

Avril 2021

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

SOMMAIRE

| so | MMAIRE | 2 | | | |
|---|--|----|--|--|--|
| LIS | TE DES GRAPHIQUES | 3 | | | |
| LIS | TE DES TABLEAUX | 4 | | | |
| | TE DES ENCADRES | | | | |
| LIS | TE DES ANNEXES | 4 | | | |
| LISTE DES ANNEXES LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES PREAMBULE | | | | | |
| | | | | | |
| | IE D'ENSEMBLE | | | | |
| I. | ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX | 13 | | | |
| | B. PRIX DES MATIERES PREMIERES C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES | 16 | | | |
| II. | EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE | | | | |
| | A. FACTEURS D'OFFRE ET DEMANDE ET PERSPECTIVES A COURT TERME | | | | |
| | B. COMPTE EXTERIEURC. ORIENTATION BUDGETAIRE | | | | |
| | D. COMPETITIVITE PRIX | | | | |
| III. | MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX | 28 | | | |
| | A. CONDITIONS MONETAIRES | | | | |
| | B. SITUATION MONETAIRE | | | | |
| | C. MARCHE DES TITRES PUBLICS D. MARCHE FINANCIER | | | | |
| IV. | EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES A COURT TERME DE L'INFLATION ET DES RES | | | | |
| | CHANGE | | | | |
| IV. | A. EVOLUTION RECENTE | 41 | | | |
| | B. PERSPECTIVES MACRO-ECONOMIQUES A COURT TERME | 43 | | | |
| V. | PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC | 51 | | | |
| | A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES | 52 | | | |
| | B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE | | | | |
| | C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS | | | | |
| | | | | | |
| ΔN | INFXFS | 58 | | | |

LISTE DES GRAPHIQUES

| Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC | 16 |
|--|------|
| Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par | 16 |
| Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport au CAD/GBP/USA | 19 |
| Graphique 4: Évolution du cours de l'euro par rapport au Naira | 19 |
| Graphique 5: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2015T2 à 2020T4) | 21 |
| Graphique 6 : Evolution des SPC, impulsion budgétaire et écart de production (en %) | |
| Graphique 7: Evolution du TCEN et TCER global | 27 |
| Graphique 8: Évolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire | 30 |
| Graphique 9: Évolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires | 31 |
| Graphique 10: Évolution des taux du marché monétaire | 31 |
| Graphique 11: Évolution de l'Indicateur des Conditions Monétaires et Financières (ICMF) | 32 |
| Graphique 12: Taux débiteurs pratiqués par les établissements de crédit de la CEMAC (en %) | 33 |
| Graphique 13: Contributions des composantes à l'évolution de M2 | 35 |
| Graphique 14: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie | 36 |
| Graphique 15: Evolution mensuelle des émissions sur le marché des titres publics de la CEMAC | 36 |
| Graphique 16: Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal | 37 |
| Graphique 17: Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis janvier 2019 (en %) | 38 |
| Graphique 18: Evolution de l'inflation dans la CEMAC de décembre 2019 à décembre 2020 | 41 |
| Graphique 19: Disponibilités extérieures de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie | 42 |
| Graphique 20: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2019T1 à 2021T2) | 45 |
| Graphique 21: Evolution de l'ICAE CEMAC (variation trimestrielle 2019T1 à 2021T2) | 45 |
| Graphique 22: Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques | 53 |
| Graphique 23: Moyennes des croissances réelle et potentielle | 53 |
| Graphique 24: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en glissement annuel dans la CEMA | C.55 |
| Graphique 25: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC en milliards de FCFA | 55 |
| Graphique 26: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC | 56 |

LISTE DES TABLEAUX

| Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2018-2022) | 18 37 38 39 44 |
|---|----------------------------|
| LISTE DES ENCADRES Encadré 1: Analyse de l'orientation budgétaire à partir des soldes corrigés des variations cycliques Encadré 2: Fiche explicative sur la construction de l'indicateur des conditions monétaires (ICM) de la CEM | AC |
| LISTE DES ANNEXES | |
| ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC | 59 |

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

BoE : Bank of England BoJ : Bank of Japan

BTP : Bâtiments et Travaux Publics

CEMAC : Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale

CHAN : Championnat d'Afrique des Nations de Football

CMM : Comité du Marché Monétaire
 CPM : Comité de Politique Monétaire
 EMF : Etablissements de microfinance

FALB : Facteurs Autonomes de la Liquidité Bancaire

FCFA : Franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale

FED : Federal Reserve System

FMI : Fonds Monétaire International FOMC : Federal Open-Market Committee

ICCPB : Indice Composite des Cours des Produits de Base ICMF Indicateur des Conditions Monétaires et Financières

IPC : Indice des Prix à la Consommation

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Économiques

PBoC : People's Bank of China

PEM : Perspectives Economiques Mondiales

PIB : Produit Intérieur Brut

SARB : South African Reserve Bank

SESAME : Système d'Evaluation et de Supervision des Activités de Microfinance

SVT : Spécialistes 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

تقرير السياسة النقدية | Monetary policy report | Informe de política monetaria

PREAMBULE

Stratégie de politique monétaire

Conformément à l'article 1^{er} de ses statuts, l'objectif final de la politique monétaire de la BEAC est la stabilité monétaire. Celle-ci se décline du point de vue interne, par un niveau moyen des prix stable à moyen terme (taux d'inflation en moyenne annuelle inférieur à 3 %), et du point externe par un taux de couverture extérieure de la monnaie suffisant (≥ 20 %).

Du point de vue opérationnel, la stabilité externe est assurée lorsque le niveau des avoirs extérieurs bruts représente près de 60 % des engagements à vue de la BEAC, l'équivalent d'au moins trois (03 mois) d'importations des biens et services.

La stratégie de 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, pour piloter le Taux d'Intérêt Moyen Pondéré du marché interbancaire autour du TIAO.

Pour préparer les décisions de politique monétaire, la BEAC utilise le cadrage macroéconomique, à côté duquel gravite une panoplie d'indicateurs conjoncturels ou des modèles de prévisions macroéconomiques (DSGE, QPM, etc.).

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

- (i) l'analyse économique: il s'agit globalement du cadre analytique de la politique monétaire qui s'appuie sur divers outils d'analyse conjoncturelle, des enquêtes et sondages, d'un cadrage macroéconomique cohérent et des modèles macroéconométriques permettant de faire des analyses, des projections macroéconomiques à court et moyen termes, des simulations de politique économique, etc.;
- (ii) **l'analyse monétaire, financière et de ses contreparties** : cela revient à effectuer une analyse de la monnaie et ses contreparties, de la liquidité et la stabilité bancaire et des marchés de capitaux ;
- (iii) l'analyse des réserves de changes: le maintien d'un régime 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 des réserves de changes permet donc d'apprécier l'évolution des risques pesant sur la stabilité externe de la monnaie.

Le cadre d'analyse repose sur le principe de dérivation de l'instrument de référence (le TIAO : le principal taux directeur de la BEAC) à partir 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 « règle de Taylor augmentée ». Cette dernière dépend de l'output gap, du différentiel d'inflation et du différentiel du TCE.

Pour une meilleure transmission des impulsions monétaires aux sphères financière et

réelle, la stratégie de politique monétaire consiste à piloter le **taux interbancaire de référence** (**TIMP**_{7j}) autour du **TIAO**, et à l'intérieur d'un corridor constitué par le Taux de la Facilité de Prêt Marginal (*comme taux plafond*) et le Taux de la Facilité de Dépôt (*comme taux plancher*). Cette démarche se traduit par des interventions hebdomadaires à travers l'opération principale (opérations d'*open market*), renforcées si nécessaire, par des opérations de réglage fin au titre d'apport supplémentaire ou de retrait de liquidités.

COMMUNIQUE DE PRESSE

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a tenu, par visio-conférence, sa première session ordinaire de l'année le 13 avril 2021, sous la présidence de Monsieur ABBAS MAHAMAT TOLLI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

Au cours de cette séance, le CPM a pris connaissance des perspectives macroéconomiques mondiale et sous-régionale actualisées et a décidé de l'orientation de la politique monétaire.

Au plan international, les perspectives de croissance restent positives à court et à moyen terme, avec l'espoir d'une résorption de la pandémie de COVID-19. Selon le FMI, l'économie mondiale devrait connaître une croissance de 6,0 % en 2021, puis de 4,4 % en 2022, contre -3,3 % en 2020.

Au niveau de la sous-région, malgré les nouvelles vagues d'infection à la COVID-19 et la multiplication des variants du virus, la reprise économique amorcée au dernier trimestre 2020 se consoliderait dès 2021 grâce au dynamisme de l'agriculture, des industries, des BTP, des services marchands et la reprise des investissements, favorisés par les réformes structurelles engagées par les Etats. Ainsi, il est prévu pour 2021 : i) un taux de croissance du PIB réel à 1,9 %, contre -2,1 % en 2020 ; ii) une hausse des tensions inflationnistes à 2,7 %, contre 2,4 % un an plus tôt ; iii) la réduction du déficit budgétaire (base engagements, dons compris) à 0,4 % du PIB, contre -2,9 % en 2020, ainsi que du déficit extérieur courant (dons officiels inclus) à 4,1 % du PIB, contre 5,4 % un an auparavant ; et iv) une légère remontée du taux de couverture extérieure de la monnaie à 65,0 %, contre 64,0 % en 2020.

Après analyse des facteurs de risques pesant sur la stabilité monétaire et des développements observés sur le marché monétaire, d'une part, et au regard des perspectives macroéconomiques de la CEMAC à court et moyen termes, d'autre part, le CPM a décidé de maintenir inchangés :

- ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres à 3,25 %;
- ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal à 5,00 %;
- ✓ le Taux de la facilité de dépôt à 0,00 %;

√ 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 13 avril 2021

ABBAS MAHAMAT TOLLI

Le Président du Comité de Politique Monétaire,

VUE D'ENSEMBLE

La pandémie de COVID-19 continuera d'avoir un impact négatif sur l'activité économique mondiale en 2021. Selon les *Perspectives de l'économie mondiale* récentes du FMI, la croissance mondiale serait d'environ 6,0 % en 2021 et 4,4 % en 2022, après 2,8 % en 2019 et -3,3 % en 2020. La reprise de la croissance en 2021, reposerait essentiellement sur les hypothèses suivantes : *i*) une meilleure couverture vaccinale au niveau mondial, *ii*) un renforcement du soutien budgétaire au niveau des pays et *iii*) des politiques monétaires accommodantes destinées à créer des conditions monétaires favorables. Néanmoins, des facteurs de risque pèsent sur cette reprise, notamment l'apparition de nouveaux variants de la COVID-19.

Par espace géographique, d'après les perspectives du Fonds, le taux de croissance réel de l'activité dans *les économies avancées* a chuté à -4,7 en 2020, après 1,6 % en 2019, avant de rebondir à 5,1 % en 2021. Dans les *pays émergents et en développement*, le PIB réel devrait s'établir à -2,2 % en 2020, après 3,6 % en 2019, puis se fixer à 6,7 % en 2021. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel a reculé de 3,2 % en 2019 à -1,9 % en 2020 avant de remonter à 3,4 % en 2021. Le volume des échanges commerciaux a quant à lui chuté de 1,0 % en 2019 à -8,5 % en 2020, avant de repartir à 8,4 % en 2021, puis se tasser à 6,5 % en 2022. Cette dynamique s'explique par les mesures prises par les pays pour réduire les entrées et les sorties du territoire.

Sur le front des prix, selon le FMI, l'inflation devrait rester atone en 2021 et 2022. Dans les pays avancés, elle devrait généralement rester en deçà des objectifs des banques centrales, à 0,7 % en 2020, puis 1,6 % en 2021, après 1,4 % en 2019. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation est passée de 5,1 % en 2019 à 4,9 % en 2020 avant de retomber à 4,4 % en 2021.

Sur le plan régional, les effets de la crise sanitaire de la COVID-19, conjugués avec le recul des cours des principaux produits exportés par les pays de la CEMAC ont conduit, l'économie de la sous-région dans la récession au deuxième trimestre 2020, du fait des mesures barrières instituées par les Etats membres et leurs partenaires, de la fermeture des frontières et de la perturbation des relations commerciales sur le plan international.

Au total, pour l'année 2020, les estimations de la BEAC tablent sur: i) un taux de croissance du PIB réel en recul de 2,1 % (-4,2 % pour le secteur pétrolier et -1,6 % pour le secteur non pétrolier), contre + 2,1 % en 2019, ii) une légère remontée des pressions inflationnistes, le taux d'inflation étant ressorti à 2,4 % en 2020, contre 2,0 % un an plus tôt, iii) un creusement du déficit du solde budgétaire base engagements, dons compris, à -2,9 % du PIB, contre -0,1 % du PIB en 2019, et iv) un solde global de la balance des paiements devenu déficitaire passant de 0,2 % du PIB (98,2 milliards) en 2019 à -2,9 % du PIB (1 498,6 milliards) en 2020. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire s'est accrue de 10,7 %, à 13 493,5 milliards à fin décembre 2020, et le taux de couverture extérieure de la monnaie est descendu à 64 %, contre 67,1 % à fin décembre 2019. Les créances nettes sur les États ont augmenté de 42,5 % en une année, tandis que, l'encours des crédits à l'économie s'est accru de 5,1 %, à 8 212 milliards.

Concernant l'activité du système bancaire de la CEMAC, elle a été marquée, entre décembre 2019 et décembre 2020, par un excédent de trésorerie en hausse de 14,4 %, grâce à

une progression des ressources plus élevée que celle des emplois, malgré le contexte de la pandémie de COVID-19. De fin mars 2020, début des premières restrictions consécutives aux mesures sanitaires de lutte contre la propagation de la COVID-19, à fin décembre 2020, le total bilan s'est accru de 7,9 % (+1 110 milliards), traduisant une certaine résilience du système bancaire face au choc sanitaire. Pour la qualité du portefeuille du système bancaire, elle est restée relativement stable, les créances en souffrance ont représenté 21,2 % des crédits bruts à fin décembre 2020 (+7,4 à 1 914,7 milliards), comme quasiment l'année précédente (21,1 %).

Le marché monétaire a été marqué par : i) un léger recul du volume des transactions entre novembre 2020 et janvier 2021, pour revenir à 266,8 milliards (dont 258,1 milliards pour la pension-livrée) contre 295 milliards (dont 283 milliards pour la pension-livrée) entre novembre 2019 et janvier 2020¹; ii) un TIMP à 7 jours des opérations en blanc restant inchangé à 4 % entre novembre 2020 et janvier 2021, et celui des opérations de pension-livrée sur la même période étant revenu de 4,5 % à 3,25 %. En effet, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 3,25 % depuis novembre 2020 jusqu'au 31 janvier 2021.

Au niveau du marché des titres publics, les émissions par adjudications organisées par la BEAC se sont établies à 2 105,8 milliards de FCFA au second semestre 2020, en hausse de 34,9 % par rapport au second semestre de l'année 2019 (1 370,5 milliards de FCFA), en raison de la forte présence des Etats sur le marché financier régional afin de lever des ressources pour la couverture de leurs besoins de financement liés à la lutte contre la pandémie de COVID-19.

A l'instar du compartiment primaire, le marché secondaire des valeurs du Trésor a connu un frémissement de ses opérations au cours de la période sous revue avec 290 opérations d'achat ventes de titres enregistrées entre décembre 2019 et décembre 2020, en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où seules 69 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 193 milliards de FCFA, échangés à 188,7 milliards de FCFA.

Pour l'année 2021, les prévisions de la BEAC (cours du baril de pétrole à 58,5 dollars) tablent sur : *i*) un taux de croissance du PIB réel de +1,9 % contre - 2,1 % en 2020, *ii*) une accélération des pressions inflationnistes à 2,7 % en 2021, contre 2,4 % un an plus tôt, *iii*) un recul du déficit du solde budgétaire base engagements, dons compris, de 2,9 % du PIB en 2020 à 0,4 % du PIB, et *iv*) une diminution du déficit du compte courant de 5,4 % du PIB 2020 à 4,1 % du PIB en 2021. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 7,7 %, le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait à 65,0 % et les réserves de change augmenteraient à 3,73 mois d'importations de biens et services à fin décembre 2021.

A moyen terme, la reprise économique amorcée en 2021 devrait se consolider entre 2022 et 2024, dans un contexte de croissance mondiale robuste, grâce notamment aux réformes structurelles envisagées par les pays. Ainsi, le taux de croissance réel de l'activité de la CEMAC se stabiliserait à 2,7 % en 2022 et 2023 avant de rebondir à 3,4 % en 2024, après 1,9 % en 2021, en lien principalement avec les performances du secteur non pétrolier. La production effective

¹ La reprise des injections actives de la BEAC sur le marché monétaire en mars 2020, notamment avec le maintien des volumes à injecter au-dessus des besoins exprimés par le marché depuis lors, et la révision à la baisse des principaux taux d'intérêt de la BEAC (réduction du TIAO de 3,50 à 3,25 % et du taux de la facilité de prêt marginal de 6,00 % à 5,00 % intervenue à la même période) auraient contribué à ce recul d'activités sur le compartiment interbancaire.

se maintiendrait néanmoins en dessous de la production potentielle, tandis que les déficits budgétaire et extérieur se résorberaient progressivement.

Bien qu'il soit prévu, d'une part, que la situation de la sous-région se redresse sensiblement à moyen terme sans risque sur la stabilité des prix, et d'autre part, que le niveau des réserves de change soit encore insuffisant, le contexte actuel d'incertitudes a incité la BEAC à maintenir inchangée l'orientation accommodante de sa politique monétaire.

Le présent rapport de politique monétaire examine les grandes tendances de l'environnement économique international (I), l'évolution récente des économies des États membres de la CEMAC (II) et celle des agrégats de monnaie, de la liquidité bancaire et du marché des capitaux (III), et présente les perspectives à court terme de l'inflation et des réserves de change (IV), ainsi que les perspectives économiques à moyen terme de la sous-région (V).

I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

Le Fonds monétaire international (FMI), dans ses prévisions de croissance de l'économie mondiale (*Perspectives Economiques Mondiales*, mises à jour de février 2021), table sur une croissance de l'ordre de 6,0 % en 2021 et 4,4 % en 2022, après 2,8 % en 2019 et -3,3 % en 2020. La reprise de la croissance en 2021, repose essentiellement sur les hypothèses suivantes : *i*) une meilleure couverture vaccinale au niveau mondial, *ii*) un renforcement du soutien budgétaire au niveau des pays et *iii*) des politiques monétaires accommodantes destinées à créer des conditions monétaires favorables. Néanmoins, des facteurs de risque pèsent sur cette reprise, notamment l'apparition de nouveaux variants de la COVID-19.

Aux États-Unis, une croissance du PIB de 4 % en rythme annualisé au quatrième trimestre 2020 a été enregistrée. Dans la Zone euro, le PIB réel s'est accru de 0,39 % au quatrième trimestre 2020, contre 0,5 % au troisième trimestre 2020. Dans les principales économies émergentes, la croissance chinoise s'est établie à 6,5 % au quatrième trimestre 2020. Sur l'ensemble de l'exercice, le PIB a progressé de 2,3 %. Celui de la Chine a progressé de 11,5 % au deuxième trimestre 2020, contre une baisse de 10,0 % le trimestre précédent. En Inde, l'économie a connu une croissance de 0,4 % au dernier trimestre 2020 sur un an.

En Afrique du Sud, au troisième trimestre 2020, le PIB réel a progressé de 66,1 % par trimestre, désaisonnalisé et annualisé, par rapport aux 50,3 % de croissance attendus par la Banque Centrale. Dans **l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)**, le PIB de l'Union a progressé de 0,6 % par rapport à la même période de l'année 2019, après une baisse de 2,0 % un trimestre plus tôt. Pour l'ensemble de l'année 2020, les dernières prévisions situent le taux de croissance du PIB de l'Union à 0,9 % contre 5,8 % en 2019. **Au Nigéria**, le produit intérieur brut réel, selon le Bureau National de Statistiques (NBS), s'est contracté de 3,6 % au T3/2020, contre 6,1 % au T2/2020 et une croissance de 2,3 % au cours du T3/2019.

Les cours des produits de base ont enregistré une hausse en fin d'année, tendance amorcée depuis le deuxième trimestre 2020. En effet, au T4/2020, l'indice global s'est accru de 3,5 %, contre une progression de 19,6 % au T3/2020, porté principalement par la croissance des cours des produits pétroliers. Le cours du baril est passé de 42,7 \$/baril au T3/2020 à 43,6 \$/baril au T4/2020, après 30,3 \$/baril au T2/2020.

Au niveau des conditions monétaires et financières, afin de juguler l'impact de la crise sanitaire liée à la COVID-19, une grande partie des banques centrales des *pays avancés*, *émergents et de l'Afrique subsaharienne* ont reconduit l'orientation accommodante de leur politique monétaire. En effet, dans un environnement d'incertitudes persistantes, les banques centrales pourraient poursuivre les mesures de soutien aux économies, en vue de limiter les effets négatifs de la crise sanitaire.

Sur le marché des changes, la devise européenne s'est dépréciée de manière générale par rapport aux principales monnaies au cours des derniers mois, en raison du renforcement de la baisse de la confiance des investisseurs dans la zone euro résultant de la résurgence de nouvelles contaminations au coronavirus.

A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

Selon les Perspectives de l'économie mondiale, mises à jour en février 2021 par le FMI, la croissance mondiale est évaluée à 2,8 % en 2019. Elle a plongé à - 3,4 % en 2020, et devrait remonter à 6,0 % en 2021. espace géographique, d'après perspectives du Fonds, le taux de croissance réel de l'activité dans les économies avancées a chuté à -4,7 en 2020, après 1,6 % en 2019, avant de rebondir à 5,1 % en 2021. Dans les pays émergents et en développement, le taux de croissance du PIB réel a reculé à -2,2 % en 2020, après 3,6 % en 2019, puis se fixer à 6,7 % en 2021. En Afrique subsaharienne, le PIB réel a reculé de 3,2 % en 2019 à -1,9 % en 2020 et devrait remonter à 3.4 % en 2021.

Ainsi, le volume des *échanges commerciaux* a quant à lui chuté de 1,0 % en 2019 à -8,5 % en 2020, et devrait repartir à 8,4 % en 2021, avant de se tasser à 6,5 % en

2022, selon le FMI. Cette dynamique s'explique par les mesures prises par les pays pour réduire les entrées et les sorties du territoire. Le secteur des services serait le plus touché (le tourisme transfrontalier et les voyages d'affaires) et les services devraient reprendre à un rythme plus lent que le secteur des marchandises.

S'agissant des **prix**, à court terme, même avec la reprise attendue en 2021 et 2022, les écarts de production ne devraient s'annuler qu'après 2022. Eu égard aux écarts de production négatifs, l'inflation devrait rester atone en 2021 et 2022. Dans les *pays avancés*, elle est globalement restée en deçà des objectifs des banques centrales, à 0,7 % en 2020 et devrait remonter à 1,6 % en 2021, après 1,4 % en 2019. Dans les *pays émergents et les pays en développement*, l'inflation est restée stable à 5,1 % en 2020 avant de retomber à 4,9 % en 2021.

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2018-2022)

| INDICATEURS (en %, sauf indication contraire) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| Taux de croissance | | | | | |
| Economie mondiale | 3,5 | 2,8 | -3,3 | 6,0 | 4,4 |
| Pays avancés | 2,3 | 1,6 | -4,7 | 5,1 | 3,6 |
| Etats-Unis | 3,0 | 2,2 | -3,5 | 6,4 | 3,5 |
| Zone Euro | 1,9 | 1,3 | -6,6 | 4,4 | 3,8 |
| Pays émergents et en développement | 4,5 | 3,6 | -2,2 | 6,7 | 5,0 |
| Chine | 6,7 | 6,0 | 2,3 | 8,4 | 5,6 |
| Inde | 6,1 | 4,2 | -8,0 | 12,5 | 6,9 |
| Russie | 2,5 | 1,3 | -3,1 | 3,8 | 3,8 |
| Afrique Sub-saharienne | 3,2 | 3,2 | -1,9 | 3,4 | 4,0 |
| Nigeria | 1,9 | 2,2 | -1,8 | 2,5 | 2,3 |
| Afrique du Sud | 0,8 | 0,2 | -7,0 | 3,1 | 2,0 |
| Taux de croissance du commerce mondial | 4,0 | 1,0 | -8,5 | 8,4 | 6,5 |
| Prix du baril de pétrole²(dollar/baril) | 68,33 | 61,39 | 41,29 | 58,52 | 54,83 |
| Taux d'inflation | | | | | |
| Pays avancés | 2,0 | 1,4 | 0,7 | 1,6 | 1,7 |
| Pays émergents et en développement | 4,9 | 5,1 | 5,1 | 4,9 | 4,4 |
| Pays d'Afrique subsaharienne | 8,4 | 8,5 | 10,8 | 9,8 | 7,8 |

Source : Perspectives de l'Economie Mondiale du FMI (Mise à jour d'avril 2021)

² Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubaï et WTI. Monetary policy report | Informe de política monetaria | تقرير السياسة النقدية

Aux Etats-Unis, une croissance du PIB de 4 % en rythme annualisé au quatrième trimestre 2020 a été enregistrée, conformément aux attentes du consensus Reuters. L'indice des prix à la consommation est passé de 119,13 au troisième trimestre à 119,40 au quatrième trimestre (+0,2 %). Le nombre de chômeur a diminué de 20 363.33 au T2/2020 à 14 300.33 au T3/2020.

Dans la Zone Euro, le démarrage des campagnes de vaccination est une étape importante dans la résolution de la crise sanitaire actuelle. Néanmoins, la pandémie pose toujours de graves risques pour la santé publique et pour les économies de la zone euro et du monde. La nouvelle augmentation du nombre d'infections par le coronavirus et les mesures d'endiguement, restrictives et prolongées, introduites dans de nombreux pays de la zone euro troublent l'activité économique. Le PIB réel s'est accru de 0,39 % au quatrième trimestre 2020, contre 0.5 % au troisième trimestre 2020. L'activité dans le secteur manufacturier résiste, mais elle est énormément retardée dans les services. La BCE a prévu une contraction de la production au quatrième trimestre 2020, tandis que l'intensification de la pandémie pose des risques à la baisse pour les perspectives économiques à court terme. Ouant à l'inflation, elle est restée très faible dans le contexte d'une demande atone et importante sous-utilisation d'une des capacités sur les marchés du travail et des produits.

En Inde, l'économie a connu une croissance de 0,4 % au dernier trimestre 2020 sur un an, mettant fin à sa première récession depuis l'indépendance, selon des données officielles publiées le 26 février 2021, l'assouplissement des restrictions pour lutter contre la COVID-19 a permis une modeste reprise.

En Afrique du Sud, au troisième trimestre 2020, l'économie a progressé de

66,1 % par trimestre, désaisonnalisé et annualisé, par rapport aux 50,3 % de croissance attendus par la Banque Centrale. Le taux de croissance pour l'année 2020 s'est établi à -7,1 %. Au vu des mesures de confinement moins strictes qu'auparavant, la SARB prévoit une croissance plus modérée au premier trimestre 2021.

Dans l'Union **Economique** et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), lors de la réunion de son Comité de politique monétaire du 02 décembre 2020, il a été relevé que l'activité économique l'UEMOA a légèrement progressé troisième trimestre 2020, en rapport avec la levée des restrictions de mobilité et les effets des politiques publiques de soutien mises en place. Le PIB de l'Union a progressé de 0,6 % par rapport à la même période de l'année 2019, après une baisse de 2,0% un trimestre plus tôt. Pour l'ensemble de l'année 2020, les dernières prévisions situent le taux de croissance du PIB de l'Union à 0,9 % contre 5,8 % en 2019. Le Comité a relevé que le niveau général des prix à la consommation s'est établi à 2,9 % en moyenne au T3/2020, après une hausse de 1,7% T2/2020. L'accélération du rythme de progression du niveau général des prix est due au renchérissement des céréales locales, des produits de la pêche, des légumes frais ainsi que des tubercules et plantains. Cette dynamique s'explique par les perturbations des circuits de distribution dans le contexte de la pandémie de COVID-19 et de la baisse de la production céréalière de la campagne agricole 2019/2020. Le taux d'inflation sousjacente est ressorti en hausse à 1,6 % au T3/2020, après une progression de 1,2 % au T2/2020.

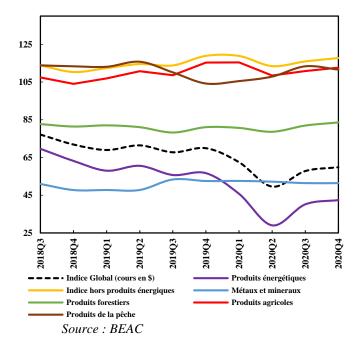
Au Nigéria, le produit intérieur brut réel, selon le Bureau National de Statistiques (NBS), s'est contracté de 3,6 % au T3/2020, contre 6,1 % au T2/2020 et une croissance de 2,3 % au cours du T3/2019. La contraction du PIB réel au T3/2020 a été largement tirée par

la baisse de 13,9 % dans le secteur pétrolier contre 6,6 % au T2/2020. Le secteur non pétrolier a également reculé de 2,5 % au T3/2020, contre 6,1 % cent au T2/2020. L'inflation est passée de 14,9 % en novembre 2020 à 15,8 % en décembre 2020.

B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

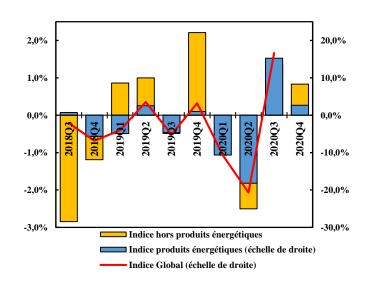
De manière globale, la fin de l'année 2020 a enregistré une remontée des cours des produits de base. En effet, au T4/2020, l'indice global s'est accru de 3,5 %, contre une progression de 19,6 % au T3/2020, porté principalement par la croissance des cours des produits pétroliers. Au T4/2020, les produits énergétiques ont été marqués par une croissance de leurs cours de l'ordre de 5,7 %, bien en decà de la croissance observée au T3/2020, laquelle se situait à 38,3 %. Ainsi, l'indice est passé de 57,80 au T3/2020 à 59,82 au T4/2020, après 49,56 au T2/2020. Cette évolution résulte de la hausse des cours du pétrole, principal produit d'exportation de la CEMAC, lequel est passé de 42,7 \$/baril au T3/2020 à 43,6 \$/baril au T4/2020, après 30,3 \$/baril au T2/2020.

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



En terme de contribution, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base a été largement portée par l'indice des prix des produits énergétiques (76,3 %), l'indice des prix des produits non énergétiques ayant contribué à hauteur de 23,7 %, grâce aux produits agricoles (17,9 %).

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 un environnement d'incertitudes persistantes, les banques centrales pourraient poursuivre les mesures de soutien aux économies, en vue de limiter les effets négatifs de la crise sanitaire.

Le Comité de politique monétaire de la Fed (Federal Open Market Committee), réunit le 27 janvier 2021, a décidé de maintenir ses fed funds dans la fourchette 0,00 % - 0,25 %. Cette politique restera en vigueur, jusqu'à ce que la Fed atteigne ses objectifs de plein emploi et d'inflation. En outre, la Réserve fédérale continuera d'augmenter ses achats de titres du Trésor d'au moins 80 milliards de dollars par mois et de titres adossés à des hypothèques d'au moins 40 milliards de dollars par mois, et ce jusqu'à ce que des progrès aient été réalisés au niveau de l'emploi et de l'inflation. Ces d'actifs contribuent achats fonctionnement du marché et des conditions financières accommodantes, soutenant ainsi le flux de crédit aux ménages et aux entreprises.

La Banque d'Angleterre (Bank of England ou BoE), réuni lors de sa réunion de politique monétaire du 04 février 2021, a décidé du maintien de son taux directeur à 0,10 %. La BoE poursuivra par ailleurs le programme d'achats d'obligations d'État de 100 milliards de livres sterling. De même, il a été convenu que la BoE augmentera le stock cible des titres du gouvernement britannique et achètera des obligations supplémentaires de 150 milliards de livres sterling. Le stock total des achats d'obligations d'État sera ainsi porté à 875 milliards de livres. Le Comité n'a pas l'intention de resserrer sa politique monétaire, au moins tant qu'il n'y aura pas de preuves que des progrès significatifs aient été accomplis pour éliminer les capacités inutilisées et atteindre durablement l'objectif d'inflation de 2 %.

A l'issue de sa séance du 11 mars 2021, la Banque Centrale Européenne (BCE) a annoncé le 11 mars 2021 qu'elle allait augmenter ses achats d'obligations sur les marchés au cours du trimestre à venir afin d'empêcher une hausse des coûts de financement dans la zone euro. En outre, la BCE poursuivra ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), pour un montant de 1 850 milliards d'euros au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'elle juge que la crise du coronavirus est définitivement résorbée. Les achats nets effectués dans le cadre du programme d'achats d'actifs (APP) se poursuivront à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros et la BCE continuera à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. Par ailleurs, le conseil des gouverneurs de la BCE a de nouveau décidé de maintenir l'orientation très accommodante de sa politique monétaire en maintenant ses taux directeurs inchangés. Ainsi, le taux de refinancement reste fixé à zéro, le taux de la facilité de dépôt à -0,5 % et le taux de facilité de prêt marginal à 0,25 %. Enfin, la BCE a annoncé une révision à la hausse de ses prévisions d'inflation pour cette année et un léger relèvement de sa prévision de croissance, malgré le prolongement des mesures sanitaires et leurs impacts sur l'activité économique. Ainsi, elle prévoit sur une inflation de 1,5 % en 2021, contre 1,0 % prévu en décembre 2020. Quant au PIB, il devrait rebondir de 4.0 % en 2021 contre 3,9 % prévu en décembre 2020.

En ce qui le concerne le Comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Japon*, réuni le 21 Janvier 2021, il a décidé de conserver son taux de dépôt à court terme à -0,1 %. De plus, la *Bank of Japan* (BoJ) continuera d'acheter des obligations du gouvernement (JGB) afin de maintenir leur rendement à 10 ans autour de 0,00 %.

Le Comité de politique monétaire de la Banque du Canada (BdC), réuni le 20 janvier 2021 a décidé de maintenir le taux cible du financement à un jour à 0,25 %, soit sa valeur plancher, le taux officiel d'escompte à 0,50 % et le taux de rémunération des dépôts à 0,25 %. La BdC poursuit ses indications prospectives exceptionnelles, rééquilibrage avec le de ses achats d'obligations à plus long terme, lesquelles ont une influence plus directe sur les taux d'emprunt les plus importants (ménages et entreprises). Par ailleurs, les achats dans le cadre de ce programme se poursuivent au rythme actuel d'au moins 4 milliards de dollars par semaine.

En Chine, lors de la session du 08 janvier 2021, le Comité de Politique Monétaire de la *Banque Populaire de Chine* (*PBoC*) a poursuivi sa politique monétaire prudente, en conservant son taux de référence à un an des prêts bancaires à 3,85 % et son

taux de référence à cinq ans à 4,65 %. Cette politique contribue en effet à fournir des incitations positives aux entités économiques et à maintenir la compétitivité mondiale des actifs libellés en yuan. La Chine donnera la priorité à la stabilité de sa politique monétaire en 2021. De plus, une gamme complète d'outils de politique monétaire sera déployée, afin de maintenir la liquidité à un niveau suffisant, et de s'assurer que la croissance de la masse monétaire au sens large et le financement social correspondent à la croissance économique nominale. Davantage de soutien financier sera apporté aux petites micros entreprises, l'innovation à technologique et développement au écologique. Etant l'une des rares grandes économies à avoir mis en œuvre des politiques monétaires « normales », la Chine a évité de recourir à un déluge de politiques de relance.

Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés

| Banque Centrale | Taux directeur | Niveau | Niveau précédent | Dernière modification |
|----------------------------|---------------------------|-----------------|---------------------|---|
| Federal Reserve | Taux des fonds fédéraux | 0,00 % - 0,25 % | 1,00 % - 1,25% | Baisse de 100 points de base le 15/03/ 2020 |
| Bank of Japan | Taux au jour le jour | -0,10 % | 0,00 % | Maintien depuis le 29/11/2016 |
| Banque du Canada | Taux d'escompte | 0,25 % | 0,5 % | Hausse de 50 points de base le 27/03/2020 |
| Bank of England | Taux de prise en pension | 0,10 % | 0,25 % | Baisse de 15 points de base le 19/03/2020 |
| Banque Centrale Européenne | Taux de refinancement | 0,00 % | 0,05 % | Baisse de 5 points de base le 10/03/2016 |
| Banque Populaire de Chine | Taux de référence à un an | 3,85 % | 4,05 % | Baisse de 10 points de base le 20/04/2020 |

Sources: Fed, BoJ, BoE, Banque du Canada et BCE

En Afrique subsaharienne, la plupart des Banques Centrales ont poursuivi leurs politiques accommodantes, en prenant un ensemble de mesures destinées à freiner les effets potentiels de la crise sanitaire. Le comité de politique monétaire de la Banque Centrale du Congo (BCC), lors de sa session du 16 février 2021, a maintenu inchangés les dispositifs de sa politique monétaire. En conséquence, le taux directeur est resté à 18,5 %, tandis que les coefficients des réserves obligatoires sur les dépôts en devises à vue et à terme ont été maintenus respectivement à 13,0 % et 12,0 % et ceux des

dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 0 %.

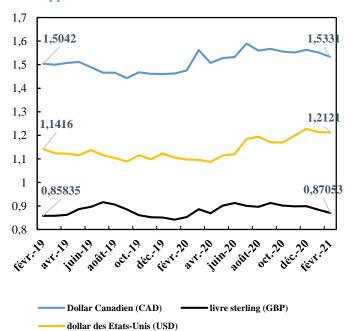
La Banque Centrale du Nigéria (BCN), réuni le 25 et 26 février 2021, a maintenu son principal taux d'intérêt directeur à 11,5 % et maintenu son coefficient des réserves obligatoires à 27,5 %.

Au cours de sa réunion du 02 décembre 2020, le comité de politique monétaire de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), a décidé de maintenir inchangés ses taux directeurs. Le taux

d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité est resté à 2,00 %, le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal à 4,00 %. Quant au coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union, il est demeuré à 3,00 %.

En Afrique du Sud, la South African Reserve Bank (SARB) a décidé 21 janvier 2021, de maintenir son taux directeur à 3,50 %, après une baisse de 25 points de base en juillet 2020, afin de soutenir l'activité économique dans un contexte d'atténuation des tensions inflationnistes. Malgré une inflation plus élevée que prévue en juillet et des niveaux élevés de risque de financement dans le pays, le Comité a noté que la contraction économique et la lenteur de la reprise maintiendront l'inflation sous le point médian de la fourchette cible pour cette année. La politique monétaire a assoupli les conditions financières et amélioré résilience des ménages et des entreprises face aux implications économiques la COVID-19, et continue d'être accommodante. Les mesures prises par la

Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport au CAD/GBP/USA

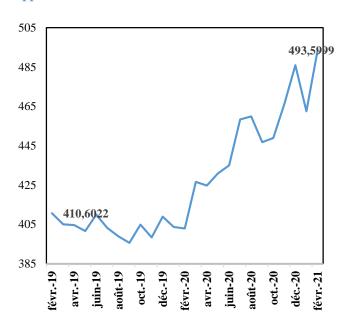


Source : Banque de France

SARB ont assuré une liquidité adéquate sur les marchés intérieurs. En outre, les allégements réglementaires accordés aux banques ont permis de soutenir les ménages et les entreprises.

Sur le *marché des changes*, la devise européenne s'est dépréciée de manière générale rapport aux principales par monnaies au cours des derniers mois, en raison de la baisse de la confiance des investisseurs dans la zone euro en lien avec la résurgence de nouvelles contaminations au coronavirus. Néanmoins, l'adoption d'un plan de relance de 750 milliards d'euros par la Commission de l'Union Européenne ainsi que la perspective de nouveaux vaccins pour l'année 2021 devraient inverser la tendance. Ainsi, depuis l'année 2020, l'euro s'est dépréciée vis-à-vis du real brésilien (23,16 %), du rouble (18,82 %), du rand sudafricain (5,56 %), du dollar américain (9,4 %), de la roupie indienne (9,24 %), du yuan (7,35 %), du dollar canadien (3,74 %), de la livre sterling (2,0 %) et du yen japonais (2,0%).

Graphique 4: Évolution du cours de l'euro par rapport au Naira



II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE

Sur la base des informations recueillies auprès des opérateurs économiques au terme du quatrième trimestre 2020, la crise sanitaire liée à la pandémie de COVID-19 a plongé la CEMAC dans un marasme économique dès le deuxième trimestre 2020. L'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC au deuxième trimestre 2020, s'est replié de 8,6 % et de 8,9 %, respectivement en glissement annuel et en glissement trimestriel. Dès le troisième trimestre 2020, une reprise des activités a été amorcée dans la CEMAC (+4,3 % de l'ICAE-CEMAC en glissement trimestriel et -7,2 % en glissement annuel), eu égard à l'assouplissement des mesures de restriction socioéconomique face à la pandémie de COVID-19, ainsi que la timide relance de la demande mondiale. Cette reprise atone s'est consolidée au quatrième trimestre 2020, comme l'illustre la bonne performance de l'ICAE-CEMAC (+5,5 % en glissement trimestriel à fin décembre 2020), en lien avec le regain de dynamisme dans les services, le commerce, le transport (aérien notamment) et l'hôtellerie-restauration ont contribué à infléchir la tendance baissière de l'activité observée au cours de l'année.

Sur l'ensemble de l'année, d'après les estimations faites par les services de la BEAC, la croissance économique de la CEMAC a été de -2,1 % en 2020, contre 2,1 % en 2019, sous l'effet d'un recul conjoint de l'activité tant dans le secteur pétrolier que non pétrolier. La croissance du secteur pétrolier s'est ainsi établie à -4,2 % en 2020, contre 2,2 % en 2019, tandis que le secteur non pétrolier a reculé de 1,6 % en 2020, contre 2,0 % en 2019. Par pays, on observe une croissance négative en 2020 dans tous les pays de la Sous-Région à l'exception de la République Centrafricaine.

Concernant le compte extérieur, l'évolution du solde du compte des transactions courantes des pays membres de la CEMAC s'est traduite en 2020, par un accroissement de son déficit, dons officiels inclus, qui est passé de 3,5 % du PIB en 2019 à 5,4 % du PIB un an plus tard. Ce creusement découlerait principalement de l'effet conjugué de la faiblesse de la demande mondiale, de la faiblesse des cours du pétrole et des perturbations des chaînes d'approvisionnement des produits dans les pays fournisseurs de différents pays de la CEMAC, en raison de la crise de la COVID-19.

La situation des finances publiques dans la CEMAC s'est dégradée en 2020, sous les effets de la crise sanitaire qui ont impacté sensiblement l'activité, mettant à mal les trois années d'effort des pays de la CEMAC dans le cadre des programmes d'ajustement signés ou en cours de négociation avec le Fonds Monétaire International. Cette situation a par ailleurs été accentuée par la baisse des revenus tirés des hydrocarbures, suite au recul combiné des cours du pétrole brut sur les marchés mondiaux et de la production dans les pays producteurs. Ainsi, le déficit du solde budgétaire base engagement, dons compris, s'est creusé à -2,9 % du PIB en 2020, après -0,1 % du PIB en 2019, soit une variation de -2,8 points.

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

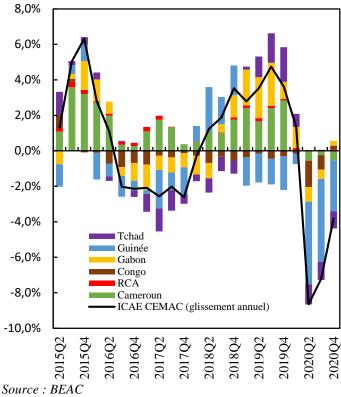
A.1 Analyse de l'ICAE

informations Sur la. base des recueillies auprès des opérateurs au terme du quatrième économiques trimestre 2020, la crise sanitaire liée à la pandémie de COVID-19 a plongé la CEMAC dans un marasme économique dès le deuxième trimestre 2020. L'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC au deuxième trimestre 2020, s'est replié de 8,6 % et de 8,9 % (contre respectivement 3,5 % et 1,2 % un an plus tôt), respectivement en glissement annuel et en glissement trimestriel. Cette évolution est essentiellement en lien avec l'adoption de mesures restrictives s'inscrivant dans le cadre de la riposte des Gouvernements de la CEMAC face à la crise sanitaire.

Dès le troisième trimestre 2020, une reprise des activités a été amorcée dans la CEMAC, eu égard à l'assouplissement des mesures de restriction socioéconomique face à la pandémie de COVID-19, ainsi que la timide relance de la demande mondiale. En conséquence, l'ICAE-CEMAC a enregistré une progression de 4,3 % en glissement trimestriel au troisième trimestre 2020, bien que l'activité soit demeurée morose en comparaison aux performances du troisième trimestre 2019 (-7,2 % en glissement annuel). Cette reprise atone s'est consolidée au quatrième trimestre 2020, comme l'illustre la bonne performance de l'ICAE-CEMAC (+5,5 % en glissement trimestriel à décembre 2020). en lien fin l'effervescence des célébrations de fin d'année dans les Etats de la Sous-région dans un contexte de détente des mesures de restriction COVID-19. anti Plus

spécifiquement, au quatrième trimestre 2020, le regain de dynamisme dans les services, le commerce, le transport (aérien notamment) et l'hôtellerie-restauration ont contribué à infléchir la tendance baissière de l'activité observée au cours de l'année. Toutefois, il s'agit encore d'une reprise fragile, dans un contexte où la demande mondiale demeure toujours anémique. marquée par le spectre de nouveaux confinements dans les pays avancés et l'émergence de nouveaux variants du SARS-COV2.

Graphique 5: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2015T2 à 2020T4)



Source . BEITE

Sur l'ensemble de l'année, d'après les estimations faites par les services de la BEAC, la croissance économique de la CEMAC a été de -2,1 % en 2020, contre 2,1 % en 2019, sous l'effet d'un recul conjoint de l'activité tant dans le secteur pétrolier que non pétrolier. La croissance du secteur pétrolier s'est ainsi établie à -4,2 % en 2020, contre 2,2 % en 2019, tandis que le

secteur non pétrolier a reculé de 1,6 % en 2020, contre 2,0 % en 2019.

En termes de contributions, le secteur non pétrolier a davantage déprimé la croissance dans la CEMAC en 2020, avec un apport de -1,3 point (contre 1,6 point un an plus tôt) tandis que la contribution du secteur pétrolier s'est élevée à -0,8 point (contre 0,4 point en 2019), en lien avec un recul des prix du pétrole et une production d'hydrocarbures en repli dans la Sousrégion.

Par pays, on observe une croissance négative en 2020 dans tous les pays de la Sous-Région à l'exception de la République Centrafricaine. Ainsi, en 2020, les taux de croissance du PIB réel se présentent comme suit :

- Cameroun: -1,0 % contre 3,7 % en 2019;
- République Centrafricaine : 1,5 % contre 2,8 % un an plus tôt ;
- Congo: -6,0 % contre -0,2 % en 2019
- Gabon: -1,0 % contre 3,9 % un an auparavant;
- Guinée Equatoriale : -5,7 % contre 4,5 % en 2019 ;
- Tchad: -0,7 % contre 2,6 % en 2019.

A.2. Dynamique de l'offre globale

Du côté de l'offre, l'ensemble des secteurs d'activité ont négativement contribué à la croissance de la CEMAC en 2020. Le secteur tertiaire a le plus déprimé l'activité avec une contribution de -1,2 point (contre 0,2 point en 2019), suivi du secteur secondaire (-0,6 point contre 0,5 point un an auparavant) et du secteur primaire (-0,4 point contre 1,1 point en fin 2019).

L'évolution des activités dans le secteur primaire est attribuable à une production des hydrocarbures en net recul, dans un contexte de faiblesse de la demande

mondiale grevant de ce fait les industries extractives (-0,4 point), ainsi qu'à une morosité de l'activité sylvicole (-0,1 point, contre 0 en 2019), en défaut de débouchés chez les partenaires extérieurs. Toutefois, l'agriculture vivrière est demeurée résiliente dans la Sous-région en 2020, malgré une demande intérieure faible. Enfin, les cultures de rente à l'instar du coton (au Tchad et au Cameroun) ont connu une progression favorable, en lien avec les investissements réalisés dans la filière et une pluviosité relativement favorable.

Le secteur secondaire a été particulièrement touché par la crise, comme l'illustrent le recul de la contribution à la croissance des BTP en 2020 (-0,3 point contre 0,4 point en 2019) ainsi que celui des industries manufacturières (-0,1 point en 2020 contre 0,3 point en 2019).

Le secteur tertiaire été particulièrement sinistré par la crise sanitaire, enregistrant une contraction sensible des services marchands (contribution de -1,2 point à la croissance en 2020, après 0,3 point en 2019). Les mesures barrières et de restriction des mouvements de biens et de personnes ont négativement affecté l'activité dans les transports, l'hôtellerie-restauration, les services aux entreprises ainsi que les activités culturelles. télécommunications Seules les ont sensiblement tiré leur épingle du jeu dans ce secteur, en lien avec une hausse de la demande découlant d'une mutation des modes de travail dans les industries et les Services.

A.3. Dynamique de la demande globale

Suivant *l'optique demande*, la croissance économique en 2020 a été fortement déprimée par *la demande intérieure brute*, avec une *consommation*

privée en berne (contribution de -4,4 points, contre 1,9 point en 2019) et un recul des investissements bruts (contribution de -1,9 point contre -1,1 point un an auparavant). Seule la demande extérieure nette a contribué favorablement à la croissance dans la CEMAC (4,3 points), du fait d'un recul des importations plus important que celui des exportations, dans un contexte d'atonie de la demande mondiale.

B. COMPTE EXTERIEUR

L'évolution du solde du compte des transactions courantes des pays membres de la CEMAC s'est traduite en 2020, par un accroissement du déficit des transactions courantes, dons officiels inclus, qui est passé de 3,5 % du PIB en 2019 à 5,4 % du PIB un an plus tard, soit une variation de -2,0 points. Ce creusement découlerait principalement de l'effet conjugué de la faiblesse de la demande mondiale et des cours du pétrole ainsi que des perturbations des chaînes d'approvisionnement des produits dans les pays fournisseurs de la CEMAC, en raison de la crise de la COVID- 19.

Par pays, la situation des opérations avec l'extérieur s'est dégradée au Tchad (-14,7 % du PIB, contre -9,7 % du PIB en 2019), en République Centrafricaine (-7,2 % du PIB, contre -6,5 % du PIB en 2019), au Gabon (-6,1 % du PIB, contre -2,6 % du PIB en 2019), au Cameroun (-4,9 % du PIB, contre -4,4 % du PIB en 2019) et en Guinée Equatoriale (-4,2 % du PIB, contre -0,9 % du PIB en 2019). En revanche, le déficit s'est contracté au Congo (-0,3 % du PIB, après -0,8 % du PIB en 2019).

La dégradation du compte courant, en pourcentage du PIB, découle principalement d'une chute des exportations pétrolières (contribution de -9,0 points) et non pétrolières (-1,3 point). Cette dynamique a été contrebalancée par les importations (2,7 points) ainsi que les services (3,3 points) et

les revenus (2,2 points). En particulier, l'on observe une forte baisse des exportations de pétrole brut (-40,1 % en 2020 à 6 864,7 milliards), un repli des exportations de nombreux produits notamment le gaz (-39,9 % en 2020 à 658,3 milliards), l'aluminium (-13,4 % à 54,1 milliards) et le bois (-10,5 % à 831,1 milliards), en dépit d'une progression favorable des exportations de coton (22,8 % en 2020 à 170,5 milliards).

Les prix à l'importation se sont rétractés de -15,8 % en 2020 (contre 2,1 % en 2019), alors que ceux des exportations ont reculé -32,5 % (contre -2,8 % en 2019). Ainsi, les termes de l'échange ont reculé de 19,8 % en 2020, contre une baisse de 4,7 % en 2019.

En définitive, la balance de la balance des paiements globale est devenue déficitaire de 1 498,6 milliards, soit -2,9 % du PIB, contre 0,2 % du PIB en 2019, soit une variation de 3,1 points de PIB. Cette dégradation a été principalement portée par le recul des investissements directs étrangers (-1,0 point), du solde du compte courant (-1,7 point) et des autres capitaux à court terme (-0,4 point).

Le déficit de la balance des paiements a grevé le stock de réserves officielles de 672,9 milliards. Le reste a été financé en partie par des allègements de dette s'élevant à 803,1 milliards.

C. ORIENTATION BUDGETAIRE

Les effets de la crise sanitaire ont impacté sensiblement l'activité et entrainé une dégradation de la situation des finances publiques dans la CEMAC en 2020, mettant à mal les trois années d'effort des pays de la CEMAC dans le cadre des programmes d'ajustement signés ou en cours de négociation avec le Fonds Monétaire International (FMI).

C.1 Solde budgétaire global

Le déficit du solde budgétaire base engagement, dons compris, s'est creusé à -2,9 % du PIB en 2020, après -0,1 % du PIB en 2019, soit une variation de +2,8 points.

Par pays, le déficit est réapparu en Guinée Equatoriale (-3,2 % du PIB, contre 1,8 % du PIB en 2019), au Gabon (-3,0 % du PIB, contre 1,4% du PIB en 2019), au Congo (-1,6 % du PIB, après 5,3 % du PIB en 2019) et en République Centrafricaine (-1,2 % du PIB, contre 1,4 % du PIB en 2019). En revanche, les déficits se sont contractés au Tchad (-0,4 % du PIB, contre -0,6 % du PIB en 2019) et se sont accrus au Cameroun pour s'établir à – 3,9 % du PIB, contre – 3,2 % du PIB en 2019

Au plan stratégique, l'on observe que variation du solde budgétaire pourcentage du PIB a été tirée à la fois par le recul des recettes budgétaires l'accroissement des dépenses. En effet, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, en pourcentage du PIB, a reculé de 2,8 points en 2020. Les facteurs ayant principalement favorisé cette évolution sont la chute des recettes pétrolières (-2,4 points) et non pétrolières (-1,3 points), ainsi que l'augmentation des dépenses courantes (contribution de -0,2 point). Cette dynamique a été atténuée par le recul des dépenses en capital (contribution de 0,7 point) et une augmentation des dons (contribution de 0,3 point). Le recul des recettes pétrolières est à mettre en lien avec de la baisse conjuguée de la production et des cours du baril de pétrole brut sur les marchés mondiaux, tandis que celui des ressources non pétrolières traduit la récession des activités économiques sur l'année.

La dégradation de la situation des

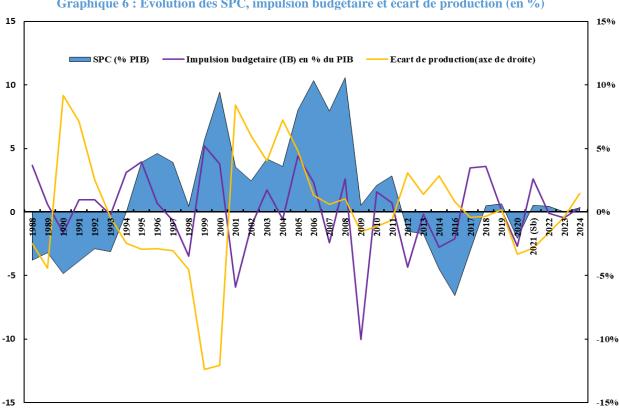
³ Cf. Encadré x : Méthodologie de détermination du solde primaire corrigé des variations cycliques

finances publiques des pays de la sousrégion a entrainé une pression sur les Etats, qui ont dégagé un besoin de financement global de 4 768,5 milliards, couvert par des tirages de 1 194,0 milliards, des allègements de dette extérieure de près de 803,1 milliards, et des ressources monétaires nettes de l'ordre de 1 593,4 milliards et non monétaires de 580,3 milliards. Ces ressources leur ont permis d'apurer des arriérés de paiement de 1 147,6 milliards, d'amortir la dette extérieure à hauteur de 1 555,5 milliards après avoir comblé un déficit de 2 065,4 milliards.

C.2. Solde primaire corrigé des variations cycliques³ et impulsion budgétaire

L'analyse de l'orientation de la politique budgétaire de l'ensemble des pays de la CEMAC, en 2020, montre qu'elle a été contracyclique et expansionniste, contrastant avec la politique budgétaire restrictive mise en œuvre en 2019. En effet, dans un contexte marqué par la crise sanitaire de COVID-19, l'écart de production des pays de la Zone est ressorti négatif à -3,3 % en 2020, contre +0,2 % en 2019, et dans ces conditions le solde primaire corrigé des variations cycliques est devenu déficitaire de 2,0 % du PIB en 2020, contre +0,6 % du PIB en 2019. A son tour, l'impulsion budgétaire a été négative en 2020, à -2,7 %, après +0,1 % en 2019. En conséquence, l'année 2020 a été marquée par un changement de l'orientation de la politique budgétaire de restrictive à expansionniste, tout demeurant en contracyclique. Dans la même veine, le solde budgétaire de référence⁴ s'est contracté à -2,8 % du PIB, après -2,4 % du PIB en 2019, illustrant l'incapacité des Etats de la CEMAC à générer une épargne budgétaire en 2020.

⁴ Indicateur qui permet à la Commission de la CEMAC d'apprécier la capacité des Etats à constituer une épargne financière à partir des revenus pétroliers. Ce solde ne devrait pas être inférieur à -1.5 % du PIB.



Graphique 6 : Evolution des SPC, impulsion budgétaire et écart de production (en %)

Source: BEAC

Encadré 1: Analyse de l'orientation budgétaire à partir des soldes corrigés des variations cycliques

1. Qu'est-ce que la politique budgétaire ?

- ✓ La politique budgétaire consiste à se servir des dépenses publiques et de la fiscalité pour influer sur l'activité économique ;
- ✓ La politique budgétaire gagne en efficacité lorsque le mécanisme de transmission de la politique monétaire ne fonctionne pas très bien, notamment en période de crise financière, lorsque les taux d'intérêt sont proches de zéro (trappe à liquidité) ou lorsque le taux de change est fixe dans le cadre d'une union monétaire ;
- ✓ Ces considérations ont accru l'intérêt de mesurer l'incidence de la politique budgétaire sur l'économie ;

2. Limites du solde budgétaire global dans la mesure de l'impact de la politique budgétaire :

- ✓ Le solde budgétaire global, généralement utilisé dans les analyses permet de mesurer l'impact de politique budgétaire sur les agrégats macroéconomiques. Malheureusement, il ne permet pas de répondre efficacement à la question de savoir si la politique budgétaire actuelle a un effet d'expansion, neutre ou de contraction sur l'économie car il est influencé par plusieurs facteurs tels que : (i) les modifications discrétionnaires de la politique budgétaire, (ii) les opérations et facteurs ponctuels, (iii) les stabilisateurs automatiques variant en fonction du cycle de production ; et (iv) les effets conjoncturels ;
- ✓ Pour corriger cette insuffisance, l'analyse du solde budgétaire global est complétée par celle des soldes structurels ou, soldes corrigés des variations cycliques.

3. Analyse de l'orientation budgétaire à partir du solde primaire corrigé des variations cycliques

- ✓ L'<u>orientation budgétaire</u> mesure l'impact de la politique discrétionnaire. Elle permet d'éliminer l'impact des facteurs cycliques pour déterminer l'effet de la politique budgétaire discrétionnaire sous-jacente. Elle est mesurée par le solde budgétaire primaire corrigé des variations cycliques (SC), c'est-à-dire des variations liées à l'activité économique;
- ✓ Le solde corrigé des variations cycliques (SC) se calcule comme suit :

- SC < 0 l'orientation de la politique budgétaire est expansionniste.
- SC > 0 l'orientation de la politique budgétaire est restrictive.

4. Qu'est-ce que l'impulsion budgétaire (IB) ?

 $IB_t = SC_t - SC_{t-1}$

✓ L'IB indique le mouvement du SC d'une année à une autre. Il matérialise le changement du solde primaire dû à des effets nets de la politique budgétaire sur une période donnée :

Si:

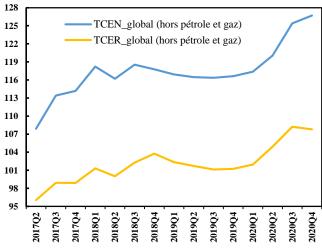
- IB > 0, la politique budgétaire est soit plus expansionniste, soit moins restrictive;
- IB <0, la politique budgétaire est soit moins expansionniste, soit plus restrictive; il peut aussi signifier le changement de son orientation
- IB=0, la politique budgétaire a une orientation neutre

| | | PHASES DANS LE CYCLE | | |
|------------|-----------------------|--|---|--|
| | | CROISSANCE avec OUTPUT GAP POSITIF (AG)>0 | RECESSION (avec AG<0) ou CROISSANCE (avec GAP<0) | |
| | EXPANSIONNISTE | PROCYCLIQUE | CONTRACYCLIQUE | |
| POLITIQUE | (SC<0 ; IB>0 ou IB<0) | | | |
| BUDGETAIRE | RESTRICTIVE | CONTRACYCLIQUE | PROCYCLIQUE | |
| | (SC>0 ; IB>0 ou IB<0) | | | |

D. COMPETITIVITE PRIX

Le TCER global a baissé de 0,4 % au quatrième trimestre 2020 en variation trimestrielle, après une hausse de 3,1 % le précédent. trimestre Ce regain compétitivité de la CEMAC s'explique par la moindre variation du taux de change nominal et d'une inflation moins élevée dans la sousrégion. En outre, l'on note une amélioration de la compétitivité sur le front des exportations (- 0,4 %) et des importations (-0,4 %). De Q2/2017 à Q4/2020, le TCER (hors pétrole et gaz) est inférieur au TCEN (hors pétrole et gaz), indiquant un niveau d'inflation plus élevé dans la sous-région, par rapport aux principaux partenaires et fournisseurs (graphique 7). En moyenne sur période⁵, l'indice des prix consommation des pays de la CEMAC s'est situé à 114,25 (+7,97 %) contre 111,15 (+6,12 %) pour le Royaume-Uni, 106,96 (4,99 %) pour les Etats-Unis, 105,87 (+3,05 %) pour la zone euro, 105,41 (+0,75 %) pour le Japon et 99,60 (+8,82 %) pour la Chine.

Graphique 7: Evolution du TCEN et TCER global



Source: BEAC

En outre, l'analyse du TCER entre le T3/2020 et le T4/2020, fait ressortir une appréciation du franc CFA sur la période par rapport aux monnaies de la majorité des principaux partenaires commerciaux, en

particulier chez ses concurrents. Ainsi, le TCEN s'est inscrit en hausse de 1,0 % au T4/2020, contre une hausse de 4,5 % le trimestre précédent. En terme réel, le franc CFA s'est apprécié sur la période par rapport au yuan (- 2,4 %) et à la livre sterling (- 0,9 %), tandis qu'il s'est déprécié par rapport au dollar (+ 1,9 %) et à l'euro (+ 0,1 %).

En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC au T4/2020, celle du TCER des exportations a été de -0,1 % et celle des importations de -0,4 % (graphique 7).

L'évolution du **TCER** des exportations, entre le T3/2020 et le T4/2020 montre une dépréciation de l'ordre de 0,4 % (graphique 3), en raison du différentiel d'inflation favorable de la CEMAC (- 3,8 %) par rapport aux principaux concurrents, en dépit d'une appréciation du TCEN des exportations (+ 0,1 %). Malgré le niveau élevé de l'indice dans la CEMAC par rapport à ses concurrents, sa variation demeure inférieure à celle de ses concurrents. Les pays de la CEMAC ont un indice moyen des prix à la consommation de 118,60 au T4/2020 118,52 contre au T3/2020 (+0,06 %), tandis que la Chine avait 103,08 au T4/2020, après 102,96 au T3/2020 (+0.12%).

L'évolution du TCER des importations a baissé de 0,4 % au T4/2020, après 3,3 % au T3/2020. Ceci témoigne d'un gain de compétitivité sur le front des importations, induit par d'une part, la dépréciation du TCEN des importations (-0,2 %) et du faible niveau d'inflation des pays de la CEMAC par rapport aux principaux fournisseurs, à l'exception de l'Allemagne, l'Afrique du Sud, les Pays-Bas et la France.

⁵ De mars 2017 à décembre 2020

III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX

L'activité du système bancaire de la CEMAC a été marquée, entre décembre 2019 et décembre 2020, par un excédent de trésorerie en hausse de 14,4 %, grâce à une progression des ressources plus élevée que celle des emplois, malgré le contexte de la pandémie de COVID-19. De fin mars 2020, début des premières restrictions consécutives aux mesures sanitaires de lutte contre la propagation de la COVID-19, à fin décembre 2020, le total bilan s'est accru de 7,9 % (+1 110 milliards), traduisant une certaine résilience du système bancaire face au choc sanitaire. S'agissant de la qualité du portefeuille du système bancaire, elle est restée relativement stable, les créances en souffrance ont représenté 21,2 % des crédits bruts à fin décembre 2020 (+7,4 à 1 914,7 milliards), comme quasiment l'année précédente (21,1 %).

Concernant l'évolution de la liquidité, elle a baissé au cours des trois derniers mois. En effet, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont diminué de 6,6% pour s'établir à 1 602,2 milliards en janvier 2021 contre 1 715 milliards en novembre 2020. Pour compenser cette baisse des réserves brutes, les établissements de crédit ont accru leur demande auprès de la BEAC. Ainsi, l'encours moyen mensuel des concours de la Banque Centrale aux établissements de crédit s'est élevé à 422,2 milliards en janvier 2021 contre 357,1 milliards trois mois plus tôt.

Par ailleurs, le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 28,9 milliards, se situant de 761,5 milliards au 31 janvier 2021 contre 732,6 milliards trois mois plus tôt. Il s'élevait à 679,7 milliards au 31 janvier 2020.

Cependant, le compartiment interbancaire s'est caractérisé par un léger recul du volume des transactions entre juillet novembre 2020 et janvier 2021, dans un contexte marqué par la reprise des injections actives de la BEAC sur le marché monétaire, en conformité avec les mesures prises par la Banque Centrale pour atténuer l'impact de la crise sanitaire actuelle liée à la COVID-19 sur les économies de la CEMAC. Traduisant la baisse observée, le volume cumulé des transactions interbancaire s'est situé à 266,8 milliards (dont 258,1 milliards pour la pension-livrée) contre 295 milliards (dont 283 milliards pour la pension-livrée) entre novembre 2019 et janvier 2020.

En outre, l'analyse des conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres de la BEAC au cours des trois derniers mois 2020 montre qu'en ligne avec les mesures prises par la Banque Centrale pour atténuer les effets négatifs potentiels de la COVID-19 sur les économies des pays de l'Union, les principaux taux sont demeurés autour TIAO. En effet, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 3,25% depuis novembre 2020 jusqu'au 31 janvier 2021, alors que le taux de moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités est resté presque inchangé sur la même période. Pour les injections à maturité longue, le taux moyen pondéré est ressorti à 3,61% pour les trois opérations effectuées entre août et octobre 2020. Pour ces mêmes opérations, le taux marginal est demeuré à 3,50%.

Quant à l'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin décembre 2020, elle a été marquée par : i) une chute des avoirs extérieurs

nets du système monétaire de 29,5 %; ii) une expansion des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC de de 42,5 %; iii) une hausse de 5,1 % des crédits à l'économie; et iv) une augmentation de 10,7 % des disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2).

Dans ce contexte difficile de crise sanitaire, le marché des titres publics émis par adjudication s'est caractérisé sur les six derniers mois de 2020 par : (i) une poursuite du dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire (ii) et une augmentation des coûts des émissions, notamment des instruments longs particulièrement sollicités au cours de cette période. Quant à l'activité boursière sous-régionale, elle a connu un repli durant le quatrième trimestre 2020, après un léger rebond au trimestre précédent. Ainsi, La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est chiffrée à 701,5 milliards de FCFA en fin décembre 2020, soit en baisse de 15,9 % par rapport à la situation observée à fin septembre 2020.

A. CONDITIONS MONETAIRES

• Position de trésorerie du système bancaire

L'activité du système bancaire de la CEMAC a été marquée, entre décembre 2019 et décembre 2020, par un excédent de trésorerie en hausse de 14,4 % (+533,3 milliards) pour s'établir à 4 235,1 milliards. Cette amélioration s'explique par une progression des ressources plus élevée que celle des emplois, malgré le contexte de la pandémie de COVID-19. De fin mars 2020, début des premières restrictions consécutives aux mesures sanitaires de lutte contre la propagation de la COVID-19, à fin décembre 2020, le total bilan s'est accru de 7,87 % (+1 110 milliards), traduisant une certaine résilience du système bancaire face au choc sanitaire.

Concernant les emplois du système bancaire, les crédits bruts à la clientèle se sont accrus de 7,0 % en un an, pour s'établir à 9 033,3 milliards à fin décembre 2020. L'analyse par branche d'activité au 31 décembre 2020 révèle que cinq secteurs d'activité sont prépondérants dans distribution des crédits à l'échelle de la CEMAC. Il s'agit des secteurs du commerce et détails-restauration et hôtels (16,5 %), des services destinés à la collectivité de services sociaux et personnels (16.4)des transports %),

télécommunications (16,1 %), des industries manufacturières (8,4 %) et des bâtiments et travaux publics (7,4 %). Les autres emplois ont également progressé, notamment les titres de placement et de transaction qui se sont accru de 32,9 % en un an.

Pour leur part, les dépôts collectés, représentant l'essentiel des ressources, ont connu une hausse de 10,4 % pour se situer à 11 478,9 milliards à fin décembre 2020.

L'évolution positive du volume des crédits et de la collecte de dépôts en 2020 reflète l'impact modéré de la crise sanitaire au niveau de l'intermédiation bancaire, consécutif à la relative relance économique dans les pays de la CEMAC.

S'agissant de la qualité du portefeuille du système bancaire, elle est restée relativement stable. En effet, les créances en souffrance ont représenté 21,2 % des crédits bruts à fin décembre 2020 (+7,4 % à 1 914,7 milliards), comme quasiment l'année précédente (21,1 %).

• Liquidité bancaire

Au cours des trois derniers mois, **les réserves brutes** du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont diminué de 6,6 % pour s'établir à 1 602,2 milliards en janvier 2021 contre 1 715

milliards en novembre 2020. Ces réserves se situaient à 1 743,8 milliards en janvier 2020. Cette diminution résulterait principalement du recours accru des Etats au marché des valeurs du Trésor pour boucler le financement du budget de l'année 2020, dans un contexte marqué par la crise sanitaire liée à la COVID-19.

Pour compenser cette baisse des réserves brutes du système bancaire, les établissements de crédit ont accru leur demande auprès de la BEAC. Ainsi, l'encours moyen mensuel des concours de la Banque Centrale aux établissements de crédit s'est élevé à 422,2 milliards en janvier 2021 contre 357,1 milliards trois mois plus tôt. Ces concours sont constitués : (i) des avances au titre de l'opération principale d'injection de liquidité, dont l'encours a progressé de 54,8 milliards à 138,4 milliards; (ii) des crédits accordés au titre des opérations de maturité longue, s'élevant à 101 milliards depuis novembre 2020; (iii) de la facilité de prêt marginal, dont l'encours a reculé de 172,4 milliards à 157,1 milliards ; et (iv) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement, profitant essentiellement à la BDEAC, passés de 28,8 milliards à 25.7 milliards.

Le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 28,9 milliards, se situant de 761,5 milliards au 31 janvier 2021 contre 732,6 milliards trois mois plus tôt. Il s'élevait à 679,7 milliards au 31 ianvier 2020. En conséquence, avec la baisse des réserves brutes et l'augmentation des réserves obligatoires, le montant des réserves excédentaires du système bancaire a reculé, s'établissant à 1 227 milliards au 31 janvier 2021 contre 1 314 milliards à fin novembre 2020. Au 31 janvier 2020, les réserves excédentaires étaient estimées à 1 350 milliards.

Au cours de la période de constitution allant de 11 janvier au 10 février 2021, en moyenne, les réserves excédentaires du système bancaire, ressortant à 1 236 milliards, ont représenté 162,3% du montant requis des réserves obligatoires contre 181,7% entre le 11 octobre et le 10 novembre 2020. Cependant, le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires est demeuré à quatre entre les deux périodes.

Graphique 8: Évolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire (en milliards de XAF)

Source: BEAC

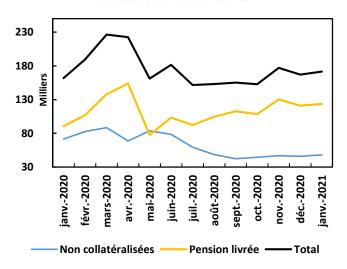
• Evolution du marché interbancaire

Dans un contexte marqué par la reprise des injections actives de la BEAC sur le marché monétaire, en conformité avec les mesures prises par la Banque Centrale pour atténuer l'impact de la crise sanitaire actuelle liée à la COVID-19 sur les économies de la CEMAC, le compartiment interbancaire s'est caractérisé par un léger recul du volume des transactions. En effet, entre novembre 2020 et janvier 2021, le volume cumulé des transactions interbancaires s'est situé à 266,8 milliards (dont 258,1 milliards pour la pension-livrée) contre 295 milliards (dont 283 milliards pour la pension-livrée) entre novembre 2019 et janvier 2020.

Poursuivant la même dynamique, au cours des trois derniers mois, l'encours moyen mensuel des opérations interbancaires a également reculé de 176,9 milliards (dont 130,2 milliards pour la pension-livrée) en fin novembre à 171,6 milliards (dont 123,6 milliards d'opérations de pension-livrée) tau 31 janvier 2021. La reprise des injections actives de la BEAC sur marché monétaire en mars 2020. notamment avec le maintien des volumes à injecter au-dessus des besoins exprimés par le marché depuis lors, et la révision à la baisse des principaux taux d'intérêt de la BEAC (réduction du TIAO de 3,50 à 3,25 % et du taux de la facilité de prêt marginal de 6,00 % à 5,00 % intervenue à la même période) auraient contribué à ce recul d'activités sur 1e compartiment interbancaire.

Il conviendrait de signaler que l'essentiel des opérations interbancaires aussi bien en blanc que collatéralisées a concerné les établissements des mêmes groupes bancaires, traduisant toujours la segmentation du marché interbancaire.

Graphique 9: Évolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires



Source: BEAC

• Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire

L'analyse des conditions refinancement sur les guichets des appels d'offres de la BEAC au cours des trois derniers mois 2020 montre qu'en ligne avec les mesures prises par la Banque Centrale pour atténuer les effets négatifs potentiels de la COVID-19 sur les économies des pays de l'Union, les principaux taux sont demeurés autour TIAO. En effet, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 3,25 % depuis novembre 2020 jusqu'au 31 janvier 2021, alors que le taux de moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités est resté presque inchangé sur la même période. Pour les injections à maturité longue, le taux moyen pondéré est ressorti à 3,61 % pour les trois opérations effectuées entre août et octobre 2020. Pour ces mêmes opérations, le taux marginal est demeuré à 3,50 %.

Sur le marché interbancaire, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc est resté inchangé à 4 % entre novembre 2020 et janvier 2021, tandis que celui des opérations de pension-livrée sur la même période est revenu de 4,5 % à 3,25 %.

Graphique 10: Évolution des taux du marché

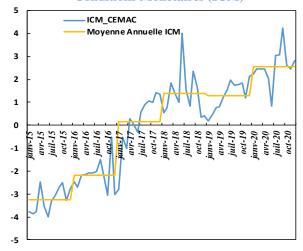
Source: BEAC

• Conditions monétaires

Les conditions monétaires se sont assouplies dans la CEMAC en 2020, en lien avec l'accroissement en moyenne annuelle de l'Indicateur des Conditions Monétaires traduit 1'orientation (ICM), qui accommodante de la politique monétaire. En effet, l'ICM s'est accru de 97 % en 2020 par rapport à l'année précédente, en relation principalement avec : (i) la baisse du TIAO de 25 points de base en mars 2020, (ii) l'appréciation de taux de change effectif nominal (TCEN) de 3,5 %. L'ampleur de la variation de l'indicateur des conditions monétaires souligne cependant que l'assouplissement de la politique monétaire est intervenu dans un contexte de surliquidité du marché monétaire, ce qui a amplifié la surabondance de la liquidité du système bancaire.

La variation de l'ICM a été atténuée par la hausse du Taux d'Intérêt proportionnel (TIP), dérivé du TIMP qui est pratiqué sur le marché interbancaire sous-régional de 0,1 point de base passant de 0,836 % en 2019 à 0,929 % en 2020. La hausse du TIP, contraste avec la baisse du TIAO (le graphique 10 sur l'évolution des taux du marché monétaire montre que le TIMP augmente alors que le TIAO a été abaissé en mars 2020), confirmant la fragmentation du marché interbancaire et le fait que dans ces conditions, les prix ne reflètent plus la situation réelle de concurrence sur ce marché.

Graphique 11: Évolution de l'Indicateur des Conditions Monétaires (ICM)



Source: BEAC

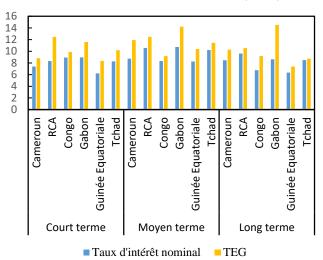
• Conditions des banques

Les conditions des banques de la CEMAC sont caractérisées, au cours du premier semestre 2020, par une légère baisse du coût des crédits à court et à moyen terme, alors que l'offre des crédits à long terme a connu un léger durcissement.

En effet, les taux d'intérêt nominaux sont respectivement de 7,73 % pour le court terme (contre 8,02 % au deuxième semestre 2019), 9,18 % pour le moyen terme (contre 9,27 % au deuxième semestre 2019) et 7,88 % pour le long terme (contre 7,39 % au deuxième semestre 2019).

En prenant en compte les autres frais (commissions, assurances, frais annexes, hors taxes), les taux effectifs globaux (TEG) pour **CEMAC** sont situés la se respectivement à 9,39 % pour les crédits à court terme, à 11,63 % pour les crédits à moyen terme et à 9,13 % pour les crédits à long terme. Au niveau des pays, la République Centrafricaine et le Gabon ont affiché les taux effectifs globaux moyens les plus élevés sur les différents types de concours. En revanche, c'est surtout en Guinée Equatoriale que les coûts du crédit sont les plus faibles.

Graphique 12: Taux débiteurs pratiqués par les établissements de crédit de la CEMAC (en %)



Source : BEAC

La politique d'offre de crédit met également en exergue une certaine disparité des taux selon la nature de l'emprunteur. Globalement, dans la CEMAC, les prêts aux particuliers et aux Petites et Moyennes Entreprises (PME) sont les plus onéreux (respectivement 10,73% et 8,95 %). Les grandes entreprises, qui ont généralement la majorité des prêts (environ 1 315,2 milliards de FCFA au cours de la période), bénéficient par contre des taux débiteurs les plus faibles, situés en moyenne à 6,56 %.

Cette distribution des taux entre les contreparties traduit la perception des profils de risque que les établissements de crédit ont sur chaque segment de leur clientèle. En l'occurrence, les particuliers et les PME sont généralement perçus comme des signatures à fort potentiel de risque, en raison notamment volume du faible des informations financières que les établissements de crédit possèdent sur eux. Par contre la faiblesse des taux appliqués aux grandes entreprises est justifiée par la disponibilité et la qualité des informations financières existantes pour ces types de clients.

Encadré 2: Fiche explicative sur la construction de l'indicateur des conditions monétaires (ICM) de la CEMAC

L'ICM de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) et de ses pays membres, important pour la conduite de la politique monétaire, est un indicateur composite qui permet de rendre compte de l'orientation des conditons monétaires de la zone.

L'ICM vise à apprécier le degré expansionniste ou restrictif de la politique monétaire d'un pays ou d'une zone monétaire, au moyen d'un indice synthétique. Cet indicateur sert également à la mesure de la contribution de l'orientation monétaire dans la dynamique de l'activité économique et à celle de l'inflation.

Initié en 2020 et inspiré principalement des travaux de Selim Cakir et Jorge de León Miranda (2019)¹, la construction de l'ICM de la CEMAC se heurte inéluctablement à la faible profondeur temporelle de certaines variables comme le taux de change effectif nominal (TCEN) de la CEMAC. Dès lors, l'ICM de la CEMAC est élaboré à partir des techniques exploratoires d'un ensemble de données ou information disponible permettant de dériver l'indicateur, notamment l'analyse en composantes principales (ACP).

D'un point de vue analytique, un accroissement de la l'ICM-CEMAC correspondrait à une phase d'assouplissement des conditions monétaires. L'inverse serait dû à un resserement des conditions monétaires.

L'ICM de la CEMAC comprend :

- ✓ un indicateur d'incertitudes des marchés financiers et boursiers internationaux²;
- ✓ le taux directeur nominal (TIAO);
- ✓ les taux d'intérêt pratiqués sur le marché interbancaire sous-régional (TIMP) à partir desquels on calcule les taux d'intérêt proportionnels (TP) ;
- ✓ les taux de change effectif nominal (TCEN);

La méthodologie de calcul de l'ICM de la CEMAC se fait en deux grandes étapes :

- 1. Construction d'un indicateur composite d'incertitudes des principaux marchés internationaux, à partir des indicateurs des principaux marchés financiers et boursiers internationaux ;
- 2. Construction de l'ICM-CEMAC et pays, à partir de l'indicateur composite d'incertitudes de l'environnement international (EV), du TCEN et des taux proportionnels (TP);

Les poids et agrégations des indices composites (régional et pays) sont déterminés avec l'ACP. Ainsi, l'ICM de la CEMAC s'écrit comme une combinaison linéaire de ces variables.

$$ICM = c(1)*TIAO + c(2)*TP + c(3)*TCEN + c(4)*EV$$

Avec c(j), $j = \{2, 3 \text{ et } 4\}$ positifs et c(1) négatif.

Les résultats obtenus de ces travaux sont cohérents aux postulats théorico-empiriques de l'influence des principales variables comme le taux directeur (TIAO), sur l'orientation de la politique monétaire et les conditions monétaires. Ils confortent sur l'utilisation de cet outil dans le dispositif actuel d'analyse de la politique monétaire.

¹ Ils sont du Département du Moyen-Orient et Asie centrale du Fonds Monétaire International (FMI) et ont mis en place l'indice des conditons monétaires et financières des pays membres du Conseil de Coopération du Golfe.

² World trade uncertainty (WTU) index, World Trade Uncertainty (WTU) index et indicateurs composites de marchés des titres, des obligations et des actions élaborés par Bloomberg (BFCIUS, BFCIEU, BFCIAXJ and BFCIGB Index).

B. SITUATION MONETAIRE

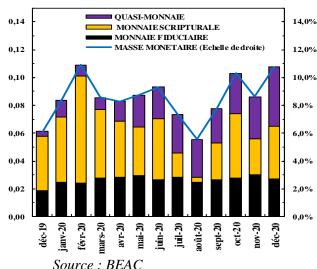
L'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin décembre 2020 a été marquée par :

- un repli des avoirs extérieurs nets de la CEMAC de 29.5 %. Cette évolution résulterait de la contraction des avoirs extérieurs (-5,3 consécutive au recul des exportations de biens et de services plus prononcé que celui des importations, et de la progression des engagements système monétaire extérieurs du (23,6 %) en raison des appuis budgétaires du FMI, notamment dans le cadre de la lutte contre la COVID-19. Les réserves de change se sont situées à 4 193,2 milliards à fin décembre 2020, contre 4 348,3 milliards un an plus tôt, et ont environ représenté 3,7 d'importations de biens et services. Le taux de couverture extérieure de la monnaie est revenu de 67,22 % en décembre 2019 à 64,00 % un an plus tard;
- une expansion des créances nettes du système monétaire sur les États de 42.5 **CEMAC** de 6 310,6 milliards, du fait des tirages effectués sur les fonds d'urgence de soutien à la lutte contre la COVID-19 fournis par le. FMI et de l'intensification des émissions de titres publics par les Etats;
- une hausse des **crédits à l'économie**, qui sont passés de 7 815,3 milliards à 8 212,0 milliards, soit une progression de 5,1 %. Cette évolution est liée à celle des concours aux institutions financières non monétaires (3,1 points de pourcentage), aux entreprises

publiques non financières (contribution de 1,8 point de pourcentage) et au secteur privé non financier (0,2 point de pourcentage);

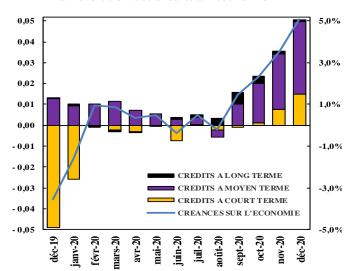
En définitive, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 10,7 % pour s'établir à 13 493.5 milliards à fin décembre 2020 contre 12 184,7 milliards un an auparavant. En termes de contributions, les créances nettes sur les États et les crédits à l'économie ont eu une influence positive sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) à hauteur respectivement de 15,4 points et 3,3 points. Les avoirs extérieurs nets ont contribué négativement à cette évolution (-6,4 points) tandis que la contribution des ressources non monétaires a été -1.6 point. Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 2,7 points pour la monnaie fiduciaire, 3,8 points pour la monnaie scripturale et 4,2 points pour les dépôts à terme monétaires.

Graphique 13: Contributions des composantes à l'évolution de M2



De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une progression des crédits à différentes maturités, avec 3,4 % pour les crédits à long terme, 8,9 % pour les crédits à moyen terme et 2,6 % pour ceux à court terme. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'expansion des crédits à l'économie sont respectivement de 1,5 point, 3,5 points et 0,1 point.

Graphique 14: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie



Source: BEAC

C. MARCHE DES TITRES PUBLICS

Grace aux réformes mises en œuvre depuis 2017, le marché des titres publics de la. CEMAC s'est considérablement développé. En effet, l'encours de ces titres est passé de 907,7 milliards de FCFA en 2017 à 3.225,2 milliards de FCFA en 2020, soit un triplement des volumes levés en trois ans. Ce marché constitue désormais l'une des principales sources de financement des Etats de la CEMAC. Ainsi, les sommes substantielles levées en 2020, plus de 1.000 milliards de FCFA, ont permis de financer de nombreux chantiers d'infrastructures et de faire face aux dépenses imprévues induites par les multiples conséquences de la crise sanitaire de la COVID-19.

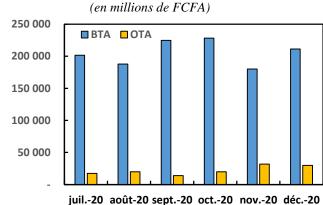
Le marché des valeurs du Trésor de la CEMAC s'est progressivement substitué aux avances directes de la BEAC aux Etats et, dans une moindre mesure, aux emprunts extérieurs.

• Le marché primaire

Au second semestre 2020, le montant global des émissions sur le marché régional de la dette publique s'est élevé à 2.105,79 milliards de FCFA, en hausse de 34,92% par rapport au second semestre de l'année 2019 (1.370,46 milliards de FCFA). Les montants levés se sont établis à 1 720,99 milliards de FCFA à fin décembre 2020, contre 1.315,93 milliards de FCFA un an plus tôt, en raison de la forte présence des Etats sur le marché financier régional afin de lever des ressources pour la couverture de leurs besoins de financement liés à la lutte contre la pandémie de COVID-19.

Sur le compartiment des Bons du Trésor Assimilables (BTA), 78 émissions ont été réalisées pour un montant cumulé de 1 233,81 milliards de FCFA, contre 70 émissions pour 1.038,85 milliards de FCFA un an auparavant. Les BTA à 26 semaines sont restés les plus prisés, avec un montant total émis de 714,8 milliards de FCFA, représentant plus de la moitié (57,94 %) du total des émissions de BTA sur la période.

Graphique 15: Evolution mensuelle des émissions sur le marché des titres publics de la CEMAC



Source : BEAC/CRCT

S'agissant du segment des OTA, les Trésors publics y ont mobilisé au cours de la période sous-revue 874,98 milliards de FCFA, à la suite de 41 adjudications, contre 331,6 milliards de FCFA à la même période

en 2019. Les titres obligataires émis ont porté principalement sur les maturités de 3 ans et 2 ans, avec respectivement 40,33% et 24,83% des ressources collectées.

Tableau 3: Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC (en milliards de FCFA)

| | juil-20 | août-20 | sept-20 | oct-20 | nov-20 | déc-20 % 1.144,2 \(\frac{\pi}{2} \) |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---|
| BTA | 1.062,5 | 1.101,8 | 1.125,4 | 1.160,1 | 1.164,4 | 1.144,2 |
| OTA | | 1.570,0 | | | | |
| Total | 2.576,0 | 2.671,8 | 2.727,5 | 2.853,2 | 3.085,2 | 3.225,2 |

Source : BEAC/CRCT

L'évolution croissante de l'encours des valeurs du Trésor sur la période de référence, montre que ce marché est désormais l'une des principales sources de financement des Etats de la CEMAC. L'encours des valeurs du Trésor en fin décembre 2020 est de 3.255,2 milliards de FCFA, contre 2.085,2 milliards de FCFA en fin décembre 2019.

Tableau 4: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 décembre 2020 (en milliards de FCFA)

| Catégorie d'investisseurs | Montant nominal | Parts relatives |
|-------------------------------|--------------------|-----------------|
| Banques et SVT | 3.021,2 | 93,67% |
| BTA | 1.100,6 | 34,13% |
| OTA | 1.920,6 | 59,55% |
| Investisseurs institutionnels | 181,9 | 5,64% |
| BTA | 34,9 | 1,08% |
| OTA | 147,0 | 4,56% |
| Personnes physiques | 22,2 | 0,69% |
| BTA | 8,7 | 0,27% |
| OTA | 13,5 | 0,42% |
| Total général | 3.225,2 | 100% |

Source : BEAC/CRCT

En pourcentage du PIB, cet encours des titres a fortement progressé de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du marché des titres publics, à 3,8 % du PIB neuf ans plus tard, même s'il est quasiment quatre fois inférieur au niveau atteint par l'ensemble des pays de l'UEMOA (11,9 % du PIB) en décembre 2019. A fin décembre 2020, l'encours des valeurs du Trésor de la

CEMAC a tout de même représenté 6,3 % du PIB (cf. *graphique 16*).

Graphique 16: Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal



• Le marché secondaire

Trois catégories d'opérations serve enregistrées sur le marché secondaire 2 valeurs du Trésor, en l'occurrence : (i) les achats-ventes fermes de titres ; (ii) les opérations de pension-livrée interbancaires ; et (iii) les transferts franco de titres, c'est-àdire sans contrepartie espèces, entre les investisseurs.

A l'instar du compartiment primaire, le marché secondaire des valeurs du Trésor a connu un frémissement de ses opérations au cours de la période sous revue. En effet, 290 opérations d'achat ventes de titres ont été enregistrées entre décembre 2019 et décembre 2020, pour un montant nominal de 610,8 milliards de FCFA, échangés à 611,8 milliards de FCFA. Cette évolution se situe en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où seules 69 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 193 milliards de FCFA échangés à 188,7 milliards de FCFA.

Le nombre et la valeur globale des opérations de pension-livrée interbancaires ont baissé au cours de la période sous revue. En effet, 113 opérations ont été réalisées au cours de la période sous-revue pour un montant cumulé de 454,4 milliards de FCFA, contre 136 opérations l'année précédente d'une valeur cumulée d'environ 1.085,2 milliards de FCFA. La durée maximale des pensions s'est globalement allongée au cours de la période de référence, passant de 92 à 365 jours. Les taux d'intérêt négociés entre les contreparties ont augmenté au cours de la période sous revue, oscillant entre 3 et 8 % contre 0 à 6 % un an ayant.

Le nombre des opérations de transferts franco de titres a augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 735 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 1.575,1 milliards de FCFA ont été réalisées entre décembre 2019 et décembre 2020, contre 194 opérations d'une valeur nominale de 1.234,9 milliards de FCFA sur la période décembre 2018- décembre 2019.

Tableau 5: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années (Montants en milliards FCFA)

| | décembr | e 2018 – décer | mbre 2019 | décembre 2019 – décembre 2020 | | | | | |
|--------------------------------|------------------------|-------------------|--------------------|-------------------------------|-------------------|--------------------|--|--|--|
| Type d'opérations | Nombre d'opérations | Valeur espèces | Valeur nominale | Nombre d'opérations | Valeur espèces | Valeur nominale | | | |
| Achat-ventes de titres | 69 | 188,7 | 193,0 | 290 | 611,8 | 610,8 | | | |
| Pension-livrées interbancaires | 135 | | 1.085,2 | 112 | | 454,4 | | | |
| Transferts franco de titres | 194 | | 1.234,9 | 735 | | 1.575,1 | | | |

Source: BEAC/CRCT

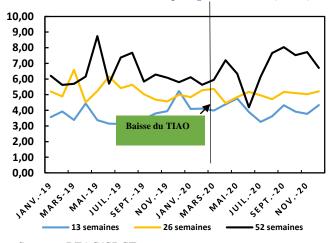
 Le coût des ressources mobilisées par les Trésors publics s'est accru, en lien avec l'accélération des émissions

Le coût moyen des émissions s'est globalement orienté à la hausse au cours de la période sous revue. En effet, le taux de rendement moyen des OTA s'est établi à 7,96 % en décembre 2020, contre 5,82 % en décembre 2019. Le taux moyen pondéré des émissions de BTA a, quant à lui, enregistré un léger repli sur la période de référence, en revenant à 5,20 % en décembre 2020, soit 4 points de base de moins que son niveau en décembre 2019.

L'examen de la dynamique mensuelle des taux moyens pondérés des émissions de BTA met en exergue une relative stabilité des taux des instruments à 13 et 26 semaines, qui oscillent respectivement entre 3 et 4 %, puis 4 et 6 %, nonobstant les différentes

décisions de modification du principal taux directeur de la Banque Centrale. Les taux moyens pondérés sur les BTA à 52 semaines jadis assez erratiques, tendent également à se stabiliser, notamment en raison de la hausse du nombre d'émissions sur cette maturité.

Graphique 17: Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis janvier 2019 (en %)



Source : BEAC/CRCT

Tableau 6: Evolution des taux moyens pondérés des émissions des valeurs du Trésor de la CEMAC

(en %)

| | (011 /0) | | | | |
|---------------------|------------------------------|--|--|--|--|
| Types d'instruments | décembre 18 - décembre 19 | décembre 19 -décembre 20 5,20 | | | |
| BTA | 5,24 | | | | |
| Cameroun | 2,58 | 2,62 | | | |
| RCA | 5,30 | 5,34 | | | |
| Congo | 6,04 | 5,91 | | | |
| Gabon | 4,00 | 4,19 | | | |
| Guinée Equatoriale | 8,09 | 7,96 | | | |
| Tchad | 6,28 | 6,24 | | | |
| OTA | 5,82 | 7,96 | | | |
| Cameroun | 4,49 | 5,20 | | | |
| RCA | 0,00 | 2,95 | | | |
| Congo | 8,28 | 10,20 | | | |
| Gabon | 6,15 | 8,51 | | | |
| Guinée Equatoriale | 5,00 | 0,00 | | | |
| Tchad | 0,00 | 5,38 | | | |
| Moyenne générale | 5,34 | 6,33 | | | |

Source : BEAC/CRCT

D. MARCHE FINANCIER

L'activité boursière sous régionale a connu un repli durant le quatrième trimestre 2020, après un léger rebond au trimestre précédent. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est chiffrée à 701,54 milliards de FCFA en fin décembre 2020, soit en baisse de 15,89% par rapport à la situation observée à fin septembre 2020. Cette diminution reflète la baisse combinée de la capitalisation du marché des actions de 1,46 milliards de FCFA et celle du marché des obligations de 131,09 milliards de FCFA. En outre, l'analyse sur une base annuelle laisse apparaître une régression de 13,3% de la capitalisation boursière globale.

IV. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES A COURT TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE

En 2020, il a été enregistré une hausse du niveau général des prix dans la CEMAC, en raison de : *i*) l'atonie de la demande intérieure dans l'ensemble des pays de la CEMAC, dans un contexte de crise sanitaire mais surtout *ii*) les mesures de lutte contre la vie chère prises par les Gouvernements de la Sous-région, qui se sont traduites essentiellement par des contrôles des prix pratiqués dans le commerce. L'inflation en moyenne annuelle s'est hissée à 2,4 % à fin décembre 2020 contre 1,9 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est passé de 0,5 % à fin 2019 à 1,9 % en décembre 2020, après un pic à 3,6 % en juillet 2020.

Comparée à ses principaux partenaires, au terme du quatrième trimestre 2020, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation⁶ globalement défavorables, à l'exception de l'UEMOA et du Nigéria. Ainsi, la situation au 31 décembre 2020, en glissement annuel, se présente comme suit : Zone Euro (2,2 %), France (2,7 %), Etats-Unis (0,5 %), Nigeria (-13,9 %), et UEMOA (0,4 %). Dans le sillage de l'inflation globale, le taux d'inflation sous-jacente en glissement annuel, mesuré par la variation de l'indice sous-jacent⁷, s'est hissé à 2,1 % à fin décembre 2020, après 0,9 % au quatrième trimestre 2019. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente a progressé à 2,5 % à fin décembre 2020, contre 1,3 % un an auparavant.

Concernant les prévisions d'inflation, elles tablent sur une remontée des tensions inflationnistes à fin mars 2021. En effet, le taux d'inflation se hisserait à 2,8 % en moyenne annuelle et à 2,3 % en glissement annuel, contre respectivement 1,5 % et 1,9 % un an plus tôt. Sur l'ensemble de l'année 2021, le taux d'inflation s'élèverait à 3,0 % en moyenne annuelle, en relation avec la consolidation de la demande intérieure face une offre locale qui serait davantage contrainte.

A fin décembre 2020, les réserves de change ont baissé de 3,6 % à 4 193,3 milliards par rapport à décembre 2019 (+54,1 %), après avoir atteint un pic de 5 013,2 milliards au mois de mai 2020. En raison de la situation nette négative des transferts (-172 milliards FCFA) à fin janvier 2021, elles sont revenues à cette date à 4 021,2 milliards (soit 3,70 mois d'importations de biens et services). Le déclin progressif de cet agrégat est à mettre en liaison avec le contexte de la crise sanitaire de la COVID-19.

Pour l'ensemble de l'année 2021, les prévisions de la BEAC du scénario de base tablent sur : *i*) un taux de croissance du PIB réel de +1,9 % contre - 2,1 % en 2020, *ii*) une accélération des pressions inflationnistes à 2,7 % en 2021, contre 2,4 % un an plus tôt, *iii*) un recul du déficit du solde budgétaire base engagements, dons compris, de 2,9 % du PIB en 2020 à 0,4 % du PIB, et *iv*) une diminution du déficit du compte courant de 5,4 % du PIB 2020 à 4,1 % du PIB en 2021. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 7,7 % et le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait à 65,0 %. La tendance baissière des réserves de change devrait s'inverser avec une hausse de 14,2 % pour se situer en 2021 à 4 231,4 milliards en mars, 4 416,5 milliards en juin, 4 622,5 milliards en septembre et 4 733,6 milliards en décembre (soit 3,73 mois d'importations de biens et services).

⁶ Le différentiel d'inflation est dit défavorable lorsque l'inflation enregistrée dans la CEMAC est supérieure à celle du pays partenaire, ou en d'autres termes, lorsque l'écart d'inflation est positif.

⁷Calculer par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

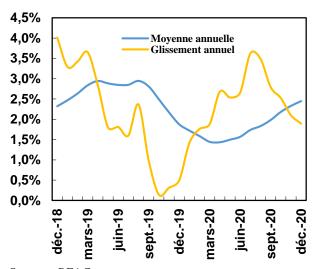
A. EVOLUTION RECENTE

1. Inflation

S'agissant des prix, en fin 2020, il a été enregistré une décélération de la tendance haussière du niveau général des prix observée depuis le début de l'année 2020 dans la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC). L'inflation en moyenne annuelle s'est hissée à 2,4 % à fin décembre 2020 contre 1,9 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est passé de 0,5 % à fin 2019 à 1,9 % en décembre 2020, après un pic à 3,6 % en juillet 2020.

L'analyse de l'inflation suivant les contributions des différentes fonctions de consommation montre que, sur la période sous revue, l'évolution du niveau général des prix a été fortement impactée à fin décembre 2020 par la contribution des fonctions : « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » (1,1 point contre 0,5 point en décembre 2019) et « transports » (0,3 point, contre 0,2 point un an plus tôt).

Graphique 18: Evolution de l'inflation dans la CEMAC de décembre 2019 à décembre 2020



Source: BEAC

Au terme du quatrième trimestre 2020, l'évolution des prix à la consommation finale des ménages de la CEMAC est pour l'essentiel le fait des facteurs suivants: i) une hausse sensible des prix alimentaires importés, découlant à la fois des perturbations des circuits d'approvisionnement consécutives aux mesures de lutte anti-COVID-19 et de la hausse des cours mondiaux des produits de base alimentaires ; ii) le recul du bétail et de l'offre de produits vivriers au Cameroun et au Tchad, en lien avec les inondations survenues au cours du troisième trimestre 2020 et la hausse des prix des intrants agricoles (en particulier au Cameroun⁸); iii) les tensions sécuritaires et sociales au Cameroun et en République Centrafricaine ainsi que iv) la spéculation à laquelle se sont livrés certains commerçants distributeurs anticipant des difficultés d'approvisionnement en produits importés dû à la crise sanitaire mondiale. En revanche, les facteurs suivants ont contribué à maîtriser les pressions inflationnistes dans la zone en 2020 : i) l'atonie de la demande intérieure dans l'ensemble des pays de la CEMAC, dans un contexte de crise sanitaire mais surtout ii) les mesures de lutte contre la vie chère prises par les Gouvernements de la Sous-région. aui se sont traduites essentiellement par des contrôles des prix pratiqués dans le commerce.

Comparée à ses principaux partenaires, au terme du quatrième trimestre 2020, la CEMAC a enregistré des

agricoles du septentrion camerounais a affecté le rendement des champs céréaliers de cette zone du pays.

⁸ Les mesures de riposte anti-COVID-19 ayant affecté le secteur des transports, l'approvisionnement en intrants

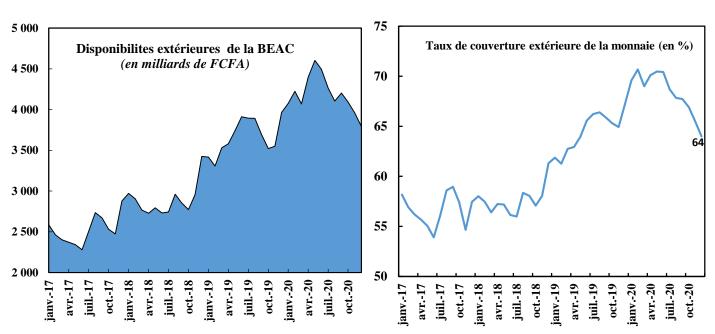
différentiels d'inflation⁹ globalement défavorables, à l'exception de l'UEMOA et du Nigéria. Ainsi, la situation au 31 décembre 2020, en glissement annuel, se présente comme suit : Zone Euro (2,2 %), France (2,7 %), Etats-Unis (0,5 %), Nigeria (-13,9 %), et UEMOA (0,4 %).

Dans le sillage de l'inflation globale, le taux d'inflation sous-jacente en glissement annuel, mesuré par la variation de l'indice sous-jacent¹⁰, s'est hissé à 2,1 % à fin décembre 2020, après 0,9 % au quatrième trimestre 2019. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente a progressé à 2,5 % à fin décembre 2020, contre 1,3 % un an auparavant.

2. Réserves de change

A fin décembre 2020, les réserves de change (optique statistiques monétaires) ont baissé de 3,6 % à 4 193,3 milliards par rapport à décembre 2019 (+54,1 %), après avoir atteint un pic de 5 013,2 milliards au mois de mai 2020 (cf. graphique 25). Par ailleurs, en raison de la situation nette négative des transferts (-172 milliards FCFA) à fin janvier 2021, elles sont revenues à cette date à 4 021,2 milliards. Le déclin progressif de cet agrégat depuis novembre 2020 est à mettre en liaison avec le contexte de la crise sanitaire de la COVID-19, qui a impacté négativement sur les cours des principales matières premières exportés par la CEMAC, à l'exception de l'Or. Cette résulte évolution également décaissements des appuis budgétaires par les bailleurs de fonds non réalisés à bonne date.

Graphique 19: Disponibilités extérieures de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie (de janvier 2017 à décembre 2020)



Source: BEAC (situation comptable provisoire à fin décembre 2020)

¹⁰Calculé par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

تقرير السياسة النقدية | Monetary policy report | Informe de política monetaria

⁹ Le différentiel d'inflation est dit défavorable lorsque l'inflation enregistrée dans la CEMAC est supérieure à celle du pays partenaire, ou en d'autres termes, lorsque l'écart d'inflation est positif.

B. PERSPECTIVES MACRO-ECONOMIQUES A COURT TERME

1. Hypothèses sous-jacentes des prévisions aux premier et deuxième trimestres 2021 :

1.1. Les chefs d'entreprises de la CEMAC anticipent une progression timide de l'activité au premier trimestre 2021

résultats l'enquête Les de de conjoncture réalisée par les services de la BEAC¹¹ montrent que les chefs d'entreprise de la Sous-région anticipent pour le compte du 1er trimestre 2021 une poursuite de la timide reprise observée en fin 2020, bien que l'activité demeurerait en dessous performances du 1er trimestre 2020, dans le sillage de la poursuite de l'assouplissement des mesures restrictives prises dans le cadre de la lutte contre la COVID-19. Toutefois, les mesures plus strictes prises récemment par les autorités au Tchad dans le cadre de la lutte contre la Covid-19 pourraient grever cette tendance.

Le secteur primaire devrait être tiré par les hydrocarbures et l'agriculture. Les perspectives dans le secteur pétrolier s'annoncent assez favorables, avec un certain optimisme des opérateurs tant en ce qui concerne la dynamique des cours mondiaux que de la production. Cette dernière devrait en effet être boostée par les investissements entrepris augmenter la productivité des champs existants (au Congo notamment) et la mise en production de nouveaux puits, notamment Guinée Equatoriale ainsi découverte d'un vaccin contre la COVID-19. En ce qui concerne les cultures vivrières, le premier trimestre correspondant à la période de récolte des certains produits vivriers (notamment au Cameroun), les perspectives

s'annoncent favorables dans la Sous-région. Cette dynamique serait renforcée par le retrait progressif des mesures restrictives de déplacement des populations amorcées depuis la fin 2020 ainsi qu'à l'impact favorable de certains investissements dans la branche, notamment avec le projet de création de cinq zones agricoles à forte productivité dans les provinces de l'Estuaire, Moyen-Ogooué et la Ngounié au Gabon. Les cultures d'exportations quant globalement devraient enregistrer une évolution favorable, avec de bonnes récoltes de coton et de cacao, profitant de bonnes conditions climatiques ainsi que d'une meilleure productivité des champs.

Le secteur secondaire quant à lui serait globalement stable au premier trimestre 2021. L'activité brassicole devrait connaître un repli, en lien avec l'atonie de la demande intérieure et l'incertitude liée à de la l'évolution situation sanitaire. L'industrie sucrière devrait connaître une détente de son activité, sous l'effet du repli de la demande brassicole, bien que le maintien de la demande des ménages devrait toutefois assurer un niveau d'activité tendanciel relativement stable. Cette stabilité devrait également être observée au niveau des activités métallurgiques ainsi que de la branche bâtiments et travaux publics. Cette dernière devrait bénéficier de la timide relance de certains chantiers dans la Sous-Région et du règlement de la dette intérieure dans certains Etats. Toutefois, elle resterait contrainte significativement par un environnement institutionnel et administratif sous-optimal, avec pour conséquence un ralentissement potentiel des processus de signature de nouveaux contrats au premier trimestre 2021.

Enfin, dans le tertiaire, les télécommunications et le transport ferroviaire devraient stimuler l'activité, en

¹¹ Au cours du quatrième trimestre 2020.

lien avec une demande toujours aussi soutenue de services mobiles et internet ainsi que des perspectives encourageantes dans les mines, notamment au Gabon (notamment en ce qui concerne le manganèse). L'activité de commerce s'annonce relativement morose, avec des perspectives incertaines quant à l'évolution des mesures de lutte contre la Covid-19 et une demande privée intérieure toujours atone. Les activités hôtelières et le transport aérien ne devraient pas retrouver à court terme leur dynamique d'avant crise en ce premier trimestre 2021, bien que qu'une fragile reprise est envisagée par les opérateurs.

1.2. Au premier semestre 2021, les premières estimations tablent sur une reprise lente, modérée et fragile dans la CEMAC...

Les effets de la crise devraient perdurer en ce début d'année 2021, n'augurant pas une reprise vigoureuse et immédiate des économies de la CEMAC. Au premier trimestre 2021, en glissement annuel, l'ICAE de la CEMAC devrait demeurer en zone négative avec un taux de croissance de -0,6 % (contre 1,3 % au premier trimestre 2020). Cette tendance devrait par contre s'inverser au deuxième trimestre 2021, avec un taux de croissance de l'ICAE CEMAC en glissement annuel de 12,7 % (contre -8,6 % un an plus tôt).

Ce démarrage poussif de l'économie de la Sous-région en 2021 est principalement attribuable à de nouvelles mesures prises restrictives par certains Gouvernements de la CEMAC face à une nouvelle dégradation de la situation sanitaire en ce début d'année 2021. En outre, l'atonie de la demande mondiale devrait perdurer au premier trimestre, ce qui ne contribue pas à remplir le carnet de commandes des entreprises exportatrices de la zone. Seul le Cameroun devrait exercer un dynamisme favorable de l'activité sur le premier trimestre (contribution de 2,3 points à la croissance de l'ICAE au premier trimestre 2021). L'évolution de l'activité économique au deuxième trimestre 2021 devrait être sensiblement meilleure en glissement annuel pour la quasi-totalité des pays de la CEMAC, avec des apports à la croissance de l'ICAE à nouveau positifs pour la Guinée Equatoriale, le Gabon et le Tchad (+4,7 points, +1,2 point respectivement). +1,0point performances économiques au Congo ne devraient pas connaître de rebond sensible au premier semestre 2021 par rapport au premier semestre 2020, soulignant la sévérité de la crise dans le pays. Enfin, seule la République Centrafricaine devrait contribuer négativement à la croissance de l'ICAE CEMAC en glissement annuel l'ensemble du premier semestre 2021, en lien avec la dégradation de la situation sécuritaire dans le pays.

Tableau 7: Evolution des taux de croissance du PIB réel de la CEMAC (estimations)

| | 2019T1 | 2019T2 | 2019T3 | 2019T4 | 2020T1 | 2020T2 | 2020T3 | 2020T4 | 2021T1 | 2021T2 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Taux de croissance en glissement annuel (y-o-y) | 1,9% | 1,6% | 2,5% | 2,7% | 0,1% | -3,9% | -2,9% | -1,4% | 1,8% | 6,9% |
| Taux de croissance en glissement trimestriel (q-o-q) | -0,7% | 0,5% | 1,5% | 1,4% | -3,1% | -3,6% | 2,6% | 3,0% | -0,1% | 1,1% |

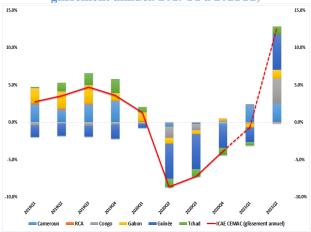
Source : BEAC

Sur la base de ces éléments, le taux de croissance en glissement annuel du PIB réel trimestriel de la CEMAC devrait s'établir autour de 1,8 % au premier trimestre 2021 et 6,9 % au deuxième trimestre 2021. En

glissement trimestriel, taux de croissance du PIB réel devrait s'établir autour de -0,1 % au premier trimestre 2021 avant de retomber à 1,1 % au deuxième trimestre 2021, soulignant la fragilité de la reprise économique dans la CEMAC, dans un

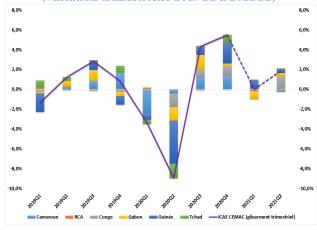
contexte empreint d'incertitudes quant à l'évolution de la situation sanitaire et de la demande mondiale.

Graphique 20: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2019T1 à 2021T2)



Source: BEAC

Graphique 21: Evolution de l'ICAE CEMAC (variation trimestrielle 2019T1 à 2021T2)



Source: BEAC

2. Hypothèses sous-jacentes des prévisions sur l'ensemble de l'année 2021

Les services de la Banque ont prévu deux scénarios possibles du cadre macroéconomique de la CEMAC en 2021, selon l'évolution des cours du baril de pétrole et l'évolution de la pandémie :

un scénario de base, prévoyant (i) un prix moyen du baril de pétrole brut à 58,5 \$, (ii) l'expansion de la pandémie COVID-19 avec pour corollaire le renforcement des

mesures restrictives et l'apparition de difficultés dans la distribution des vaccins dans les pays africains et (iii) une nouvelle perturbation des chaînes d'approvisionnement au niveau international et dans la Sous-Région;

- un scénario optimiste, tablant sur une couverture vaccinale rapide et efficace permettant de contenir sensiblement la propagation de la pandémie à l'échelle sous-régionale et mondiale avant la fin d'année Suivant ce scénario, qui 2021. comporte les mêmes hypothèses que le précédent pour le secteur pétrolier, les économies de la CEMAC devraient amorcer une reprise plus soutenue, permettant de retrouver le d'activité niveau d'avant crise sanitaire.
- 2.1 Scénario de base (reposant sur l'hypothèse d'un déploiement retardé des campagnes de vaccination, atténuant les capacités de lutte contre la pandémie et entrainant des perturbations certaines d'activités) :

• Secteur réel :

La croissance passerait de -2,1 % en 2020 à 1,8 % en 2021, portée principalement par un rebond de la croissance non pétrolière (2,5 % en 2021 contre -1,6 % un an plus tôt). Suivant *l'optique offre*, le secteur pétrolier devrait continuer son repli, avec une croissance de -1,1 % en 2021, contre -4,2 % en 2020. Malgré des vulnérabilités persistantes, le secteur non pétrolier devrait rehausser son niveau d'activité, avec un bond de la contribution des branches agricoles à la croissance (0,8 point en 2021, contre 0,1 point en 2020), ainsi que des services marchands (0,8 point en 2021, contre -1,2 point un an plus tôt). Le secteur secondaire

devrait également retrouver une dynamique favorable (1,1 point en 2021, contre -0,6 un an plus tôt), avec un regain de performance des industries manufacturières (+0,3 point) et des BTP (0,4 point). Suivant l'optique demande, la demande intérieure brute devrait rebondir, bien que demeurant sous le niveau d'avant-crise (contribution de 6,0 points, contre -6,3 points en 2020), avec une reprise de la consommation et de l'investissement privés (contributions de 3,6 points et 1,5 point respectivement) et de la demande publique (0,8 point). A contrario, la reprise s'accompagnerait d'une hausse importations, qui déprimeraient 1a contribution des exportations nettes à la croissance de 2,8 points en 2021, contre 5,7 points un an plus tôt. L'inflation devrait s'accroître dans ces conditions (autour de 3,0 % en moyenne annuelle à fin 2021), en lien avec une hausse de la demande intérieure et une perturbation potentielle des circuits d'approvisionnement des pays de la Zone:

• Finances publiques:

Les finances publiques se redresseraient avec un déficit du solde budgétaire global, dons compris, reviendrait à -0,4 % du PIB, contre -3,0 % du PIB en 2020. Au plan stratégique, l'on observe que la variation du solde budgétaire en pourcentage du PIB serait occasionnée principalement par l'accroissement des recettes budgétaires. En effet, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, pourcentage PIB. en augmenterait de 2,8 points en 2021, en relation principalement avec la hausse des recettes pétrolières (contribution de 1,1 point) et non pétrolières (contribution de 1,7 point) ainsi que par le recul des dépenses courantes (contribution de 0,3 point). En revanche, Cette dynamique serait atténuée par l'augmentation des dépenses en capital (contribution de -0,7 point). La remontée des recettes non pétrolières résulterait des efforts

dans la mobilisation attendus des fiscales. notamment recettes avec l'informatisation accrue de la collecte des impôts et taxes dans la plupart des pays de la et l'arrimage de plusieurs entreprises informelles à la réglementation de change qui impacterait favorablement leur entrée dans l'économie formelle, notamment au Tchad.

S'agissant de l'orientation de la politique budgétaire de l'ensemble des pays de la CEMAC, en 2021, elle devrait être contracyclique et expansionniste. En effet, dans un contexte toujours marqué par la crise COVID-19, sanitaire de l'écart production des pays de la Zone resterait négatif à -2,8 % en 2021, contre -3,3 % en 2020, et dans ces conditions le solde primaire corrigé des variations saisonnières ressortirait excédentaire de 0,5 % en 2021, contre -2,0 % du PIB en 2020. Ainsi, l'impulsion budgétaire deviendrait positive en 2021, à 2,6 % après -2,7 % en 2020. Dans la même veine, le solde budgétaire de référence s'améliorerait à -1,1 % du PIB (audessus de la norme communautaire de - 1,5 % du PIB), après -2,8 % du PIB en 2020, soulignant la possibilité pour certains Etats de la CEMAC de constituer une épargne budgétaire en 2021. L'orientation de la politique budgétaire des pays de la CEMAC annoncée en début d'année 2021 se heurte principalement, au plan interne, à la persistance de crise de la COVID-19 et aux tensions sécuritaires, et au plan international, en dépit de la remontée des cours du pétrole sur les marchés internationaux.

Dans ce contexte difficile, les pays de la CEMAC devraient mobiliser des tirages extérieurs de 2 009,5 milliards, des allègements de dette extérieure de près de 239,5 milliards, et des ressources monétaires nettes de l'ordre de 439,3 milliards. Ces ressources leur permettraient d'amortir la dette extérieure à hauteur de 1 391 milliards et de se désengager vis-à-vis du système non

bancaire pour environ 282,2 milliards. En conséquence, les taux d'endettement devraient s'accroître (moins que par rapport améliorant 2020, en les profils d'endettement des pays de la Zone). Il est rappelé, qu'à fin 2020, selon la base des données des statistiques de le dette de la Banque Mondiale¹², trois pays de la CEMAC (Cameroun, République centrafricaine et Tchad) sont classés comme étant à risque d'endettement élevé, et un quatrième (Congo) à risque de surendettement.

En définitive, l'orientation de la politique budgétaire deviendrait restrictive et procyclique en 2021, conformément aux lois de finance initiales. En effet, le solde primaire corrigé des variations cyclique s'élèverait à +0,5 % du PIB (contre -2,0 % du PIB en 2020) alors que l'économie demeurerait en dessous de son potentiel avec un écart de de production de -2,8 % du PIB (contre -3,3 % du PIB en 2020).

Secteur extérieur :

Le déficit extérieur courant, transferts publics inclus, se contracterait à 4,1 % du PIB, contre -5,4 % du PIB en 2020, en lien principalement avec l'amélioration des termes de l'échange de 27,8 %. La variation du compte courant, en pourcentage du PIB, découlerait principalement augmentation des exportations pétrolières (contribution de 3,5 points) et non pétrolières (1,4 point). En particulier, l'on observe une forte hausse des principales exportations suivantes : pétrole brut (28,1 % en 2021 à 8 795 milliards), gaz (76,9 % en 2021 à 1 164,2 milliards), bois (7,7 % à 831,1 milliards), manganèse (25,6 % à 783,5 milliards). Cette dynamique serait contrebalancée la hausse des par services (-1,1 point) et des revenus (-1,1

importations (-1,8 point) ainsi que des

point). L'évolution des importations découlerait du relèvement projeté des dépenses publiques et de la dépendance visà-vis des importations des biens de consommation.

En définitive, le solde global de la balance des paiements (en pourcentage du PIB) deviendrait à nouveau excédentaire, à 237,1 milliards, soit 0,4 % du PIB, contre -2,9 % du PIB un an auparavant. En point de PIB, cette amélioration de 3,4 points serait principalement portée par la remontée des investissements directs (contribution 1,2 point), la contraction du solde du compte courant (+0,8 point) et les entrées nettes de capitaux (+1,4 point).

L'excédent de la. des balance paiements et les financements exceptionnels de 59,5 milliards permettraient d'accumuler des réserves officielles de 296.6 milliards. faisant ainsi passer leur stock à 3,73 mois d'importations de biens et services en 2021 contre 3,70 mois un an plus tôt.

Situation monétaire :

Elle s'améliorerait significativement à travers la hausse des avoirs extérieurs nets (15,3 %, à 2 154,0 milliards), des crédits à l'économie (3 %, à 8 461,9 milliards) et de la masse monétaire (7,7 %, à 14 533,9 milliards). Les créances nettes sur les Etats ont été prévues à la hausse (6,7 % à 6 734,0 milliards) en relation avec l'hypothèse d'une nouvelle augmentation des émissions nettes de titres publics. Le taux de couverture extérieure de la monnaie quant à lui remonterait légèrement autour de 65,0 % contre 64 % en 2020.

1.1 Scénario optimiste (accélération des

https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/CO VID-19-debt-service-suspension-initiative.

¹² Publié le 19 février 2021 sur le site de la Banque Mondiale

campagnes de vaccination favorisant la maîtrise de la crise sanitaire et moindres perturbations d'activités):

• Secteur réel :

Sous ce scénario, la croissance se hisserait à 3,3 % (contre 1,9 % au scénario de base), avec une progression plus importante du secteur non pétrolier (4,4 %) que dans le scénario de base (2,7 % en 2021). Le secteur tertiaire enregistrerait ici de meilleures performances, avec une contribution à la croissance qui passerait de 0,4 point dans le scénario de base en 2021 à 1,5 point dans le scénario optimiste. Cette évolution plus favorable découlerait d'une forte reprise dans le commerce et l'hôtellerie, en lien avec l'assouplissement des mesures restrictions relatives aux mouvements de biens et personnes qui faciliterait ainsi l'activité dans ces branches. Dans ce scénario, la contribution de la consommation publique et privée serait plus importante, avec des apports respectifs de 0,3 point et 4,1 points (contre 0,1 point et 3,7 points respectivement dans le scénario réaliste). L'inflation enfin serait plus contenue (2,5 % contre 2,7 % dans le scénario réaliste en 2021), en lien avec davantage de fluidité dans les échanges intra-zones des produits alimentaires et particulièrement vivriers du fait de la levée des contraintes sur les circuits d'approvisionnement dans la Sous-Région.

• Finances publiques:

situation ressortirait quasiment identique que dans le scénario de base, compte tenu du fait que les hypothèses du secteur pétrolier (principal pourvoyeur de plusieurs recettes dans pays) sont stratégique, inchangées. Au plan 1'on observe toutefois que les recettes non pétrolières contribueraient au redressement du solde budgétaire à hauteur de 1,8 point contre 1,7 point dans le scénario de base, eu égard à une meilleure performance dans ce

secteur d'activité. Cet accroissement des ressources pourrait expliquer la contribution de -0,8 point des dépenses en capital (contre -0,7 point dans le scénario de base). La seule différence ici serait au niveau des ressources monétaires nettes qui devraient être inférieures de 18 milliards par rapport au scénario de base.

En définitive, l'orientation de la politique budgétaire resterait restrictive et procyclique en 2021, comme dans le scénario de base. En effet, le solde primaire corrigé des variations cyclique s'élèverait à +0,3 % du PIB, alors que l'économie demeurerait en dessous de son potentiel avec un écart de de production de -1,7 % du PIB.

• Secteur extérieur :

Le déficit extérieur courant, transferts publics inclus, se contracterait à 3,9 % du PIB (au lieu de -4,1 % du PIB dans le scenario de base), contre -5,4 % du PIB en 2020. La variation du compte courant, en pourcentage du PIB (1,5 point contre 1,3 point initialement), découlerait principalement d'une augmentation plus importante des exportations non pétrolières (1,4 point plutôt que 1,2 point au scénario de base), d'une contraction légère du déficit de la balance des services (-0,9 point, au lieu de 1,1 point au scénario de base). Cette dynamique serait contrebalancée par des importations plus importantes (-1,9 point, contre -1,8 point dans le scenario de base) ainsi que du déficit de la balance des revenus (-1,2 point, contre -1,1 point au scénario de base).

En définitive, *le solde global de la balance des paiements (en pourcentage du PIB)* deviendrait à nouveau excédentaire, à 399,4 milliards (162,3 milliards de plus que dans le scénario de base), soit 0,7 % du PIB, au lieu de 0,4 % du PIB dans le scénario de base. En point de PIB, cette amélioration de 3,6 points serait principalement portée par la

remontée des investissements directs étrangers (contribution de 1,2 point), la contraction du solde du compte courant (+1,0 point) et les entrées nettes de capitaux (+1,4 point).

L'excédent de la balance des paiements et les financements exceptionnels de 59,5 milliards permettraient d'accumuler des réserves officielles de 458,9 milliards, faisant ainsi passer leur stock à 3,84 mois d'importations de biens et services en 2021 contre 3,73 mois dans le scénario de base.

• Situation monétaire :

Elle s'améliorerait significativement à travers la hausse des avoirs extérieurs nets (24,2 %, à 2 320,4 milliards) des crédits à l'économie (3,6 %, à 8 507,7 milliards) et de la masse monétaire (9,2 %, à 14 728,7 milliards). Les créances nettes sur les Etats ont été prévues à la hausse (6,4 % à 6 716,6 milliards), moins que dans le scénario de base (6,7 %, à 6 734,0 milliards). Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait quant à 65,8 %.

3. Inflation

Les prévisions à court terme tablent sur une remontée des tensions inflationnistes à fin mars 2021. En effet, le taux d'inflation se hisserait à 2,8 % en moyenne annuelle et à 2,3 % en glissement annuel, contre respectivement 1,5 % et 1,9 % un an plus tôt.

Pour l'essentiel, la dynamique projetée court terme traduirait essentiellement un maintien de la tendance haussière de la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées », locomotive de la hausse du niveau général des prix observée en 2021 (1,5 point en moyenne annuelle en mars 2021, contre 1,1 point un an plus tôt) et « transports » (0,2 point). A contrario, la contribution des fonctions « logement, eau, gaz, électricité et

autres combustibles » demeurerait négative à -0,1 point, contre -0,6 point, en lien avec la situation du marché du logement marquée par une offre abondante de logements face à une demande insuffisante, subissant des conséquences de la récession qui sévit dans le pays.

En termes de contribution par pays, le Cameroun devrait demeurer à court terme le principal contributeur à l'évolution du niveau général des prix dans la CEMAC avec un apport en moyenne annuelle de 1,1 point (près de 86,5 % de la dynamique des prix à fin mars 2020). A l'inverse, le Tchad et la République Centrafricaine devraient contribuer à hauteur de 0,6 point et 0,5 point respectivement, à l'inflation au terme du premier trimestre 2021, tandis que les autres de la sous-région auraient une contribution marginale, en lien avec la contraction du niveau général des prix dans ces économies.

4. Réserves de changes

La projection des réserves de changes, réalisée dans le cadre du scénario de base de la programmation monétaire initiale 2021, a été effectuée en février dernier sous les hypothèses suivantes relatives à l'environnement économique international: un rebond de 41,7 % des cours mondiaux de pétrole brut (58,52)dollars/baril, contre 41,29 dollars/baril en 2020), une appréciation du dollar américain de 6,3 % à 538,4 FCFA/dollar) ainsi que celle des termes de l'échange de 27,8 %. A l'exception de pétrole brut (-4,8 % à 42,0 millions de tonnes), il a été prévu au plan intérieur, une hausse de la production des principaux produits de base exportés : gaz (+23,8 % à 7 047,9 milliers de tonnes), bois $(+3.1 \% \text{ à } 9.078.7 \text{ milliers de m}^3)$, manganèse (+10,0 % à 10,5 millions de tonnes), cacao (+5,0 % à 288,8 milliers de tonnes), coton (+19,6 % à 538,0 milliers de tonnes),

caoutchouc (+47,7 % à 363,7 milliers de tonnes) et l'or (+12,3 % à 691,1 kg). De l'autre côté, il prévu des appuis budgétaires et dons d'environ 1 391,9 milliards (hors FMI) auprès des bailleurs de fonds pour soutenir les programmes économiques et financiers en cours ou à venir.

Sur cette base, la tendance baissière des réserves de change s'inverserait avec une

hausse de 14,2 % pour se situer en 2021 à 4 231,4 milliards en mars, 4 416,5 milliards en juin, 4 622,5 milliards en septembre et 4 871,1 milliards en décembre. Dans le même sillage, le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait à 65,8 % et le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services à 3, 84 contre respectivement 64,0 % et 3,70 un an plus tôt.

Tableau 8: Perspectives macroéconomiques à court termes

| | | | | 2 | 021 | | |
|--|---|----------|-------------|---|--|---------------------------|--------|
| INDICATEURS/HYPOTHESES Cours du baril de pétrole (dollars/baril) Taux de change FCFA/dollar Termes de l'échange Inflation (en %) Taux de crois sance du PIB (%) Taux de crois sance du PIB pétrolier (%) | | 2019 | 2020 (a) | Scénario Optimiste (Sop) Avril 2021 à 58,5 \$/bbl | Scénario de base (Sb) de Mars 2021 à 58,5 \$/bbl / PEM (*) Avril 2021 | Vari Anni (c) - (a) | |
| | Cours du baril de pétrole (dollars/baril) | 61,4 | 41,3 | 58,5 | 58,5 | 3,0 | 0,0 |
| | Taux de change FCFA/dollar | 585,9 | 574,8 | 538,4 | 538,4 | -60,1 | 0,0 |
| t international | _ | -4,7 | -19,8 | 23,8 | 27,8 | 33,5 | 4,0 |
| | | 2,0 | 2,4 | 2,5 | 2,7 | 0,2 | 0,2 |
| | Taux de crois sance du PIB (%) | 2,1 | -2,1 | 3,3 | 1,9 | 4,0 | -1,4 |
| | Taux de croissance du PIB pétrolier (%) | 2,2 | -4,2 | -1,1 | -1,1 | 3,1 | 0,0 |
| Secteur réel | Taux de crois sance du PIB non pétrolier (%) | 2,0 | -1,6 | 4,4 | 2,7 | 4,2 | -1,7 |
| 50000 uz 1001 | Productions du gaz en volume (millions de tonnes) | 6 350,5 | 5 693,7 | 7 047,9 | 7 047,9 | 1 354,2 | 0,0 |
| | Productions du pétrole en volume (millions de tonnes) | 45,9 | 44,1 | 42,0 | 42,0 | -2,1 | 0,0 |
| | Exportations de pétrole (en volume) | 43,5 | 41,4 | 39,5 | 39,5 | -1,9 | 0,0 |
| | Exportations (en % du PIB) | 34,0 | 25,7 | 28,4 | 28,5 | 2,8 | 0,1 |
| | dont pétrolières | 20,8 | 13,5 | 15,7 | 15,9 | 2,4 | 0,2 |
| a . | Importations (en % du PIB) | -30,9 | -26,7 | -27,3 | -27,5 | -0,9 | -0,3 |
| Secteur extérieur | Solde du compte courant, dons inclus (en % du PIB) | -3,5 | -5,4 | -3,9 | -4,1 | 1,3 | -0,2 |
| exterieur | Solde global (en % du PIB) | 0,2 | -2,9 | 0,7 | 0,4 | 3,4 | -0,3 |
| | Amortissement dette extérieure | -1 374,3 | -1 555,5 | -1 391,0 | -1 391,0 | 164,5 | 0,0 |
| | Réserves en mois d'importations des biens et services | 3,10 | 3,70 | 3,84 | 3,73 | 0,03 | -0,11 |
| | Recettes (en % du PIB) | 17,7 | 15,4 | 17,0 | 17,0 | 1,6 | 0,1 |
| | dont pétrolières | 7,1 | 5,3 | 5,9 | 6,0 | 0,7 | 0,1 |
| | Dépenses (en % du PIB) | 18,5 | 19,5 | 18,3 | 18,4 | -1,1 | 0,1 |
| Finances | dont dépenses en capital | 5,4 | 5,1 | 5,4 | 5,5 | 0,3 | 0,0 |
| publiques | Solde budgétaire de base engagement, dons compris (en % du PIB) | -0,1 | -2,9 | -0,4 | -0,4 | 2,5 | 0,0 |
| | Tirages à l'extérieurs | 1 671,7 | 1 159,0 | 2 025,7 | 2 009,5 | 850,5 | -16,2 |
| | Dont appuis budgétaire | 640,8 | 176,9 | 860,0 | 860,0 | 683,1 | 0,0 |
| | Avoirs extérieurs nets | 2 654,5 | 1 868,6 | 2 320,4 | 2 154,0 | 285,5 | -166,3 |
| | Dont Avoirs extérieurs nets de la BEAC | 2 653,3 | 1 980,4 | 2 439,3 | 2 277,1 | 296,6 | -162,3 |
| | Créances nettes sur l'Etat | 4 428,5 | 6 310,6 | 6 716,6 | 6 734,0 | 423,4 | 17,4 |
| Monnaie | Crédits à l'économie | 7 815,4 | 8 212,0 | 8 507,7 | 8 461,9 | 249,9 | -45,9 |
| | Masse monétaire | 12 184,7 | 13 493,5 | 14 728,7 | 14 533,9 | 1 040,4 | -194,8 |
| | Avoirs extérieurs bruts (réserves) | 4 348,3 | 4 193,2 | 4 871,1 | 4 733,6 | 540,5 | -137,5 |
| | Taux de couverture extérieure (%) | 67,1 | 64,0 | 65,8 | 65,0 | 1,0 | -0,8 |

(*) PEM = Perpectives économiques mondiales du FMI

Source: BEAC

V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC

Selon les *Perspectives de l'Economie Mondiale*, mises à jour en avril 2021 par le FMI, la croissance mondiale resterait robuste, quoiqu'en recul, de 4,4 % en 2022 à 3,6 % en 2023 et 3,4 % en 2024, contre 6,0 % en 2021.

Dans ce contexte, couplé aux bénéfices des réformes structurelles engagées dans le cadre du PREF-CEMAC, la reprise économique amorcée en 2021 devrait se consolider entre 2022 et 2024. Ainsi, le taux de croissance réel de l'activité de la CEMAC se stabiliserait à 2,7 % en 2022 et 2023 avant de rebondir à 3,4 % en 2024, après 1,9 % en 2021, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier. La production effective devrait se maintenir en dessous de la production potentielle tout en s'améliorant malgré la rupture de tendance observée en 2020 et les déficits budgétaire et extérieur devraient se résorber progressivement.

Concernant les prix, à moyen terme, l'inflation devrait rester contenue, étant donné que les écarts de production resteraient négatifs, notamment dans les pays avancés. L'indice des prix à la consommation progresserait faiblement en glissement annuel de 1,5 % en 2022 à 1,7 % en 2023 et 1,8 % en 2024.

Sur la période mars 2021-decembre 2023, il y a environ 60 % de chances que l'inflation demeure en-dessous du critère de convergence multilatérale. Elle devrait évoluer dans un corridor compris entre 2,0 % et 3,0 % en moyenne annuelle.

Les réserves de change de la BEAC devraient augmenter progressivement à moyen terme à 5,44 mois d'importations des biens et services à la fin du quatrième trimestre 2024, après respectivement 4,25 et 4,71 à la fin des quatrièmes trimestres 2022 et 2023, contre 3,73 en 2021. Cela devrait se traduire par un taux de couverture extérieure de la monnaie assez confortable à 69,6 % en 2022, 72,5 % en 2023 et 79,2 % en 2024, contre 65,0 % en 2021.

La balance des risques est orientée à la hausse aussi bien pour l'inflation que pour les réserves de change. Parmi les principaux facteurs de risques il y a : (i) la multiplication des mesures d'endiguement, restrictives et prolongées dans le cadre de la lutte contre la COVID-19 et les retards dans le déploiement des compagnes de vaccination ; (ii) la perturbation des circuits d'approvisionnement à cause des risques sécuritaires au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Extrême-Nord) et en RCA qui pourraient altérer à la baisse la relance économique prévue sur la période 2021-2024 ; (iii) les insuffisances dans les efforts de rapatriement des recettes d'exportation ; (iv) les difficultés éventuelles de mobilisation des financements extérieurs dans le cadre des programmes économiques et financiers avec le FMI des programmes ; et (iv) la forte incertitude entourant la dynamique des cours du pétrole, avec un risque élevé à la baisse à moyen terme.

Toutefois, il y a plus de chance que la situation de la sous-région se redresse sensiblement à court et à moyen terme sans risque sur la stabilité des prix, malgré le niveau encore insuffisant des réserves de change. Aussi, dans le contexte actuel marqué par l'incertitude persistante des prévisions macroéconomiques, la BEAC devrait maintenir inchangées ses principaux taux directeurs.

A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

1. Grâce aux efforts de vaccination de la population mondiale, les perspectives de l'environnement économique et financier à moyen terme (2022-2024) sont encourageantes

Malgré de nouveaux confinements dans certaines régions du monde suscités par de nouvelles vagues d'infection et de nouveaux variants du virus, l'espoir d'une résorption de la pandémie de COVID-19 avant mi-2022 nourri les perspectives de croissance à moyen terme chez les principaux partenaires économiques de la CEMAC, et de facto, la hausse de la demande extérieure de la Sous-région. Cet espoir est aussi expliqué par les efforts de vaccination de masse dans plusieurs pays, notamment dans les pays pauvres grâce au mécanisme COVAX, pour endiguer les contaminations à la COVID-19.

Selon les *Perspectives de l'Economie* Mondiale, mises à jour en février 2021 par le FMI. la croissance mondiale resterait robuste, quoiqu'en recul, de 4,4 % en 2022 à 3,5 % en 2023 et 3,4 % en 2024, contre 6,0 % en 2021. Les pays avancés enregistreraient une croissance positive sur la période (2,3 % en moyenne annuelle), mais inférieure à celle des pays émergents et en développement (4,7 % en moyenne annuelle). La poursuite d'une politique budgétaire expansionniste dans quelques pays tels que les Etats-Unis et le Japon, contribuerait à rehausser l'activité économique dans les pays avancés, avec des positifs chez leurs partenaires effets commerciaux.

Les grandes banques centrales devraient conserveraient leurs taux

directeurs à des niveaux bas, au minimum jusqu'en 2022, garantissant ainsi des conditions financières bonnes dans les pays avancés et en amélioration progressive dans les pays émergents et en développement.

Concernant les prix, à moyen terme, l'inflation devrait rester contenue, en lien avec le maintien des écarts de production négatifs, notamment dans les pays avancés. L'indice des prix à la consommation y progresserait faiblement de 1,7 % en 2022 à 1,8 % en 2023 et 1,9 % en 2024.

2. Comme en 2021, les perspectives de croissance dans la CEMAC restent positives à moyen terme

Dans le contexte de l'environnement international décrit dans la section précédente, couplée aux bénéfices des réformes structurelles engagées dans le cadre du PREF-CEMAC, la reprise économique amorcée en 2021 devrait se consolider à moyen terme.

Ainsi, le taux de croissance réel de l'activité de la CEMAC se stabiliserait à 2,7 % en 2022 et 2023 avant de rebondir à 3,4 % en 2024, après 1,9 % en 2021, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier.

Plus particulièrement, à côté d'un secteur minier (manganèse, or, diamant, bauxite, etc.) qui poursuivra son essor, grâce aux multiples projets de développement d'infrastructures hydroélectriques et routiers dans la sous-région. Par ailleurs, à l'instar du Gabon, l'industrie de transformation locale du bois devrait se relancer dans le sillage de l'application de la mesure interdisant l'exportation du bois grume par tous les pays forestiers de la CEMAC. La production de bois devrait croître progressivement de 5,6 % à 9 586,9 m3 en 2022, de 5,7 % à 10 132,7

m³ en 2023 et de 3,7 % à 10 508,6 m3 en 2024. Dans la même lancée, divers projets Gouvernementaux initiés dans le cadre de la politique de l'import-substitution viendraient impulser la valeur ajoutée dans les secteurs de l'agriculture, de l'élevage et de la pêche.

Concernant le secteur pétrolier, la production du pétrole brut devrait quasiment stagner à 40,8 millions de tonnes en 2022, 39,1 millions de tonnes en 2023 et 39,7 millions de tonnes en 2024, relation avec le vieillissement des champs dans la plupart des pays. La production de gaz diminuerait également en moyenne annuelle de 3,8 % sur la période à 6 267,6 mille tonnes en 2024 contre 7 047 mille tonnes en 2021. Le manganèse devrait également croître sur la période, passant de 11,5 millions de tonnes en 2024.

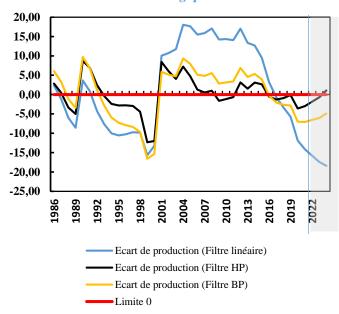
3. La production effective se maintiendrait en dessous de son potentiel mais en s'améliorant

La production effective devrait se maintenir en dessous de la production potentielle tout en s'améliorant malgré la rupture de tendance observée en 2020 (graphique 18). On devrait donc s'attendre à une pression vers la baisse de la demande globale de moins en moins importante à l'horizon 2024.

Cette situation n'est pas sans conséquences sur la production potentielle des économies qui ne cesse de baisser depuis 2016 et qui devrait se stabiliser entre 2021 et 2024. Les Etats devraient donc poursuivre les réformes structurelles permettant de stimuler le potentiel des économies, avec un accent particulier sur l'amélioration du climat des affaires et une plus grande diversification des économies. De telles

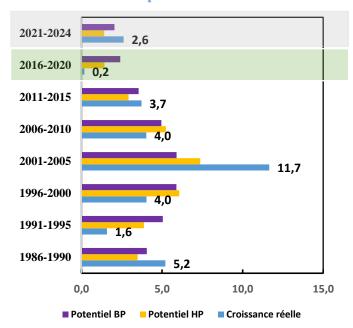
transformations sont des sources de résilience face aux chocs exogènes.

Graphique 22: Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques



Source : BEAC

Graphique 23: Moyennes des croissances réelle et potentielle



4. Les autres comptes macroéconomiques de la CEMAC reflèteraient le processus de consolidation de la situation économique

Grâce à l'espoir d'une résorption de la pandémie de COVID-19 et aux réformes structurelles engagées dans la CEMAC, les principaux résultats suivants sont attendus :

- un solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui se réduirait fortement en 2024 (-0,6 % du PIB), après -1,2 % du PIB en 2022 et -1,3 % du PIB en 2023, en relation avec la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire, associées aux bonnes performances dans la mobilisation des recettes fiscales. L'orientation de la politique monétaire demeurerait restrictive, avec un solde primaire corrigé des variations cycliques qui resterait positif, tout en se stabilisant sur la période (de +0,5 % en 2022 à +0,3 % du PIB en 2024), et un écart de production qui deviendrait positif (de -1,6 % du PIB en 2022 à +1,5 % en 2024);
- un solde extérieur courant, dons exclus, déficitaire, qui se dégraderait légèrement de - 4,5 % du PIB en 2022 à -5,1 % du PIB en 2023 et 2024, en relation avec un net recul des exportations, notamment du secteur pétrolier; et
- un taux de couverture extérieure de la monnaie qui passerait de 69,6 % en 2022, à 72,5 % en 2023 et à 79,2 % en 2024.

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

A moyen terme, la dynamique de l'inflation résulterait de l'amélioration de la fluidité de l'approvisionnement des grands centres urbains en vivres et l'atonie de la demande intérieure.

1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

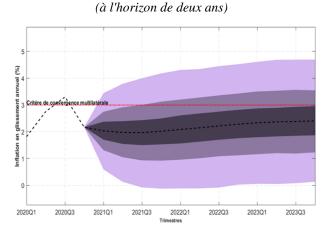
A moyen terme, l'inflation dans la zone devrait repartir légèrement à la hausse, demeurant sous que la norme bien communautaire des au cours deux prochaines années. En effet, l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC devrait se hisser autour de 2,3 % à fin 2021 et 2,7 % en fin 2022, pour revenir à 2,4 % en fin 2023. De son côté, le taux d'inflation de la CEMAC, en moyenne annuelle, se situerait autour de 2,6 % sur la période sous revue.

Dans un environnement d'espoir que la pandémie se résorbe dans le courant de cette année, en lien avec l'approbation récente de plusieurs vaccins, malgré de nouvelles vagues d'infection et de nouveaux variants du virus qui suscitent inquiétudes quant perspectives, aux l'inflation devrait légèrement repartir à la hausse à moyen terme. Cette dynamique du niveau général des prix découlerait du regain d'activité entourant l'organisation, par le Cameroun, du Championnat d'Afrique des Nations et de la Coupe d'Afrique des Nations en 2021, ainsi que des politiques de relance post-covid19 menées par la plupart des gouvernements qui devraient exercer des pressions à la hausse sur le niveau des prix de la zone. En outre, le degré de perturbation de l'approvisionnement en produits importés imputable à la crise sanitaire du Covid19 dans les pays partenaires fournisseurs des pays de la sous-région pourraient également contraindre l'offre de produits sur les marchés.

Il est à relever que ces perspectives pourraient être impactées par la vigueur de la reprise qui devrait varier considérablement d'un pays à l'autre en fonction de leur accès aux interventions médicales, de l'efficacité des mesures de soutien, de leur exposition aux effets de contagion entre pays, et de leurs caractéristiques structurelles à l'aube de la crise. Dans la même veine, l'incidence des aléas climatiques et environnementaux sur la production agricole, notamment au Tchad et au Nord Cameroun, l'évolution haussière des cours du baril de pétrole brut ainsi que le niveau de fluidité du trafic ferroviaire au Congo et du transport en général dans les autres pays pourraient peser sur l'inflation.

Compte tenu de ce qui précède et des incertitudes liées au contexte macroéconomique de la Sous-région, le graphique ci-dessous présente les intervalles de prévision à moyen terme de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC. Il en ressort globalement que sur la période mars 2021-decembre 2023, il y a environ 60 % de l'inflation demeure enchances aue dessous du critère de convergence multilatérale. Elle devrait évoluer dans un corridor compris entre 2,0 % et 3,0 % en moyenne annuelle.

Graphique 24: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC

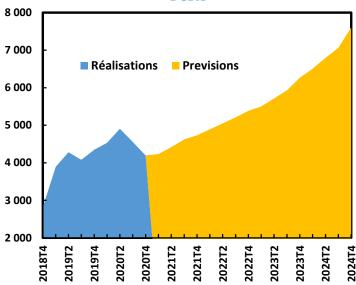


Source: BEAC

1. Prévisions à moyen terme des réserves de change

Les réserves de change de la BEAC devraient augmenter progressivement à moyen terme à 5,44 mois d'importations des biens et services à la fin du quatrième trimestre 2024, après respectivement 4,25 et 4,71 à la fin des quatrièmes trimestres 2022 et 2023, contre 3,73 en 2021. Cela devrait se traduire par un taux de couverture extérieure de la monnaie assez confortable à 69,6 % en 2022, 72,5 % en 2023 et 79,2 % en 2024, contre 65,0 % en 2021.

Graphique 25: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC en milliards de FCFA



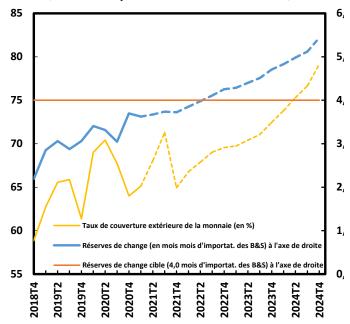
Source : BEAC

Cette tendance à la hausse des réserves devraient se conforter, en raison de : de l'application rigoureuse de la réglementation change, de ii) des décaissements des appuis budgétaires par les bailleurs de fonds dans le cadre des programmes économiques et financier de première génération pour le Congo et la Guinée Equatoriale, et iii) des efforts des pouvoirs publics dans la mise en œuvre d'une politique budgétaire contracyclique devant favoriser l'épargne publique (voir graphique n°6 sur l'impulsion budgétaire) dans le contexte de l'accélération des

réformes du PREF-CEMAC et des programmes de deuxième génération avec le FMI.

Graphique 26: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC

(en mois d'importations des biens et services)



Source: BEAC

C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES

Les prévisions actuelles à court et à moyen termes de l'environnement économique, monétaire et financière internationale et sous-régionale restent entourées d'un niveau élevé d'incertitude, en relation avec les nouvelles vagues d'infection à la COVID-19, la multiplication des variants du virus et les difficultés potentielles dans la vaccination populations. futur relations Le des commerciales entre les Etats Unis et la Chine accentue également les risques qui entourent les perspectives.

La balance des risques est orientée à la hausse aussi bien pour l'inflation (stabilité interne de la monnaie) que pour les réserves de change (stabilité externe de la monnaie).

En ce qui concerne la stabilité interne

de la monnaie, les principaux facteurs de risques qui pourraient accentuer les pressions inflationnistes dans la sous-région sont :

- la multiplication des mesures d'endiguement, restrictives et prolongées dans le cadre de la lutte contre la COVID-19;
- les difficultés liées au bon déploiement du mécanisme COVAX censé aider les pays émergents et en développement à vacciner également leurs populations; et
- la perturbation des circuits d'approvisionnement à cause des risques sécuritaires au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Extrême-Nord) et en RCA qui pourraient altérer à la baisse la relance économique prévue sur la période 2021-2024.

La tendance haussière du taux de couverture extérieure de la monnaie et du niveau des réserves de change en mois d'importations des biens et services jusqu'en 2024 est tributaire de trois facteurs :

- les efforts de rapatriement des recettes d'exportation : ils se sont accentués depuis 2017 et devront se maintenir à moyen terme au regard de la vigilance des autorités monétaires et l'engagement pris en terme de respect de la réglementation de change ;
- la mobilisation des financements extérieurs: cette mobilisation devrait se poursuivre étant entendu que les gouvernements de la sous-région ont subi une baisse drastique de leurs recettes intérieures, notamment en

2020. Cependant, cette mobilisation pourrait diminuer progressivement avec la relance de la croissance susceptible d'intervenir à partir de cette année;

• le niveau des prix du pétrole : une forte incertitude entoure la dynamique des cours du pétrole, avec un risque élevé à la baisse à moyen terme, en lien avec le comportement de la demande mondiale.

D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS

En application de la règle de politique monétaire, le taux d'intérêt de référence a été estimé en tenant compte des prévisions du cadre macroéconomique à partir du scénario de base et des hypothèses sur les préférences de la Banque Centrale en matière d'inflation et de stabilité extérieure. Il ressort de cet exercice de prévision qu'en raison de la priorité accordée à la stabilité extérieure de la monnaie, le TIAO devrait être maintenu à 3,25 % au 2ème trimestre 2021.

A moyen terme, la situation de la sousrégion devrait se redresser sensiblement sans risque pour la stabilité des prix, malgré le niveau encore insuffisant des réserves de change. Aussi, dans le contexte actuel marqué par l'incertitude persistante des prévisions macroéconomiques, la BEAC devrait maintenir inchangées ses principaux taux directeurs.

En définitive, pour tenir compte des analyses ci-dessus et consacrer l'orientation accommodante de la politique monétaire, il est proposé au Comité de Politique Monétaire d'approuver la résolution ci-après :

PROJET DE RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 13 avril 2021 par visio-conférence, après analyse des facteurs de risques pesant sur la stabilité monétaire et des développements observés sur le marché monétaire, d'une part, et au regard des perspectives macroéconomiques de la CEMAC à court et moyen termes, d'autre part, a décidé de maintenir inchangés :

- ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres à 3,25 %;
- ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal à 5,00 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de dépôt à 0,00 % ;
- ✓ les coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % sur les exigibilités à vue et 4,50 % sur les exigibilités à terme. /-

ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC

Le 27 mars 2020, 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 2020

Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) : 3,25 % (nouveau)

Taux de la Facilité marginale de prêt : 5,00 % (nouveau)

Taux de la Facilité marginale de dépôts : 0,00 % (inchangé)

Taux d'intérêt sur placements des banques à 28 jours : 0,0625 % (inchangé)

Taux d'intérêt sur placements des banques à 84 jours : 0,125 % (inchangé)

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

Taux Créditeur Minimum (TCM): 2,45 % (inchangé)

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

Taux d'Intérêt Sur Placement Public au titre du 0,40 % (inchangé)

Fonds de réserve pour les Générations Futures (TISPP₀)

Taux d'Intérêt Sur Placement Public au titre du 0,05 % (inchangé)

Mécanisme de Stabilisation des recettes budgétaires (TISPP₁)

Taux d'Intérêt sur Placement Public au titre des 0,00 % (inchangé)

Dépôts Spéciaux (TISPP₂)

Source: BEAC, marché monétaire

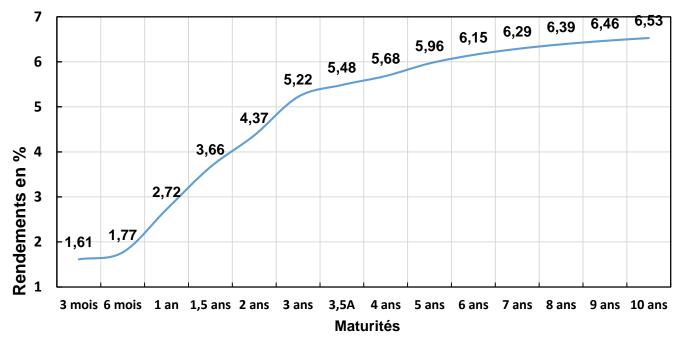
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

| TAUX D'INTERET | Mars-20 | Avr-20 | Mai-20 | Juin-20 | Juil-20 | Août-20 | Sept-20 | Oct-20 | Nov-20 | Déc-20 | Jan-21 | Fév-21 | Mars- 21 |
|---|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| BCE | | | | | | | | | | | | | |
| Taux des principales opérations de refinancement | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Facilité de prêt marginal | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| Facilité de dépôts | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 |
| BEAC | | | | | | | | | | | | | |
| TIAO | 3,50 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 |
| Facilité de dépôts | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Différentiels de taux | | | | | | | | | | | | | |
| TIAO - Taux refi (BCE) | 3,50 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 |
| Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE) | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |

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

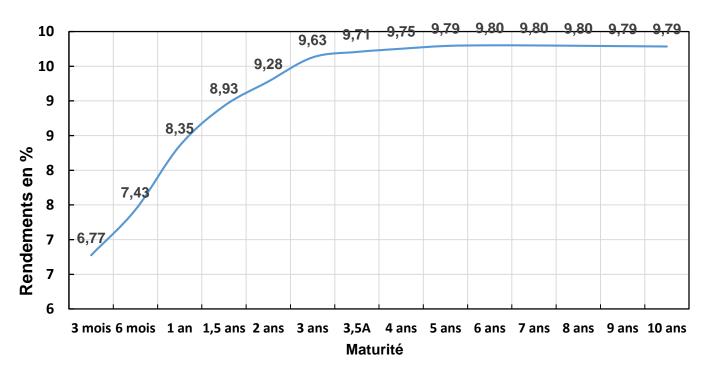
ANNEXE 3: COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS

Annexe 3-1 : Courbe des taux de rendement des titres publics du Cameroun de janvier 2021



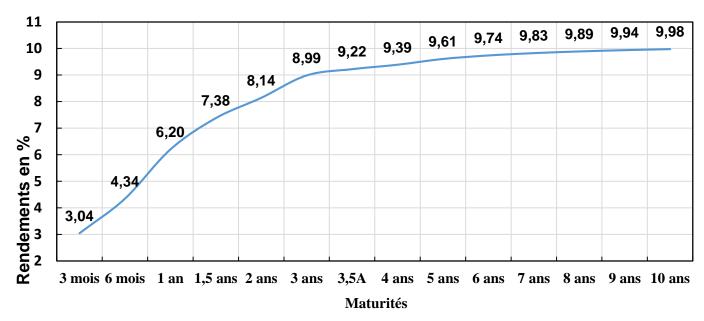
Source: BEAC/CRCT

Annexe 3-2 : Courbes de rendement des titres du Congo de janvier 2021



Source: BEAC/CRCT

Annexe 3-3 : Courbes de rendement des titres du Gabon de de janvier 2021



Source : BEAC/CRCT