



Septembre 2024

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
LISTE DES GRAPHIQUES	3
LISTE DES TABLEAUX	4
LISTE DES ANNEXES	4
LISTE DES SIGLES ET ABBREVIATIONS UTILISES	5
PREAMBULE	6
COMMUNIQUE DE PRESSE	7
VUE D'ENSEMBLE	9
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	13
EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE DE LA CEMAC	17
A. FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE ET PERSPECTIVES A COURT TERME	17
B. INFLATION	18
C. RESERVES DE CHANGE	20
D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC	21
E. COMPETITIVITE-PRIX	21
MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX DE LA CEMAC	23
A. CONDITIONS MONETAIRES	23
B. SITUATION MONETAIRE	26
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	27
D. MARCHE FINANCIER	30
PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME DE LA CEMAC	32
A. PREVISIONS AU TROISIEME TRIMESTRE 2024	32
B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2024	33
PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC	39
A. HYPOTHESES SOUS-JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES	39
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE	40
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	41
ANNEXES	44

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	13
Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport au Naira	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	18
Graphique 7 : Evolution de l'inflation sous-jacente de la CEMAC	19
Graphique 8 : Évolutions comparées en glissement annuel des inflations locale et importée de la CEMAC	20
Graphique 9 : Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie	21
Graphique 10 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC	21
Graphique 11 : Evolution du TCER et du TCEN	22
Graphique 12 : Evolution du TCER et du TCEN des exportations	22
Graphique 13 : Evolution du TCER et du TCEN des importations	22
Graphique 14 : Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire	24
Graphique 15 : Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires	24
Graphique 16 : Evolution des taux du marché monétaire	25
Graphique 17 : Evolutions trimestrielles du TIAO, du TEG, du TN et des volumes de crédits	26
Graphique 18 : Evolutions trimestrielles des TEG par pays	26
Graphique 19 : Evolutions trimestrielles des TEG par type de clientèle	26
Graphique 20 : Contributions des composantes à l'évolution de M2	27
Graphique 21 : Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	27
Graphique 22 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal	29
Graphique 23 : Evolution des taux moyens pondérés des émissions de BTA et OTA depuis 2013	30
Graphique 24 : Evolution mensuelle du taux de souscription depuis septembre 2021	30
Graphique 25 : Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement annuel	32
Graphique 26 : Prévisions de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2027	40
Graphique 27 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC	40
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	41

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international	12
Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés et en développement	15
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par type de détenteur final au 31 mars 2024	28
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années	30

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Conditions d'intervention de la BEAC	44
Annexe 2 : Evolution des taux de la BCE et de la BEAC	45
Annexe 3 : Courbes des taux de rendement des titres publics de juillet 2024	46
Annexe 4 : Prévision du TIAO compatible avec le cadre macroéconomique révisé de la CEMAC Erreur ! Signet non défini.	
Annexe 5 : Situation des transferts mensuels	47
Annexe 6 : Orientation de la politique monétaire à partir de la règle optimale dans le modèle de prévisions trimestrielles (QPM)	Erreur ! Signet non défini.
Annexe 7 : Méthodologie de calcul de l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE)	49
Annexe 8 : Principaux indicateurs économiques et financiers de la CEMAC	52

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, 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 23 septembre 2024

COMMUNIQUE DE PRESSE

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a tenu sa troisième session ordinaire de l'année le lundi 23 septembre 2024 à Yaoundé (République du Cameroun), sous la présidence de Monsieur Yvon SANA BANGUI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

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

Au plan international, selon les *Perspectives de l'économie mondiale* publiées en juillet 2024 par le FMI, la croissance mondiale se stabiliserait autour de 3,3 % entre 2024 et 2025. L'activité économique serait impactée entre autres par : *i)* l'assouplissement progressif des politiques monétaires des grandes banques centrales, au vu de l'atténuation des pressions inflationnistes ; *ii)* l'accélération du commerce mondial ; *iii)* l'amélioration de la situation sur les marchés du travail ; et *iv)* l'accentuation des tensions géopolitiques, en lien avec la poursuite de la guerre en Ukraine et les conflits au Proche-Orient.

Au niveau sous-régional, les perspectives macroéconomiques et financières pour 2024 seraient marquées par : *i)* une croissance projetée à 2,9 %, contre 2,2 % en 2023, suite à une bonne tenue des activités non pétrolières (3,5 %, contre 2,9 % en 2023) ; *ii)* des tensions inflationnistes en recul progressif à 4,2 % en moyenne annuelle, contre 5,6 % en 2023 ; *iii)* une situation des finances publiques fragile, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, déficitaire à -0,3 % du PIB en 2024, après -0,9 % un an plus tôt ; *iv)* une augmentation de l'excédent du compte courant, dons officiels compris, de 3,7 % du PIB, après 2,1 % un an plus tôt ; *v)* un accroissement de la masse monétaire de 13,6 %, contre 9,1 % en 2023 ; et *vi)* une diminution des réserves de change de 5,0 % qui se situeraient à 6 539,0 milliards à fin 2024, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 69,2 %, contre 74,8 % en décembre 2023, et des réserves en mois d'importations de biens et services de 4,5 mois, contre 4,8 mois en 2023.

Après analyse des évolutions économiques et financières mettant en exergue une position extérieure confortable et un taux d'inflation encore élevé mais en recul tendanciel, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés :

- ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres à 5,00 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal à 6,75 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de dépôt à 0,00 % ; et

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

Fait à Yaoundé, le 23 septembre 2024

Le Président du Comité de Politique Monétaire,

 
Yvon SANA BANGUI

VUE D'ENSEMBLE

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale* publiées en juillet 2024 par le FMI, la croissance mondiale passerait de 3,2 % en 2024 à 3,3 % en 2025, après 3,3 % en 2023. Par espace géographique, cette amélioration de la croissance économique devrait être observée aussi bien dans les pays avancés que dans les pays émergents et en développement.

La croissance du **commerce mondial** s'est accélérée au cours du second trimestre 2024, en rapport avec la bonne tenue des secteurs du tourisme et des équipements technologiques. Ainsi, selon le FMI, le volume des transactions commerciales globales devrait croître de 3,1 % en 2024, après 0,8 % en 2023, pour atteindre 3,4 % en 2025.

Sur le **front des prix**, à court et moyen termes, l'inflation mondiale devrait continuer de refluer, en raison du recul attendu des cours de l'énergie conjugué avec l'atténuation des tensions sur les marchés du travail. L'inflation devrait se maintenir à un niveau plus élevé dans les pays en développement que dans les pays avancés. En conséquence, selon les prévisions du FMI de juillet 2024, le taux d'inflation mondial devrait reculer de 6,7 % en 2023 à 5,9 % en 2024 et à 4,4 % en 2025.

S'agissant des **conditions monétaires**, les principales Banques Centrales des pays avancés reviennent progressivement à la normalisation de leur politique monétaire, au vu de l'atténuation des pressions inflationnistes.

Concernant les tendances au cours de ces derniers mois sur le **marché des changes**, l'euro s'est apprécié par rapport à certaines devises, dans un contexte marqué par des évolutions hétérogènes des politiques monétaires dans la plupart des pays, dont les partenaires commerciaux de la CEMAC. Ainsi, sur la période de juillet 2023 à juin 2024, l'euro s'est apprécié vis-à-vis du naira (+10,2 %), de la livre turque (+4,4 %), du yen (+1,0 %), du yuan (+0,2 %), du rand sud-africain (+0,2 %) et du dollar canadien (+0,1 %). A l'inverse, il s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain (-0,2 %), de la livre sterling (-0,2 %) et du franc suisse (-0,1 %).

S'agissant des *évolutions récentes et des perspectives économiques, monétaires et financières de la CEMAC*, au deuxième trimestre 2024, l'**Indice Composite des Activités Economiques (ICAE)** a augmenté de 6,4 % en glissement annuel, après 4,4 % au premier trimestre 2024 et 4,8 % un an plus tôt, en raison principalement du dynamisme des branches des hydrocarbures, des mines (manganèse, or et diamant) et des BTP.

Au deuxième trimestre 2024, l'**inflation dans la CEMAC**, en moyenne annuelle, a poursuivi sa tendance baissière amorcée depuis un an, même si elle demeure toujours au-dessus de la norme communautaire de 3 %. Ainsi, le taux d'inflation est revenu de 5,1 % en mars 2024 à 4,8 % en juin 2024. En revanche, en glissement annuel, le taux d'inflation est remonté à 5,0 %, contre 4,4 % en mars 2024, après 4,8 % en décembre 2023, en lien avec les révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe en février 2024 au Cameroun et au Tchad, ainsi que la pression de plus en plus forte de la demande au Tchad face à l'afflux des réfugiés soudanais. De son côté, l'inflation sous-jacente, en glissement annuel, a poursuivi sa contraction entamée depuis plus d'un an, revenant de 3,5 % en décembre 2023 à 2,5 % en juin 2024, contre 5,3 % un an plus tôt. En moyenne annuelle, elle a continué de reculer de 5,1 % en décembre 2023 à 3,5 % en juin 2024, contre 6,1 % un an auparavant. Cette évolution est une illustration de la diminution progressive des effets de la crise russo-ukrainienne et ceux des vagues des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe en 2023 et début 2024.

En glissement annuel, au 31 juillet 2024, les **réserves de change de la BEAC** se sont contractées de 1,6 % pour s'établir à 6 787,3 milliards. Toutefois, depuis juillet 2023, les réserves de change de la BEAC ont affiché une évolution stable, avec une moyenne mensuelle autour de 6 600,0 milliards. Pour

sa part, le taux de couverture extérieure de la monnaie est revenu à 71,9 % à fin juillet 2024, contre 74,4 % un an plus tôt.

La **trésorerie globale des banques de la CEMAC** s'est établie à 7 934,0 milliards (35,4 % du total du bilan) à fin juin 2024, en progression de 3,3 % par rapport à la situation qui prévalait un an auparavant. La qualité du portefeuille du système bancaire a maintenu sa dynamique favorable observée depuis fin 2023. Ainsi, le taux des créances en souffrance s'est fixé à 16,7 % au 30 juin 2024, légèrement au dessus de 16,01 % au 31 décembre 2023, contre 20,0 % à fin juin 2023.

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

Au niveau du *compartiment des interventions de la Banque Centrale*, entre avril et juillet 2024, l'encours moyen des avances de la BEAC au système bancaire a progressé de 88,4 milliards, pour se situer à 936,9 milliards.

Sur le *compartiment interbancaire*, il a été observé entre avril et juillet 2024: *i*) la baisse de l'encours des opérations de prêt de 8,2 %, revenant à 562,9 milliards (dont 374,1 milliards d'opérations de pension-livrée et 188,8 milliards d'opérations en blanc) contre 613,0 en avril 2024 (dont 452,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 160,7 milliards d'opérations en blanc) ; *ii*) le maintien du TIMP à 7 jours des opérations en blanc à 6,56 %, tandis que celui des opérations de pension-livrée a progressé de 5,41 % à 5,99 % entre les deux périodes ; *iii*) la progression du TIMP à 7 jours des opérations de pension-livrée de 6,06 % à 6,41 % au cours de la même période ; et *iv*) la densification du réseau interbancaire, le nombre de participants étant passé de 37 à 40, avec un total de 358 opérations en juillet 2024, contre 319 opérations recensées en avril 2024.

Le *compartiment des valeurs du Trésor* s'est caractérisé entre juin 2023 et juin 2024 par : *i*) un marché primaire toujours dynamique, avec une augmentation de 16,6 % des encours à 6 871,7 milliards, *ii*) la hausse des montants levés par les Trésors nationaux à 5 042,4 milliards contre 3 589,7 milliards sur la même période un an auparavant ; *iii*) un maintien à la hausse des coûts des ressources levées ; et *iv*) la vigueur du marché secondaire, avec 1 773 opérations d'achats-ventes de titres pour un montant nominal de 4 206,2 milliards, contre 1 343 opérations représentant un montant nominal de 3 288,8 milliards, un an plus tôt.

Pour l'année 2024, les estimations des Services de la BEAC font ressortir : *i*) une croissance de la CEMAC qui devrait se situer à 2,9 %, contre 2,2 % en 2023, suite à une bonne tenue des activités non pétrolières (3,5 % contre 2,9 % en 2023) qui compenserait les faibles performances au niveau des activités pétrolières (-0,2 % après -1,1 % en 2023), *ii*) des tensions inflationnistes persistantes bien qu'en baisse, autour de 4,2 % en moyenne annuelle, contre 5,6 % en 2023, *iii*) une situation des finances publiques fragile, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, déficitaire à -0,3 % du PIB en 2024, après -0,9 % du PIB un an plus tôt, et *iv*) une augmentation de l'excédent du compte courant, dons officiels compris de 3,7 % du PIB, après 2,1 % un an plus tôt, en lien essentiellement avec l'amélioration des termes de l'échange (+2,6 %). Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire devrait augmenter de 13,6 %, contre 9,1 % en 2023. En ce qui concerne les réserves de change, elles diminueraient de 5,0 % pour se situer à 6 539,0 milliards, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 69,2 %, contre 74,8 % en décembre 2023, et à 4,5 en mois d'importations de biens et services, contre 4,8 en 2023.

A moyen terme, l'amélioration des conditions de financement des principales Banques Centrales permettra de relancer certains moteurs de la croissance dans les économies avancées, comme les BTP et l'immobilier, et donc la demande en métaux, en bois et en énergie. Quant aux économies de la CEMAC, elles profiteraient des rétrocesses des réformes structurelles et de gouvernance en cours d'implémentation dans les six pays et dans le cadre du PREF-CEMAC. A cet égard, les Services de la BEAC anticipent

une consolidation de la croissance des activités économiques dans la CEMAC, à 2,9 %, 3,5 % et 3,9 % respectivement en 2025, 2026 et 2027.

Les **autres comptes macroéconomiques** seraient caractérisés par : *i*) une légère amélioration du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne annuelle autour de -0,2 % du PIB sur la période 2025-2027, après -0,3 % en 2024 ; *ii*) une dégradation progressive du solde extérieur courant, dons inclus, qui reviendrait d'une position excédentaire de 0,3 % du PIB en 2025 à une situation déficitaire à - 2,2 % du PIB en 2027; et *iii*) une hausse annuelle de la masse monétaire d'environ 9,8 % entre 2025 et 2027, qui résulterait principalement d'un accroissement de 37,6 % des avoirs extérieurs nets et de 6,5 % des crédits à l'économie.

Au quatrième trimestre 2024, le contexte macroéconomique de la CEMAC serait marqué par la poursuite de la baisse tendancielle du taux d'inflation, qui demeurerait encore au-dessus de la norme communautaire (3,0 %). Suivant cette dynamique, le taux d'inflation passerait en-dessous de cette norme en 2025. De même, 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.

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

Selon les Perspectives de l'économie mondiale publiées en juillet 2024 par le FMI, la croissance mondiale passerait de 3,2 % en 2024 à 3,3 % en 2025, après 3,3 % en 2023. Par espace géographique, le taux de croissance dans les économies avancées se situerait à 1,7 % en 2024, comme en 2023, avant de repartir à 1,8 % en 2025. Dans les pays émergents et en développement, il ralentirait à 4,3 % en 2024 et 2025, après 4,4 % en 2023. En Afrique subsaharienne, le PIB réel devrait croître de 3,7 % en 2024, contre 3,4 % en 2023, pour ensuite remonter à 4,1 % en 2025.

La croissance du **commerce mondial** s'est accélérée au cours du second trimestre 2024, en rapport avec la bonne tenue des secteurs du tourisme et des équipements technologiques. A court terme, le commerce mondial devrait se renforcer, en lien avec l'amélioration de la production industrielle et la reconstitution des stocks au niveau mondial. Ainsi, selon le FMI, le volume des transactions

commerciales globales devrait croître de 3,1 % en 2024, après 0,8 % en 2023, pour atteindre 3,4 % en 2025.

Sur le front des prix, l'inflation mondiale a continué de refluer durant le second trimestre 2024, en dépit de la persistance des tensions sur les prix des services. À moyen terme, cette évolution devrait se poursuivre, avec le recul attendu des cours de l'énergie conjugué avec l'atténuation des tensions sur les marchés du travail. L'inflation devrait se maintenir à un niveau plus élevé dans les pays en développement que dans les pays avancés. En conséquence, selon les prévisions du FMI de juillet 2024, le taux d'inflation mondial devrait reculer de 6,7 % en 2023 à 5,9 % en 2024 et 4,4 % en 2025. Dans les pays avancés, il fléchirait de 4,6 % en 2023 à 2,7 % en 2024 et 2,1 % en 2025. S'agissant des pays émergents et en développement, il passerait de 8,3 % en 2023 à 8,2 % en 2024, pour ensuite revenir à 6,0 % en 2025. En Afrique subsaharienne, l'inflation ralentirait de 16,2 % en 2023 à 15,3 % et 12,4 % en 2024 et 2025 respectivement.

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	(2022-2025)			
	2022	2023	2024	2025
Taux de croissance				
Economie mondiale	3,5	3,3	3,2	3,3
Pays avancés	2,6	1,7	1,7	1,8
États-Unis	1,9	2,5	2,6	1,9
Zone Euro	3,4	0,5	0,9	1,5
Pays émergents et en développement	4,1	4,4	4,3	4,3
Chine	3,0	5,2	5,0	4,5
Inde	7,0	8,2	7,0	6,5
Russie	-1,2	3,6	3,2	2,6
Afrique Sub-saharienne	4,0	3,4	3,7	4,1
Nigeria	3,3	2,9	3,1	3,0
Afrique du Sud	1,9	0,7	0,9	1,2
Taux de croissance du commerce mondial	5,6	0,8	3,1	3,4
Prix du baril de pétrole¹ (dollar/baril)	98,19	80,59	81,26	76,38
Taux d'inflation				
Economie mondiale	8,7	6,7	5,9	4,4
Pays avancés	7,3	4,6	2,7	2,1
Pays émergents et en développement	9,8	8,3	8,2	6,0
Pays d'Afrique subsaharienne	14,5	16,2	15,3	12,4

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

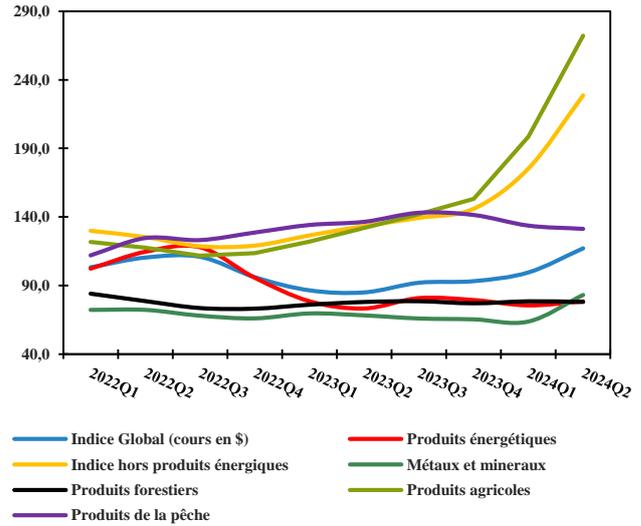
¹ Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubaï et WTI.

B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

Au deuxième trimestre 2024, les cours mondiaux des principales matières premières exportées par les pays de la CEMAC ont maintenu leur tendance haussière entamée depuis le troisième trimestre de l'année 2023, renforçant ainsi le regain d'optimisme des pays exportateurs des matières premières. Toutefois, les aléas géopolitiques, les incertitudes macroéconomiques et divers phénomènes climatiques entretiennent la volatilité des cours des matières premières. L'indice composite des cours des produits de base (ICCPB) exportés par les pays de la CEMAC, en glissement trimestriel, a bondi de 17,6 % au deuxième trimestre 2024, après une hausse de 6,8 % le trimestre précédent, tiré principalement par les prix des produits agricoles et ceux des métaux et minéraux. Les cours des produits énergétiques se sont inscrits en hausse de 3,8 % après deux trimestres de recul successifs, grâce à la remontée des cours sur le marché du pétrole, en dépit de l'affaiblissement des prix sur les marchés internationaux du gaz naturel. L'indice des cours des produits de base hors produits énergétiques s'est accru de 30,4 %, après une progression de 20,1 % au trimestre passé, du fait de la hausse des prix sur les marchés des produits agricoles (37,1 %) et des métaux et minerais (30,1 %). En revanche, des évolutions négatives ont été observées sur les marchés des produits forestiers (-0,6 %) et des produits de la pêche (-1,8 %).

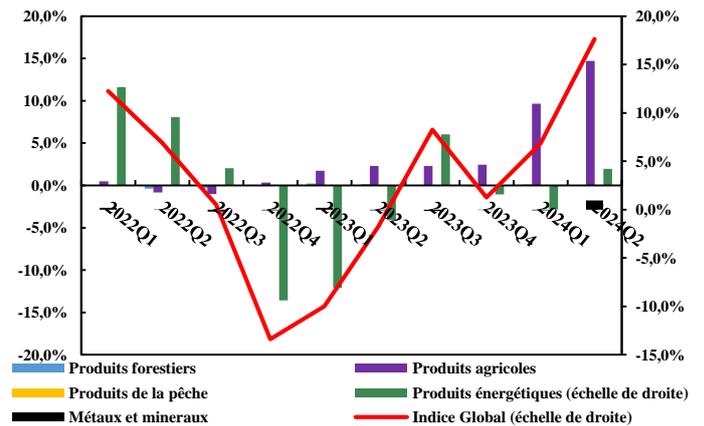
En termes de contributions, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base exportés par les pays de la CEMAC découle principalement de l'évolution des prix des produits non énergétiques (88,8 points de pourcentage). Les produits énergétiques ont contribué à hauteur de 11,2 points de pourcentage.

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



Source : BEAC

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



Source : BEAC

C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES

Dans les *pays avancés* et en *développement*, les principales Banques Centrales reviennent progressivement à la normalisation de leur politique monétaire, au vu de l'atténuation des pressions inflationnistes.

Aux Etats-Unis, le *Federal Open Market Committee (FOMC)*, lors de sa réunion tenue du 30 au 31 juillet 2024, a décidé de maintenir inchangée la fourchette cible de ses taux à 5,25 % - 5,50 %, dans un contexte marqué par un rythme soutenu de l'activité économique, de fortes

créations d'emplois et un taux de chômage bas. Le Comité estime que les risques liés à la réalisation de ses objectifs en matière d'emploi et d'inflation continuent de s'équilibrer davantage, mais les perspectives économiques demeurent incertaines. De plus, le Comité a décidé de : *i*) maintenir le taux des coefficients des réserves obligatoires à 5,40 % ; *ii*) continuer à réduire ses avoirs en titres du Trésor, en dette d'agences et en titres adossés à des créances hypothécaires d'agences (MBS) ; et *iii*) d'approuver la mise en place d'un taux principal de crédit au niveau de 5,5 %.

La Banque du Japon (BoJ) a décidé, au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 30 au 31 juillet 2024, de resserrer sa politique monétaire ultra-accommodante depuis plusieurs années. Elle a ainsi relevé son taux au jour le jour sur le marché interbancaire de 0,10 % à 0,25 %. Ce resserrement des conditions monétaires intervient dans le but de contenir l'inflation et d'assurer une stabilité durable des prix. La BoJ envisage prochainement la poursuite du relèvement du taux d'intérêt, si nécessaire, pour garantir la stabilité monétaire, en fonction de l'évolution de l'activité économique, des niveaux des prix et des conditions financières. Par ailleurs, la BoJ a décidé de réduire de 400 millions de yens chaque trimestre, le montant de rachat des obligations du gouvernement à dix ans.

Au Royaume-Uni, le Comité de Politique Monétaire de la *Bank of England (BoE)*, lors de la réunion du 31 juillet 2024, a décidé de réduire de 25 points de base son taux directeur à 5,00 %, dans un contexte d'anticipation d'une modération de l'inflation.

Le Conseil de la Banque du Canada (BdC) a décidé, lors de sa réunion du 4 septembre 2024, d'assouplir une nouvelle fois sa politique monétaire. Il a annoncé qu'il baisse de 25 points de base son taux directeur et poursuit sa politique de normalisation de son bilan. Ainsi, le taux cible du financement à un jour est passé à 4,25 %, le taux officiel d'escompte à 4,50 %, et le taux de rémunération des dépôts à 4,25 %. Cette décision intervient dans un contexte où les pressions généralisées sur les prix continuent de s'atténuer et les anticipations pour la deuxième moitié de l'année se rapprochent de la norme de 2 %.

Toutefois, le Conseil reste préoccupé par les pressions exercées sur les prix dans les secteurs du logement et d'autres services, lesquels pourraient entraver la baisse de l'inflation.

En Europe, le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé, le 18 juillet 2024, de laisser inchangé le niveau actuel de ses trois principaux taux d'intérêt directeurs dans un contexte d'assouplissement des tensions inflationnistes. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt sont demeurés inchangés à 4,25 %, 4,50 % et 3,75 % respectivement. Aussi, le portefeuille du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se contracte à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. S'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), l'Eurosystème ne réinvestit plus la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance, réduisant ainsi le portefeuille du PEPP de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne. Le Conseil entend mettre un terme aux réinvestissements dans le cadre du PEPP à fin 2024.

En Chine, le 26 juin 2024, la People Bank of China (PBoC) a réaffirmé son engagement à maintenir une politique monétaire prudente, flexible et modérée. Elle décide ainsi de poursuivre le renforcement des ajustements contracycliques et l'utilisation du taux d'intérêt, du coefficient de réserves obligatoires (CRO) et des prêts de la Banque Centrale, pour fournir un soutien à l'économie réelle, prévenir efficacement les risques financiers et créer un environnement monétaire et financier favorable à la reprise économique. 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. Elle devrait continuer d'ajuster sa politique monétaire en fonction de l'évolution de la conjoncture économique mondiale et nationale.

En Afrique subsaharienne, plusieurs Banques Centrales ont maintenu l'orientation restrictive de leur politique monétaire, afin de maîtriser les pressions inflationnistes.

En République Démocratique du Congo, le 08 août 2024, la Banque Centrale a décidé de renforcer l'orientation restrictive de sa politique Monétaire. Elle a relevé le coefficient de réserves obligatoires sur les dépôts en vue de consolider et renforcer les récentes améliorations observées sur les niveaux d'inflation et la valeur externe de sa monnaie. Ainsi, le taux directeur de la BCC est demeuré à 25,00 % et le coefficient de réserves obligatoires pour les dépôts à vue en monnaie nationale est passé de 10,00 % à 12,00 %, tandis que celui des dépôts à terme est resté inchangé à 0,00 %. Les coefficients des dépôts à vue et à terme en devises sont également maintenus à 13,00 % et 12,00 % respectivement.

Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale du Nigéria a décidé, au terme de sa réunion tenue les 22 et 23 juillet 2024, de resserrer une nouvelle fois sa politique monétaire face à la persistance des pressions inflationnistes. Le CPM a ainsi décidé : *i*) d'accroître le taux directeur de 50 points de base de 26,25 % à 26,75 %, *ii*) d'ajuster le corridor asymétrique de + 100/-300 à + 500/- 100 points de base autour du *Monetary Policy Rate* ; *iii*) de maintenir à

45,0 % le coefficient de réserves obligatoires (*cash reserve requirement* ou *CRR* ; et *iv*) de laisser inchangé le ratio de liquidité à 30,0 %. Le Comité a noté avec satisfaction l'accroissement des réserves de change, démontrant la résilience de l'économie face aux fluctuations du marché de change. Parallèlement, il a salué la solidité du secteur bancaire, malgré un contexte économique complexe.

En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)*, dans son communiqué de presse du 18 juillet 2024, a annoncé sa décision de laisser inchangé son taux directeur à 8,25 %. Elle a ainsi maintenu l'orientation restrictive de sa politique monétaire, en raison des risques pesant toujours sur les perspectives d'inflation.

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 04 juin 2024, de maintenir son principal taux directeur à 3,50 % et son taux sur le guichet de prêt marginal à 5,50%. Cette décision intervient dans un contexte caractérisé par une inflation contenue et une amélioration des comptes extérieurs de la Zone. Le coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques est resté inchangé à 3,0 %.

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

Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification du taux directeur
Federal Reserve	Taux des fonds fédéraux	5,25%-5,50%	5,00%-5,25%	Hausse de 25 points de base le 26/07/ 2023
Bank of Japan	Taux au jour le jour	0,25 %	0,10 %	Hausse de 15 points de base le 31/07/2024
Banque du Canada	Taux cible du financement à un jour	4,25 %	4,50 %	Baisse de 25 points de base le 04/09/2024
Bank of England	Taux de prise en pension	5,00 %	5,25 %	Baisse de 25 points de base le 01/08/2024
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	4,25%	4,50 %	Baisse de 25 points de base le 06/06/2024
Banque Populaire de Chine	Taux de référence à un an	3,35 %	3,45 %	Baisse de 10 points de base le 22/07/2024
South Africa Reserve Bank	Taux de refinancement	8,25 %	7,75 %	Hausse de 50 points de base le 25/05/2023
Central Bank of Nigeria	Taux de refinancement	26,75 %	26,25 %	Hausse de 50 points de base le 23/07/2024
Banque des Etats de l'Afrique de l'Ouest	Taux de refinancement	3,50 %	3,25 %	Hausse de 25 points de base le 16 décembre 2023
Banque Centrale du Congo	Taux de refinancement	25,00 %	11,00 %	Hausse de 1400 points de base le 08 août 2023

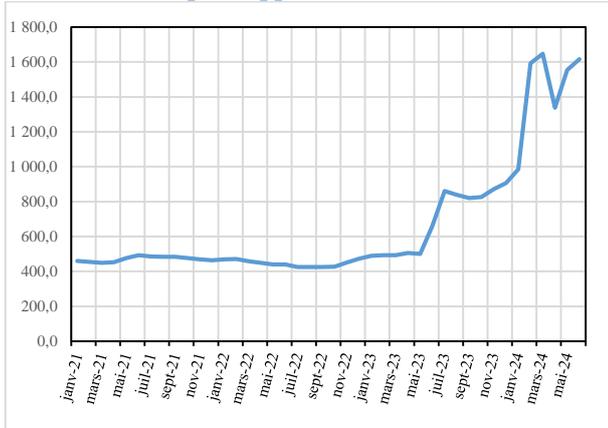
Sources: Fed, BoJ, BoE, Banque du Canada, BCE, PBOC, SARB, CBN, BCEAO et BCC

Sur le *marché des changes*, au cours de ces derniers mois, l'euro s'est apprécié par rapport à certaines devises, dans un contexte marqué par des évolutions hétérogènes des politiques monétaires dans la plupart des pays avancées. 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 juillet 2023 à juin 2024. S'agissant des évolutions des taux de change bilatéraux vis-à-vis des autres devises, l'euro s'est apprécié vis-à-vis du naira (+10,2 %), de la livre turque (4,4 %), du yen (+1,0 %), du yuan (+0,2 %), du rand sud-africain (+0,2 %) et du dollar canadien (+0,1 %). A l'inverse, il s'est déprécié vis-à-vis

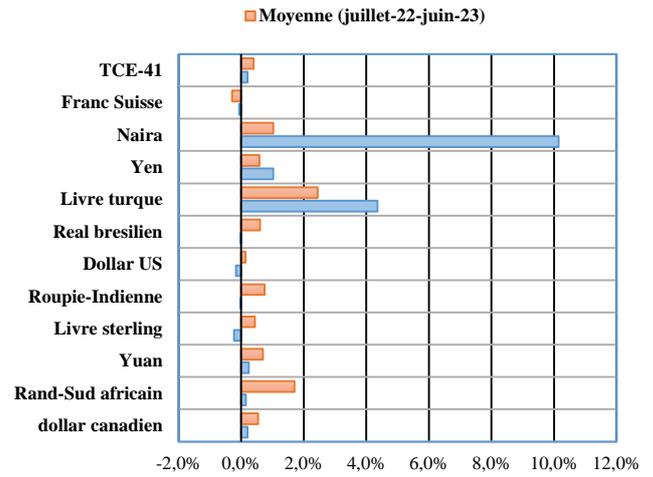
du dollar américain (-0,2 %), de la livre sterling (-0,2 %) et du franc suisse (-0,1 %).

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



Source : Base de données de la BCE et de la Banque de France, août 2024

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



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

EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE DE LA CEMAC

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

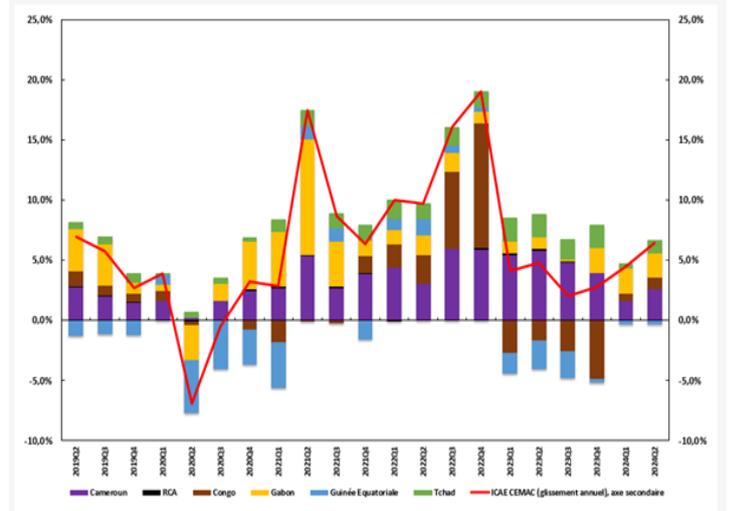
Dans la CEMAC, l'activité économique a continué d'être soutenue principalement par la bonne tenue des hydrocarbures, malgré une hausse de la production inférieure aux anticipations sur le premier semestre 2024, des mines et de l'agriculture de rente, tandis que l'embellie observée au premier trimestre dans les activités industrielles, le commerce et les services marchands s'est poursuivie. Au niveau des prix, le fléchissement s'est poursuivi plus lentement au deuxième trimestre 2024 par rapport au même trimestre de l'année précédente.

Au deuxième trimestre 2024, 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 (ICAE) Economiques de la CEMAC a augmenté de 6,4 %² en glissement annuel au cours de la période sous-revue, après 4,4 % au premier trimestre 2024 et 4,8 % un an plus tôt.

Ainsi, les activités du secteur productif de la CEMAC sont demeurées dans une trajectoire haussière, soutenues principalement par les branches des hydrocarbures au Congo, au Gabon et au Tchad et des mines notamment le manganèse au Gabon, l'or et le diamant en République Centrafricaine. Les BTP ont également soutenu l'activité économique, eu égard à la dynamique favorable des investissements publics. De même, les industries brassicoles, la production d'électricité et de l'eau et les services marchands ont enregistré des bonnes performances. En outre, la poursuite de la décélération des tensions inflationnistes, conjuguée avec la hausse des ressources des

Etats à la faveur de l'exploitation des hydrocarbures vont soutenir la demande intérieure.

Graphique 5 : Evolution de l'ICAE³ CEMAC



Source : BEAC

En revanche, les activités sylvicoles ont continué de reculer, du fait des coûts de production élevés suite aux différentes révisions à la hausse des prix du gasoil et des exigences règlementaires en faveur de la transformation des grumes dans le cadre des politiques de diversification des bases productives.

Les services marchands ont progressé sur la période sous revue, portés par la bonne orientation des transports et télécommunications dont le service internet est le moteur de croissance, ainsi que les services non marchands en raison de l'augmentation des dépenses publiques. En revanche, les activités hôtelières ont ralenti dans la plupart des pays sur la période.

Cependant, les perturbations climatiques, les accumulations des arriérées de la dette publique intérieure et les problèmes infrastructurels, principalement au niveau du transport, le maintien à la hausse des prix à la pompe après les revalorisations effectuées en

² Il s'agit d'une révision sur la base des données actualisées.

³ L'annexe 7 présente la définition et la méthodologie de calcul de l'ICAE.

2023 et 2024, ont continué à pénaliser les performances des entreprises.

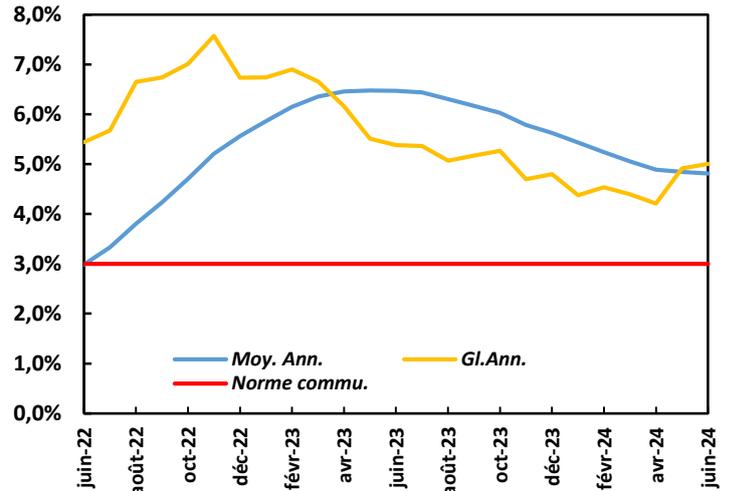
Sur la base de ces éléments, le taux de croissance du PIB réel en glissement annuel de la CEMAC au deuxième trimestre 2024 est estimé à 2,8 % après 2,3 % au premier trimestre 2024, contre 2,0 % un an plus tôt.

B. INFLATION

Au deuxième trimestre 2024, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC a poursuivi sa tendance baissière amorcée depuis un an mais demeure encore élevée, au-dessus du seuil communautaire de 3 %. Ainsi, en moyenne annuelle, le taux d'inflation est revenu de 5,1 % en mars 2024 à 4,8 % en juin 2024. En revanche, en glissement annuel, le taux d'inflation est remonté à 5,0 %, contre 4,4 % en mars 2024, après 4,8 % en décembre 2023. Cette remontée est à mettre en lien principalement avec la pression de plus en plus forte de la demande au Tchad avec l'afflux de réfugiés soudanais, face à une offre contrainte par les perturbations climatiques, ainsi que les effets des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe en février 2024 au Cameroun et au Tchad. Toutefois, ces facteurs n'ont pas suffi à inverser la dynamique baissière du rythme de progression de l'inflation constatée depuis un an.

En termes de contributions relatives par pays, en glissement annuel à fin juin 2024, le Cameroun avec un poids de 52 % de la consommation totale dans la zone et un niveau d'inflation élevé à 4,3 %, continue de porter la dynamique des prix de la Sous-région avec une contribution en baisse toutefois à 46,2 points (contre 58,0 points en mars 2024), suivi du Tchad qui a vu sa contribution remonter fortement (36,3 points contre 23,3 points en mars 2024), de la Guinée Equatoriale (8,4 points après 5,6 points trois plus tôt), du Congo (6,6 points contre 9,5 points en mars 2024), du Gabon (1,7 point contre 3,6 points en mars 2024) et de la République Centrafricaine (0,7 point, après 0,1 point en mars 2024).

Graphique 6 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC



Source : BEAC

Par fonction de consommation, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme a été impactée à fin juin 2024 principalement par une contribution de la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » de 2,7 points, contre 2,5 points 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 1,3 point un an plus tôt.

L'inflation a poursuivi le ralentissement entamé un an plus tôt mais toujours au-dessus de la norme communautaire et à une vitesse nettement plus lente au deuxième trimestre 2024. En effet, les mécanismes à l'origine de la dynamique des prix dans la CEMAC, notamment sur le plan externe, ont évolué en hausse, avec la poursuite de la remontée amorcée depuis janvier 2024 des prix des produits pétroliers liquides et gazeux à l'international, après la baisse ininterrompue depuis le second semestre 2022. De même, l'indice FAO des prix des produits alimentaires s'est maintenu en hausse depuis le début de l'année 2024, après plus d'un an de recul. En outre, la guerre au Soudan et la situation socio-politique dans le Sahel, en particulier au Niger, impactent négativement à la fois l'approvisionnement des produits et la demande au Tchad. En effet, cette demande tchadienne comporte désormais celle en provenance du Soudan, du fait des arrivées massives de réfugiés sur son sol. Par ailleurs, l'offre globale du Tchad a été impacté

négalement par la chute des importations de biens en provenance de la Lybie. Toutefois, les prix des importations du Cameroun et du Tchad en provenance du Nigéria ont continué de tirer profit de la dépréciation du naira enclenchée depuis mai 2023.

Au niveau interne, les effets des relèvements des prix des carburants à la pompe au Cameroun (février 2024), au Congo (août et octobre 2023) et au Tchad (février 2024) et de l'augmentation des coûts logistiques sont les principaux déterminants de l'inflation au niveau des transports, des produits alimentaires et des boissons dans la CEMAC. De plus, l'impact des perturbations climatiques sur les campagnes agricoles dans les pays de la CEMAC et l'insécurité dans les régions du Nord-ouest et du Sud-ouest du Cameroun qui limite l'approvisionnement des marchés en produits vivriers en provenance de cette zone fortement agricole, continuent d'accroître la hausse de l'inflation alimentaire dans un contexte de demande intérieure plus dynamique.

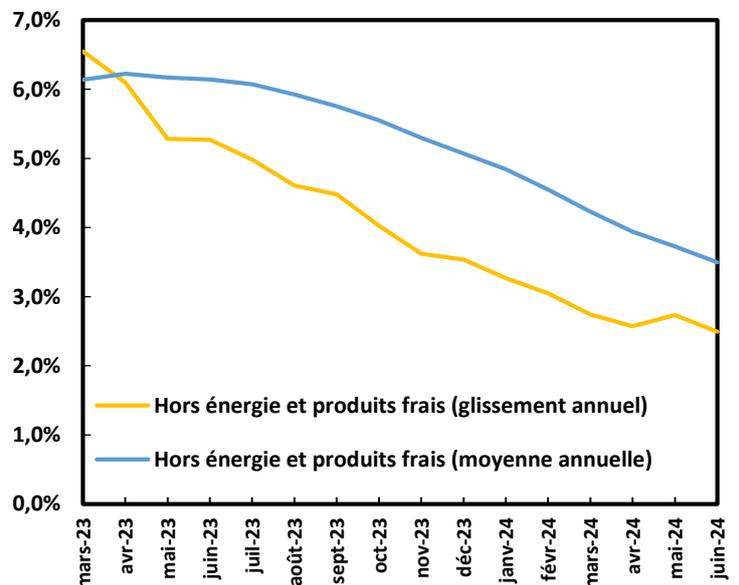
Toutefois, le maintien des mesures d'accompagnement prises par les Etats en vue de préserver le pouvoir d'achat des ménages a continué d'aider à contenir les pressions inflationnistes, conjugué avec le resserrement de la politique monétaire de la BEAC engagé depuis 2022.

Sur la position de l'inflation de la CEMAC par rapport aux pays partenaires à fin juin 2024, il ressort un relatif accroissement des écarts. Comparée à ses principaux partenaires, à l'exception du Nigéria, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement défavorables à fin juin 2024. Ainsi, en glissement annuel, le différentiel d'inflation a été défavorable vis-à-vis de l'UEMOA (1,3 point, après 2,7 points en mars 2024, contre 2,1 points un an plutôt), des États-Unis (3,9 points, après 3,3 points en mars 2024 comme en juin 2023), de la Chine (5,7 points, après 5,8 points en mars 2024 et 5,7 points en juin 2023) et de la Zone euro (3,2 points, contre 3,3 points en mars 2024 et 0,2 point un an plutôt), à l'opposé du Nigéria

(-28,4 points, contre -27,4 points en mars 2024, -17,1 points en juin 2023).

Au deuxième trimestre 2024, l'inflation sous-jacente, en glissement annuel, a poursuivi sa contraction entamée depuis plus d'un an, revenant de 3,5 % en décembre 2023 à 2,5 % en juin 2024, contre 5,3 % un an plus tôt. En moyenne annuelle, elle a continué de reculer de 5,1 % en décembre 2023 à 3,5 % en juin 2024, contre 6,1 % un an auparavant. Cette évolution est une illustration de la diminution progressive des effets induits de la crise russo-ukrainienne et ceux des vagues des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe en 2023 et 2024.

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



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

En ce qui concerne l'inflation en fonction de l'origine des biens et services, la composante locale, qui représente près de 73,0 % du panier de la ménagère, reste le moteur de l'inflation dans la CEMAC. En effet, les prix des produits locaux, qui se maintiennent à un niveau encore élevé, ont décéléré faiblement, de même que les prix des produits importés, en raison de la remontée des prix des produits alimentaires et pétroliers au niveau mondial observée depuis le début de l'année 2024. A cet effet, en juin 2024, les prix des biens locaux se sont accrus de 4,9 % en moyenne annuelle (après 6,0 % en décembre 2023), contre 7,1 % un an plus tôt, tandis que ceux des biens importés ont augmenté de 2,9 % (après 3,8 % en décembre 2023), contre 5,5 %

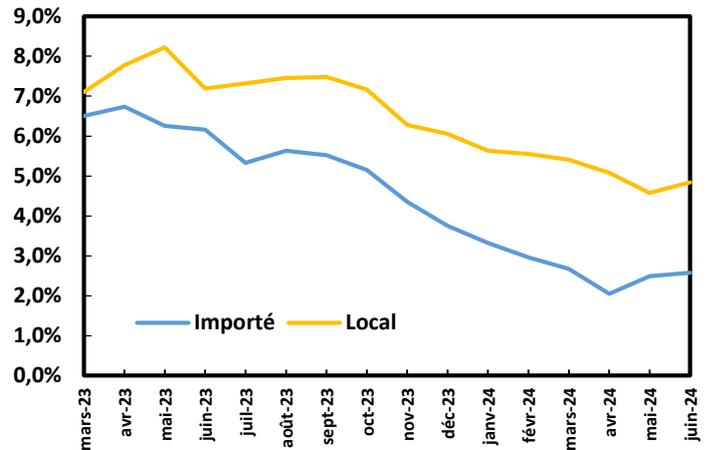
un an plus tôt. En revanche, l'inflation d'origine importée en glissement annuel a enclenché depuis novembre 2023 une dynamique haussière qui s'est maintenue jusqu'en juin 2024, à 3,2 % contre 2,6 % en décembre 2023 et 3,8 % un an auparavant. Elle a été rejointe dans cette dynamique en mai 2024 par l'inflation locale pour déboucher sur un taux de 5,6 % à fin juin 2024, contre 4,8 % en décembre 2023 et 6,1 % en juin 2023.

Au terme du deuxième trimestre 2024, les prix des biens de tous les secteurs d'activité ont progressé à un rythme supérieur à 3 %. Le taux d'inflation en moyenne annuelle des produits du secteur primaire, constitués principalement des produits alimentaires, est revenu de 11,4 % un an plus tôt (repli observé en glissement annuel, à 6,8 % contre 10,4 % un an plus tôt) à 7,6 % en juin 2024, sous l'effet d'importantes perturbations liées à la mauvaise qualité des infrastructures de transport dans les bassins de production. Sur la même période, les prix des produits du secteur secondaire, ont affiché un taux d'inflation en moyenne annuelle de 4,3 % en juin 2024, contre 5,3 % un an plus tôt, et de 3,6 % en glissement annuel (contre 3,5 % un an plus tôt), en lien avec les conséquences néfastes du renchérissement des intrants et de l'énergie. En revanche, pour les services, le taux d'inflation augmente, atteignant en moyenne annuelle 4,7 % en juin 2024, après 4,1 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation du tertiaire s'est replié à 3,9 %, contre 5,0 % un an auparavant, sous l'effet d'une demande moins soutenue.

En fonction de la durabilité des produits, l'inflation demeure principalement portée par la hausse des prix des biens non-durables, bien qu'en nette diminution, avec un taux de progression de 5,4 % en moyenne annuelle, contre 8,9 % un an plus tôt, et de 3,8 % contre 8,5 % à fin mars 2023 en glissement annuel. Les prix des biens durables⁴ et semi-durables ont connu des dynamiques haussières respectives de 4,3 % et 3,3 %, en moyenne annuelle, contre

4,9 % un an auparavant pour chacun.

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



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

C. RESERVES DE CHANGE

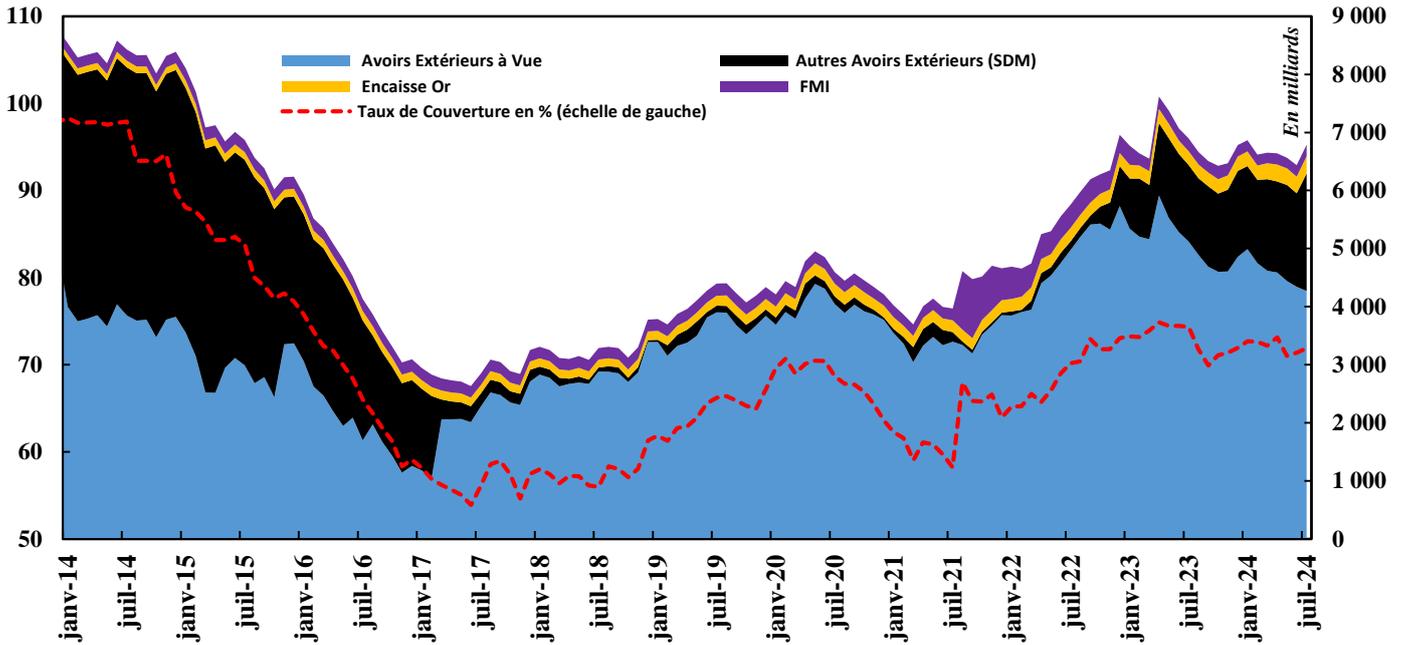
En glissement annuel, au 31 juillet 2024, les réserves de change de la BEAC se sont contractées de 1,6 % pour revenir à 6 787,3 milliards. Toutefois, depuis juillet 2023, les réserves de change de la BEAC ont affiché une évolution stable, avec une moyenne mensuelle autour de 6 600,0 milliards. En dépit de la forte augmentation des besoins en devise des agents économiques de la CEMAC, cette stabilité s'explique par la hausse des transferts entrants du secteur non pétrolier, qui a compensé la chute des rapatriements des entreprises d'extraction pétrolière et minière⁵. Pour sa part, le taux de couverture extérieure de la monnaie est revenu à 71,9 % à fin juillet 2024, contre 74,4 % un an plus tôt.

Par principales composantes, au 31 juillet 2024, les réserves de change de la CEMAC sont constituées à 62,9 % des avoirs extérieurs à vue, 29,8 % des autres avoirs extérieurs en devises gérés par la Salle des Marchés, 4,4 % de l'encaisse or et 2,9 % des avoirs auprès du FMI.

⁴ La hausse des prix des biens durables fournit une indication sur une relative vigueur de l'investissement résidentiel des ménages pour l'essentiel au Cameroun, en République Centrafricaine et au Gabon.

⁵ Les rapatriements enregistrés par les entreprises extractives sont passés de 3 688,9 milliards entre janvier et juin 2023 à 1 684,1 milliards entre janvier et juin 2024 (-54,3 %).

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



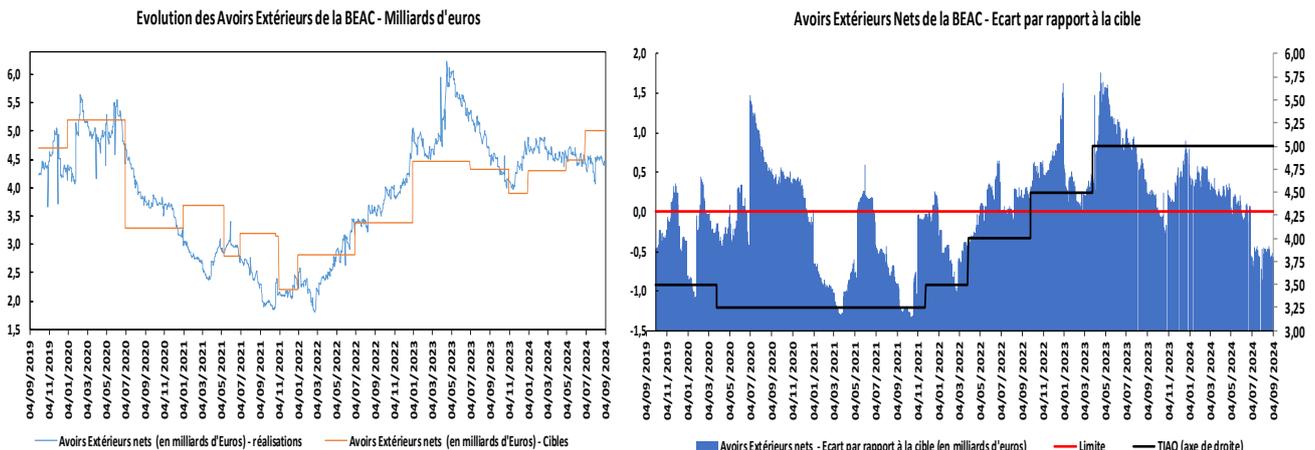
Source : BEAC

D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC

Depuis mai 2024, les avoirs extérieurs nets journaliers de la BEAC fluctuent autour de la cible fixée à 2 951,8 milliards (4,50 milliards d'euros) avec le FMI pour la fin du premier semestre 2024. Au 30 juin 2024, ces avoirs extérieurs nets sont ressortis au-dessous de la

cible de 44,5 milliards sur la base de la situation comptable mensuelle de la BEAC. Au 04 septembre 2024, sur la base de la situation comptable journalière, ces avoirs extérieurs nets se sont élevés à 2 890,6 milliards (4,41 milliards d'euros), correspondant à un niveau inférieur de 389,2 milliards à la cible de 5 milliards d'euros pour fin décembre 2024 et en baisse de 3,2 % sur un an.

Graphique 10 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC



Source : BEAC

E. COMPETITIVITE-PRIX

Les pertes de positions concurrentielles enregistrées depuis le premier trimestre 2024 se sont poursuivies au deuxième trimestre 2024,

mais à un rythme moins rapide. En effet, en moyenne trimestrielle, le taux de change effectif réel (TCER) global de la CEMAC, mesurant la compétitivité-prix, s'est apprécié de 0,6 % au

deuxième trimestre 2024, après 0,8 % au premier trimestre 2024.

L'atténuation de la perte de positions concurrentielles observée sur les marchés internationaux au deuxième trimestre 2024 est à mettre en relation principalement avec l'amélioration de la compétitivité sur le front des exportations (-0,2 %, après 0,4 % au premier trimestre 2024). La détérioration de la compétitivité sur le front des importations, enregistrée au premier trimestre 2024, s'est quant à elle maintenue au deuxième trimestre 2024 (0,9 %). 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 par rapport aux principaux partenaires commerciaux. Ainsi, en variation trimestrielle, le taux d'inflation de la CEMAC a progressé de 1,7 % au deuxième trimestre 2024, contre une hausse de 1,9 % en moyenne dans les pays partenaires.

Comparativement au premier trimestre 2024, l'analyse de la compétitivité-prix des pays de la CEMAC au deuxième trimestre 2024 fait ressortir une atténuation de l'appréciation du franc CFA par rapport aux monnaies de la plupart des principaux partenaires commerciaux. Par conséquent, la hausse du TCEN est revenue de 1,8 % au premier trimestre 2024 à 1,5 % au deuxième trimestre 2024.

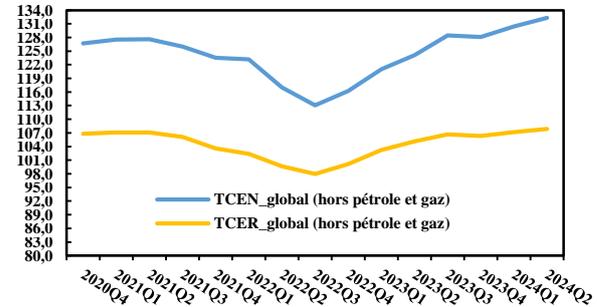
En termes réels, le Franc CFA s'est apprécié vis-à-vis du yuan chinois (2,3 %), du dollar américain (0,2 %), de l'euro (0,2 %) et de la livre sterling britannique (0,1 %).

En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC au deuxième trimestre 2024, l'analyse du graphique 4 montre que la contribution absolue du TCER des importations a été de 0,7 point et celle des exportations de -0,1 point.

Au cours du trimestre sous revue, le **TCER des exportations** s'est replié de 0,2 %, après +0,4 % au trimestre précédent. Cette situation découle de la dépréciation du TCEN des exportations (-0,1 %, contre 1,1 % au

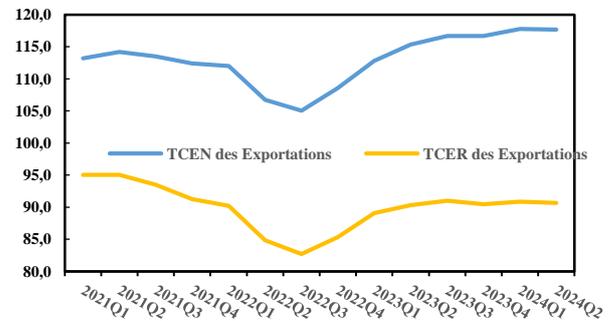
premier trimestre 2024), associée à un léger différentiel d'inflation favorable à la CEMAC (- 0,03 %) par rapport aux principaux concurrents sur le marché des matières premières (hors pétrole).

Graphique 11 : Evolution du TCER et du TCEN



Source : BEAC

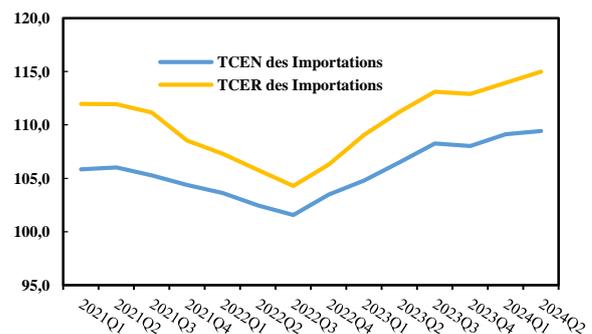
Graphique 12 : Evolution du TCER et du TCEN des exportations



Source : BEAC

Le **TCER des importations** s'est inscrit en hausse de 0,9 % au deuxième trimestre 2024, sous l'effet essentiellement de l'appréciation du TCEN des importations (0,3 %), tandis que le différentiel d'inflation a été favorable aux pays de la CEMAC par rapport aux principaux fournisseurs. Les écarts d'inflation les plus élevés ont été observés par rapport à la Turquie (-8,1 %) et au Nigéria (-6,0 %).

Graphique 13 : Evolution du TCER et du TCEN des importations



Source : BEAC

MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX DE LA CEMAC

A. CONDITIONS MONETAIRES

• Position de trésorerie du système bancaire

La trésorerie globale des banques de la CEMAC s'est établie à 7 934,0 milliards (35,4 % du total du bilan) à fin juin 2024, en progression de 3,3 % par rapport à la situation qui prévalait un an auparavant.

Au 30 juin 2024, les emplois de trésorerie ont augmenté de 4,9 % à 10 391 milliards sur un an. Ils étaient constitués de titres de placement et de transaction (51,8 % contre 44,9 % un an plus tôt), des opérations à terme (8 %) et des opérations à vue (34,6 %).

De même, les ressources de trésorerie ont augmenté en douze mois de 9,4 % pour se situer à 2 224,0 milliards au 30 juin 2024. Elles étaient constituées des ressources à terme à concurrence de 68,4 % et de ressources à vue à hauteur de 31,6 %.

La qualité du portefeuille du système bancaire a maintenu sa dynamique favorable observée depuis fin 2023. Ainsi, le taux des créances en souffrance s'est fixé à 16,7 % au 30 juin 2024, légèrement au dessus de 16,0 % observé au 31 mars dernier, contre 20,0 % à fin juin 2023.

• Liquidité bancaire

Au cours des mois d'avril à juillet 2024, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont régressé de 3,9 % pour s'établir à 915,2 milliards en juillet 2024. Ces réserves se situaient à 951,9 milliards en avril 2024. La liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), dont le solde est revenu de 1 806 milliards à fin avril 2024 à 1 449 milliards à fin juillet 2024, confirme cette tendance observée sur l'évolution des réserves brutes du système bancaire. La variation du solde des FALB, s'explique principalement par l'évolution des

avoirs extérieurs et des autres postes nets, dont les effets restrictifs induits par leur baisse n'ont pas pu être compensés par les effets expansifs découlant de la dynamique des autres facteurs (créances nettes sur les gouvernements, et circulation fiduciaire).

Concernant les réserves obligatoires, le montant à constituer par les établissements assujettis a augmenté de 7,0 milliards, pour s'établir à 1 081,9 milliards en juillet 2024. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (689,1 milliards) a représenté 63,7 % des réserves requises contre 109,6 % un an auparavant. Le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires est demeuré à sept, entre juillet 2023 et juillet 2024.

Ainsi en déduisant les réserves obligatoires des réserves brutes, avant opérations de politique monétaire, le déficit de liquidité du système bancaire s'est accru sur la période sous revue, passant de 123 milliards à 166,7 milliards. Pour combler ce déficit, la BEAC a repris les injections actives de liquidité en juin 2024. Ainsi, sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire, le volume des injections nettes dans le système bancaire s'est élevé à 855,8 milliards en juillet 2024 contre 786,0 milliards trois mois plus tôt, en augmentation de 8,9 % (69,8 milliards).

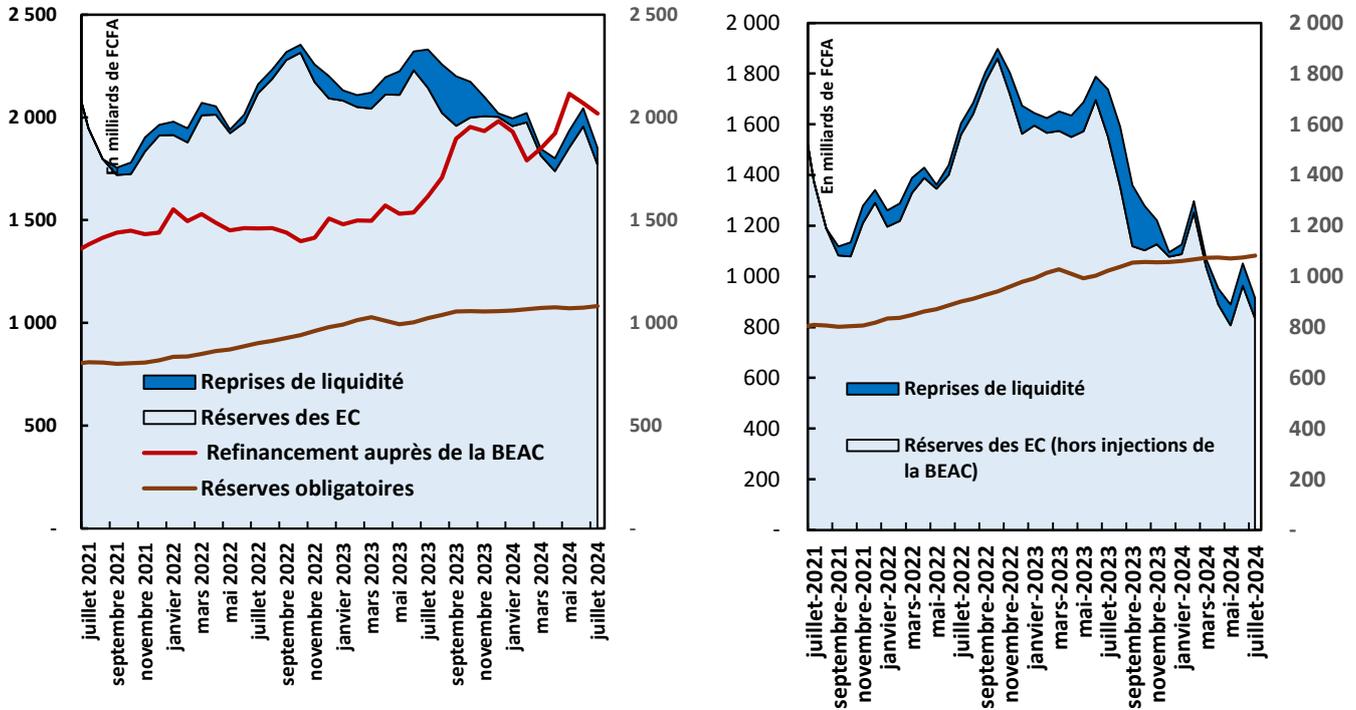
De façon spécifique, l'encours moyen des avances de la BEAC au système bancaire a progressé de 88,4 milliards, pour se situer à 936,9 milliards en juillet 2024. Ces concours sont également constitués : (i) des avances au titre de la facilité de prêt marginal dont le volume a baissé de 6,6 %, à 673,7 milliards ; et (ii) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement qui ont diminué de 127,2 milliards en avril 2024, à 120,6 milliards trois mois plus tard suite aux nouvelles tombées d'échéance.

Quant à l'encours des opérations de reprise de liquidité du système bancaire, il a progressé de 29,6 %, passant de 62,5 milliards à 81,0 milliards

sur la période de référence. En effet, le volume moyen de l'opération principale de reprise de liquidité est passé de 35,6 milliards en avril 2024 à un montant nul trois mois après, suite à l'arrêt des ponctions de liquidité au titre de l'opération

principale à partir de juin 2024. En revanche, le volume moyen de l'encours des Bons BEAC s'est accru de 201 %, pour s'établir à 81,0 milliards en juillet 2024 contre 26,9 milliards en avril 2024.

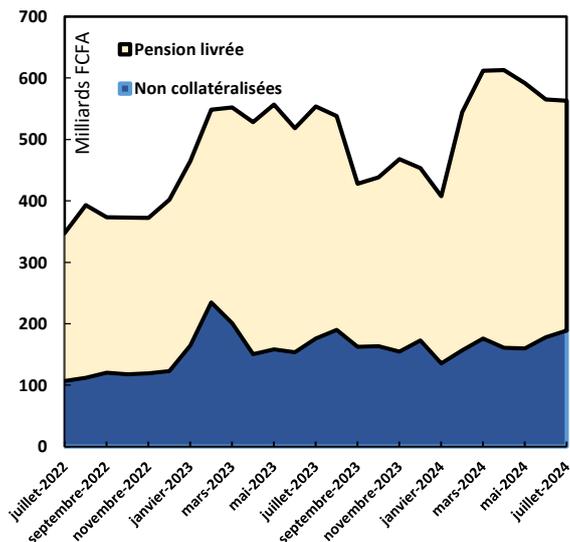
Graphique 14 : Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire



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 opérations de prêt a baissé de 8,2 %, revenant à 562,9 milliards en juillet 2024 (dont 374,1 milliards d'opérations de pension-livrée et 188,8 milliards d'opérations en blanc). En avril 2024, il s'élevait à 613,0 (dont 452,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 160,7 milliards d'opérations en blanc).

S'agissant de la densification du réseau interbancaire, le nombre de participants est passé de 37 à 40, entre avril et juillet 2024. Ces participants ont effectué 358 opérations, pour un montant de 1 296,5 milliards, en juillet 2024, contre 319 opérations, recensées trois mois plus tôt (avril 2024) pour un volume cumulé de 1 085,2 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. En

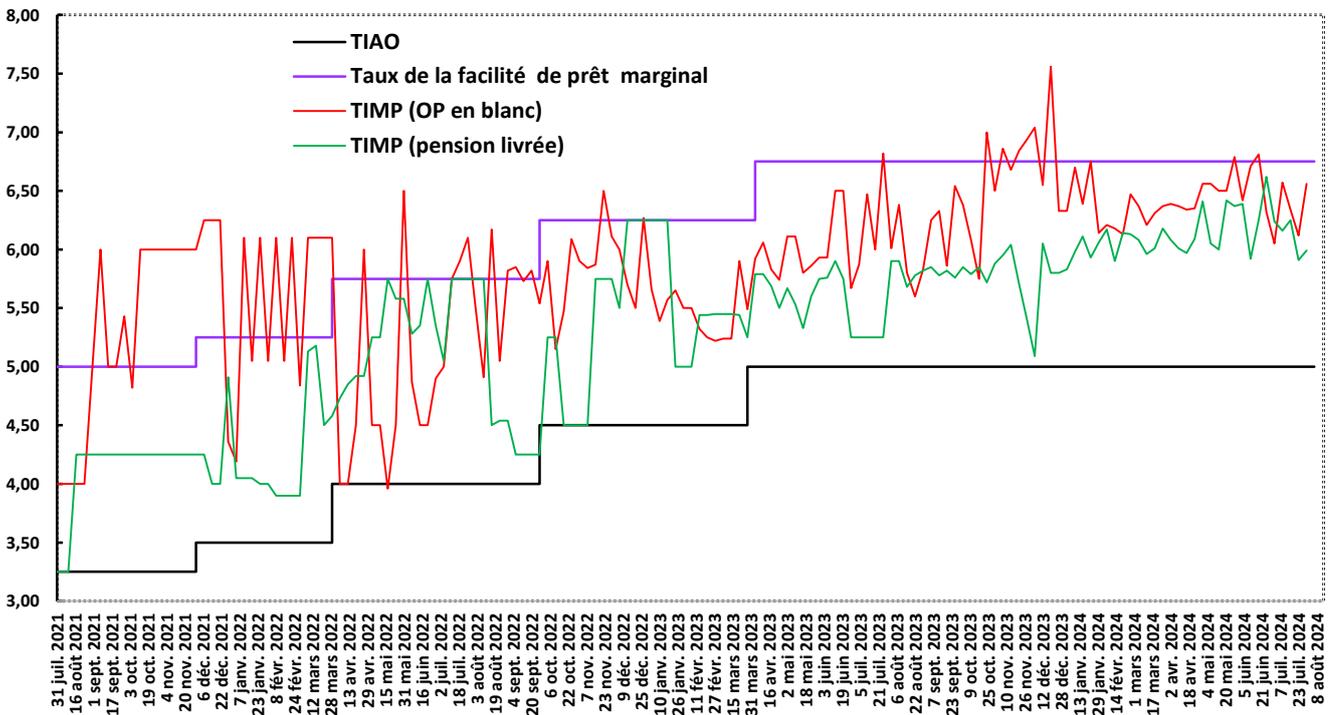
juillet 2023, on dénombrait 216 opérations d'une valeur globale de 799,4 milliards. Les échanges sur ce compartiment ont principalement porté sur des maturités de deux semaines (26,5 %), d'une semaine (23,7 %), et d'un mois (21,8 %) en juillet 2024.

- **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 entre avril et juillet 2024. Le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'est maintenu à 6,56 %, tandis que celui des opérations de pension-livrée a progressé de 5,41 % à 5,99 %. A fin juillet 2023, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'était établi à 6,82 % et celui des opérations de pension-livrée à 5,25 %.

Graphique 16 : Evolution des taux du marché monétaire



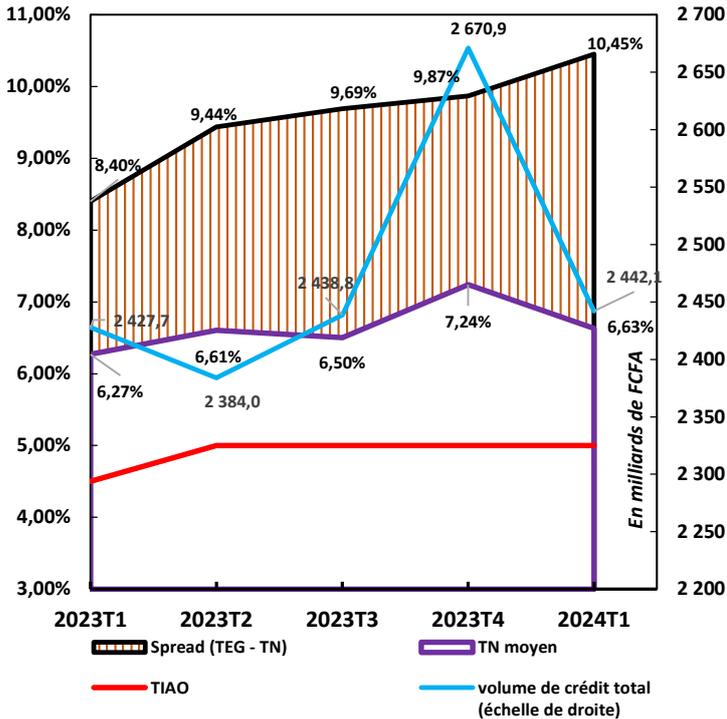
Source : BEAC

- **Conditions de banque**

Malgré une quasi stabilité du TIAO, entre le 1^{er} trimestre 2023 et le 1^{er} trimestre 2024, les coûts d'accès à la ressource bancaire dans la CEMAC sont restés sur une tendance haussière, avec un taux effectif global moyen (TEG) qui passe de 8,40 % à 10,45 %. Les volumes de crédits mis en place ont été assez variables sur cette période, passant de 2 427,7 milliards à 2 442,1 milliards. Le spread entre le taux nominal et le taux effectif de sortie du crédit s'est également accru, passant de 2,13 % à 3,82 % sur la période sous revue.

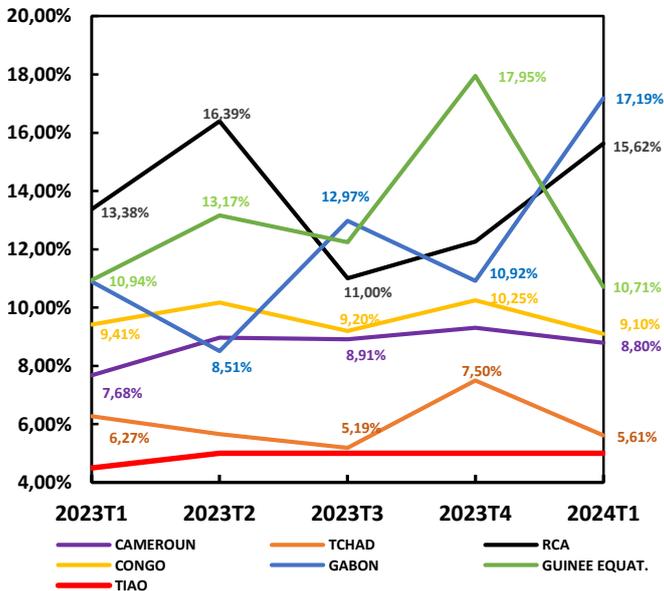
Sur la période sous revue, les taux effectifs globaux les plus élevés sont enregistrés au Gabon (17,19 % au 1^{er} trimestre 2024 contre 10,9 % un an plus tôt), en République Centrafricaine (15,62 % au 1^{er} trimestre 2024 contre 13,38 % un an plus tôt) et en Guinée Equatoriale (15,62 % au 1^{er} trimestre 2024 contre 13,38 % un an plus tôt). Au Cameroun, la progression est assez modérée, et l'on enregistre même des baisses au Congo et au Tchad.

Graphique 17 : Evolutions trimestrielles du TIAO, du TEG, du TN et des volumes de crédits



Source : BEAC

Graphique 18 : Evolutions trimestrielles des TEG par pays

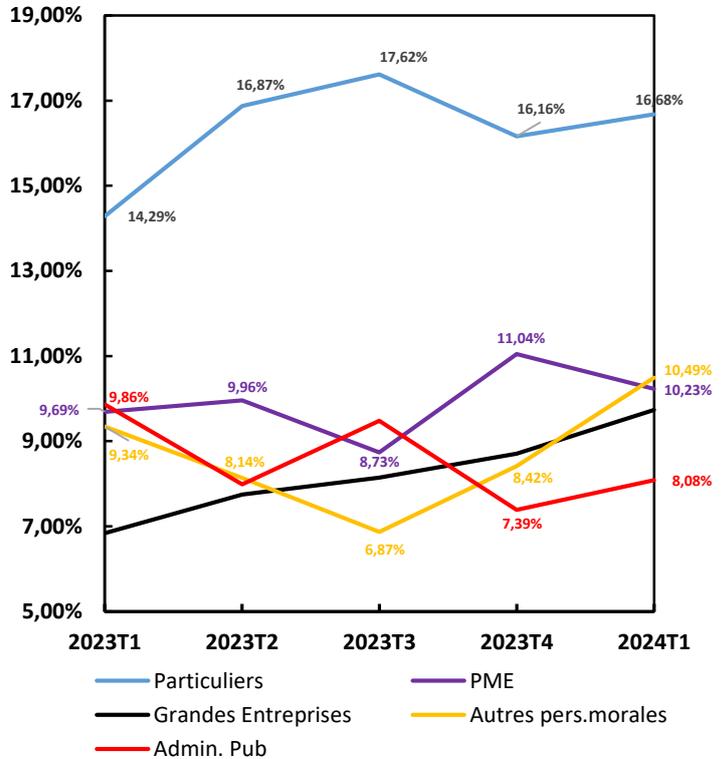


Source : BEAC

Par type d'emprunteur, hormis les administrations publiques qui enregistrent une baisse du TEG des concours qu'elles reçoivent des banques, toutes les autres catégories ont subi une hausse substantielle du taux de sortie des crédits bancaires. Les plus fortes hausses de TEG s'observent au niveau des particuliers (16,68% contre 14,3% un an plus tôt), et des grandes

entreprises (9,73% contre 6,84% un an plus tôt). Les PME et les autres personnes morales enregistrent des progressions modérées.

Graphique 19 : Evolutions trimestrielles des TEG par type de clientèle



Source : BEAC

B. SITUATION MONETAIRE

La dynamique de la masse monétaire (M2) de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin juin 2024 a été marquée par :

- une baisse des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire, résultant des flux transactionnels avec le reste du monde, de 3,9 % à 2 779,2 milliards. Cette évolution est tirée, entre autres, par la contraction des avoirs en Compte d'Opérations (- 15,2 %), des avoirs en DTS (-10,3 %) que la hausse des avoirs en or (24,2 %) et en devises (7,7 %) ainsi que la baisse des engagements extérieurs de la BEAC (- 0,5 %) n'ont pas suffi à compenser. Les réserves de change se sont situées à 6 451,8 milliards à fin juin 2024, contre 7 071,2 milliards un an plus tôt, et ont représenté environ 4,56 mois d'importations de biens et services.

Comme conséquence de la baisse des disponibilités extérieures (- 6,5 %) plus importante que le recul des engagements à vue (-3,0 %), le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est replié de 3,5 points pour revenir à 71,94 % au 30 juin 2024 ;

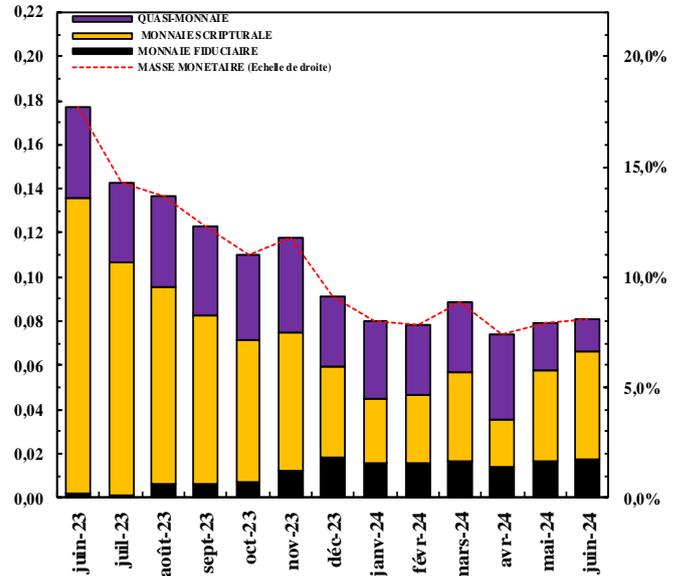
- un accroissement des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC (+10,9 %) à 10 100,8 milliards, dû à la poursuite des émissions de titres publics par les Etats, détenus principalement par les banques de la Sous-région ;
- une hausse des **crédits à l'économie**, qui sont passés de 10 236,8 milliards à 11 507,6 milliards, soit une progression de 12,4 %. Cette croissance est principalement tirée par les concours bancaires au secteur privé non financier (agro-industrie, télécommunications, commerce de gros, etc.) avec une contribution de 12,0 points et aux entreprises publiques non financières, avec 0,8 point de contribution.

En définitive, les **disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2)** se sont accrues de 8,1 % à 19 945,8 milliards à fin juin 2024. *En termes de contributions*, les crédits à l'économie et les créances nettes sur les Etats ont eu une influence positive sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) à hauteur respectivement de 6,9 et 5,4 points. En revanche, les avoirs extérieurs nets et les ressources non monétaires ont contribué négativement à cette évolution à - 0,6 point et -3,6 points respectivement. Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 4,9 points pour la monnaie scripturale, 1,7 point pour la monnaie fiduciaire et 1,5 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 16,9 %, une expansion des crédits à long terme à hauteur de 15,1 % et une hausse des crédits à court terme de 9,0 %. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'expansion des

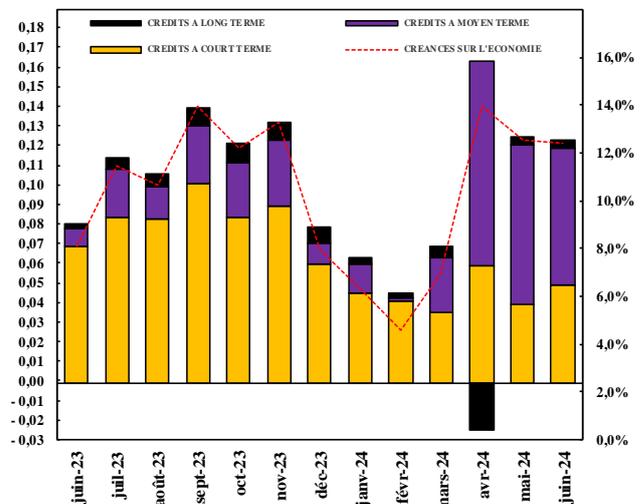
concours bancaires à l'économie sont respectivement de 5,0 points, 6,9 points et 0,5 point.

Graphique 20: Contributions des composantes à l'évolution de M2



Source : BEAC

Graphique 21: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie



Source : BEAC

C. MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

Entre juin 2023 et juin 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 16,6 % passant de 5 895,7 milliards en juin 2023 à 6 871,7 milliards en juin 2024. Les montants levés au cours de cette période par les Trésors nationaux se sont situés à 5 042,4 milliards entre juin 2023 et juin 2024, contre 3 589,7 milliards entre juin 2022 et juin 2023.

Entre juin 2023 et juin 2024, 435 appels d'offres sur les bons et les obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 5 042,4 milliards, dont 2 890,4 milliards en bons du Trésor assimilables (BTA) et 2 152,0 milliards en obligations du Trésor assimilables (OTA).

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines sont restés les plus prisés, avec un montant total émis de 1 633,7 milliards, représentant 56,5 % 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 (82,5 %), du Cameroun (76,0 %) et du Gabon (57,1 %). Les BTA à 13 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant émis de 770,8 milliards. Les émissions de bons à 13 semaines sont principalement prisées par les Trésors publics du Congo (496,8 milliards), du Cameroun (147,2 milliards) et du Gabon (126,8 milliards). Les BTA à 52 semaines sont les moins courus, avec un montant global de 485,9 milliards, principalement émis par les Trésors publics du Congo (145,9 milliards), de la Guinée Equatoriale (108,8 milliards), du Cameroun (92,1 milliards) et du Gabon (83,8 milliards).

S'agissant du segment des OTA, 169 émissions ont permis aux Trésors publics de la CEMAC de mobiliser un montant total de 2 152,0 milliards sur la période de référence : Congo (837,7 milliards), Gabon (455,0 milliards), Tchad (397,1 milliards), Cameroun (312,4 milliards) et République centrafricaine (149,9 milliards). Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 3 ans (728,9 milliards), à 2 ans (689,1 milliards), à 4 ans (338,4 milliards) et à 5

ans (232,9 milliards), qui concentrent la majorité (92,4 %) des montants levés en OTA sur la période sous revue. Les OTA de 10 ans émis par le Cameroun ne représentent que 2,1 % du volume global.

Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par type de détenteur final au 30 juin 2024

(En milliards)

Catégorie d'investisseurs	JUN-24	
	Montant nominal (en milliards de FCFA)	Parts relatives (en %)
SVT	4 259,7	62,0
<i>BTA</i>	985,4	14,3
<i>OTA</i>	3 274,3	47,6
Etablissements de crédit non SVT	971,5	14,1
<i>BTA</i>	230,5	3,4
<i>OTA</i>	741,0	10,8
BEAC	186,6	2,7
<i>BTA</i>	0,0	0,0
<i>OTA</i>	186,6	2,7
Investisseurs institutionnels	1 263,8	18,4
<i>BTA</i>	148,3	2,2
<i>OTA</i>	1 115,5	16,2
Personnes physiques	190,0	2,8
<i>BTA</i>	44,3	0,6
<i>OTA</i>	145,7	2,1
Total général	6 871,7	100

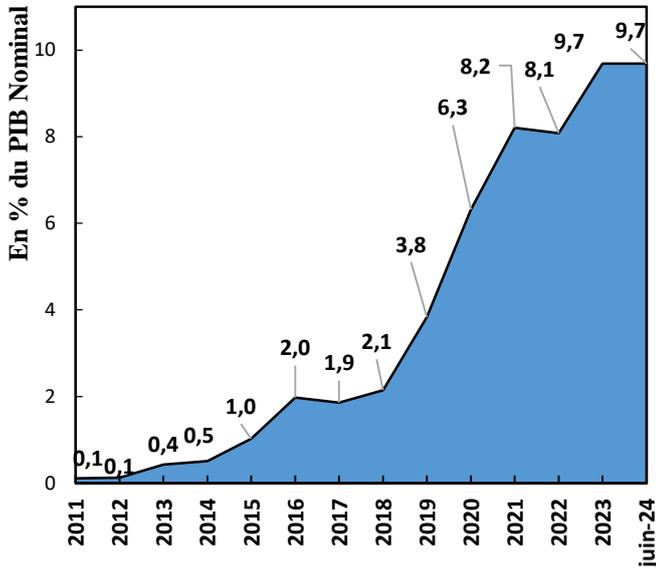
Source : BEAC/CRCT

Au 30 juin 2024, la répartition de l'encours des titres par nature des détenteurs finaux montre que 62,0 % des valeurs du Trésor en circulation sont détenues par les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) ; les investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance, fonds de pensions, etc.) occupent la 2^{ème} place avec 18,4 % de l'encours total. La part des établissements de crédit non SVT et celle des personnes physiques représentent respectivement 14,1 % et 2,8 % de l'encours des titres publics. La BEAC détient 2,7 % 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 relative concentration des titres publics entre les mains des SVT s'explique notamment par : *i*) 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 ; et *ii*) 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 22 : 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 9,7 % (cf. *graphique 22*) treize ans plus tard, se rapprochant progressivement du niveau atteint par l'ensemble des pays de l'UEMOA (19,4 % du PIB en décembre 2022).

- **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, 1 773 opérations d'achats ventes de titres ont été enregistrées entre juin 2023 et juin 2024, pour un montant nominal de 4 206,2 milliards, échangés à 4 451,5 milliards. Cette évolution s'est située en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant, où 1 343 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 3 288,8 milliards, échangés en espèces à 3 294,2 milliards.

Les opérations de pension-livrée interbancaires ont augmenté au cours de la période sous-revue. En nombre et en valeur, 2 414 opérations ont été réalisées au cours de la période sous-revue pour un montant cumulé de 7 310,1 milliards, contre 1 126 opérations l'année précédente, pour une valeur cumulée d'environ 3 641,7 milliards. La durée maximale des pensions s'est établie à 368 jours au cours de la période de référence, contre 93 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 1 à 7 % un an avant.

Le nombre d'opérations de transferts franco de titres a augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 5 026 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 5 942,6 milliards ont été réalisées entre juin 2023 et juin 2024, contre 3 641 opérations d'une valeur nominale de 4 907,3 milliards sur la période juin 2022 à juin 2023.

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

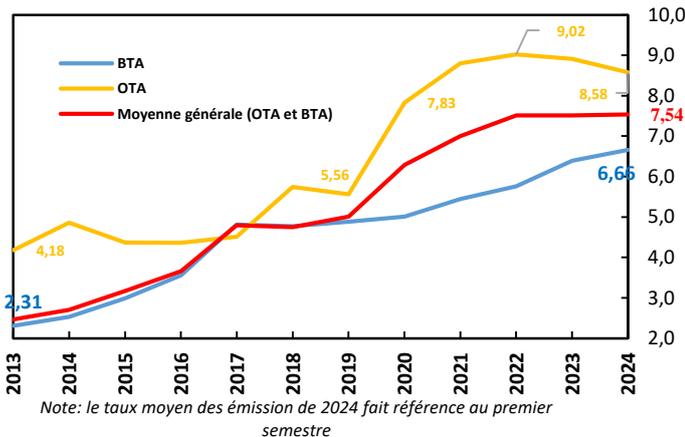
Type d'opérations	juin 2022- juin 2023			juin 2023 - juin 2024		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	1 343	3 294,2	3 288,8	1 773	4 451,5	4 206,2
Pension-livrées interbancaires	1 126		3 641,7	2 414		7 310,1
Transferts franco de titres	3 641		4 907,3	5 026		5 942,6

Source : BEAC/CRCT

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

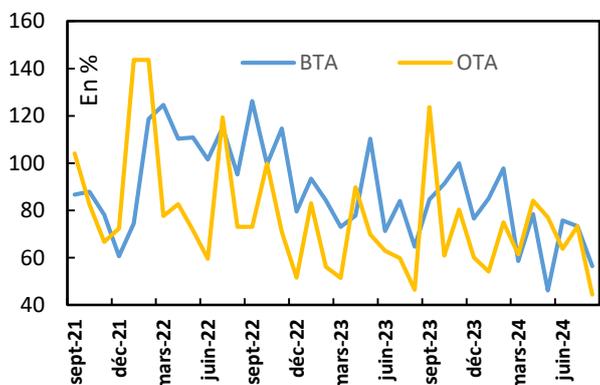
Depuis 2013, l'évolution des taux moyens pondérés des émissions des BTA met en exergue une tendance haussière. De même, le coût des émissions des OTA évolue également suivant une tendance similaire. En outre, depuis septembre 2021, il s'y est associé une dynamique baissière du taux de souscription à ces deux instruments.

Graphique 23 : Evolution des taux moyens pondérés des émissions de BTA et OTA depuis 2013
(en %)



Source : BEAC/CRCT

Graphique 24: Evolution mensuelle du taux de souscription depuis septembre 2021



Source : BEAC/CRCT

D. MARCHÉ FINANCIER

Au cours de la période sous revue, les activités boursières sous régionales ont connu une évolution contrastée, notamment avec 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.

Ainsi, entre juin 2023 et juin 2024, la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés a augmenté de 13,5 %, à 1 633,7 milliards en juin 2024, contre 1 439,3 milliards un an auparavant. Cette situation est pour l'essentiel attribuable aux entrées de cote des nouvelles valeurs et à la hausse de la valeur de certains titres.

Les transferts de titres sans contrepartie ont progressé au cours de la période de référence, passant de 991 798 titres à 6 041 250 titres échangés entre juin 2023 et juin 2024, correspondant à un glissement en valeur de 45,5 milliards à 67,5 milliards.

Sur le marché des actions, 14 ordres de transferts reçus des adhérents, portant sur un volume de 1 419 actions, soit 0,058 milliard, ont été exécutés par le DCU. Une année auparavant, 22 instructions de transferts avaient été exécutées, portant sur 95 046 actions d'une valeur de 1,9 milliard.

Sur le compartiment des obligations, 6 039 831 obligations, estimées à 67,4 milliards, ont été échangées. Les valeurs du Gabon, de la BDEAC, du Cameroun et du Tchad représentent respectivement 47,6 %, 26,6 %, 25,7 % et 0,02 % des volumes transigés.

Entre juin 2023 et juin 2024, 13 857 702 obligations émises par syndication classique,

correspondant à une valeur nominale de 144,0 milliards, ont été nanties par les banques au profit de la BEAC, contre 15 503 689 obligations valant 155,0 milliards, une année auparavant, soit une baisse de 10,62 % en volume.

Les obligations gabonaises ont été les plus sollicitées avec 66,3 % du volume global, devant le Cameroun (18,9 %), le Tchad (10,0 %), la BDEAC (4,7 %), et le Congo (0,2 %).

PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME DE LA CEMAC

A. PREVISIONS AU TROISIEME TRIMESTRE 2024

1. Indice Composite des Activités Economiques

Au troisième trimestre 2024, les activités du secteur productif de la CEMAC devraient croître mais faiblement, portées principalement par les industries extractives. En effet, la branche des hydrocarbures au Congo, au Gabon et au Tchad devrait continuer de tirer profit du maintien à la hausse des cours du baril du pétrole brut sur le marché international et la poursuite des investissements massifs dans le secteur pétrolier. Du côté des mines, les activités seraient portées par le manganèse au Gabon, l'or et le diamant en République Centrafricaine, en rapport avec la hausse des cours de l'or sur le marché international et l'entrée en production de quatre (4) nouvelles sociétés minières. Les activités des BTP devraient continuer de soutenir le dynamisme des cimenteries, au regard de l'évolution favorable des investissements publics en faveur de l'aménagement urbain et de l'accroissement de l'offre d'énergie électrique. De même, les industries manufacturières et les services marchands s'orienteraient en hausse, tirant profit de l'amélioration de l'offre en énergie électrique suite à la mise en réseau de l'énergie électrique fournie par le barrage de Nachtigal au Cameroun et de la hausse progressive des quantités de gaz naturel fournies par PERENCO à la Société d'Electricité et des Eaux du Gabon (SEEG) et aux entreprises au Gabon. En outre, le règlement des arriérés de la dette publique et la poursuite du ralentissement des pressions inflationnistes devraient soutenir la demande intérieure.

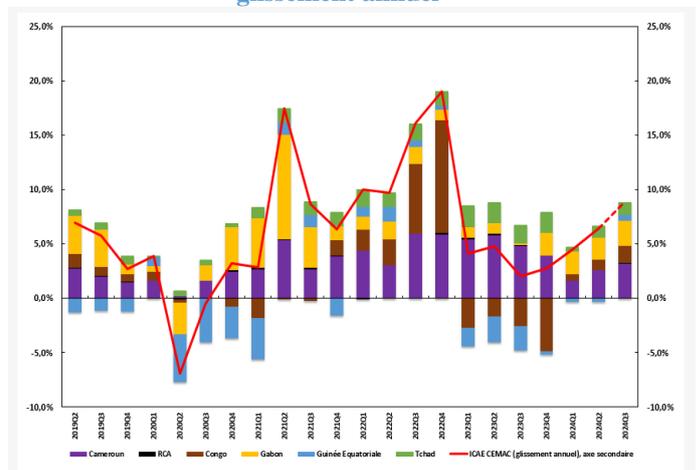
Par contre, le secteur du bois enregistrerait un nouveau recul de ses activités, du fait des prix toujours élevés du gasoil dans la CEMAC (Cameroun, Congo, République Centrafricaine et Gabon), malgré la révision à la baisse des prix intervenue à fin juin 2024 au

Gabon, et de la mise en œuvre effective de la mesure des autorités de la CEMAC en faveur de la transformation des grumes dans la cadre des politiques de diversification des bases productives. Enfin, les difficultés de plus en plus croissante des trésors à se financer sur le marché intérieur de la dette devraient continuer à peser sur les activités des entreprises prestataires des marchés publics, ainsi que les conditions climatiques difficiles.

Ainsi, au troisième trimestre 2024, l'ICAE de la CEMAC devrait progresser de 8,9 % en glissement annuel (après 6,4 % un trimestre plus tôt), contre 2,0 % au troisième trimestre 2023.

Sur la base de ces éléments, la prévision en glissement annuel du taux de croissance du PIB réel de la CEMAC devrait s'établir autour de 3,5 % au terme du troisième trimestre 2024, contre 2,8 % au deuxième trimestre 2024, et 1,8 % un an auparavant.

Graphique 25 : Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement annuel



Source : BEAC

2. Inflation

Les prévisions à fin septembre 2024⁶ tablent globalement sur la poursuite de l'atténuation des pressions sur les prix mais à un

⁶ Les services réalisent l'exercice de prévision par les approches *Short-Term Inflation Forecast (STIF)* à partir des dernières réalisations fournies par les INS.

faible rythme, avec un taux d'inflation qui resterait encore élevé dans la CEMAC, au-dessus du seuil communautaire. Ainsi, en moyenne annuelle, le taux d'inflation reviendrait de 4,8 % en juin 2024 à 4,6 % en septembre 2024. En glissement annuel, après une remontée en mai et juin 2024, le taux d'inflation reviendrait à 4,3 % en septembre 2024 (contre 5,0 % en juin 2024), après 4,8 % en décembre 2023. Cette faible décélération découlerait principalement de la forte accélération des prix des produits alimentaires au Tchad entamée en mai 2024 et qui devrait se maintenir au troisième trimestre 2024, suite aux perturbations météorologiques et à la demande supplémentaire en provenance du Soudan et celle des réfugiés soudanais. De plus, le taux d'inflation des produits alimentaires du Cameroun en glissement annuel se situerait à fin septembre 2024 sur un plateau, à 4,1 % comme en juin 2024.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée à fin septembre 2024 principalement par une contribution de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » de 2,4 points, comme un an auparavant, tandis que la fonction « *transport* » (contenant le poste lié aux prix des carburants) reviendrait à 1,0 point après 1,1 point en juin 2024 et 1,3 point un an plus tôt.

En termes de contributions relatives par pays, en glissement annuel à fin septembre 2024, le Cameroun continuerait de porter la dynamique des prix de la Sous-région avec une contribution qui repartirait en hausse à 50,7 points (plutôt que 46,2 points en juin 2024), suivi du Tchad qui verrait sa contribution remonter fortement (30,5 points), de la Guinée Equatoriale (7,2 points), du Congo (6,7 points), du Gabon (2,7 points) et de la République Centrafricaine (2,2 points).

Les prévisions de l'inflation sous-jacente à court terme indiquent une poursuite du desserrement progressif des pressions sur les prix, attestant de l'effectivité de la phase descendante observée depuis plus d'un an, malgré la hausse récente des prix à la pompe de février 2024, au Cameroun et au Tchad. En effet, le taux d'inflation sous-jacente reviendrait à

2,9 % en moyenne annuelle à fin septembre 2024, contre 3,5 % en juin 2024 et 5,8 % un an plus tôt. De même, il se replierait en glissement annuel à 2,2 % en septembre 2024 (2,5 % en juin 2024), après 4,5 % en septembre 2023 et 3,5 % en décembre 2023. L'inflation sous-jacente s'inscrirait dans une tendance d'avant crise de l'Ukraine, une indication que les effets de la crise russo-ukrainienne et ceux des vagues des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe en 2023 et au premier trimestre 2024 sur l'inflation de la CEMAC seraient pour l'essentiel déjà absorbés.

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

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

Les services de la Banque ont révisé les deux scénarios possibles du cadre macroéconomique de la CEMAC en 2024, selon la trajectoire des cours du baril de pétrole et l'évolution des tensions géopolitiques à travers le monde :

- Le scénario de base tablant sur : *i*) une baisse des cours des principaux produits d'exportation, dont le pétrole brut (-0,3 % à 80,34 dollars USD/baril sur un an), *ii*) une stabilité du FCFA par rapport au dollar à 608,3 FCFA/\$; *iii*) la poursuite de la guerre en Ukraine, et l'extension au niveau régional de la guerre dans la bande de Gaza entre le Hamas et l'Israël, et *iv*) le desserrement progressif des conditions financières dans la plupart des pays avancés sur l'année 2024 ;
- Le scénario optimiste avec un cours du baril du pétrole brut à 85,3 dollars, en hausse de 5,9 % par rapport à 2023, et l'hypothèse d'une aggravation de la guerre au Moyen-Orient et la persistance de celle en Ukraine.

1.1 Scénario de base avec (un prix moyen du baril de pétrole brut à 80,3 \$)

- *Secteur réel*

Dans un contexte de fermeté des cours du pétrole brut et d'amélioration des termes de l'échange de 2,6 % en 2024, après une détérioration de 16,5 % en 2023, la croissance de la CEMAC devrait s'accélérer moins que prévue à 2,9 % (au lieu de 3,3 % en 2024 lors de la revue, contre 2,2 % en 2023). Cette dynamique découlerait de la bonne tenue des activités non pétrolières (3,5 % contre 2,9 % en 2023) qui compenserait le maintien en récession des activités pétrolières (-0,2 % après -1,1 % en 2023).

Suivant *l'optique offre*, la croissance économique serait tirée par le secteur non pétrolier qui fait preuve d'une remarquable résilience malgré les divers chocs qui affectent les économies de la CEMAC depuis 2013, face à un secteur pétrolier toujours à la peine en dépit des investissements réalisés par les opérateurs sur la période récente pour tirer profit du niveau favorable des cours.

Selon les contributions par secteur d'activité, le tertiaire trônerait toujours en tête, avec une contribution à la croissance qui reviendrait à 1,5 point en 2024, contre 1,7 point en 2023, en lien avec le dynamisme des services marchands (1,3 point contre 1,4 point en 2023) qui tireraient profit des activités commerciales, des transports et des télécommunications.

L'apport du secteur primaire s'accroîtrait à 1,0 point, après 0,3 point en 2023, en relation avec le maintien en récession des activités pétrolières (-0,2 % après -1,1 % en 2023), portant un coup à la tendance des industries extractives dont la contribution ne remonterait plus qu'à hauteur de 0,5 point (au lieu de 0,8 point), après -0,2 point en 2023, sous l'effet de la dynamique favorable du manganèse (4,5 % à 10,4 millions de tonnes) et des activités agricoles (0,6 point, comme en 2023). Au niveau des industries extractives, les activités pétrolières ne devraient pas retrouver une progression haussière, en dépit des importants

investissements réalisés par les opérateurs ces dernières années pour optimiser les vieux puits et forer les nouveaux. De leur côté, les acteurs impliqués dans les activités d'extraction de manganèse renoueraient avec la croissance en 2024, après une année 2023 difficile marquée par les perturbations du chemin de fer au Gabon entraînant un arrêt de plus d'un mois du trafic ferroviaire des marchandises. La branche sylvicole continuerait de subir les conséquences de l'interdiction d'exporter les grumes pour encourager la transformation structurelle des économies dans la plupart des pays de la CEMAC et grèverait la croissance de 0,1 point en 2024, comme en 2023.

La participation du secteur secondaire à la croissance remonterait à 0,7 point, contre 0,5 point en 2023, en lien avec la consolidation des activités des industries manufacturières (0,5 point, contre 0,0 point en 2023), et des BTP (0,3 point, contre 0,5 point en 2023). Les industries manufacturières devraient voir leurs activités tirer profit de l'amélioration de l'offre d'électricité. En effet, l'entrée en production progressive d'ici la fin de l'année 2024 des turbines du barrage de Nachtigal au Cameroun, d'un potentiel énergétique total de près de 420 MW, combinée avec le dédoublement de la capacité de l'usine hydroélectrique de Boali 2 et de l'entrée en production de la centrale solaire de Sakai en République Centrafricaine devraient accroître nettement l'offre d'énergie électrique destinée aux entreprises et aux ménages en 2024.

Suivant *l'optique demande*, la demande intérieure brute participerait à la croissance à hauteur de 5,5 points, contre 4,9 points en 2023, sous l'effet de la fermeté de la consommation privée (2,5 points, contre 2,2 point en 2023) et des investissements privés non pétroliers (0,8 point, contre 1,6 point en 2023). Le dynamisme des investissements privés non pétroliers serait porté principalement par, notamment ; *i*) des investissements dans les mines de fer au Gabon et au Cameroun, *ii*) la réhabilitation du transport ferroviaire au Gabon et *iii*) l'installation de nouvelles unités de production de ciment au Cameroun et au Gabon.

La demande publique contribuerait de 0,4 point, contre 1,0 point en 2023 du fait essentiellement de l'accroissement des

investissements publics (0,7 point en 2024, contre -0,2 point), consécutif à une augmentation des dépenses en capital de 24,8 %, à 3 624 milliards en 2024, et à une participation négative de la consommation publique (de 0,6 point, contre 1,2 point un an plus tôt).

La vigueur de la demande intérieure serait accompagnée d'une progression des importations plus importante que celle des exportations, rendant négative la contribution des exportations nettes à la croissance (-2,6 points, contre - 2,7 points un an plus tôt).

Dans un contexte marqué par de nouvelles hausses des prix des carburants au Cameroun et au Tchad et les effets du dérèglement climatique et des conflits au Soudan et dans le Sahel, l'inflation devrait remonter pour se hisser autour de 4,2 % en moyenne annuelle à fin 2024 (au lieu de 3,9 % comme prévue), contre 5,6 % en 2023.

- **Finances publiques**

La situation des finances publiques demeurerait fragile en 2024, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, dont le déficit passerait de -0,9 % du PIB en 2023 -0,3 % un an plus tard. Cette évolution découlerait pour l'essentiel de l'accroissement des recettes non pétrolières. En effet, le solde budgétaire, base engagements, hors dons, en pourcentage du PIB, s'accroîtrait de 0,6 point entre 2023 et 2024, en relation principalement avec une légère hausse des recettes budgétaires (0,1 point) combiné à un repli dépenses budgétaires (-0,5 point).

Pour ce qui est de l'orientation de la politique budgétaire de l'ensemble des pays de la CEMAC en 2024, elle devrait rester procyclique et restrictive. En effet, dans un contexte d'atténuation des tensions inflationnistes, l'écart de production des pays de la zone resterait négatif à - 1,0 % en 2024, contre - 1,9 % en 2023. Dans ces conditions, l'excédent du solde primaire corrigé des variations saisonnières resterait positif et remonterait à 1,6 % du PIB en 2024, contre 1,1 % en 2023. Au total, l'évolution de l'impulsion budgétaire traduirait le caractère plus restrictif de la politique budgétaire. Dans la même veine, le

solde budgétaire de référence reviendrait à - 0,4 % du PIB (au-dessus de la norme communautaire de - 1,5 %), après - 2,9 % en 2023, soulignant la possibilité pour certains Etats de la CEMAC de constituer une épargne budgétaire en 2024.

Dans un contexte de poursuite des programmes avec le FMI, les pays de la CEMAC devraient mobiliser des tirages extérieurs de 1 865,2 milliards, bénéficiant des allègements de dette extérieure de près de 92,0 milliards et engranger des ressources monétaires nettes de l'ordre de 1 639,8 milliards. Ces ressources leur permettraient d'amortir la dette extérieure à hauteur de 2 603,5 milliards et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire d'environ 2 096,0 milliards. En conséquence, le profil d'endettement des pays de la Zone serait en amélioration en 2024, avec un encours de la dette globale à 47,3 % du PIB, contre 53,3 % en 2023, pour un ratio du service de la dette sur les recettes budgétaires moins favorable de 22,8 %, contre 20,7 % un an plus tôt. Pour sa part, le ratio du service de la dette sur les exportations passerait de 13,0 % en 2023 à 14,5 % en 2024, traduisant la hausse prévue de 18,5 % à 3 129,0 milliards du service de la dette extérieure par les Lois des finances des différents pays de la Zone.

- **Secteur extérieur**

L'excédent du compte courant, transferts publics inclus, se situerait à 3,7 % du PIB en 2024 après 2,1 % du PIB un an plus tôt en lien avec l'amélioration des termes de l'échange (+2,6 %). La situation du solde de la balance des transactions courantes reflèterait principalement l'excédent de la balance commerciale (apport de 11,1 points), en dépit des déficits des balances des services (- 5,3 points) et revenus primaires (- 3,6 points). Le solde de la balance des revenus secondaires contribuerait également à l'augmentation de l'excédent de la balance des transactions courantes (+1,8 point). Concernant l'excédent de la balance commerciale, il résulterait de l'apport des exportations pétrolières (+27,4 points) et non pétrolières (+18,6 points) qui ont neutralisé l'apport négatif des importations de biens (-16,3 points). La hausse des exportations pétrolières serait essentiellement due à l'augmentation du prix

moyen à l'exportation du pétrole brut dans la CEMAC, de +3,3 % à 356,5 milliers de francs la tonne en 2024. Quant à l'augmentation des exportations non pétrolières, elle serait principalement liée à l'envol des exportations de cacao qui grimperaient de +81,1 % à 946 milliards en 2024, en lien avec la hausse des prix à l'exportation qui passeraient de 2 009,0 le kg en 2023 à 4 023,7 le kg en 2024. Le compte de capital et d'opérations financières afficherait un solde net débiteur de 3 563,9 milliards, soit environ -5,0 % du PIB après un solde débiteur net de -2,2 % du PIB un an plus tôt. Cette évolution découlerait principalement de l'augmentation des créances nettes des entreprises résidentes sur leurs partenaires commerciaux et financiers.

Au total, le solde global de la balance des paiements ressortirait déficitaire à -1,3 % du PIB en 2024, soit environ -920,6 milliards, après un déficit de -0,1 % du PIB un an plus tôt. Le creusement du déficit en pourcentage du PIB de 1,2 point entre 2023 et 2024 serait principalement lié à l'augmentation des créances nettes sur les investisseurs directs (-1,1 point) et sur les autres partenaires économiques et financiers du secteur privé (-1,9 point) qui compenseraient l'amélioration du solde de la balance des transactions courantes (+1,8 point). Ce déficit du solde global devrait être financé par une diminution des réserves de change de 693,6 milliards et des financements exceptionnels de 133,5 milliards.

- **Situation monétaire**

La situation monétaire serait contrastée, marquée par une chute plus accentuée des avoirs extérieurs nets (37,8 %, à 1 861,4 milliards), une hausse plus forte des créances nettes sur l'Etat (24,9 %, à 12 219,7 milliards), résultant des émissions nettes de titres publics, et des crédits à l'économie à (4,6 %, à 11 078,2 milliards). Il en découlerait un accroissement de la masse monétaire de 13,6 %, à 21 650,3 milliards. Le taux de couverture extérieure de la monnaie quant à lui reviendrait autour de 69,2 %, contre 74,8 % en 2023. Quant aux réserves en mois d'importations de biens et services, elles ressortiraient à 4,5 contre 4,8 en 2023.

1.2 Scénario optimiste (prix moyen du baril de brut à 85,3 dollars)

- **Secteur réel**

Sous ce scénario, dans l'optique offre, la croissance en 2024 remonterait à 3,7 % (contre 2,9 % dans le scénario de base), avec une progression positive du secteur pétrolier, après 4 années consécutives de recul, à 1,4 point au lieu de -0,2 % dans le scénario de base. De son côté, le secteur non pétrolier progresserait de 4,1 % plutôt que 3,5 % dans le scénario de base. Par secteur d'activité, le secteur tertiaire enregistrerait une contribution à la croissance de 1,8 point contre 1,5 point dans le scénario de base. L'évolution plus favorable du secteur primaire résulterait essentiellement d'une meilleure tenue des industries extractives, en particulier les hydrocarbures, en raison du niveau de la production couplée à la hausse des cours du pétrole brut.

Suivant le scénario optimiste, dans l'optique demande, les contributions du secteur privé ressortiraient plus fortes, avec une participation de 4,5 points pour la consommation privée et 1,5 point pour l'investissement privé (contre 3,4 points et 1,3 point respectivement dans le scénario de base).

L'inflation serait plus forte que dans le scénario de base (4,8 % en moyenne annuelle à fin décembre 2024), soutenue par les effets combinés de la hausse des prix des carburants à la pompe, du dérèglement climatique, des conflits sécuritaires et d'une demande plus forte que dans le scénario de base.

- **Finances publiques**

La situation des finances publiques se renforcerait en 2024, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui remonterait d'un déficit de -0,9 % du PIB en 2023 à un excédent de 0,3 % du PIB un an plus tard. En effet, le solde budgétaire, base engagements, hors dons, en pourcentage du PIB, croîtrait de 1,2 point en 2024, en relation principalement avec la hausse des recettes non pétrolières.

- **Secteur extérieur**

En 2024, l'excédent de la balance des transactions courantes, transferts publics inclus, augmenterait légèrement par rapport au scénario de base pour se situer à 4,0 % du PIB (contre 3,7 % du PIB dans le scénario de base), après 2,1 % du PIB en 2023. Cette amélioration résulterait principalement de la hausse des exportations pétrolières dont la contribution (+19,6 points, contre +18,6 points dans le scénario de base) compenserait le creusement du déficit de la balance des revenus primaires (-3,7 points, au lieu de -3,6 points dans le scénario de base) et celui de la balance des services (-5,5 points, au lieu de -5,3 points dans le scénario de base). Le déficit du compte de capital et d'opérations financières devrait se situer à -4,8 % du PIB au terme de l'année 2024, contre -5,0 % du PIB dans le scénario de référence.

Au total, le déficit du solde global de la balance des paiements se creuserait à -0,8 % du PIB en 2024, contre -1,3 % du PIB dans le scénario de base, après -0,1 % du PIB en 2023. Cette dégradation de 0,7 point du solde global en pourcentage du PIB par rapport à l'année 2023 serait essentiellement imputable à la hausse des créances nettes des entreprises privées sur leurs investisseurs directs (-1,0 point) et leurs autres partenaires économiques et financiers (-1,9 point) qui neutraliseraient la contribution du solde de la balance des transactions courantes (+2,1 points). Le déficit du solde global de la balance des paiements de 596,1 milliards dans ce scénario serait financé par une diminution des réserves officielles de 415,1 milliards et des financements exceptionnels de 181,0 milliards.

- **Situation monétaire**

Elle demeurerait contrastée, caractérisée par une baisse des avoirs extérieurs nets de 28,5 %, à 2 140,1 milliards), des crédits à l'économie (6,9 %) et de la masse monétaire (14,6 %). Les créances nettes sur les Etats devraient croître à un rythme plus faible que

dans le scénario de base (21,2 %, contre 24,9 % dans le scénario de base). Le taux de couverture extérieure de la monnaie s'établirait quant lui à 69,7 % (contre 69,2 % au scénario de base), après 74,8 % en 2023.

2. Réserves de change

Au terme de la mise à jour des prévisions effectuées en août dernier, la BEAC prévoit plusieurs facteurs ayant des dynamiques opposées sur ses réserves de change au 31 décembre 2024, à savoir :

- D'un côté, une amélioration des termes de l'échange de 2,6 %, qui résulterait principalement de l'effet prix positif, en raison respectivement : *i*) de l'embellie du cours du cacao, qui pourrait doubler sur un an entre 2023 et 2024 ; *ii*) de l'évolution favorable des cours des pétroles bruts congolais et gabonais, qui devraient globalement enregistrer des primes par rapport au cours de référence⁷ en 2024, contrairement aux décotes observées l'an dernier ; et *iii*) du redressement des cours internationaux du manganèse.
- Sur un autre plan, la forte hausse projetée du service de la dette extérieure des pays de la CEMAC et le relâchement dans le respect de certaines dispositions de la réglementation des changes, en particulier par les acteurs du secteur d'extraction pétrolière et minière.

Sur cette base, les réserves de change de la BEAC devraient globalement diminuer de 5,0 % pour se situer à 6 540,5 milliards au 31 décembre 2024, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 69,2 %, après 74,8 % à fin 2023. De même, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services regresserait à 4,5 mois, contre 4,8 mois en 2023.

⁷ Le prix de référence est une moyenne arithmétique simple de trois types de pétrole brut : le Brent, le WTI et le Dubai. Sur la base des réalisations à fin juillet (*World*

Bank Commodities Price) et des prévisions du FMI (*WEO*), la BEAC a estimé un cours de référence annuel de pétrole brut de 80,3\$/baril.

3. Avoirs extérieurs nets de la BEAC

A l'issue de l'exercice de mise à jour des prévisions des services de la BEAC d'août 2024, les avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale baisseraient de 21,5 % sur un an pour s'établir à 2 543,3 milliards (3,9 milliards d'euros) au 31 décembre 2024. Afin d'inverser cette dynamique, il serait opportun de poursuivre les efforts de rapatriement des recettes d'exportation par les pays et de rendre effective, comme prévu, l'application de la Règlementation des changes à tous les secteurs d'activités sans exception.

PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC

A. HYPOTHESES SOUS-JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

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

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en juillet 2024 par le FMI, la croissance mondiale, estimée à 3,3 % en 2023, devrait revenir à 3,2 % en 2024 pour ensuite remonter à 3,3 % en 2025 et se stabiliser autour de 3,1 % entre 2026 et 2027, dans un contexte de retour à la stabilité des prix dans principaux pays avancés et en développement.

1.1 Un nouveau cycle d'assouplissement des politiques monétaires des pays avancés pourrait stimuler la demande extérieure des matières premières et de facto la croissance à moyen terme de la CEMAC

En plus des rétroactions des réformes structurelles et de gouvernance, en cours d'implémentation dans les six pays ou dans le cadre du PREF-CEMAC, sur le potentiel économique de la Sous-région, le cycle de baisse des taux directeurs des principales Banques Centrales amorcé durant le second semestre 2024 devrait booster la demande extérieure et les cours de la plupart des matières premières. En effet, l'amélioration des conditions de financement permettra de relancer certains moteurs de la croissance dans les économies avancées, comme les BTP et l'immobilier, et donc la demande en métaux, en bois et en énergie. A cet égard, les Services de la BEAC anticipent sur la consolidation de la croissance des activités économiques dans la CEMAC, à 2,9 %, 3,5 % et 3,9 % respectivement en 2025, 2026 et 2027.

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

La croissance économique révisée de la CEMAC sur la période 2021-2025 devrait se maintenir à 2,8 % et pourrait atteindre 2,9 % entre 2026-2030, malgré 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 (0,1 %). La production effective, en hausse, devrait globalement rester en dessous de la production potentielle, tout en s'améliorant à moyen terme pour aboutir à un écart de production positif entre 2026 et 2027. Ce resserrement de l'écart de production devrait entraîner un accroissement progressif de la demande globale à moyen terme, contribuant ainsi à la hausse des tensions inflationnistes. Sur la période 2021-2025, la production potentielle des économies devrait s'améliorer et resterait plus élevée par rapport aux années précédant la pandémie.

2. Les autres comptes macroéconomiques de la CEMAC proches de leur équilibre

Dans un environnement économique tel que présenté au point 1 précédent, les autres résultats macroéconomiques devraient se présenter à moyen terme comme suit :

- une légère amélioration du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne annuelle autour de - 0,2 % du PIB sur la période 2025-2027, après -0,3 % en 2024, en dépit des réformes importantes en matière de rationalisation des dépenses publiques et de collecte d'impôts dans la Sous-région ;
- une dégradation progressive des comptes extérieurs, avec un solde extérieur courant, dons inclus, en pourcentage du PIB, qui reviendrait d'une position excédentaire de 0,3 % en 2025 à une situation déficitaire à - 2,2 % en 2027, en relation essentiellement

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

- une hausse en moyenne annuelle, entre 2025 et 2027, de la masse monétaire (9,8 %), des avoirs extérieurs nets (37,6 %) et des crédits à l'économie (6,5 %).

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

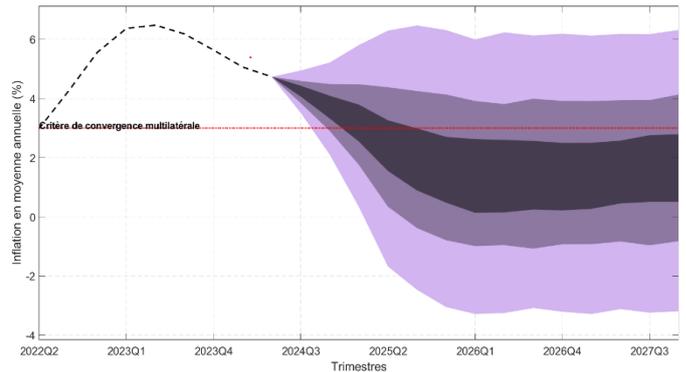
Les hausses des prix des carburants à la pompe en février 2024 et les effets des perturbations climatiques et des crises sécuritaires n'ont pas suffi à modifier la trajectoire descendante de l'inflation de la CEMAC, mais entraîneraient plutôt un glissement de son point d'entrée sous la norme communautaire.

1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

Selon les dernières analyses du FMI parues dans l'édition des perspectives économiques mondiales de juillet 2024, les risques d'accélération de l'inflation se sont accrus, dans un contexte d'escalade des tensions commerciales et de plus grande incertitude en matière de politique économique. Dans ce contexte, l'inflation globale au niveau mondial, légèrement revue à la hausse par le FMI, devrait passer d'une moyenne annuelle de 6,7 % en 2023 à 5,9 % en 2024, puis à 4,4 % en 2025 (après 5,8 % en 2024 et à 4,5 % en 2025 initialement projeté).

Dans la CEMAC, par rapport à juin 2024, les perspectives ont été également revues légèrement à la hausse, l'inflation devrait toujours se maintenir au-dessus de 3,0 %, jusqu'en 2025. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC, après avoir amorcé un recul au troisième trimestre 2023 qui se poursuivrait mais faiblement au troisième trimestre 2024, reviendrait toujours sous la norme communautaire de 3 % au courant de l'année 2025 (3,0 %) et y demeurerait en 2026 (2,0 %) et en 2027 (2,1 %), après 4,2 % en 2024.

Graphique 26 : Prévisions de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2027

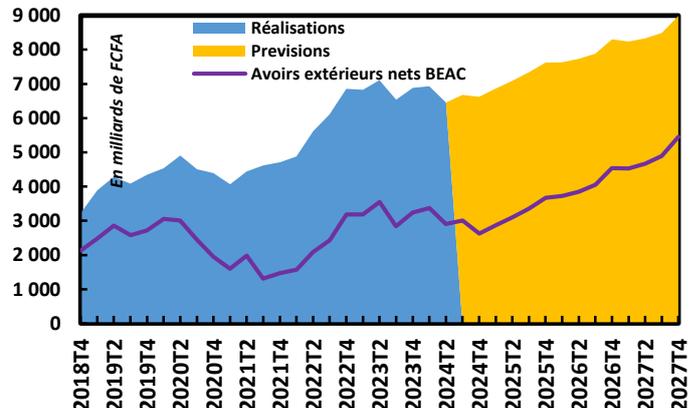


Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales. Note : Les bandes représentent respectivement les intervalles de prévision de 30 %, 60 % et 90% (de la plus foncée à la plus claire).

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

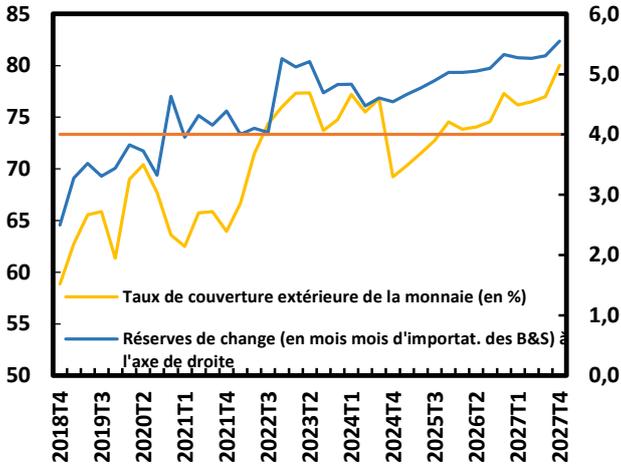
Malgré la détérioration des termes de l'échange à moyen terme, le renforcement des réserves de change de la CEMAC serait principalement justifié par la hausse des volumes des produits exportés. En effet, les réserves de change atteindraient un niveau correspondant à 5,4 mois d'importations des biens et services à l'horizon 2027 (8 699,6 milliards), après 4,9 mois (7 453,0 milliards) et 5,2 mois (8 050,3 milliards) respectivement en 2025 et 2026, contre 4,5 mois (6 539,0 milliards) en 2024. En outre, le taux de couverture extérieure de la monnaie devrait évoluer en moyenne annuelle autour de 77,0 % sur la période 2025-2027, après 69,2 % en 2024.

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

Dans la même lancée, les avoirs extérieurs nets de la BEAC augmenteraient significativement sur toute la période pour atteindre 5 174,8 milliards à fin décembre 2027. Cette évolution se justifierait, entre autres, par les actions de la Banque Centrale en faveur de la mise en œuvre rigoureuse de la nouvelle réglementation des changes couplée à la hausse des exportations en volume de la CEMAC.

C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES

Globalement, les risques sur les perspectives des économies de la CEMAC restent quasiment au même niveau que ceux indiqués dans l'édition du rapport de politique monétaire de juin dernier.

1. Risques sur l'activité économique

A court et à moyen termes, trois 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 persistance du conflit entre l'Ukraine et la Russie, et récemment le conflit impliquant Israël, le Hamas et l'Iran, pourraient accentuer les tensions géopolitiques et perturber le commerce international, impactant ainsi l'inflation importée, les cours des matières premières et de l'énergie ;
- les conséquences désastreuses des changements climatiques sur la production agricole et les migrations de populations, pourraient fragiliser davantage certains pays comme le Tchad, le Cameroun ou encore la République Centrafricaine qui occupent des places à risque dans le classement des pays les mieux préparés à faire face aux chocs climatiques, comme l'atteste l'indice ND-GAIN⁸ ;
- l'aggravation de la crise immobilière en Chine qui pourrait avoir une influence significative sur la demande mondiale et principalement celle du continent asiatique qui contribue pour deux tiers à la croissance mondiale. Le deuxième promoteur immobilier en Chine, Evergrande, a été liquidé en janvier 2024 et ses actions ont perdu plus de 20 % de leur valeur ;

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

- l'efficacité des mesures gouvernementales de lutte contre

⁸ Notre Dame Global Adaptation Initiative (ND-GAIN) est composé d'un score de vulnérabilité et d'un score de préparation. L'état de préparation mesure la capacité d'un pays à mobiliser des investissements et à les convertir en actions d'adaptation contre les changements climatiques. ND-GAIN mesure la préparation globale en considérant

trois composantes : la préparation économique, la 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/>

- l'inflation. Avec la baisse des subventions des produits pétroliers (Cameroun, Congo et RCA), en l'absence de mesures palliatives idoines, comme l'appui aux couches les plus vulnérables ;
- la capacité des Etats à mettre en œuvre des politiques efficaces de substitution aux importations et de transformation structurelle ;
 - 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, qui représentent une menace sur la stabilité financière.

2. Risques sur la trajectoire des prix

Les tensions inflationnistes dans la Sous-région pourraient être entretenues par :

- la poursuite des relèvements des prix des carburants à la pompe à la suite de ceux effectués au Cameroun et au Tchad en début d'année 2024 et la diffusion de leurs effets dans certains pays de la Zone ;
- l'accélération de la hausse des prix des produits alimentaires et manufacturés importés par les pays de la CEMAC, en rapport avec les tensions géopolitiques mondiales et la fragmentation géoéconomique ;

- la recrudescence des catastrophes climatiques qui impacteraient négativement le rendement de la production vivrière locale ;
- les perturbations des circuits d'approvisionnement, du fait de la persistance des risques sécuritaires au Cameroun et au Tchad ;
- un assouplissement de la politique monétaire plus rapide que prévu par les Banques Centrales des pays avancés (Fed, BCE, BOE, etc.).

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

- les effets moins importants que prévus à fin mars 2024 des récentes hausses des prix au Cameroun et au Tchad, en raison des répercussions de la dévaluation du Naira et des prévisions météorologiques favorables pour la campagne agricole 2024/2025 ;
- les effets du démantèlement des barrières routières non conformes sur l'étendue du territoire Centrafricain, l'amélioration de la sécurité et le départ de certains humanitaires.

3. Risques sur la trajectoire des réserves de change

Au-delà des bénéfices procurés par l'implémentation de la Réglementation des changes, la dynamique des réserves de change jusqu'en 2027 serait tributaire de trois facteurs de risques :

- le niveau des prix du pétrole : une forte incertitude entoure la dynamique des cours du pétrole, en raison des incertitudes autour de la guerre en Ukraine et des développements en termes de transition énergétique ;

- le risque de dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, provoquant un alourdissement du service de la dette extérieure libellée en dollar et un renchérissement des importations hors Zone euro ; et
- les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportations, y compris celles des sociétés pétrolières.

ANNEXES

Annexe 1 : Conditions d'intervention de la BEAC

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

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

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

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

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

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

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

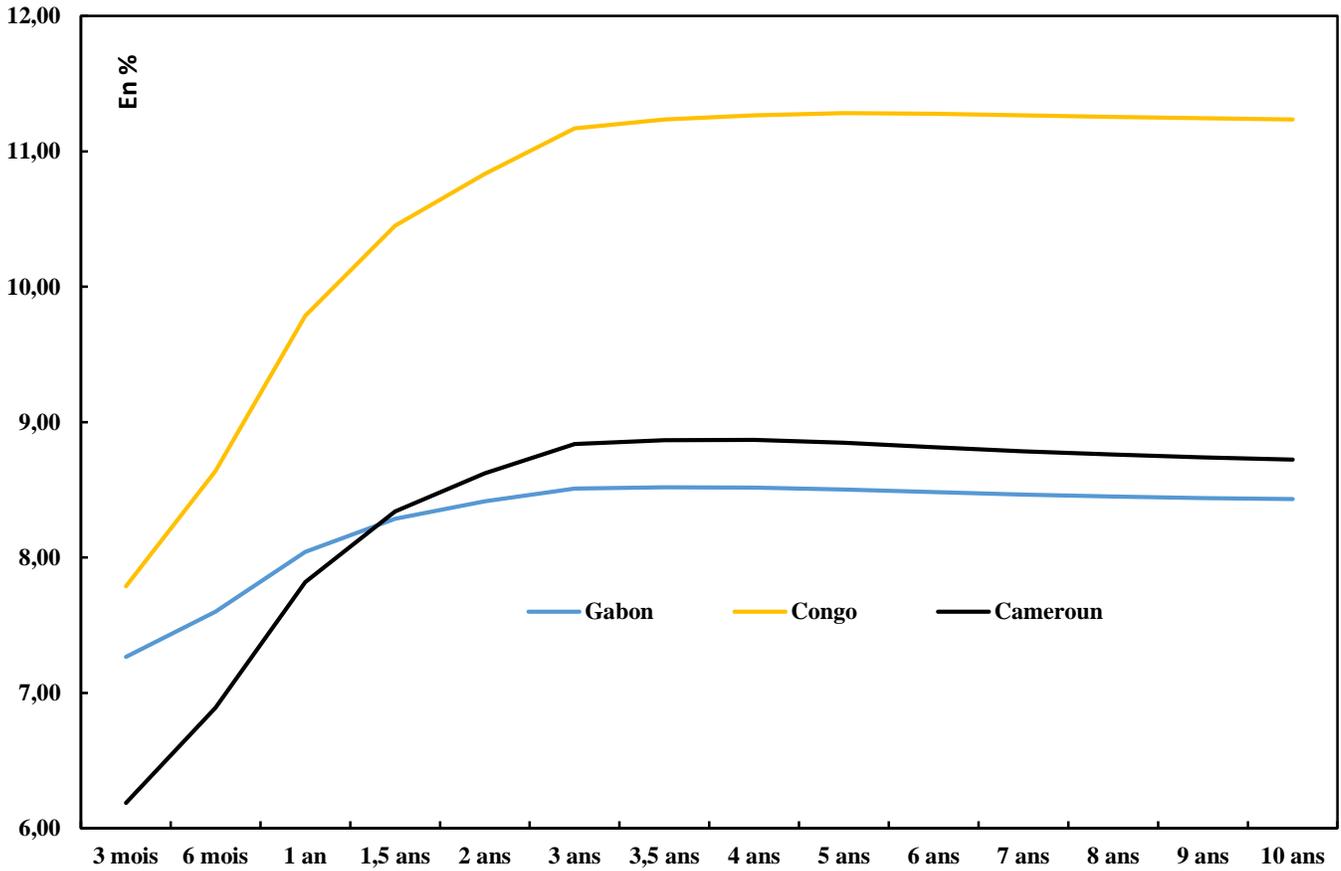
Source : BEAC, Marché monétaire

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

Taux d'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 refinace (BCE)	Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE)
juil-23	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75
août-23	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75
Sept-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
oct-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
nov-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
déc-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
janv-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
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

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

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



Annexe 4 : Situation des transferts mensuels

Dans le but d'améliorer le suivi de la stabilité monétaire de la CEMAC, une importance accrue est désormais accordée, au plan sous-régional, au suivi du taux de couverture extérieure de la monnaie (TCE), et au plan national, au suivi des transferts nets⁹ hors-CEMAC, indicateur de référence conformément à la Lettre circulaire N°015/GR/2020 du 03 novembre 2020.

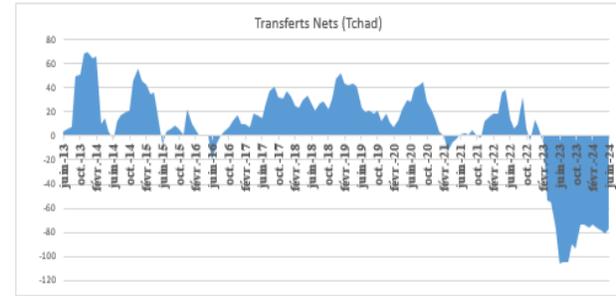
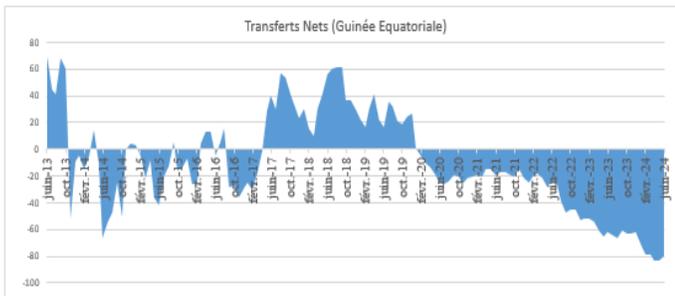
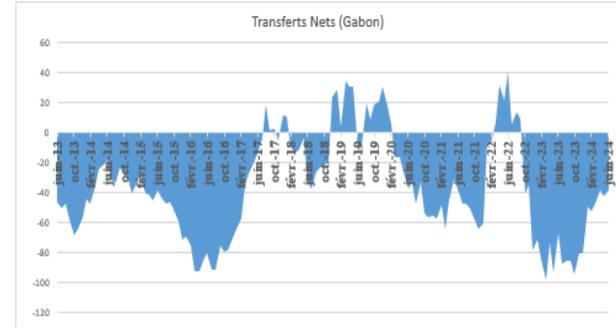
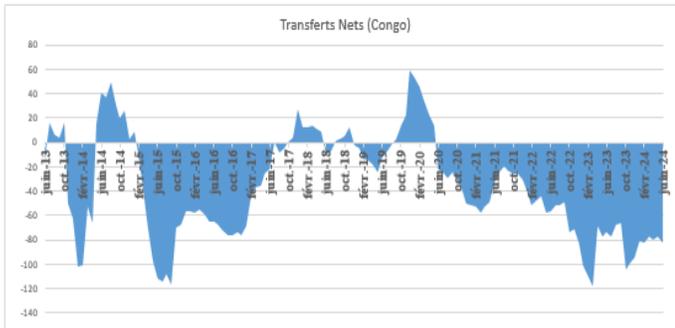
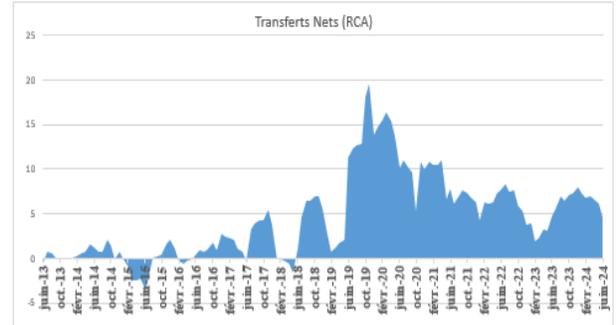
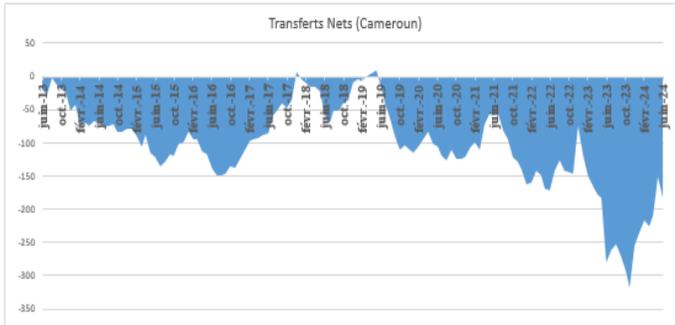
Au niveau sous-régional, le taux de couverture des engagements à vue par les avoirs extérieurs s'est situé à 71,38 % en juin 2024 après 74,45 % en juin 2023, soit un repli de 3,1 points en glissement annuel. Par ailleurs, les transferts nets hors CEMAC dans la sous-region sont passés de - 612,6 milliards à fin juin 2023 à - 446,9 milliards douze mois plus tard, traduisant un ralentissement de la sortie des capitaux de la CEMAC vers l'extérieur sur la période.

Par pays, l'indicateur de référence s'est amélioré au Cameroun, au Gabon et au Tchad, à des amplitudes diverses, au cours de la période allant de juin 2023 à juin 2024. De façon spécifique l'analyse par pays de cet indicateur au cours de la période sous revue, fait ressortir des évolutions suivantes :

- **Au Cameroun**, il s'est nettement amélioré, revenant de - 280,1 milliards en juin 2023 à - 182,9 milliards douze mois plus tard, soit +34,7 % de croissance ;
- **En République Centrafricaine**, l'indicateur est resté stable autour de 4,6 milliards en juin 2024, comme en juin 2023 ;
- **Au Congo**, il s'est détérioré, revenant de -73,7 milliards en juin 2023 à -82,7 milliards un an plus tard, soit un repli annuel de 11,4 % ;
- **Au Gabon**, l'indicateur a progressé, passant de - 66,9 milliards à -38,0 milliards entre juin 2023 et juin 2024, soit un accroissement de 43,2 % ;
- **En Guinée Equatoriale**, il s'est dégradé de 29,8 %, revenant de -61,6 milliards en juin 2023 à -79,9 milliards un an plus tard ; et,
- **Au Tchad**, l'indicateur s'est nettement amélioré, passant de -105,7 milliards en juin 2023 à -77,7 milliards douze mois plus tard.

⁹ L'indicateur de référence au niveau national est « la moyenne mobile des transferts nets hors CEMAC au cours des six (06) derniers mois ». Les transferts nets hors CEMAC sont obtenus par la différence entre les transferts entrants et ceux sortants de la zone CEMAC.

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



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

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

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

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

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

La version dite « optique éclectique », qui est plus rapide à mettre en œuvre, repose sur le choix pour chaque pays d'un certain nombre de variables identifiées¹⁰ 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.

¹⁰Cameroun (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 $\omega_{c_{i,t}} = \frac{p_i}{\sigma_{c_{i,t}}}$ et où $\sigma_{c_{i,t}}$ désigne l'écart-type du taux de croissance symétrique de la production de la gamme-entreprise i , $i = 1, \dots, N$ au cours des 12 mois précédents, jusqu'au mois $t-1$, $t = 1, \dots, T$ (respectivement au cours des 4 derniers trimestres jusqu'au trimestre $p-1$, $p = 1, \dots, 4$). En conséquence, les changements normalisés au mois le mois sont alors donnés par :

$$m_{it} = c_{it} \frac{p_i}{\sigma_{c_{i,t}}} * \frac{1}{\sum_i \frac{p_i}{\sigma_{c_{i,t}}}}, \quad i = 1, \dots, N, \quad t = 1, \dots, T \quad (4)$$

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 :

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

où $B_{t[0]}$ est le 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 6 : Principaux indicateurs économiques et financiers de la CEMAC

	2020	2021	2022	2023	2024	2024	2025	2026	2027
	Estim	Estim.	Estim.	Estim.	Prév.Rév.	Prév.Rév.	Prév.	Prév.	Prév.
PIB, prix et population	(Variation annuelle en pourcentage)								
					Sop-85,3\$	Sb-80,3\$			
Taux de croissance (PIB reel)	-1,7	1,7	3,0	2,2	3,7	2,9	2,9	3,5	3,9
dont secteur pétrolier	-3,2	-8,0	-0,8	-1,1	1,4	-0,2	-1,0	-1,5	0,9
secteur non pétrolier	-1,3	4,1	3,8	2,9	4,2	3,5	3,7	4,4	4,4
Contribution du secteur pétrolier à la croissance réelle	-0,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,1
Contribution du secteur non pétrolier à la croissance réelle	-1,1	3,3	3,1	2,4	3,5	2,9	3,1	3,7	3,8
Taux de croissance démographique (moyen)	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Inflation (prix à la consommation, en moy annuelle, décembre)	2,3	1,6	5,5	5,6	4,8	4,2	3,1	2,4	2,1
Inflation (prix à la consommation, en glissement annuel, décembre)	3,6	2,6	6,7	4,6	4,0	3,4	2,5	2,0	1,7
	(Variation annuelle en pourcentage)								
Monnaie et crédit									
Avoirs extérieurs nets	-30,8	-30,7	124,9	4,4	-28,4	-37,7	55,6	30,6	26,6
Crédits à l'économie	5,1	12,0	6,7	7,9	7,1	4,6	5,2	6,4	8,0
Créances nettes sur l'Etat	40,3	29,3	6,0	12,1	21,2	24,9	6,4	5,5	2,0
Masse monétaire (M2)	12,0	12,6	13,5	9,1	14,6	13,6	10,9	9,9	8,6
Taux de couverture extérieure (fin de période)	63,6	64,0	73,1	74,8	69,7	69,2	74,3	76,9	79,7
Termes de l'échange	-18,6	37,8	29,2	-16,5	7,8	2,6	-9,2	-5,9	-6,8
Finances publiques	(En pourcentage du PIB)								
Recettes totales	15,7	15,8	20,3	19,3	19,8	19,4	19,0	18,8	18,8
Depenses totales	18,9	17,7	18,1	20,2	19,5	19,7	19,3	19,2	18,7
Dépenses courantes	14,2	13,7	14,1	15,8	14,4	14,6	14,5	14,5	14,2
Dépenses en capital	4,7	3,9	4,0	4,4	5,1	5,1	4,8	4,7	4,5
Solde budgétaire, base engagements hors dons (deficit -)	-3,2	-1,9	2,2	-0,9	0,3	-0,3	-0,3	-0,5	0,1
Solde budgétaire, base engagements dons compris (deficit -)	-2,1	-1,4	2,7	-0,2	1,3	0,7	0,4	0,2	0,6
Secteur extérieur									
Exportations de biens et services non facteurs	23,6	28,3	38,7	30,6	31,2	30,5	27,3	25,7	24,3
Importations de biens et services non facteurs	-22,3	-22,7	-23,9	-25,9	-25,0	-24,7	-25,1	-24,8	-24,7
Solde du compte courant (dons off.incl., def. -)	0,3	2,1	8,1	2,1	4,0	3,7	0,3	-0,7	-2,2
Solde du compte courant (dons off.excl., def. -)	-0,2	1,8	7,6	1,4	3,2	2,9	-0,3	-1,3	-2,7
Stock de la dette extérieure/PIB	36,5	35,1	29,0	27,7	24,8	25,2	24,6	24,0	23,5
Stock de la dette intérieure/PIB	23,1	25,6	23,0	25,6	21,6	22,1	20,2	18,0	15,9
Stock de la dette globale/PIB	59,6	60,7	52,1	53,3	46,4	47,3	44,7	42,0	39,4
Réserves extérieures (en mois d'importations de biens et snf caf)	4,6	4,4	5,3	4,8	4,5	4,5	4,9	5,2	5,4