financier de la balance des paiements résultant notamment des nouveaux investissements étrangers directs, des emprunts extérieurs et éventuellement du rapatriement de fonds en devises détenues à l'étranger par certains agents économiques de la CEMAC. Il est important de mentionner que cette prévision n'intègre pas l'impact du rapatriement des Fonds de Remise en État des Sites pétroliers (RES), dont la mise en œuvre devrait enregistrer des progrès d'ici le 30 avril 2025, conformément aux engagements des Chefs d'État de la CEMAC

lors de leur session extraordinaire du 16 décembre 2024 à Yaoundé.

Dans ce contexte, les réserves de change de la BEAC augmenteraient de 4,0 % pour s'établir à 7 584,9 milliards au 31 décembre 2025, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 76,1 %, après 74,9 % à fin 2024. En conséquence, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services s'établirait à 4,8 mois, contre 4,6 mois en 2024.

3. Avoirs extérieurs nets de la BEAC

Compte tenu des facteurs évoqués dans le point précédent, les prévisions des services de la BEAC, anticipent une progression des avoirs extérieurs nets de la BEAC de 8,5 % à 4 006,9 milliards (6,1 milliards d'euros) au 31 décembre 2025. Cette dynamique serait renforcée par les efforts continus des pays membres en matière de rapatriement des recettes d'exportation par les pays, grâce à l'application rigoureuse 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 favorables à moyen terme (2026-2028), malgré la persistance de l'incertitude

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en janvier 2025 par le FMI, la croissance mondiale, estimée à 3,2 % en 2024, devrait remonter légèrement à 3,3 % en 2025 et en 2026, dans un contexte d'assouplissement progressif des conditions monétaires, d'incertitudes géopolitiques et de guerre commerciale entre les États Unis et leurs principaux partenaires commerciaux.

1.1 La stratégie de diversification économique, un levier important pour la croissance à moyen terme de la CEMAC

La contribution du secteur hors pétrole dans les recettes fiscales et dans la valeur ajoutée devrait progresser avec la mise en œuvre effective des stratégies d'import-substitution des pays de la CEMAC. Dans cette lancée, des avancées devraient être enregistrées d'ici fin 2027 avec l'entrée en activité des projets d'investissement dans l'exploitation de minerais de fer et de bauxite ainsi que dans l'industrie métallurgique.

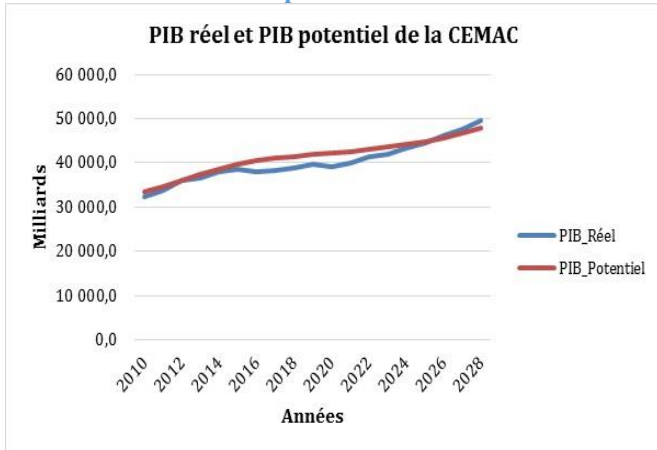
Cependant, les tendances divergentes et la volatilité croissante des prix des matières premières observées depuis 2020 devraient persister à moyen terme. D'un côté, avec les niveaux des cours toujours incitatifs pour certains produits (or, cacao, café, fer, etc.) qui induiraient une amélioration notable des revenus réels d'un grand nombre d'agents économiques de la CEMAC et de l'autre côté, la trajectoire baissière des prix de quelques produits (gaz,

pétrole, bois, diamant, etc.) pourrait peser sur les recettes publiques et l'équilibre extérieur de la sous-région. En dépit de ce contexte économique incertain, exacerbé par la nouvelle guerre commerciale lancée par le Président des États-Unis, l'impact net sur la croissance économique serait globalement positif, avec une économie de la CEMAC qui continuerait de donner des signes de résilience. Dans ce contexte, les Services de la BEAC projettent une consolidation de la croissance des activités économiques dans la CEMAC à 3,7 % en 2026, à 3,3 % en 2027, puis à 3,9 % en 2028.

1.2 La croissance des économies de la CEMAC connaîtrait un regain avec la reconstitution des capacités de production de la Zone à la sortie de la période Covid-19

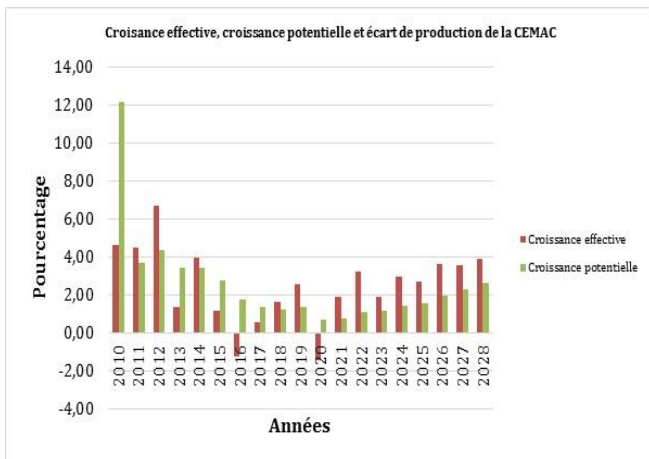
La croissance économique révisée de la CEMAC se maintiendrait en moyenne autour de 2,5 % sur la période 2021-2025, pour se hisser à 3,8 % entre 2026-2028, nonobstant un contexte macroéconomique empreint d'incertitudes et une fragmentation géopolitique et géoéconomique. Cette performance post-Covid 19 resterait meilleure que celle observée sur la période 2016-2020 (0,4 %). Résultant de cette dynamique, l'écart de production poursuivrait son resserrement comme illustré sur le graphique 24, pour devenir positif dès 2026 (2,6 % entre 2026-2029). Cette évolution s'expliquerait par une reconstitution des capacités de production à la sortie de la pandémie, avec un taux de croissance soutenue de la production potentielle comme illustré sur le graphique 25.

Graphique 24 : Evolution du PIB réel et du PIB potentiel



Source : BEAC

Graphique 25 : Evolution de la croissance effective et de la croissance potentielle



Source : BEAC

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

Avec un environnement économique de plus en plus incertain, les autres comptes macroéconomiques devraient présenter des tendances variées à moyen terme comme suit :

- une fluctuation du déficit budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne annuelle autour de -0,6 % du PIB sur la période 2026-2028, après -0,9 % en 2025 ;
- une dégradation progressive du déficit du solde extérieur courant, dons inclus, en pourcentage du PIB, à -3,0 % en 2026, - 4,1 % en 2027 et à - 4,3 % en 2028, 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 de la CEMAC ; et

- une hausse en moyenne annuelle, entre 2026 et 2028, de la masse monétaire (8,9 %), des avoirs extérieurs nets (23,4 %) et des crédits à l'économie (8,7 %).

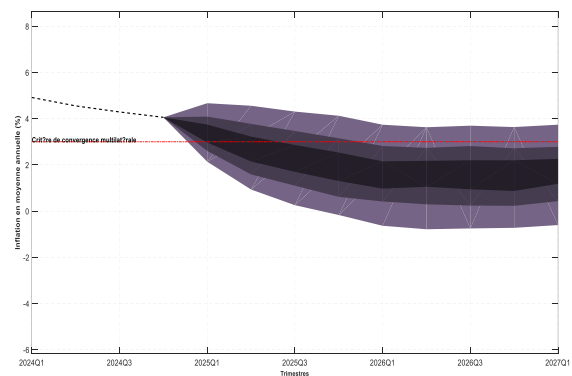
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE

1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

Selon les dernières analyses du FMI parues dans l'édition des Perspectives économiques mondiales de janvier 2025, la désinflation mondiale se poursuit. En moyenne annuelle, l'inflation globale au niveau mondial devrait revenir de 5,7 % en 2024 à 4,2 % en 2025 et 3,5 % en 2026, après 6,7 % en 2023.

Dans la CEMAC, par rapport à décembre 2024, les perspectives en matière d'inflation ont été encore révisées à la baisse, l'inflation en moyenne annuelle, après avoir amorcé un recul depuis plus d'un an, reviendrait sous la norme communautaire de 3 % au courant de l'année 2025 et y demeurerait en 2026 (2,4 %) comme en 2027 (2,0 %), après 4,1 % en 2024.

Graphique 26 : Prévisions de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du deuxième trimestre 2028



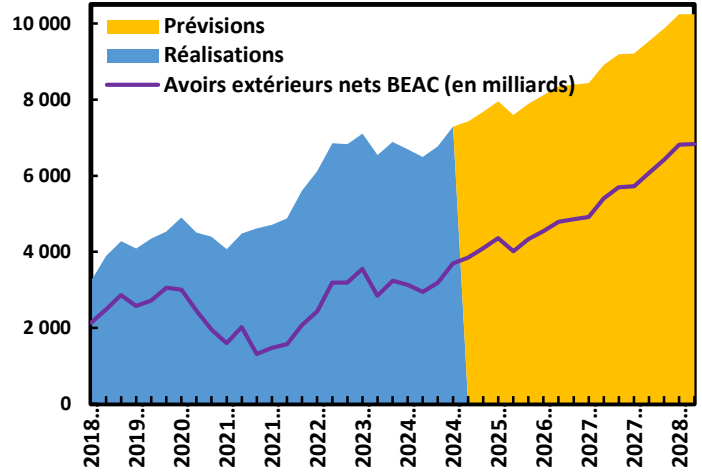
Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales. Note : Les bandes représentent respectivement les intervalles de prévision de 30 %, 60 % et 90% (de la plus foncée à la plus claire).

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

Différents facteurs aux effets contraires continuent de justifier la complexité et l'imprévisibilité de la tendance des réserves de change dans la CEMAC. Il s'agit, entre autres, du niveau du commerce informel dans la Sous-région (or, diamant et différents types de produits importés) et de l'existence du mécanisme de nantissement des productions des ressources naturelles (*Reserve Based Loan -RBL- en anglais*)¹³ dont les dispositions contractuelles ne sont pas connues. Toutefois, les Services de la BEAC anticipent un effet net positif grâce aux progrès en matière d'application de la réglementation des changes, qui devraient à moyen terme réduire graduellement les transferts financiers informels. Plus particulièrement, le rapatriement des Fonds de Remise en État des Sites Pétroliers (RES), dont la mise en œuvre serait effective avant décembre 2025, viendrait conforter la forte tendance haussière amorcée depuis novembre 2024.

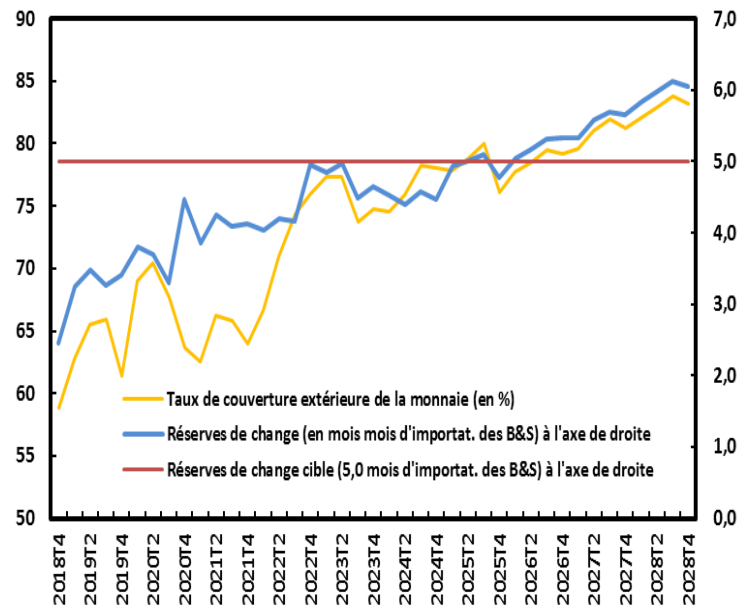
Dans ce contexte, les réserves de change devraient se situer au-dessus du niveau requis pour une union monétaire riche en ressources naturelles à 6,0 mois d'importations des biens et services à l'horizon 2028 (10 207,7 milliards), après 4,8 mois (7 584,9 milliards) en 2025, 5,3 mois (8 376,5 milliards) en 2026, et 5,6 mois (9 183,0 milliards) en 2027. En outre, le taux de couverture extérieure de la monnaie devrait se situer en moyenne annuelle autour de 81,2 % sur la période 2026-2028, contre 76,1 % en 2025.

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



Source : BEAC

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



Source : BEAC

De même, les avoirs extérieurs nets de la BEAC progresseraient significativement sur la période sous revue pour atteindre 6 797,1 milliards à fin décembre 2028. Cette évolution se justifierait, entre autres, par les actions de la Banque Centrale en faveur de la mise en œuvre rigoureuse de la réglementation des changes.

¹³ Les RBL ont été souscrit au Gabon pour l'opération de rachat d'ASSALA, au Congo via la Société Nationale des Pétroles du Congo (SNPC) et au Tchad

C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES

L'économie mondiale, tout comme celle de la CEMAC, continuent de faire face à des multiples risques de dégradation.

1. Risques sur l'activité économique

A court et à moyen termes, deux risques exogènes pourraient significativement affecter la dynamique des activités, tant au niveau international que sous-régional, à savoir :

- *l'accélération des tensions géopolitiques et de la fragmentation géoéconomique mondiale* : la nouvelle guerre commerciale déclarée par les États-Unis risque de réorganiser les circuits logistiques et miner le potentiel de croissance dans plusieurs secteurs d'activité à travers le monde.
- *les conséquences désastreuses des changements climatiques* sur la production agricole et les migrations des populations, pourraient fragiliser davantage certains pays comme le Tchad, le Cameroun ou encore la République Centrafricaine qui occupent des places à risque dans le classement des pays les mieux préparés à faire face aux chocs climatiques, comme l'atteste l'indice ND-GAIN¹⁴.

Au niveau de la Sous-région, quatre facteurs endogènes peuvent également représenter des risques majeurs pour l'évolution à moyen terme de la production, notamment :

- *la survenance des conflits électoraux* qui pourraient perturber les activités économiques ;
- *le départ d'un nombre significatif des missions humanitaires* dans le sillage de

la suspension de plusieurs programmes de l'USAID ;

- *les retards dans la mise en œuvre effective des réformes structurelles et de gouvernance*, nécessaires pour améliorer la résilience des Etats et accroître leur potentiel, peuvent rendre la Sous-région davantage vulnérable aux chocs exogènes et remettre en cause les perspectives à moyen terme ;
- *l'accroissement de l'exposition des banques au risque souverain*, en lien avec l'accélération des émissions de titres publics conjuguée avec la récurrence des tensions de trésorerie des Etats, qui représentent une menace sur la stabilité financière.

2. Risques sur la trajectoire des prix

Les tensions inflationnistes dans la Sous-région pourraient être poussées au niveau externe par :

- la hausse exceptionnelle des coûts du fret maritime en 2024, après celle sur la période 2021-2022 dans un contexte de tensions géopolitiques persistantes ;
- les nouvelles perturbations du commerce mondial, suite à une nouvelle vague de droits de douane imposés par les Etats-Unis vis-à-vis de ses partenaires commerciaux ;
- un assouplissement de la politique monétaire plus rapide que prévu par les Banques Centrales des pays avancés (Fed, BCE, BOE, etc.).

Sur le plan interne, les pressions inflationnistes seraient portées par :

- les ajustements fiscaux prévus dans les

trois composantes : la préparation économique, la 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/>

¹⁴ 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

lois de finances des Etats de la CEMAC, au titre de l'exercice budgétaire 2025, en vue de relever le niveau des recettes fiscales au Congo, au Tchad, au Gabon et dans une moindre mesure au Cameroun et en Guinée Equatoriale ;

- les perturbations des circuits d'approvisionnement, du fait de la persistance des risques sécuritaires au Cameroun et au Tchad et de la mauvaise qualité des infrastructures routières d'acheminement des produits vers les marchés ;

Malgré les risques haussiers susmentionnés, plusieurs facteurs militeraient pour une trajectoire baissière de l'inflation dans la CEMAC à moyen terme dont :

- les effets bénéfiques de la dévaluation du Naira et des prévisions météorologiques favorables pour la campagne agricole 2024/2025 ;
- le renforcement de la surveillance des marchés et l'accélération des réformes structurelles visant à diversifier l'économie et à stabiliser les chaînes d'approvisionnement ;
- la poursuite de la réhabilitation des infrastructures de transport et de conservation, le désenclavement continu des bassins de production agricole ;
- le soutien à la production locale et la promotion des énergies renouvelables seront également des leviers essentiels.

3. Risques sur la trajectoire des réserves de change

Dans l'ensemble, la trajectoire des réserves de change jusqu'en 2028 demeurerait incertaine et complexe au regard des facteurs relevés supra. Cependant, il conviendrait de

porter l'attention sur les deux facteurs de risques suivants :

- le niveau des prix du pétrole : les spécialistes anticipent un marché en situation de surplus à moyen terme, ce qui pourrait maintenir les prix à des niveaux plus bas que leur moyenne sur la période 2021-2024; et
- la conjoncture économique en Chine, principal débouché des matières premières de la Sous-Région : une dégradation de l'activité économique en Chine dans le contexte de nouvelle guerre commerciale avec les Etats-Unis, pourrait réduire la demande des produits exportés par la CEMAC et de facto, freiner le flux de rapatriement des devises.

D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS

L'orientation de la politique monétaire pour le deuxième trimestre 2025 intervient ainsi dans un contexte marqué par une consolidation de la stabilité externe à court et à moyen termes, et une baisse des tensions inflationnistes sous la norme communautaire. Par ailleurs, l'économie de la sous-région devrait continuer de faire preuve de résilience, en dépit des risques subsistant tant au plan interne qu'externe, notamment : (i) la décélération de la croissance en Chine, qui pénalise la demande ; (ii) l'accélération des tensions géopolitiques ; et (iii) les effets du changement climatique.

Par conséquent, il a été suggéré aux membres du CPM d'abaisser les taux directeurs pour le second trimestre d'au moins 50 points de base. Une telle décision, qui maintient malgré tout une orientation restrictive de la politique monétaire, devrait permettre de soutenir la croissance économique, sans préjudice de l'objectif de stabilité monétaire.

En définitive, le Comité de Politique Monétaire a adopté la résolution ci-après

RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en session ordinaire le 24 mars 2025 à Malabo (République de Guinée Equatoriale), après analyse de l'évolution récente des conditions économiques et financières caractérisée notamment au niveau international, par une stabilisation de la croissance économique, la poursuite de la désinflation et l'assouplissement des politiques monétaires des banques centrales des principales économies, et au niveau sous-régional, par un renforcement de la position extérieure de la monnaie et une atténuation des tensions inflationnistes, a décidé d'abaisser :

- ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de 5,00 % à 4,50 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal de 6,75 % à 6,00 %.

En revanche, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir :

- ✓ 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 BEAC¹⁵

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

Source : BEAC, Marché monétaire

¹⁵ Situation avant le 24 mars 2025

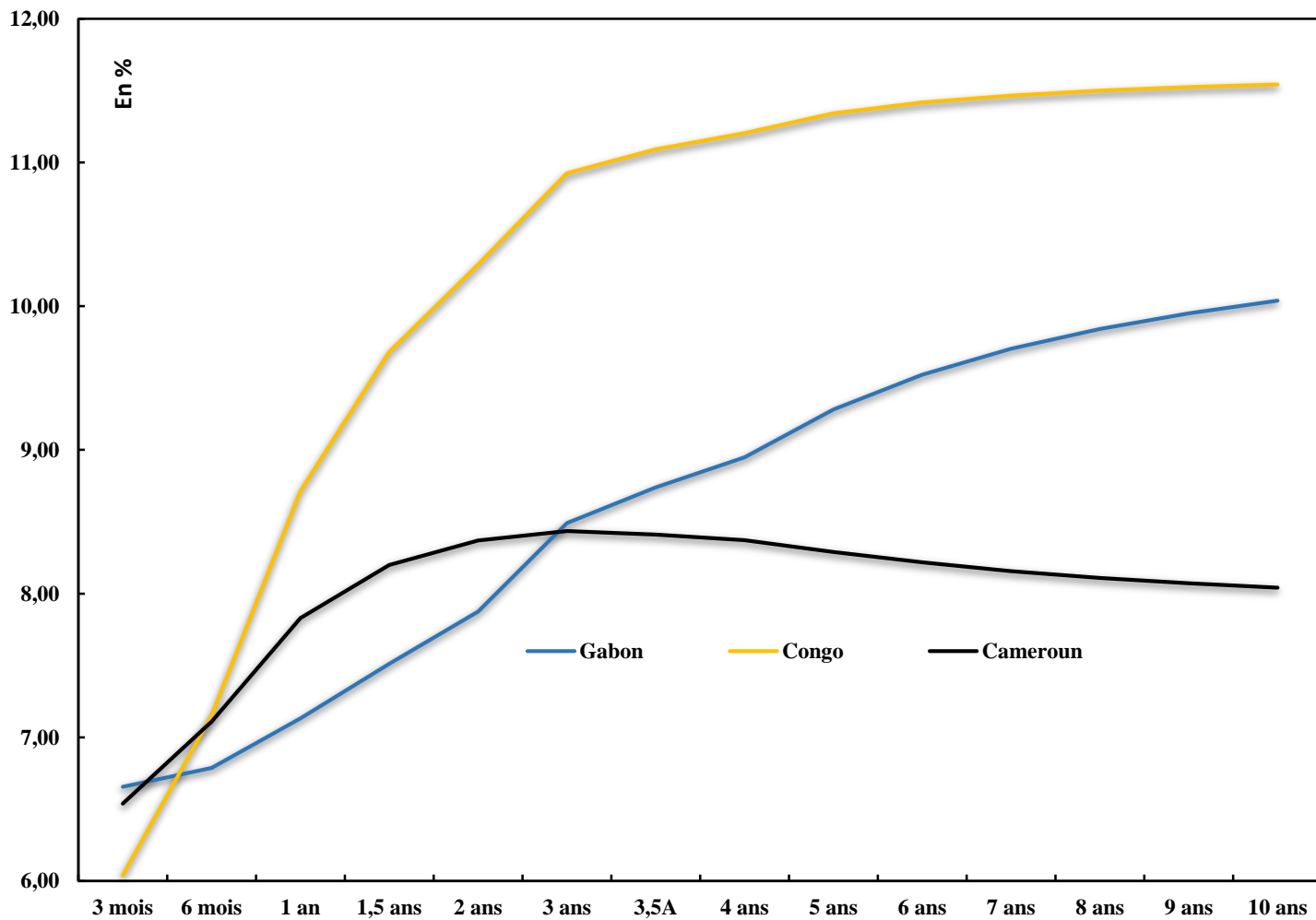
Annexe 2 : Evolution des taux de la BCE et de la BEAC¹⁶

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 de refinancement (BCE)	Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE)
janv-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
févr-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
mars-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
avr-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
mai-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
juin-24	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75
juil-24	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75
août-24	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75
sept-24	3,65	3,90	3,50	5,00	0,00	1,35	-3,50
oct -24	3,40	3,65	3,25	5,00	0,00	1,60	-3,25
nov -24	3,40	3,65	3,25	5,00	0,00	1,60	-3,25
déc -24	3,15	3,40	3,00	5,00	0,00	1,85	-3,00
janv -25	3,15	3,40	3,00	5,00	0,00	1,85	-3,00
févr -25	2,90	3,15	2,75	5,00	0,00	2,10	-2,75
févr -25	2,65	2,90	2,50	5,00	0,00	2,35	-3,50

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

¹⁶ Ces données ne tiennent pas compte de la décision du 24 mars 2025

Annexe 3 : Courbes des taux de rendement des titres publics de décembre 2024



Annexe 4 : 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 identifiées¹⁷ 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.

¹⁷Cameroun (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^{ère} 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^{ème} 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^{ème} 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^{ème} 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^{ème} 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.

Annexe 5 : Principaux indicateurs économiques et financiers de la CEMAC

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	Estim	Estim	Estim	Estim	Estim	Sop-79,8\$	Sb- 69,8\$	SP-59,8\$	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.
PIB, prix et population													
Taux de croissance (PIB reel)	-1,5	1,9	3,2	1,9	2,6	4,4	2,9	1,9	3,7	3,6	3,9	4,4	4,0
dont secteur pétrolier	-3,2	-7,6	-0,4	-2,7	0,2	2,7	-2,9	-5,5	0,1	-2,2	-0,4	2,0	-1,9
secteur non pétrolier	-1,0	4,2	4,0	2,8	3,1	4,7	3,9	3,3	4,4	4,6	4,6	4,8	4,8
Inflation (prix à la consommation, en moy annuelle, décembre)	2,3	1,6	5,5	5,6	4,1	3,3	2,9	2,7	2,4	2,0	2,5	2,5	2,5
Inflation (prix à la consommation, en glissement annuel, décembre)	3,6	2,6	6,7	4,6	3,4	2,7	2,4	2,3	2,0	1,7	2,0	2,1	2,1
	(Variation annuelle en pourcentage)												
Monnaie et crédit					3,4								
Avoirs extérieurs nets	-30,8	-30,7	118,5	7,5	11,7	36,6	13,9	-18,7	25,5	22,2	22,5	15,3	21,6
Crédits à l'économie	5,1	12,0	7,8	6,8	19,6	11,9	10,7	9,2	9,2	8,2	8,8	9,4	9,0
Créances nettes sur l'Etat	40,1	29,4	6,0	12,1	5,3	-5,5	0,5	10,0	-0,6	-1,5	-3,7	-1,2	-5,7
Masse monétaire (M2)	12,0	12,6	13,7	9,0	10,0	12,0	10,6	9,2	9,6	8,5	8,7	8,9	9,2
Taux de couverture extérieure (fin de période)	63,6	64,0	73,1	71,9	74,9	77,2	76,1	75,2	79,1	81,2	83,2	84,9	86,8
Termes de l'échange	-18,6	37,8	29,0	-16,5	0,7	1,8	-10,3	-21,9	-4,9	-6,4	-4,4	-5,0	-3,8
Finances publiques	(En pourcentage du PIB)												
Recettes totales	15,6	15,7	20,1	18,9	17,8	19,1	18,5	17,8	18,0	17,5	17,4	17,1	16,8
Recettes pétrolières	5,3	6,0	10,7	8,5	6,5	6,8	6,1	5,4	5,6	4,9	4,7	4,4	4,1
Recettes non pétrolières	10,3	9,7	9,4	10,4	11,3	12,3	12,3	12,4	12,4	12,6	12,7	12,7	12,8
Depenses totales l/	18,8	17,6	17,9	18,8	18,9	19,4	19,4	19,3	18,7	18,5	17,7	17,1	16,3
Dépenses courantes	14,1	13,7	13,9	14,6	14,2	13,9	13,8	13,8	13,7	13,3	12,8	12,3	11,7
Dépenses en capital	4,7	3,9	4,0	4,2	4,7	5,5	5,6	5,5	5,0	5,1	5,0	4,8	4,6
Solde budgétaire, base engagements hors dons (déficit -)	-3,2	-1,9	2,2	0,1	-1,2	-0,4	-0,9	-1,5	-0,6	-0,9	-0,3	0,1	0,5
Solde budgétaire, base engagements dons compris (déficit -)	-2,1	-1,3	2,7	0,7	-0,6	0,5	0,0	-0,6	-0,1	-0,5	0,1	0,4	0,8
Secteur extérieur	28,3	0,3	32,3										
Exportations de biens et services non facteurs	24,4	29,3	37,9	29,9	30,0	26,5	24,4	22,8	23,8	22,1	21,2	20,3	19,6
Importations de biens et services non facteurs	-23,0	-24,0	-25,0	-26,0	-26,1	-26,0	-25,1	-24,3	-23,9	-23,7	-23,3	-22,7	-22,5
Solde du compte courant (dons off.incl., def. -)	0,0	1,3	5,2	-0,6	-0,4	-3,1	-4,0	-4,4	-3,0	-4,1	-4,3	-4,4	-4,7
Solde du compte courant (dons off.excl., def. -)	-0,4	1,0	4,6	-1,1	-0,9	-3,7	-4,6	-5,0	-3,5	-4,5	-4,7	-4,8	-5,1
Stock de la dette globale/PIB	59,3	60,4	51,5	51,2	46,8	43,8	44,1	45,1	41,3	38,8	35,6	32,0	28,5
Réserves extérieures (en mois d'importations de biens et snf caf)	4,47	4,13	4,95	4,65	4,61	4,90	4,79	4,65	5,32	5,63	6,03	6,25	6,66