



Juin 2021

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
LISTE DES GRAPHIQUES	3
LISTE DES TABLEAUX	4
LISTE DES ANNEXES	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES	5
PREAMBULE	6
COMMUNIQUE DE PRESSE	7
VUE D'ENSEMBLE	9
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL	11
A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX	12
B. PRIX DES MATIERES PREMIERES	14
C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES	15
II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE	18
A. ANALYSE DE L'ICAE	18
B. INFLATION	19
C. RESERVES DE CHANGE	20
D. COMPETITIVITE-PRIX	21
III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX	23
A. CONDITIONS MONETAIRES	24
B. SITUATION MONETAIRE	27
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	29
D. MARCHE FINANCIER	32
IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME	33
A. PREVISIONS AU PREMIER SEMESTRE 2021	33
B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2021	35
V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC	41
A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES	42
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE	45
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	46
D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS	47
ANNEXES	49

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC	14
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC .14	
Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport au CAD/GBP/USA	17
Graphique 4: Évolution du cours de l'euro par rapport au Naira	17
Graphique 5: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2015T2 à 2021T1).....	19
Graphique 6: Evolution de l'inflation dans la CEMAC de mars 2019 à mars 2021	19
Graphique 7: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie.....	21
Graphique 8: Evolution du TCER/TCEN	21
Graphique 9: Evolution du TCER/TCEN des importations	22
Graphique 10: Évolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire	25
Graphique 11: Évolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires	26
Graphique 12: Évolution des taux du marché monétaire	26
Graphique 13: Évolution de l'Indicateur des Conditions Monétaires (ICM)	26
Graphique 14: Taux débiteurs pratiqués par les établissements de crédit de la CEMAC (en %).....	27
Graphique 15: Taux débiteurs par client et par maturité pratiqués au second semestre 2020 (en %).....	27
Graphique 16: Contributions des composantes à l'évolution de M2.....	28
Graphique 17: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	29
Graphique 18: Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal.....	30
Graphique 19: Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis janvier 2019 (en %).....	31
Graphique 20: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2019T1 à 2021T3).....	34
Graphique 21: Evolution de l'ICAE CEMAC (variation trimestrielle 2019T1 à 2021T3).....	34
Graphique 22 : Ecart de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques.....	44
Graphique 22 : Moyennes des croissances réelle et potentielle.....	44
Graphique 23: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC .46	
Graphique 24: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC en milliards de FCFA.....	46
Graphique 25: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC	46

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2019-2022)	12
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés	16
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 mars 2021	30
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années	31
Tableau 5: Evolution des taux de croissance infra-annuels du PIB réel de la CEMAC (estimations)	34
Tableau 6: Perspectives macroéconomiques à court termes.....	40

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC.....	49
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC	50
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS	51

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	: <i>Bank of England</i>
BoJ	: <i>Bank of Japan</i>
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	: <i>Federal Reserve System</i>
FMI	: Fonds Monétaire International
FOMC	: <i>Federal Open-Market Committee</i>
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	: <i>People's Bank of China</i>
PEM	: Perspectives Economiques Mondiales
PIB	: Produit Intérieur Brut
SARB	: <i>South African Reserve Bank</i>
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

PREAMBULE

Stratégie de politique monétaire

Conformément à l'article 1er de ses statuts, l'objectif final de la politique monétaire de la BEAC est la stabilité monétaire. Celle-ci se décline au plan interne, par un niveau de prix faible à moyen terme (taux d'inflation en moyenne annuelle inférieur à 3 %), et au plan 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, soit l'équivalent d'au moins trois (03 mois) d'importations des biens et services.

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

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

- (i) ***l'analyse économique*** : elle s'appuie sur divers outils d'analyse conjoncturelle, des enquêtes et sondages, d'un cadrage macroéconomique cohérent et des modèles macro-économétriques (DSGE, QPM, etc.) permettant de faire des analyses, des projections macroéconomiques à court et moyen termes, des simulations de politique économique, etc. Cette analyse repose également 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 ;
- (ii) ***l'analyse monétaire et financière*** : qui consiste, d'une part, à effectuer une analyse de la dynamique de la monnaie, de ses contreparties et de ses composantes, et d'autres part, une évaluation de la liquidité, de la stabilité bancaire et des marchés de capitaux ;
- (iii) ***l'analyse des réserves de changes*** : le maintien d'un taux de change fixe exige généralement la détention et la gestion optimale des réserves de change pour garantir la parité officielle de la monnaie. L'analyse des réserves de changes et ses déterminants permet donc d'apprécier l'évolution des risques pesant sur la stabilité externe de la monnaie.

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 deuxième session ordinaire de l'année, le 28 juin 2021, sous la présidence de Monsieur ABBAS MAHAMAT TOLLI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

Au cours de cette session, le CPM a pris connaissance des perspectives macroéconomiques mondiale et sous-régionale actualisées et de l'évaluation de la mise en œuvre des mesures de politique monétaire adoptées à partir de mars 2020 pour faire face à la crise de la Covid-19.

Globalement, les projections économiques mondiales demeurent favorables, avec des taux de croissance du PIB réel estimés par le FMI à 6,0 % pour 2021 et 4,4 % pour 2022, après -3,3 % en 2020. Toutefois, cette reprise masque des trajectoires économiques divergentes avec, d'une part, le redressement vigoureux de quelques grandes économies, et d'autre part, la reprise modérée dans de nombreux pays émergents et en développement.

Au niveau de la sous-région, le CPM a noté que la reprise économique sera faible, en lien avec les incertitudes associées à la persistance de la crise sanitaire et les retards enregistrés dans le déploiement des campagnes de vaccination. A cet effet, les prévisions mettent en exergue pour 2021 : *i)* un taux de croissance du PIB réel de 1,3 %, contre -1,7 % en 2020 ; *ii)* une légère 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 -2,9 % du PIB, contre -3,1 % en 2020 ; *iv)* le maintien du déficit extérieur courant (dons officiels inclus) à 4,8 % du PIB, comme en 2020 ; et *v)* une légère remontée du taux de couverture extérieure de la monnaie à 66,8 %, contre 63,6 % en 2020.

Ainsi, compte tenu de ces perspectives macroéconomiques et après examen des différents facteurs influençant la stabilité monétaire et financière de la CEMAC, 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.

Par ailleurs, après avoir évalué l'impact des mesures de soutien à la riposte contre la Covid-19 prises à partir de mars 2020, le CPM a salué la pertinence de ces mesures et s'est satisfait de la baisse du TIAO et de la fourniture par la Banque Centrale d'une liquidité

suffisante qui a permis de limiter les effets récessifs de la crise sanitaire et de permettre aux banques de poursuivre leur soutien aux Etats et au secteur productif.

Tenant compte de la persistance de la pandémie¹ de Covid-19 dans la CEMAC et de la nécessaire préservation de la stabilité extérieure de la monnaie, le CPM décide d'ajuster l'orientation de la politique monétaire mise en œuvre depuis mars 2020, en soutien à l'économie.

Ces ajustements consistent, d'une part, au maintien de certaines mesures, et d'autre part, en la suspension ou la prise de nouvelles mesures.

Les mesures maintenues se rapportent : *i)* à l'encours des injections de liquidité à 250 milliards ; *ii)* aux opérations d'injection de liquidité de longue maturité (12 mois maximum) en faveur des banques en besoin de liquidité ; et *iii)* aux taux d'intérêt de la Banque Centrale, comme mentionnés plus haut.

La mesure suspendue porte sur les réaménagements des conditions d'éligibilité des garanties aux opérations de refinancement de la BEAC adoptés lors de sa session du 24 juin 2020.

La mesure nouvelle porte sur la réactivation des reprises de liquidité via des opérations de maturité longue (1 mois) ciblant les établissements de crédit en excédent de liquidité et désirant faire des placements à la BEAC. Ces opérations seront conduites à un taux fixe indexé sur le TIAO.

Pour mémoire, le programme de rachats des titres publics sur le marché secondaire arrive à son terme à fin août 2021.

Dans les mois à venir, la BEAC continuera d'orienter sa politique monétaire afin d'assurer : *i)* la stabilité interne de la monnaie conformément à l'objectif sous-régional d'un taux d'inflation en moyenne annuelle inférieur à 3 % ; et *ii)* la stabilité externe de la monnaie évaluée sur la base du taux de couverture extérieure de la monnaie (objectif d'au moins 60 %) et d'un niveau de réserves de change en mois d'importations des biens et services suffisant (objectif d'au moins 3 mois).

Fait à Yaoundé, le 28 juin 2021

Le Président du Comité de Politique Monétaire,



ABBAS MAHAMAT TOLLI

VUE D'ENSEMBLE

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale* mises à jour en avril 2021 par le Fonds Monétaire International (FMI), la croissance mondiale a chuté à - 3,3 % en 2020, contre 2,8 % en 2019, et remonterait à 6,0 % en 2021 et 4,4 % en 2022.

Le regain d'activité en 2021 s'expliquerait par : i) un élargissement de la couverture vaccinale à l'échelle mondiale, ii) une consolidation des mesures de soutien budgétaire dans plusieurs pays, et iii) la prolongation des politiques monétaires accommodantes destinées à favoriser des conditions monétaires propices. Cependant, des facteurs de risque pèsent sur cette relance, spécialement l'apparition de plusieurs variants de la COVID-19 dans le monde.

Par espace géographique, le taux de croissance réel de l'activité dans les *économies avancées* est revenu à -4,7 % en 2020, après 1,6 % en 2019, avant de rebondir à 5,1 % en 2021, à 3,6 % en 2022. Dans les *pays émergents et en développement*, le PIB réel a reculé de 2,2 % en 2020, après +3,6 % en 2019, pour se fixer à 6,7 % en 2021 et 5,0 % en 2022. En *Afrique subsaharienne*, le taux de croissance du PIB réel a diminué, passant de +3,2 % en 2019 à -2,5 % en 2020 avant de remonter à +3,1 % en 2021.

Sur le front des prix, selon le FMI, l'inflation devrait rester contenue 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. En 2022, le taux d'inflation serait de 1,7 %. Dans les *pays émergents et en développement*, l'inflation s'est établie à 5,1 % en 2019 et 2020 avant de poursuivre son ralentissement à 4,9 % en 2021 et 4,4 % en 2022.

Sur le plan régional, les effets de la crise sanitaire de la COVID-19 continuent de peser sur les économies de la CEMAC. En conséquence, l'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC s'est inscrit en recul de 0,1 % en glissement annuel à fin mars 2021 (contre +2,9 % un an auparavant), et de 2,5 % en variation trimestrielle, contre une hausse de 6,3 % au trimestre précédent.

Dans le même temps, le niveau général des prix dans la CEMAC s'est accru ; l'inflation en moyenne annuelle s'étant hissée à 2,7 % à fin mars 2021, contre 1,7 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est passé de 1,8 % à fin mars 2020 à 2,9 % un an plus tard.

Comparée à ses principaux partenaires, au terme du premier trimestre 2021, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement défavorables, sauf vis-à-vis du Nigéria.

Après avoir plongé à 3 686 milliards en mars dernier, les réserves de change de la BEAC se sont établies à 4 137 milliards au 31 mai 2021, contre 4 951 milliards au 31 mai 2020, soit une contraction de 16,43% en un an.

Le marché monétaire a été marqué par : i) une hausse de l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires entre mai 2020 et mai 2021, pour se situer à 238,5 milliards (dont 131 milliards d'opérations de pension-livrée) contre 161,2 milliards (dont 77,6 milliards d'opérations

de pension-livrée) ; ii) un TIMP à 7 jours des opérations à blanc inchangé à 3,56 % entre mai 2020 et mai 2021, et celui des opérations de pension-livrée sur la même période à 5,00 %.

Au niveau du marché des titres publics, les émissions par adjudications organisées par la BEAC se sont établies à 3 708,8 milliards en mars 2020-mars 2021, en hausse de 33,9 % par rapport à mars 2019-mars 2020 (2 770,2 milliards), en raison de la forte présence des Etats sur le marché financier régional.

A l'instar du compartiment primaire, le marché secondaire des valeurs du Trésor a connu un dynamisme de ses opérations au cours de la période sous revue avec 309 opérations d'achat vente de titres enregistrées entre mars 2020 et mars 2021, en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où seules 103 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 228,3 milliards.

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 +1,3 % contre - 1,7 % en 2020, portée principalement par un rebond de la croissance non pétrolière, ii) une légère poussée des pressions inflationnistes à 2,7 % en 2021, contre 2,4 % un an plus tôt, iii) un léger accroissement du déficit du solde budgétaire base engagements, dons compris, de 2,0 % du PIB en 2020 à 2,1 % du PIB en 2021, et iv) un maintien du déficit du compte courant à 4,8 % du PIB. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 8,5 % tandis que les avoirs extérieurs nets chuteraient de 39,9 %, le taux de couverture extérieure de la monnaie se situerait à 66,8 % et les réserves de change reviendraient à 3,71 mois d'importations de biens et services à fin décembre 2021, contre 3,73 mois en 2020.

A moyen terme, la reprise économique amorcée en 2021 devrait se poursuivre entre 2022 et 2024, dans un contexte de recul de l'incertitude au niveau mondial grâce aux avancées de la vaccination contre la COVID-19, associé aux gains à tirer des réformes structurelles engagées dans le cadre du PREF-CEMAC et des programmes de seconde génération avec le FMI. Ainsi, la croissance économique devrait se consolider à moyen terme à 2,7 % en 2022, 2,2 % 2023 et 2,9 % en 2024, après 1,3 % en 2021, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier. Néanmoins, la production effective devrait se maintenir au-dessous de la production potentielle tout en s'améliorant à moyen terme malgré la rupture de tendance observée en 2020 en raison de la pandémie de la COVID-19.

Par ailleurs, il est fort probable 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 inchangés ses principaux taux directeurs.

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 d'avril 2021), laisse entrevoir 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. Le regain d'activité en 2021 s'expliquerait par : i) un élargissement de la couverture vaccinale à l'échelle mondiale, ii) une consolidation des mesures de soutien budgétaire dans plusieurs pays, et iii) la prolongation des politiques monétaires accommodantes destinées à favoriser des conditions monétaires propices. Cependant, des facteurs de risque pèsent sur cette relance, spécialement l'apparition de plusieurs variants de la COVID-19 dans le monde.

Aux États-Unis, la croissance du PIB ajustée de l'inflation devrait, selon la Réserve Fédérale Américaine, tourner autour de 7 %. Le produit intérieur brut a enregistré au premier trimestre 2021, une hausse de 6,4 % en rythme annualisé. **Dans la Zone euro**, le PIB en volume a reculé de 0,7 % au quatrième trimestre 2020, pour s'établir 4,9 points de pourcentage au-dessous de son niveau d'avant la pandémie, un an auparavant. Dans les principales économies émergentes, **la Chine** voit, dès le premier trimestre 2021, son PIB augmenter de plus de 18 % sur un an, selon des chiffres du 16 avril 2021 alors que le pays vise une croissance « d'au moins 6 % » sur l'année 2021. Portés par des exportations solides, ces chiffres cachent néanmoins une reprise en demi-teinte selon les secteurs. **En Inde**, l'économie a connu une croissance de 1,6 % au premier trimestre 2021.

En Afrique du Sud, au premier trimestre 2021, le PIB réel a progressé de 2,7 %, contre + 6,3 % au quatrième trimestre 2020. Dans **l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)**, la reprise de l'activité économique s'est accélérée au quatrième trimestre 2020, avec une hausse de 1,3 % du PIB par rapport à la même période de l'année précédente, après 0,6 % un trimestre plus tôt. **Au Nigéria**, le PIB réel a augmenté de 0,51 % au premier trimestre 2021, contre 0,11 % et -3,62 % aux quatrième et troisième trimestres 2020.

Les cours des produits de base se sont accrus au premier trimestre 2021. En effet, l'indice global s'est accru de 19,4 %, contre une progression de 4,3 % au quatrième trimestre 2020, et 15,9 % au troisième trimestre 2020, en raison de la montée des cours des produits pétroliers. Les cours du pétrole, principal produit d'exportation de la CEMAC, sont passés de 42,04 \$/baril au troisième trimestre 2020 à 43,64 \$/baril au quatrième trimestre 2020 et à 59,30 \$/baril au premier trimestre 2021.

Au niveau des conditions monétaires et financières, afin de limiter les effets négatifs de la pandémie de coronavirus, la plupart des banques centrales des *pays avancés, émergents et de l'Afrique subsaharienne* ont poursuivi l'orientation accommodante de leur politique monétaire. Eu égard au climat d'incertitude persistant, les banques centrales pourraient prolonger ces mesures de soutien aux économies.

Sur le marché des changes, l'euro s'est dépréciée par rapport aux principales monnaies au cours des mois précédents, en liaison avec la baisse de la confiance des investisseurs dans la zone euro, consécutive à la résurgence de nouvelles contaminations au coronavirus.

A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, mises à jour en avril 2021 par le FMI, la croissance mondiale est évaluée à 2,8 % en 2019. Elle a chuté à - 3,3 % en 2020, et devrait bondir à 6,0 % en 2021 puis 4,4 % en 2022. Par espace géographique, le taux de croissance réel de l'activité dans les économies avancées s'est situé à -4,7 % en 2020, après 1,6 % en 2019, avant de rebondir à 5,1 % en 2021, à 3,6 % en 2022. Dans les pays émergents et en développement, le PIB réel a reculé de 2,2 % en 2020, après +3,6 % en 2019, puis se fixer à 6,7 % en 2021 et à 5,0 % en 2022. En Afrique subsaharienne, le taux de croissance du PIB réel a diminué, passant de +3,2 % en 2019 à -2,5 % en 2020 avant de remonter à +3,1 % en 2021.

Dans le même temps selon le FMI, le volume des *échanges commerciaux* ont

chuté de 0,9 % 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 restreindre les mouvements de personnes. Le secteur des services (le tourisme transfrontalier et les voyages d'affaires) serait le plus touché par ces restrictions et devraient par ailleurs reprendre à un rythme plus lent que le secteur des marchandises.

S'agissant des **prix**, dans les *pays avancés*, l'inflation est globalement restée inférieure aux cibles des banques centrales (2 % en général), à 0,7 % en 2020, puis 1,6 % en 2021, après 1,4 % en 2019. En 2022, le taux d'inflation serait de 1,7 %. Dans les *pays émergents et en développement*, l'inflation s'est établie à 5,1 % en 2019 et 2020 et devrait retomber à 4,9 % en 2021 et 4,4 % en 2022.

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2019-2022)

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2019	2020	2021	2022
Taux de croissance				
Economie mondiale	2,8	-3,3	6,0	4,4
Pays avancés	1,6	-4,7	5,1	3,6
Etats-Unis	2,2	-3,5	6,4	3,5
Zone Euro	1,3	-6,6	4,4	3,8
Pays émergents et en développement	3,6	-2,2	6,7	5,0
Chine	5,8	2,3	8,4	5,6
Inde	4,0	-8,0	12,5	6,9
Russie	2,0	-3,1	3,8	3,8
Afrique Sub-saharienne	3,2	-1,9	3,4	4,0
Nigeria	2,2	-1,8	2,5	2,3
Afrique du Sud	0,2	-7,0	3,1	2,0
Taux de croissance du commerce mondial	0,9	-8,5	8,4	6,5
Prix du baril de pétrole¹(dollar/baril)	61,39	41,29	58,52	54,83
Taux d'inflation				
Pays avancés	1,4	0,7	1,6	1,7
Pays émergents et en développement	5,1	5,1	4,9	4,4
Pays d'Afrique subsaharienne				

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

Aux Etats-Unis, la pandémie de COVID-19 a causé d'énormes difficultés

humaines et économiques. Dans un contexte de progrès en matière de vaccination et de

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

soutien politique solide, les indicateurs de l'activité économique et de l'emploi se sont renforcés. Le Produit intérieur brut a enregistré au premier trimestre une hausse de 6,4 % en rythme annualisé, mesure qui permet de projeter la croissance annuelle si le rythme se maintient. L'inflation sur un an a atteint 2,3 % en mars 2021. Le taux de chômage a reculé à 6,0 % à la même période, après 6,2 % en février. Le taux de croissance des secteurs les plus durement touchés par la pandémie est resté faible bien qu'en amélioration. L'inflation a augmenté, en relation essentiellement avec les facteurs transitoires. Les conditions financières générales sont restées accommodantes, reflétant en partie les mesures politiques de soutien à l'économie et le flux de crédit bancaire aux ménages et aux entreprises américains.

Dans **la Zone Euro**, le PIB en volume a reculé de 0,7 % au quatrième trimestre 2020, pour s'établir 4,9 points de pourcentage au-dessous de son niveau d'avant la pandémie, un an auparavant. Les données économiques récentes annoncent une nouvelle contraction possible de l'activité économique au premier trimestre 2021 mais une reprise de la croissance au deuxième trimestre. Les progrès des campagnes de vaccination, qui permettrait un assouplissement graduel des mesures d'endiguement, devraient ouvrir la voie à un net rebond de l'activité économique courant 2021. À moyen terme, la reprise économique dans la zone euro serait tirée par un redressement de la demande intérieure et mondiale, sous l'effet de conditions de financement favorables et de la relance budgétaire. L'inflation en rythme annuel dans la zone euro s'est accélérée de 0,9 % en février 2021 à 1,3 % en mars 2021, sous l'effet d'une forte augmentation des prix de l'énergie. Cette augmentation a plus que compensé les baisses des prix des produits alimentaires et de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires. Le renforcement de

l'inflation devrait se poursuivre au cours des prochains mois.

En Inde, les estimations anticipées pour 2020-2021 publiées par le Bureau national de la statistique (NSO) le 26 février 2021 ont situé la contraction du produit intérieur brut (PIB) réel à 8,0 % au cours de l'année. L'inflation globale est remontée à 5,0 % en février 2021, après être tombée à 4,1 % janvier 2021.

En Afrique du Sud, après une croissance de 6,3 % au quatrième trimestre 2020, les prévisions de croissance pour l'Afrique du Sud au premier trimestre 2021, s'établissent à 2,7 %. L'économie Sud-africaine devrait observer une croissance de 4,2 % en 2021 (contre 3,8 % en 2020).

Dans **l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)**, la reprise de l'activité économique s'est accélérée au quatrième trimestre 2020, avec une hausse de 1,3 % du PIB par rapport à la même période de l'année précédente, après 0,6 % un trimestre plus tôt. Ce regain reflète l'accélération du rythme de progression de la valeur ajoutée dans l'ensemble des secteurs d'activité, consécutive à la reprise progressive de la demande intérieure. Pour 2020, les dernières estimations situent le taux de croissance économique de l'Union à 0,9 %, contre 5,7 % en 2019. Une reprise est attendue en 2021, avec un taux de croissance à 5,8 %, sous l'effet du maintien des mesures de relance budgétaire et de soutien monétaire.

Au Nigéria, selon les données disponibles du Bureau national des statistiques (*National Bureau of Statistics*), le PIB réel a augmenté de 0,51 % au premier trimestre 2021, par rapport à 0,11 et -3,62 % au quatrième trimestre 2020 et troisième trimestre 2020. Le PIB réel a été largement tiré par le secteur non pétrolier, qui a enregistré une croissance de 0,79 % au premier trimestre 2021, alors qu'aux

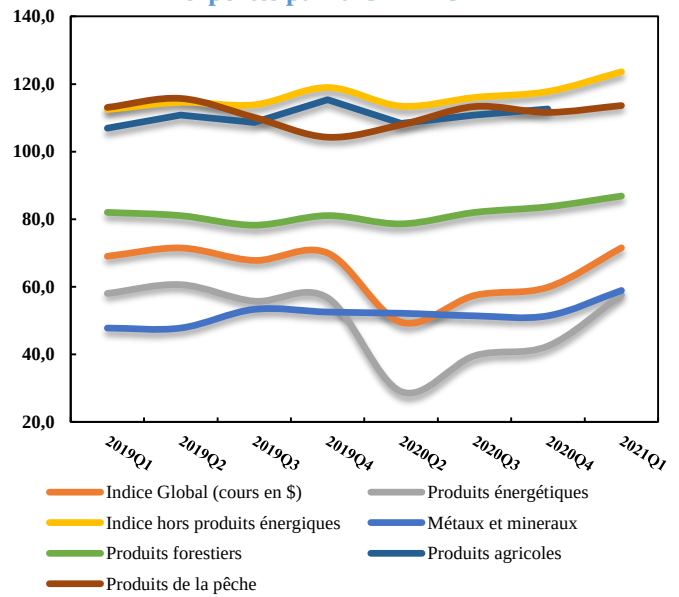
troisième et quatrième trimestres 2020, la croissance s'est établie, respectivement à 2,51 % et -1,69 %.

B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

De manière générale, les cours des produits de base se sont accrus au premier trimestre 2021. En effet, l'indice global s'est accru de 19,4 %, contre une progression de 4,3 % au T4/2020, et 15,9 % au T3/2020, en raison de la montée des cours des produits pétroliers. Au T1/2021, les produits énergétiques ont enregistré une hausse de leurs cours de l'ordre de 35,6 %, contre 7,3 % au T4/2020. Cette tendance se rapproche de celle observée au T3/2020 (36,4 %). Ainsi, l'indice est passé de 45,6 au T4/2020 à 61,2 au T1/2021, après 43,3 au T3/2020. En effet, les cours du pétrole, principal produit d'exportation de la CEMAC, sont passés de 42,04 \$/baril au T3/2020 à 43,64 \$/baril au T4/2020 et à 59,30 \$/baril au T1/2021.

S'agissant des produits non énergétiques, leur évolution s'explique par les mouvements des cours des métaux et minerais (14,6 % au T1/2021 contre 0,0 % au T4/2020), des produits forestiers (3,8 % au T1/2021 contre 2,0 % au T4/2020) et de ceux des produits agricoles (3,4 % au T1/2021 contre 1,6 % au T4/2020). Les cours des produits de la pêche ont connu une hausse de 1,8 % au T1/2021, après une baisse de 1,5 % au T4/2020 (graphique 1 et graphique 2).

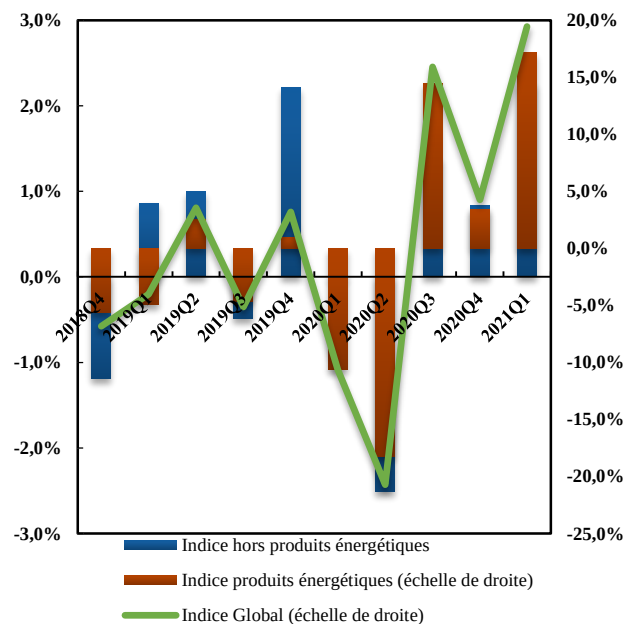
Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



Source : BEAC

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 (88,3 %), l'indice des prix des produits non énergétiques ayant contribué à hauteur de 11,7 % seulement, grâce principalement aux produits agricoles (6,5 %).

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



Source : BEAC

C. CONDITIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

Afin de juguler les effets négatifs de la crise sanitaire de la COVID-19, couplées aux incertitudes croissantes quant à la durée de cette pandémie, la plupart des banques centrales ont prolongé leurs mesures de soutien aux économies.

En Chine, lors de la session du 25 mars 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 %. La Chine a connu une croissance record, avec un bond de son PIB de 18,3% sur un an au premier trimestre 2021. Les ventes de détail, principal indicateur de la consommation, ont connu une hausse de 34,2 % sur un an en mars 2021, contre 33,8 % cumulés en janvier-février de la même année. Le taux de chômage calculé pour les travailleurs urbains s'est affiché en mars à 5,3 %, après un pic de 6,2 % en février 2020 au plus fort de l'épidémie. Ce critère dresse toutefois un tableau incomplet de la conjoncture économique. En effet, en Chine, le chômage ne tient pas compte des près de 300 millions de travailleurs migrants, d'origine rurale, lourdement pénalisés l'an dernier par la crise sanitaire.

Le Comité de Politique Monétaire de la *Fed (Federal Open Market Committee)*, réuni le 22 avril 2021, a décidé de conserver ses taux directeurs (*fed funds*) dans la fourchette 0,00 % - 0,25 %. La Fed prévoit de maintenir cette politique au moins jusqu'à ce qu'elle atteigne ses objectifs de plein emploi et d'inflation. En outre, la Fed continuera de relever chaque mois, ses achats de titres du Trésor d'au moins 80 milliards de dollars et de titres adossés à des hypothèques d'au moins 40 milliards de dollars.

Le Comité de Politique Monétaire de la *Banque du Canada (BdC)*, réuni le 21 avril 2021, a décidé de conserver 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 Banque continuera à fournir des indications prospectives exceptionnelles relativement à la trajectoire du taux du financement à un jour, auxquelles s'ajoute son programme d'assouplissement quantitatif. Ces achats nets d'obligations du gouvernement du Canada ont été ajustés et c'est désormais une cible hebdomadaire de 3 milliards de dollars qui est fixée, à compter de la semaine du 26 avril 2021.

Le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE), a décidé, à l'issue de sa réunion du 22 avril 2021, de maintenir l'orientation très accommodante de sa politique monétaire en reconduisant ses taux directeurs. Le taux de refinancement est ainsi resté fixé à zéro, le taux de la facilité de dépôt à -0,5 % et le taux de facilité de prêt marginal à 0,25 %. 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 de fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. Enfin, la BCE a annoncé une inflation en rythme annuel dans la zone euro en accélération de 0,9 % en février 2021 à 1,3 % en mars 2021, sous l'effet d'une forte augmentation des prix de l'énergie.

Le Comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Japon*, réuni le 27 avril 2021, a décidé de garder son taux de dépôt à court terme à -0,1 %. De plus, la banque

continuera d'acheter des obligations du gouvernement (JGB) afin de maintenir leur rendement à 10 ans autour de 0,00 %.

Lors de sa réunion de politique monétaire du 05 mai 2021, la *Banque d'Angleterre (Bank of England ou BoE)*, a décidé de maintenir son taux directeur à 0,10 % et de poursuivre son programme d'achats d'obligations d'État de 100 milliards de livres sterling. Par ailleurs, elle achètera des obligations additionnelles de 150 milliards de livres sterling afin de porter le

stock total des achats d'obligations d'État à 875 milliards de livres. La politique monétaire de la Banque resterait accommodante, au moins tant qu'il n'y aura pas d'évidence sur les progrès significatifs réalisés pour écartier les capacités inutilisées et atteindre de manière durable l'objectif d'inflation de 2 %.

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 Sub saharienne, la plupart des banques centrales ont poursuivi l'orientation accommodante de leurs politiques monétaires, en prenant un ensemble de mesures visant à soutenir l'activité économique et à limiter 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 %.

Au cours de sa réunion du 03 mars 2021, 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 % et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal à 4,00 %. Quant au coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union, il est demeuré à 3,00 %.

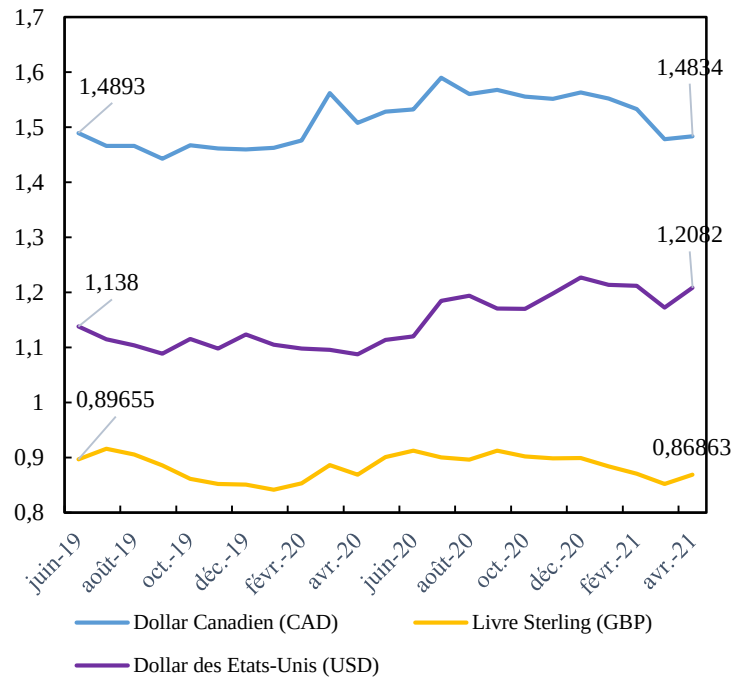
En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)* a décidé le 20 mai 2021, de maintenir son taux directeur à 3,50 %, en soutien à l'activité économique dans un contexte d'atténuation des tensions inflationnistes. La politique monétaire reste accommodante et la SARB a maintenu les conditions financières de soutien de la demande de crédit alors que l'économie se remet peu à peu de la pandémie et des mesures de confinement. Grâce à cette politique, la Banque a assuré une liquidité adéquate sur les marchés nationaux et continuera à surveiller de près les marchés de financement pour détecter d'éventuelles tensions. De plus, la réglementation et les mesures de soutien accordés aux banques

continuent de favoriser les prêts aux ménages et aux entreprises.

La *Banque Centrale du Nigéria (BCN)*, réunie les 24 et 25 mai 2021, a maintenu son principal taux d'intérêt directeur à 11,5 % et son coefficient des réserves obligatoires à 27,5 %. Bien que l'économie soit sortie de récession avec succès, la reprise a été très fragile étant donné que le taux de croissance du PIB de 0,51 % était encore en deçà de celui de la croissance démographique. Le Comité a noté la baisse modérée de l'inflation (en glissement annuel) à 18,17 % en mars 2021 et à 18,12 % en avril 2021 en ralentissement, après dix-neuf mois consécutifs de hausse.

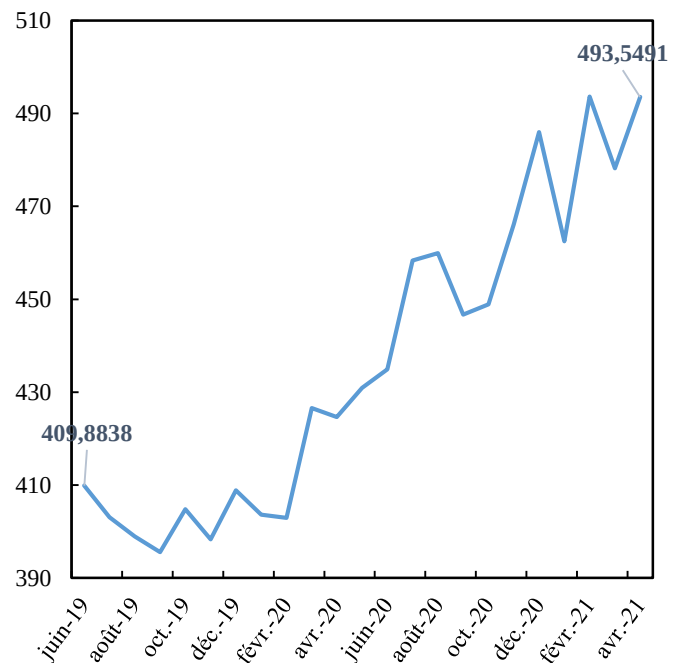
Sur le **marché des changes**, globalement, l'euro s'est dépréciée par rapport aux principales monnaies au cours des mois précédents, en liaison avec la baisse de la confiance des investisseurs dans la zone euro, consécutive à la résurgence de nouvelles contaminations au coronavirus. L'adoption du plan de relance de 750 milliards d'euros par la Commission de l'Union Européenne ainsi que l'élargissement de la couverture vaccinale pour l'année 2021 devraient modifier cette dynamique. Ainsi, depuis l'année 2021, l'euro s'est dépréciée vis-à-vis du real brésilien (23,16 %), du rouble (1,29 %), du rand sud-africain (2,96 %), du dollar américain (0,44 %), de la livre sterling (1,72 %) et du dollar canadien (4,42 %). Il s'est en revanche apprécié par rapport à la roupie indienne (1,18 %), au yuan chinois (0,11 %) et au yen japonais (3,60 %).

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



Source : Banque de France

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



II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE

Au premier trimestre 2021, l'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC s'est inscrit en recul de 0,1 % en glissement annuel à fin mars 2021, contre +2,9 % un an auparavant, et de +2,5 % en variation trimestrielle, contre une hausse de 6,3 % au trimestre précédent.

Dans le même temps, le niveau général des prix dans la CEMAC s'est accru. Ainsi, l'inflation en moyenne annuelle s'est hissée à 2,7 % à fin mars 2021, contre 1,7 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est passé de 1,8 % à fin mars 2020 à 2,9 % un an plus tard.

Comparée à ses principaux partenaires, au terme du premier trimestre 2021, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement défavorables, sauf vis-à-vis du Nigéria. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente a sensiblement augmenté (2,7 % à fin mars 2021, contre 1,6 % un an auparavant), traduisant une hausse tendancielle de l'inflation dans la CEMAC sur la période sous revue.

Après avoir plongé à 3 686 milliards en mars dernier, les réserves de change de la BEAC se sont établies à 4 137 milliards au 31 mai 2021, contre 4 951 milliards au 31 mai 2020, soit une contraction de 16,43% en un an. En glissement mensuel, on a enregistré en mai 2021 un accroissement des réserves de change de 129 milliards (3,2 %). Cette évolution résulte de la situation nette positive des transferts du mois sous-revue (119 milliards), en lien avec un tassement du niveau des transferts sortants.

A. ANALYSE DE L'ICAE

Les données à haute fréquence recueillies par les services de la BEAC indiquent une relative fragilité de la reprise dans le secteur réel **au premier trimestre 2021**, dans le sillage d'une année 2020 marquée par une crise sanitaire et économique. L'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC s'est inscrit en recul de 0,1 % en glissement annuel à fin mars 2021, contre +2,9 % un an auparavant. Après un trimestre marqué par les festivités de fin d'année, l'ICAE a enregistré un repli de 2,5 % au premier trimestre 2021, contre une hausse de 6,3 % au trimestre précédent.

Le recul de l'ICAE CEMAC en glissement annuel à fin mars 2021 reflète une évolution contrastée de l'activité en ce début

d'année 2021 dans la Sous-Région. Ainsi, le Cameroun, demeure la locomotive de l'activité du secteur réel de la CEMAC, avec un apport à la croissance de l'ICAE en glissement annuel de 1,8 point au premier trimestre 2021, suivi du Tchad (+0,9 point), du Congo (+0,6 point) et du Gabon (+0,5 point), contre une atonie de l'activité en Guinée Equatoriale (- 3,8 points) et en République Centrafricaine (-0,1 point).

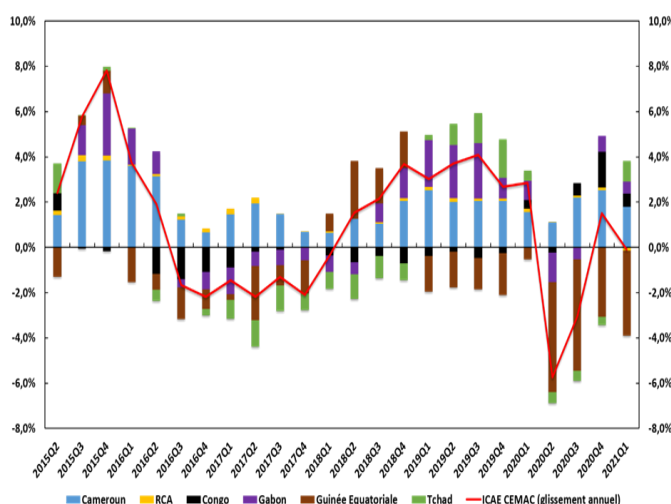
Par rapport au quatrième trimestre 2020, la dynamique de l'ICAE à fin mars 2021 a enregistré des contributions négatives dans l'ensemble des pays à l'exception du Tchad (+0,8 point). Ainsi, après l'effervescence des célébrations de fin d'année 2020, l'apport à la variation trimestrielle de l'ICAE au terme du premier trimestre 2021 a principalement été obéré par la Guinée Equatoriale (-1,5 point), suivi par

le Cameroun (-1,1 point), le Congo (-0,3 point), le Gabon (-0,2 point) et la République Centrafricaine (-0,1 point).

Les contreperformances enregistrées au niveau de l'activité économique dans la CEMAC au premier trimestre 2021 sont essentiellement attribuables à un resserrement des mesures de restriction sanitaire dans certains pays de la Sous-Région, dans le sillage de la résurgence d'une deuxième vague de la pandémie de COVID-19. Par ailleurs, la dégradation de la situation sécuritaire sur le cordon routier Douala-Bangui a particulièrement affecté le niveau d'activité en République Centrafricaine. A l'inverse, le Cameroun est demeuré relativement résilient au premier trimestre 2021, porté par une demande intérieure en légère hausse, une bonne tenue de la production d'hydrocarbures et un regain du dynamisme des exportations de certains produits agricoles de rente.

En toute hypothèse, sur la base de ces éléments, le taux de croissance du PIB réel de la CEMAC en glissement annuel au premier trimestre 2021 est estimé à 2,2 % contre -0,5 % un an plus tôt. En variation trimestrielle, il a reculé de 0,5 % au terme du premier trimestre 2021, contre -2,1 % à fin mars 2020.

Graphique 5: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel, 2015T2 à 2021T1)



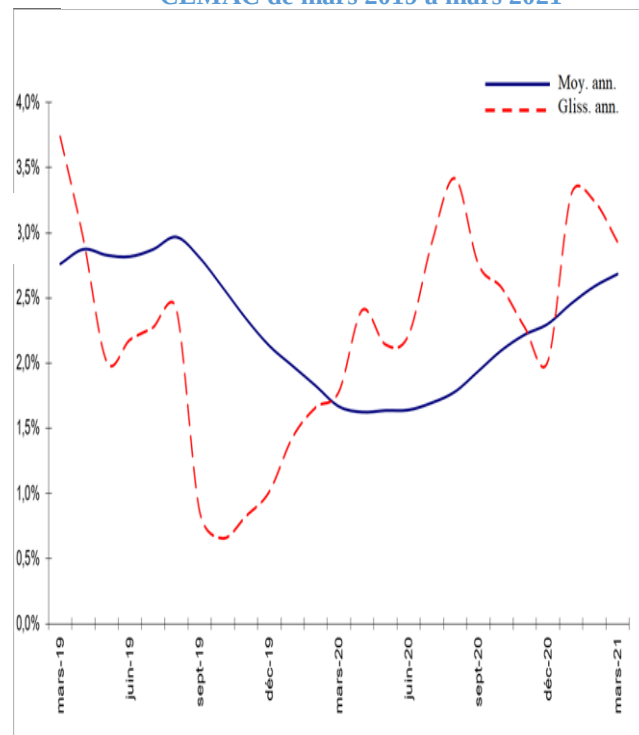
Source : BEAC

B. INFLATION

Au premier trimestre 2021, le niveau général des prix dans la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) est ressorti en hausse. L'inflation en moyenne annuelle s'est hissée à 2,7 % à fin mars 2021, contre 1,7 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est passé de 1,8 % à fin mars 2020 à 2,9 % un an plus tard.

Sur la période sou revue, l'analyse de l'inflation suivant les contributions des différentes fonctions de consommation montre que l'évolution du niveau général des prix a été fortement impactée à fin mars 2021 par la contribution des fonctions : « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » (2,0 points contre 1,5 point en mars 2020), « transports » (0,2 point, comme en mars 2020) et « Articles d'habillement et chaussures » (0,2 point, contre -0,1 point un an plus tôt).

Graphique 6: Evolution de l'inflation dans la CEMAC de mars 2019 à mars 2021



Source : BEAC

Au terme du premier trimestre 2021, 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, dans un contexte sécuritaire et sociopolitique difficile perturbant les circuits d'approvisionnement (notamment en République Centrafricaine) et le faible niveau de production agricole, *ii*) une pression latente de l'inflation importée ainsi que *iii*) la spéculation à laquelle se sont livrés certains commerçants distributeurs (en particulier au Cameroun). En revanche, les facteurs suivants ont contribué à maîtriser les pressions inflationnistes dans la zone sur la période : *i*) la faiblesse de la demande intérieure dans l'ensemble des pays de la CEMAC mais également *ii*) les mesures de lutte contre la spéculation prises par les Gouvernements de la Sous-région.

Comparée à ses principaux partenaires, au terme du premier trimestre 2021, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation² globalement défavorables, sauf vis-à-vis du Nigéria. Ainsi, la situation au 31 mars 2021, en glissement annuel, se présente comme suit : Zone Euro (1,6 %), France (1,8 %), Etats-Unis (0,3 %), UEMOA (0,4 %) et Nigeria (-14,1 %).

Dans le sillage de l'inflation globale, le taux d'inflation sous-jacente en glissement annuel, mesuré par la variation de l'indice sous-jacent³, s'est hissé à 2,4 % à fin mars 2021, après 2,3 % un an plus tôt. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente a sensiblement augmenté (2,7 % à fin mars 2021, contre 1,6 % un an auparavant), traduisant une hausse tendancielle de l'inflation dans la CEMAC sur la période sous revue.

C. RESERVES DE CHANGE

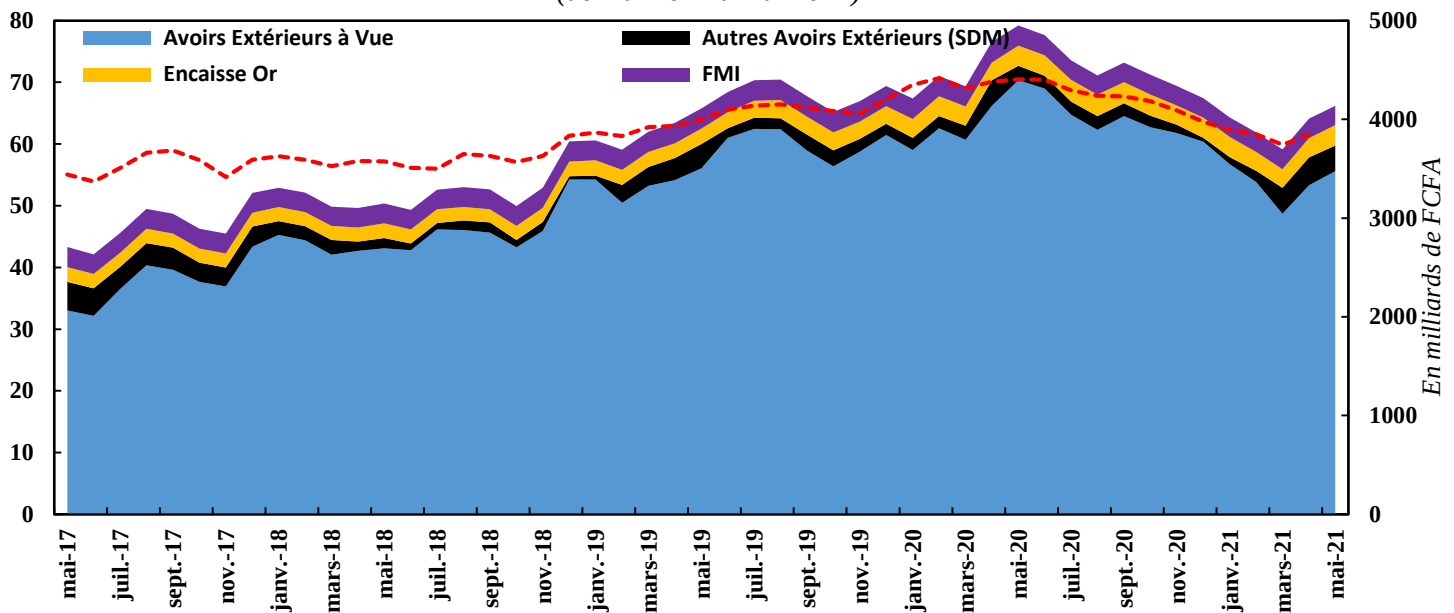
Après avoir plongé à 3 686 milliards en mars dernier, les réserves de change de la BEAC se sont établies à 4 137 milliards au 31 mai 2021, contre 4 951 milliards au 31 mai 2020, soit une contraction de 16,43% en un an. Elles sont composées à 84,0 % par les Avoirs extérieurs à vue, 6,3 % des autres avoirs extérieurs en devises de la Salle Des Marchés, 5,0 % en stock d'or, et le reste en avoir au FMI (4,7 %).

En glissement mensuel, on a enregistré en mai 2021 un accroissement des réserves de change de 129 milliards (3,2 %). Cette évolution résulte de la situation nette positive des transferts du mois sous-revue (119 milliards), en lien avec un tassement du niveau des transferts sortants..

² 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.

³ Calculé par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

Graphique 7: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie
(de mai 2017 à mai 2021)



Source : BEAC

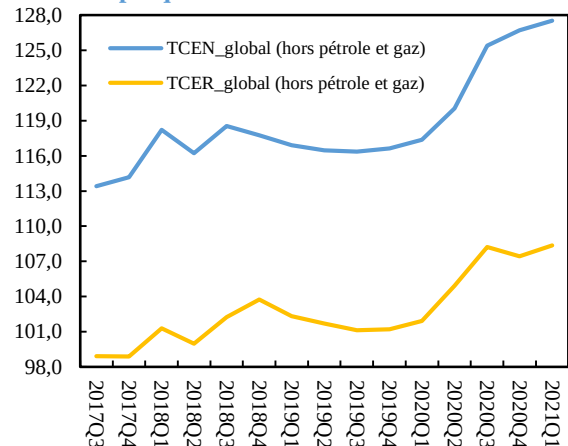
D. COMPETITIVITE-PRIX

La compétitivité-prix des économies de la zone CEMAC s'est détériorée entre le T4/2020 et le T1/2021, du fait de l'appréciation du TCER global⁴ de 0,9 % pendant la période, contre une variation de -0,7 % au T4/2020 et une augmentation de 3,1 % au T3/2020. Cette perte de compétitivité de la CEMAC s'explique par la forte variation du taux de change nominal et d'une inflation plus élevée dans la sous-région. En outre, l'on note une détérioration de la compétitivité sur le front des exportations (+ 1,3 %) et des importations (+ 0,7 %).

De manière générale, le niveau de l'inflation dans la Sous-région est plus élevé par rapport aux principaux partenaires et fournisseurs. En outre, sur le front des importations et des exportations, des pertes de compétitivité ont été observées. S'agissant du taux d'inflation dans la CEMAC, il s'est situé à 1,5 % en variation

trimestrielle au T1/2021, après 0,1 % au T4/2020 contre une hausse de 0,9 % en moyenne dans les pays partenaires, après 2,8 % au T4/2020.

Graphique 8: Evolution du TCER/TCEN



Source : BEAC

Par ailleurs, l'analyse du TCER entre le T4/2020 et le T1/2021, 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 0,6 % au

⁴ La compétitivité extérieure de la CEMAC est évaluée hors secteur pétrolier en raison du poids important du pétrole dans les exportations et du fait que cette activité, à forte intensité capitalistique, est entièrement off-shore.

L'influence de l'exploitation pétrolière sur l'indicateur de compétitivité extérieure ainsi calculé est implicite et s'apprécie par le biais des évolutions des prix domestiques.

T1/2021, contre 1,0 % au T4/2020 et 4,5 % au T3/2020.

En termes réels, le franc CFA s'est déprécié sur la période par rapport au yuan (- 1,9 %) et à la livre sterling (- 1,8 %), tandis qu'il s'est apprécié par rapport au dollar (+ 2,1 %) et à l'euro (+ 0,8 %).

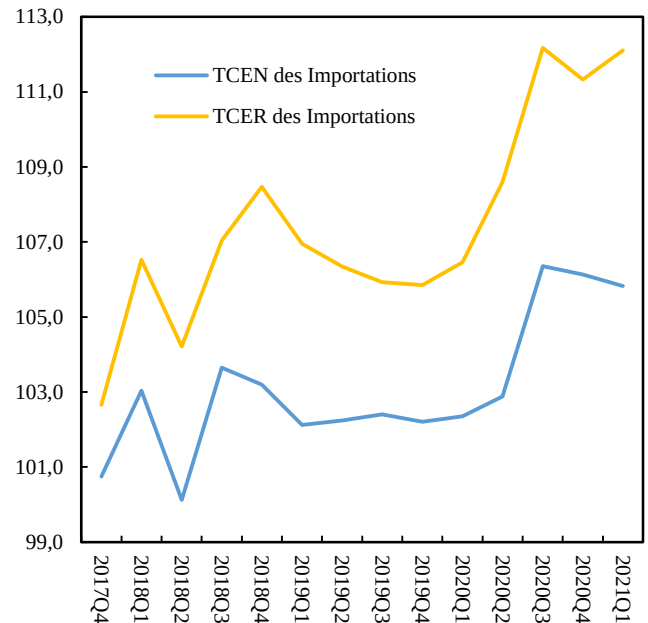
En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC, celle du TCER des exportations au T1/2021 a été de 0,3 % contre -0,1 % au T4/2020, tandis que celle du TCER des importations s'est située à 0,5 %, contre -0,6 % au trimestre passé.

L'évolution du TCER des exportations entre le T4/2020 et le T1/2021 montre une appréciation de 1,3 %, après une dépréciation de l'ordre de 0,7 % entre le T3/2020 et le T4/2020. En outre, sur la période d'analyse (T1/2021 par rapport au T4/2020), il a été observé un différentiel d'inflation favorable de la CEMAC (3,2 % en moyenne) par rapport à ses principaux concurrents. Quant au TCEN des exportations, il s'est apprécié de 0,9 %. Les pays de la CEMAC ont enregistré un indice moyen des prix à la consommation de 118,9 au T1/2021, contre 118,60 au T4/2020 et 118,52 au T3/2020. Le différentiel d'inflation le plus élevé a été observé avec le Venezuela (-145,4 %), suivi de loin de l'Angola (-4,5 %) et du Nigeria (-1,8 %).

Le TCER des importations s'est accru de 0,7 % au T1/2021, après une baisse équivalente de 0,7 % au T4/2020 et de 3,3 % au T3/2020, indiquant au passage une perte de compétitivité sur le front des importations. Cette baisse est imputable, d'une part, à la dépréciation du TCEN des importations (- 0,3 % après -0,2 % au trimestre précédent), et d'autre part, au niveau d'inflation plus fort dans les pays de la CEMAC que dans les pays des principaux fournisseurs. En effet, à l'exception de la

Turquie (-1,9 %), de la Chine (-0,8 %) et du Brésil (-0,3 %), le différentiel d'inflation a été défavorable à la CEMAC. Parmi ses principaux fournisseurs, les différentiels les plus importants sont enregistrés avec l'Italie (+2,8 %) et l'Espagne (+2,6 %).

Graphique 9: Evolution du TCER/TCEN des importations



Source : BEAC

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.

Concernant 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 s'est accrue au cours des derniers mois. En effet, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, après les opérations monétaires, se sont accrues de 10,8% pour s'établir à 1 607,8 milliards en mai 2021. Ces réserves se situaient à 1 451,1 milliards trois mois plus tôt (février 2021). Malgré cette évolution, les établissements de crédit ont accru leur demande auprès de la BEAC. Ainsi, l'encours moyen des injections de liquidité de la Banque Centrale a augmenté de 41,8 milliards, pour se situer à 541 milliards en mai 2021.

Par ailleurs, le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 27,5 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 792,8 milliards à fin mai 2021.

Le compartiment interbancaire s'est inscrit en hausse, avec un accroissement plus important des transactions bancaires intra groupe (non collatéralisées) par comparaison avec les transactions extra groupe (collatéralisées), traduisant la hausse du niveau de risque perçu par les banques dans le contexte de la crise liée à la COVID-19. En lien avec cette évolution, l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires s'est situé à 238,5 milliards à fin mai 2021 (dont 131,8 milliards d'opérations de pension-livrée) contre 161,2 milliards en mai 2020 (dont 77,6 milliards d'opérations de pension-livrée) et 193 milliards en février 2021 (dont 128 milliards d'opérations de pension-livrée).

En outre, l'analyse des conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres de la BEAC au cours des cinq premiers mois de 2021 montre que les évolutions des principaux taux ont été contrastées. En effet, le taux interbancaire moyen pondéré de référence (TIMP à 7 jours) des opérations en blanc s'est situé à 3,56% à fin mai 2021 contre 4,00% il y a trois mois, tandis que celui des opérations de pension-livrée s'est accru de 3,70% à 5,00 % sur la même période.

Quant à l'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin mars 2021, elle a été marquée par : i) une chute des avoirs extérieurs nets du système monétaire de 48,6 % ; ii) une expansion des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC de 40,3 % ; iii) une hausse de 7,6 % des crédits à l'économie ; et iv) une augmentation de 10,4 % des disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2).

Malgré le contexte difficile de persistance de la crise sanitaire liée à la COVID-19, le marché des titres publics émis par adjudication s'est caractérisé entre mars 2020 et mars 2021, par : (i) un dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire (ii) une baisse des taux de couverture des émissions, et (iii) 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 poursuivi son repli au cours du premier trimestre 2021. Ainsi, la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est chiffrée à 584,77 milliards en fin mars 2021, en baisse de 116,6% par rapport à fin décembre 2020. Cette diminution reflète la baisse combinée de la capitalisation du marché des actions et celle du marché des obligations.

A. CONDITIONS MONÉTAIRES

• 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 la distribution des crédits à l'échelle de la CEMAC. Il s'agit des secteurs du commerce gros et détails-restauration et hôtels (16,5 %), des services destinés à la collectivité de services sociaux et personnels (16,4 %), des transports et 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 accrus 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 de crédits 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 %).

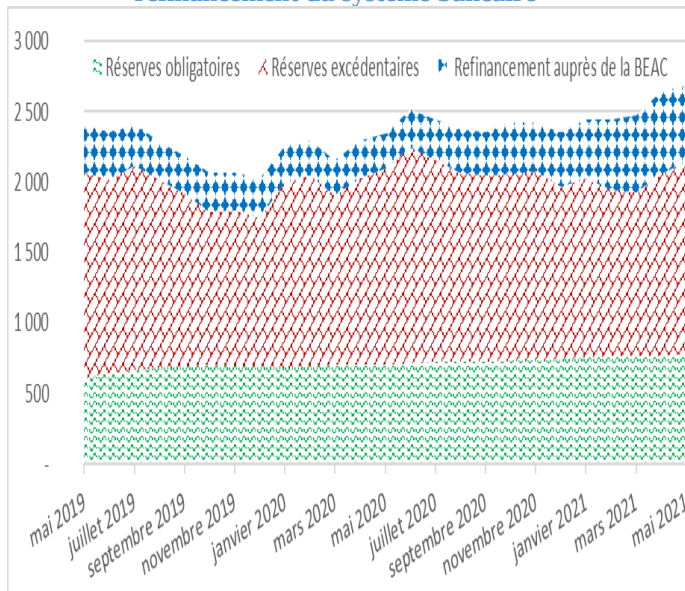
• Liquidité bancaire

Au cours des trois derniers mois, **les réserves brutes du système bancaire** de la CEMAC, après les opérations monétaires, se sont accrues de 10,8% pour s'établir à 1 607,8 milliards en mai 2021. Ces réserves se situaient à 1 451,1 milliards trois mois plus tôt (février 2021).

Malgré cette progression, en lien avec la fragmentation du marché interbancaire, la

demande des établissements de crédit en monnaie Banque Centrale s'est accrue. Ainsi, dans son plan de riposte à la COVID-19, la BEAC a continué de soutenir la liquidité du système bancaire. En effet, au cours de la période sous-revue, l'encours moyen des injections de liquidité de la Banque Centrale a augmenté de 41,8 milliards, pour se situer à 541 milliards en mai 2021. Ces concours sont constitués : (i) des avances au titre de l'opération principale d'injection de liquidité, dont le montant a progressé de 196 milliards à 250 milliards ; (ii) des crédits accordés au titre des opérations de maturité longue maintenus à 101 milliards entre les deux périodes ; (iii) de la facilité de prêt marginal dont le volume est passé de 177 milliards à 164,2 milliards ; et (iv) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement, profitant principalement à la BDEAC, passés de 25,1 milliards à 25,7 milliards.

Graphique 10: Évolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire



Source : BEAC

Le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 27,5 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 792,8 milliards à fin mai 2021. Pour ce mois de mai 2021, l'encours moyen des réserves libres (1 362,7 milliards) du système bancaire a représenté

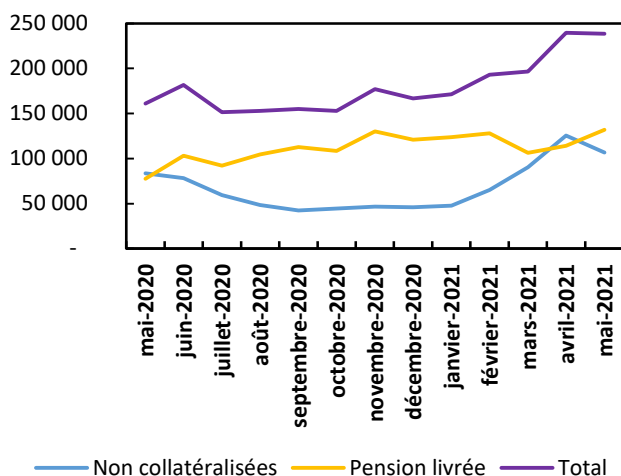
174,2 % des réserves obligatoires à constituer contre 195,6 % en mai 2020. Cependant, le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires est demeuré à quatre entre les deux périodes.

• Evolution du marché interbancaire

Concomitamment au relèvement du montant de liquidités injectées sur le marché monétaire par la BEAC, le volume des opérations interbancaires s'est inscrit en hausse, avec un accroissement plus important des transactions bancaires intra groupe (non collatéralisées) qu'extra groupe (collatéralisées), traduisant la hausse du niveau de risque perçu par les banques dans le contexte de la crise liée à la COVID-19. En effet, évalué à 193 milliards en février 2021 (dont 128 milliards d'opérations de pension-livrée et 63 milliards d'opérations en blanc), l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires s'est établi à 238,5 milliards à fin mai 2021 (dont 131,8 milliards d'opérations de pension-livrée et 106,7 milliards d'opérations en blanc). En mai 2020, l'encours moyen mensuel des opérations interbancaires s'élevait à 161,2 milliards (dont 77,6 milliards d'opérations de pension-livrée et 83,6 milliards d'opérations en blanc).

Il y a également lieu de préciser qu'avec la crise de la COVID-19, les besoins sur le marché interbancaire ont été réorientés vers des opérations de plus longues maturités et de montants plus significatifs.

Graphique 11: Évolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires

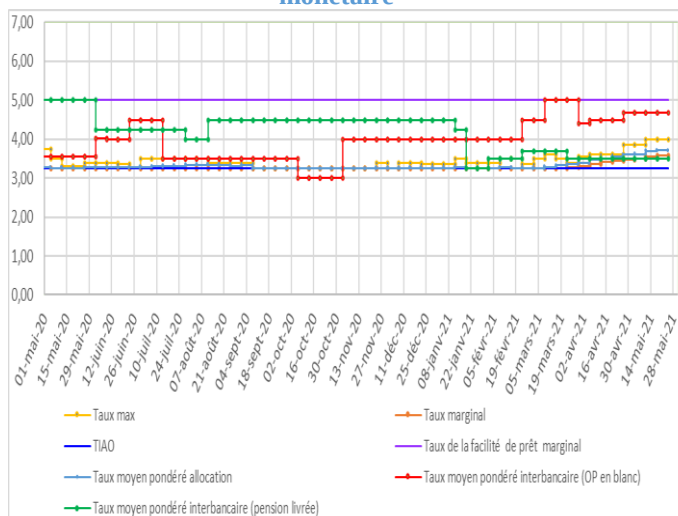


Source : BEAC

• Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire

S'agissant des taux, le taux interbancaire moyen pondéré de référence (TIMP à 7 jours) des opérations en blanc s'est situé à 3,56% à fin mai 2021 contre 4,00% il y a trois mois, tandis que celui des opérations de pension-livree s'est accru de 3,70% à 5,00 % sur la même période. En mai 2020, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'était situé à 3,56% alors que celui des opérations de pension-livree s'établissait à 5,00 %.

Graphique 12: Évolution des taux du marché monétaire

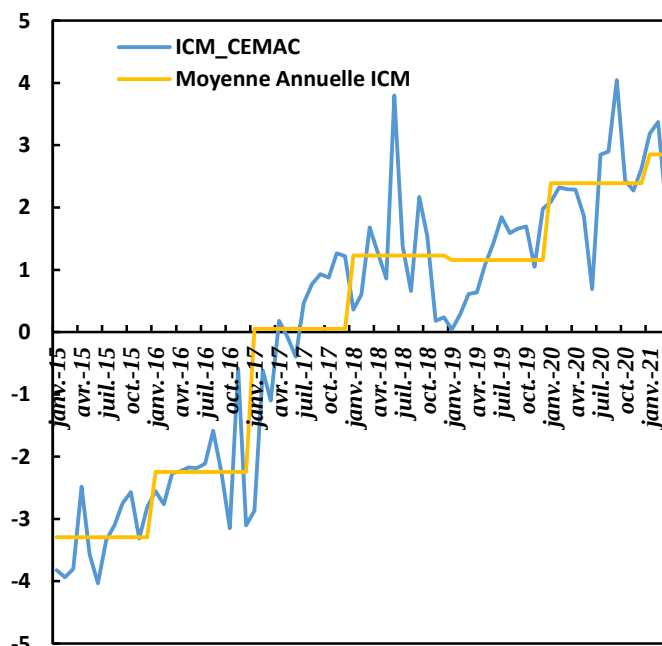


Source : BEAC

• Conditions monétaires

Les conditions monétaires se sont assouplies dans la CEMAC en mars 2021, en lien avec l'accroissement en moyenne annuelle de l'Indicateur des Conditions Monétaires (ICM), qui traduit l'orientation accommodante de la politique monétaire. En effet, l'ICM, en moyenne annuelle, s'est accru de 6,5 % en mars 2021 par rapport à décembre 2020, en relation principalement avec : (i) l'appréciation de taux de change effectif nominal (TCEN) de 1,2 % et (ii) la baisse du TIAO ; (iii) en dépit, de la hausse du Taux d'Intérêt proportionnel (TIP) pratiqué sur le marché interbancaire sous-régional de 0,056 point de base passant de 0,930 % à 0,985 % entre décembre 2020 et mars 2021.

Graphique 13: Évolution de l'Indicateur des Conditions Monétaires (ICM)



Source : BEAC

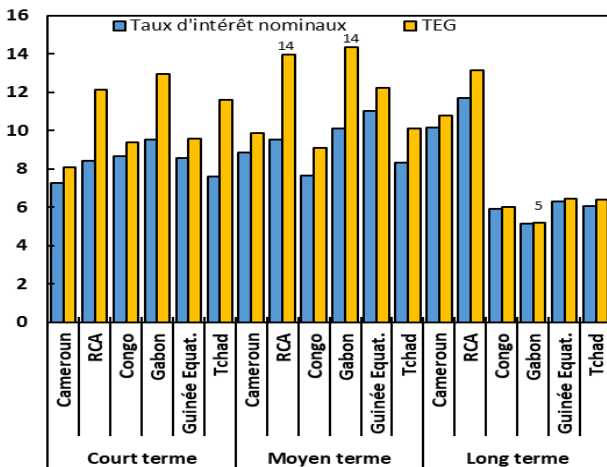
• Conditions des banques

Les conditions des banques de la CEMAC sont caractérisées, au cours du deuxième semestre 2020, par une légère hausse du coût des crédits à court terme, alors que l'offre des crédits à moyen et à long

terme a connu un léger assouplissement.

En effet, les taux d'intérêt nominaux sont respectivement de 8,10 % pour le court terme (contre 7,73 % au premier semestre 2020), 8,93 % pour le moyen terme (contre 9,18 % au premier semestre 2020) et 6,22 % pour le long terme (contre 7,88 % au premier semestre 2020). Les taux effectifs globaux (TEG) quant à eux, se sont situés respectivement à 9,70 % pour les crédits à court terme, à 11,04 % pour les crédits à moyen terme et à 6,39 % 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 14: Taux débiteurs pratiqués par les établissements de crédit de la CEMAC (en %)



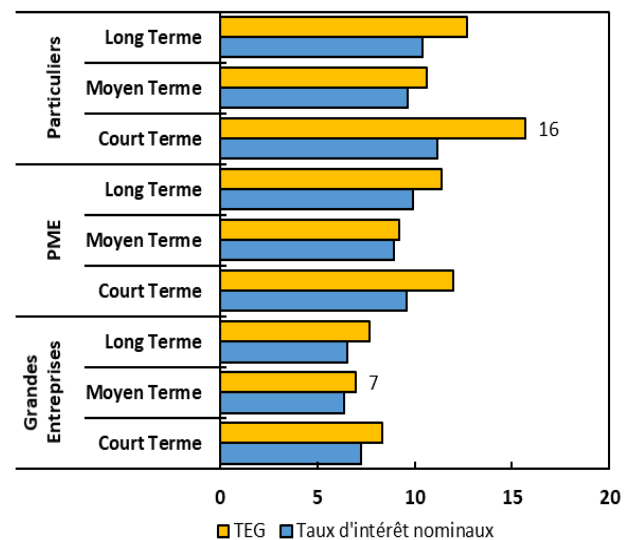
Source : BEAC

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 13,33 % et 9,93 %). Les grandes entreprises, qui ont généralement la majorité des prêts (environ 1 633,4 milliards

de FCFA au cours de la période), bénéficient par contre des taux débiteurs les plus faibles, situés en moyenne à 6,75 %.

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. Dans l'ensemble, les particuliers et les PME sont généralement perçus comme des signatures potentiellement risquées, en raison notamment du faible volume des informations financières que ceux-ci fournissent aux établissements de crédit. 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.

Graphique 15: Taux débiteurs par client et par maturité pratiqués au second semestre 2020 (en %)



Source : BEAC

B. SITUATION MONETAIRE

L'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin mars 2021 a été marquée par :

- un repli des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 48,6 %. Cette

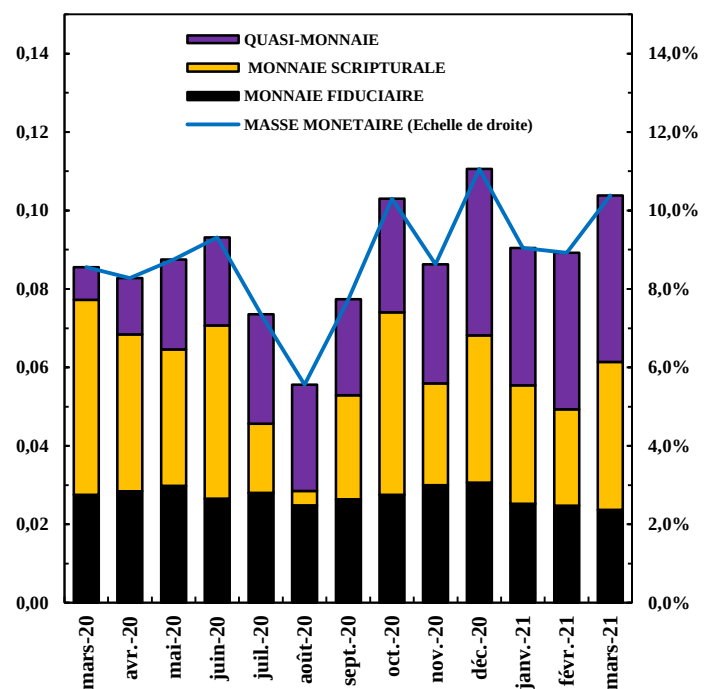
évolution résulterait de la contraction des avoirs extérieurs (-37,8 %) consécutive aux transferts sortants hors CEMAC nets négatifs sur la période, et de la progression des engagements extérieurs du système monétaire (34,0 %) en raison principalement des financements extérieurs reçus du FMI, dans le cadre de la lutte contre la COVID-19. Les réserves de change se sont situées à 4 070,6 milliards à fin mars 2021, contre 4 685,6 milliards un an plus tôt, et ont représenté environ 3,38 mois d'importations de biens et services. Le taux de couverture extérieure de la monnaie est passé de 60,0 % en mars 2020 à 59,90 % un an plus tard ;

- une expansion des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC de 40,3 % à 6 556,0 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 États ;
- une hausse des **crédits à l'économie**, qui sont passés de 7 785,6 milliards à 8 380,0 milliards, soit une progression de 7,6 %. Cette évolution est liée à celle des concours aux institutions financières non monétaires (1,0 point de pourcentage), aux entreprises publiques non financières (contribution de 2,4 points de pourcentage) et au secteur privé non financier (4,3 point de pourcentage) ;

En définitive, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 10,4 % pour s'établir à 13 603,5 milliards à fin mars 2021 contre 12 324,2 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 15,3 points et 4,8 points. Les avoirs extérieurs nets ont contribué négativement à cette évolution (-11,3 points) tandis que la contribution des ressources non monétaires a été de -1,6 point. Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 2,4 points pour la monnaie fiduciaire, 3,8 points pour la monnaie scripturale et 4,2 points pour les dépôts à terme monétaires.

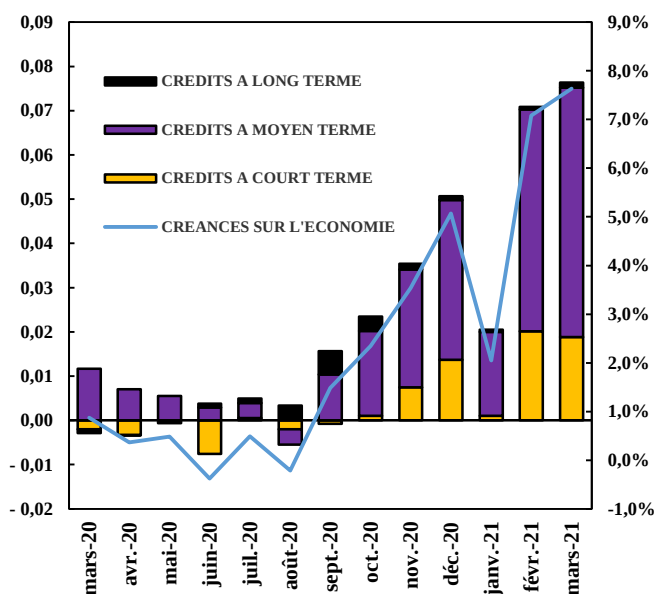
Graphique 16: Contributions des composantes à l'évolution de M2



Source : BEAC

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une progression des crédits à différentes maturités, avec 4,5 % pour les crédits à long terme, 14,4 % pour les crédits à moyen terme et 3,2 % 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 1,2 point, 3,6 points et 0,1 point.

Graphique 17: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie



Source : BEAC

C. MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

Entre mars 2020 et mars 2021, dans un contexte marqué par la persistance de la crise sanitaire, liée à la pandémie de la COVID-19, le marché des titres publics émis par adjudication s'est caractérisé par : (i) un dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire (ii) une baisse des taux de couverture des émissions, et (iii) une augmentation des coûts des émissions, notamment des instruments longs particulièrement sollicités au cours de cette période.

• Le marché primaire

Le dynamisme du compartiment primaire des titres publics, observé depuis trois ans, s'est poursuivi au cours de la période sous-revue. Les montants mobilisés par les Trésors ont augmenté de 33,9 % en un an, passant de 2 770,2 milliards entre mars 2019 et mars 2020, à 3 708,8 milliards sur la période allant de mars 2020 à mars 2021. Au cours de cette période on note également la titrisation de la dette de la République

centrafricaine. Au cours de la période sous revue, 257 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 3 708,8 milliards, dont 2 245,3 milliards en bons du Trésor assimilables (BTA) et 1 463,5 milliards en obligations du Trésor assimilables (OTA).

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines sont restés les plus prisés, avec un montant total émis de 1 376 milliards, représentant plus de la moitié (61,3 %) du total des émissions de BTA sur la période. L'essentiel des émissions de BTA de certains Trésors publics tels que celui de la République Centrafricaine (100 %), du Tchad (95,9%), du Cameroun (74,4 %) et du Congo (69,9%) ont porté sur cette maturité. Les BTA à 52 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant émis de 468,3 milliards.

S'agissant du segment des OTA, il a été animé par le Congo (482,2 milliards), le Cameroun (470 milliards) et le Gabon (411 milliards) qui ont mobilisé 1 327,7 milliards à la suite de 81 adjudications. Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 2 ans (491,4 milliards) et à 3 ans (387,6 milliards), qui concentrent plus de la moitié (60,4 %) des montants levés en OTA sur la période sous revue.

La répartition de l'encours des Titres par nature des détenteurs finaux montre qu'au 31 mars 2021, 91,1% des valeurs du Trésor en circulation sont détenues par les SVT et les banques. Grace à son programme d'achat des valeurs du Trésor, la BEAC détient 2,7 % des titres en circulation. Les placements des investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance, fond de pensions, etc.) et des personnes physiques sur ces instruments financiers restent marginaux, avec 6,2 % de l'encours des Titres.

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

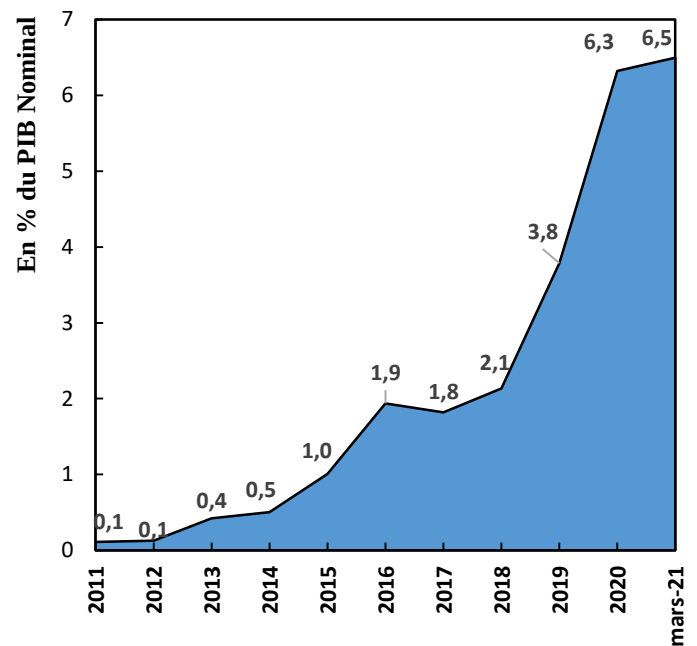
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 mars 2021
(en milliards de FCFA)

Catégorie d'investisseurs	Montant nominal	Parts relatives (en %)
Banques et SVT	3 269,3	91,1
BTA	1 076,4	30,0
OTA	2 192,9	61,1
BEAC	96,3	2,7
BTA	15,9	0,4
OTA	80,5	2,2
Investisseurs institutionnels	202,8	5,7
BTA	45,1	1,3
OTA	157,7	4,4
Personnes physiques	20,4	0,6
BTA	5,1	0,1
OTA	15,3	0,4
Total général	3 588,8	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 6,3 % du PIB neuf ans plus tard, même s'il est quasiment trois fois inférieur au niveau atteint par l'ensemble des pays de l'UEMOA (16,6 % du PIB) en décembre 2020. A fin mars 2021, l'encours des titres publics de la CEMAC a tout de même représenté 6,5 % de PIB (cf. graphique 18).

Graphique 18: Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal



Source : BEAC/CRCT

• Le marché secondaire

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

A l'instar du compartiment primaire, le marché secondaire des titres publics a connu un dynamisme de ses opérations au cours de la période sous revue.

En effet, 309 opérations d'achat-ventes de titres ont été enregistrées pour une valeur nominale de 680,6 milliards de FCFA entre mars 2020 et mars 2021, pour un montant nominal de 680,6 milliards, échangés à 679,9 milliards. Cette évolution se situe en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où seules 103 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 228,3 milliards échangés à 224,5 milliards.

Le nombre et la valeur globale des opérations de pension-livrée interbancaires ont été multipliés par six au cours de la période sous revue. En effet, 126 opérations ont été réalisées au cours de la période sous-revue pour un montant cumulé de 501,7 milliards, contre 20 opérations l'année précédente d'une valeur cumulée d'environ 71,6 milliards. 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 avant.

Le nombre des opérations de transferts franco de titres ont augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 914 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 1 833,7 milliards ont été réalisées entre mars 2020 et mars 2021, contre 232 opérations d'une valeur nominale de 1 080,7 milliards sur la période mars 2019 à mars 2020.

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

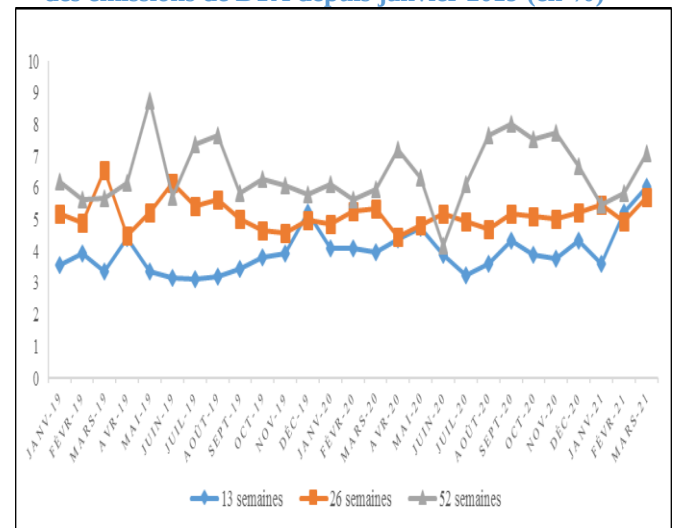
Type d'opérations	mars 2019- mars 2020			mars 2020 - mars 2021		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	103	224,5	228,3	309	679,9	680,6
Pension-livrées interbancaires	20		71,6	126		501,7
Transferts franco de titres	232		1 080,7	914		1 833,7

Source : BEAC/CRCT

- **Le coût des ressources mobilisées par les Trésors publics s'est stabilisé, en lien avec la hausse des émissions**

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 erratique, tendent également à se stabiliser notamment en raison de la hausse des émissions sur cette maturité.

Graphique 19: Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis janvier 2019 (en %)



Source : BEAC/CRCT

D. MARCHE FINANCIER

L'activité boursière sous régionale durant le premier trimestre 2021 a enregistré un rebond par rapport au trimestre précédent. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est chiffrée à

699,2 milliards en fin mars 2021, soit une hausse de 3,4 % par rapport à la situation observée à fin décembre 2020. Cette augmentation reflète la progression enregistrée sur le marché des obligations.

IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME

L'activité économique devrait amorcer une timide évolution à partir du deuxième trimestre 2021. En effet, les estimations pour fin juin 2021, en glissement annuel, tablent sur un bond du taux de croissance de l'ICAE de la CEMAC de 8,1 % (contre - 5,7 % un an plus tôt) mais en baisse par rapport aux prévisions établies en mars dernier (12,7 %). Cette dynamique devrait dans une moindre mesure se maintenir au troisième trimestre 2021, avec un taux de croissance de l'ICAE CEMAC en glissement annuel de 3,3 % (contre -3,1 % au troisième trimestre 2020).

Concernant les prévisions d'inflation, elles indiquent une légère détente de l'inflation à fin juin 2021 par rapport à fin mars 2021. En effet, le taux d'inflation reviendrait à 2,4 % en moyenne annuelle et à 1,0 % en glissement annuel, contre respectivement 2,7 % et 2,9 % un trimestre plus tôt.

Sur l'ensemble de l'année 2021, les services de la BEAC tablent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de +1,3 % contre - 1,7 % en 2020, portée principalement par un rebond de la croissance non pétrolière, ii) une augmentation des pressions inflationnistes à 2,7 % en 2021, contre 2,4 % un an plus tôt, iii) un léger accroissement du déficit du solde budgétaire base engagements, dons compris, de 2,0 % du PIB en 2020 à 2,1 % du PIB en 2021, et iv) un maintien du déficit du compte courant à 4,8 % du PIB. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 8,5 % tandis que les avoirs extérieurs nets chuteraient de 39,9 %.

A court terme, la tendance haussière des réserves de change constatée depuis le mois d'avril devrait se poursuivre, passant de 4 137 milliards en mai à 4 177,5 milliards en septembre et 4 724,1 milliards en décembre 2021. De même, le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait à 66,8 % en décembre 2021 contre 64 % un an plus tôt. Toutefois, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services devrait reculer légèrement à 3,71 contre 3,73 en 2020, en raison d'une progression plus importante des importations des biens et services (+13,5 %) que celles des réserves brutes (+12,7 %).

A. PREVISIONS AU PREMIER SEMESTRE 2021

1. ICAE

L'activité économique devrait amorcer une évolution favorable à partir du deuxième trimestre 2021. Les estimations pour fin juin 2021, en glissement annuel, tablent sur un bond des activités de la CEMAC de 8,1 % (contre - 5,7 % un an plus tôt et 12,7 % prévus en mars dernier). Cette dynamique devrait dans une moindre mesure se maintenir au troisième trimestre 2021, avec un taux de croissance de l'ICAE

CEMAC en glissement annuel de 3,3 % (contre -3,1 % au troisième trimestre 2020).

Outre l'effet de rattrapage des contreperformances enregistrées au cours de l'année 2020, ce regain de dynamisme anticipé au niveau de la CEMAC est à mettre au crédit de (i) la normalisation progressive de la situation sanitaire dans la Zone, (ii) l'évolution favorable de la production gazière en Guinée Equatoriale et au Cameroun ainsi que (iii) la relative bonne tenue de la production de coton au Cameroun et au Tchad. Ainsi, tous les pays de la CEMAC à l'exception de la République Centrafricaine devraient contribuer positivement à la croissance de la Sous-

Région aux deuxième et troisième trimestres 2021.

En conséquence, 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 5,8 % au deuxième trimestre 2021 et 3,3 % au troisième trimestre 2021. En glissement trimestriel, taux de croissance du PIB réel devrait

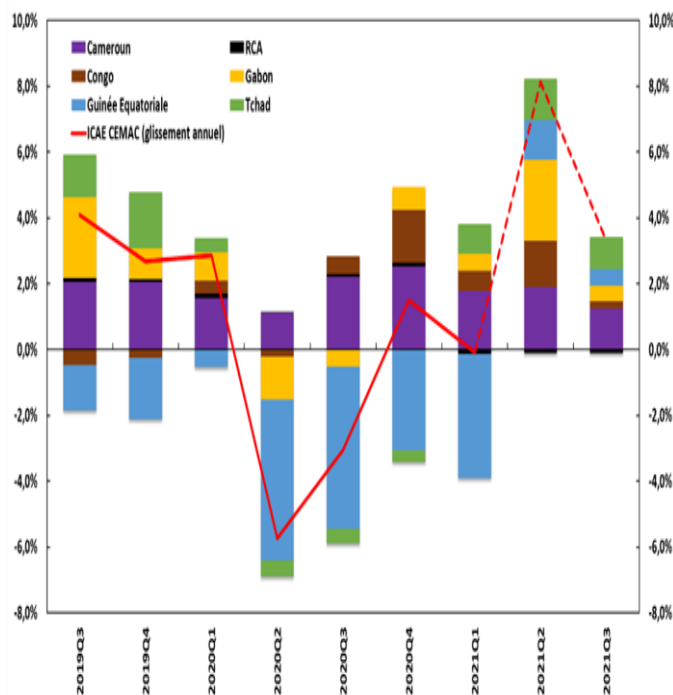
s'établir autour de 0,2 % au deuxième trimestre 2021 et 0,3 % au troisième trimestre 2021, soulignant à nouveau la fragilité de la reprise économique dans la CEMAC, dans un contexte empreint d'incertitudes quant à l'évolution de la situation sanitaire, de la demande mondiale ainsi que du contexte sécuritaire et sociopolitique dans la Sous-Région.

Tableau 5: Evolution des taux de croissance infra-annuels du PIB réel de la CEMAC (estimations)

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

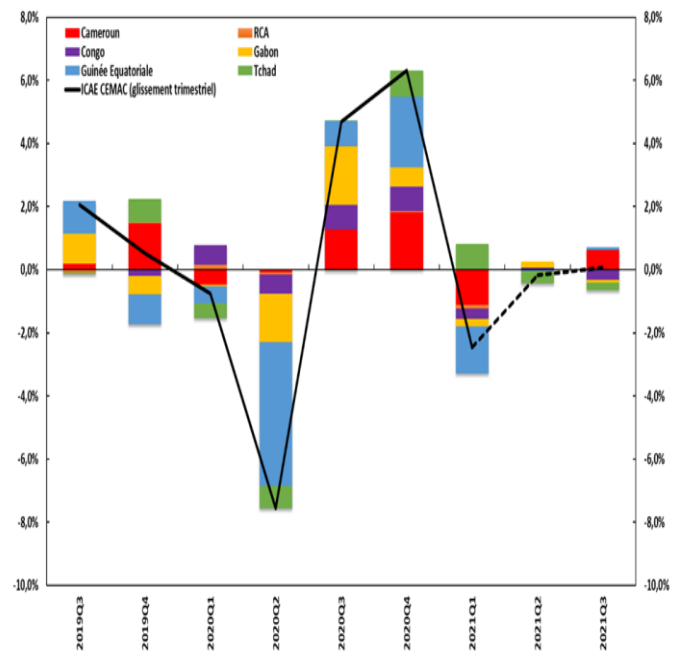
Source : BEAC (juin 2021). En gras: prévisions

Graphique 20: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2019T1 à 2021T3)



Source : BEAC

Graphique 21: Evolution de l'ICAE CEMAC (variation trimestrielle 2019T1 à 2021T3)



Source : BEAC

2. Inflation

Les prévisions à court terme tablent sur une légère détente de l'inflation à fin juin 2021 par rapport à fin mars 2021. En effet, le taux d'inflation reviendrait à 2,4 % en moyenne annuelle et à 1,0 % en glissement annuel, contre respectivement 2,7 % et 2,9 % un trimestre plus tôt.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée principalement par le recul sensible des contributions des fonctions « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » (0,5 point en moyenne annuelle en juin 2021, contre 2,0 points en mars 2021 et 1,7 point en juin 2020), et « transports » (0,1 point contre 0,2 point un an plus tôt). Cette situation découlerait de la bonne tenue globale de l'offre des produits vivriers qui tire profit d'une bonne pluviosité enregistrée essentiellement au Tchad, au Cameroun et de la reprise du commerce de ces produits entre le Cameroun, la Guinée Equatoriale et le Gabon.

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 0,8 point (près de 80 % de la dynamique des prix à fin juin 2021). La dynamique en République Centrafricaine s'inverserait, les pressions inflationnistes de la CEMAC seraient atténuées par un apport négatif de -0,5 point.

B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2021

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

Les services de la Banque ont revu 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 à travers :

- un **scénario de base**, prévoyant (i) un prix moyen du baril de pétrole brut à 58,5 \$ (WEO d'avril 2021), (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**, comportant les mêmes hypothèses que le précédent pour le secteur pétrolier avec une couverture vaccinale rapide et efficace permettant de contenir sensiblement la propagation de la pandémie à l'échelle du pays avant la fin d'année 2021.

3.1 Scénario de base (reposant sur l'hypothèse d'un déploiement retardé des campagnes de vaccination, atténuant les capacités de lutte contre la pandémie et entraînant des perturbations certaines d'activités) :

- **Secteur réel :**

La prévision de croissance de la CEMAC en juin 2021 a été revue à la baisse par rapport à l'exercice de prévision du scénario de base initial mené en mars 2021. Ainsi, selon les prévisions à fin juin 2021, la croissance économique passerait de -1,7 % en 2020 à +1,3 % en 2021 (contre +1,9 % dans le scénario de base initial), portée principalement par un rebond de la croissance non pétrolière (2,5 % en 2021 contre -1,1 % un an plus tôt).

Suivant *l'optique offre*, le repli du secteur pétrolier devrait s'accroître, avec une croissance de -3,6 % en 2021, contre -4,0 % en 2020 (-1,1 % selon le scénario de base initial). Malgré des vulnérabilités persistantes, le secteur non pétrolier devrait relever son niveau d'activité. Au niveau du secteur primaire, la relative bonne tenue des productions d'exportation et le regain de vigueur de la demande mondiale devraient contribuer à hausser l'apport de l'agriculture à la croissance (0,6 point en 2021, contre -0,1 point en 2020). Le secteur secondaire devrait sensiblement tirer la croissance de la Zone (1,2 point en 2021, contre -0,3 point un an plus tôt), avec un regain de performance des industries manufacturières (+0,3 point) et des BTP (0,5 point). Le secteur tertiaire devrait de nouveau contribuer positivement à la croissance après une année 2020 particulièrement difficile (0,2 point en 2021 contre -1,2 point un an plus tôt). Le secteur serait tiré principalement par les services marchands (0,9 point).

Suivant *l'optique demande*, la demande intérieure brute devrait porter la croissance de la CEMAC en 2021 (contribution de 6,4 points, contre -5,0 points en 2020 et 6,1 points au scénario de base initial), avec une reprise de la consommation privée et de l'investissement (contributions de 3,9 points et 2,2 points respectivement) et, dans une moindre mesure, de la demande publique courante (0,3 point). Ce dynamisme de la demande intérieure devrait s'accompagner d'une hausse des importations, qui déprimerait la contribution des exportations nettes à la croissance (-5,1 points en 2021, contre 3,3 points un an plus tôt et -4,1 points au scénario de base initial).

L'inflation devrait s'accroître dans ces conditions (autour de 2,7 % en moyenne annuelle à fin 2021), en lien avec une hausse de la demande intérieure et une perturbation potentielle des circuits d'approvisionnement

de certains pays de la Zone, dans un contexte sanitaire et sociopolitique empreint d'incertitudes.

• **Finances publiques :**

La baisse de la production pétrolière hypothéquerait le redressement espéré au premier trimestre 2021, avec un creusement du déficit du solde budgétaire global, dons compris, qui ressortirait à -2,1 % du PIB en 2021 (en recul de 1,7 % du PIB par rapport à la prévision initiale), contre -2,0 % du PIB en 2020. Au plan stratégique, l'on observe que la variation du solde budgétaire en pourcentage du PIB serait occasionnée principalement par une augmentation des dépenses publiques et les dons.

En effet, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, en pourcentage du PIB, en 2021 ressortirait comme en 2020, en relation principalement avec la hausse des dépenses en capital (-0,9 point de contribution) et courantes (-0,2 point), ainsi que des dons (-0,2 point). Cette dynamique serait presque contrebalancée par l'apport des recettes non pétrolières (0,7 point) et dans une moindre mesure de celles pétrolières (0,4 point). La hausse des dépenses publiques demeurerait entretenue par les implications des mesures prises par les autorités pour lutter contre la pandémie de COVID-19.

Pour sa part, la remontée des recettes non pétrolières résulterait des efforts attendus dans la mobilisation des recettes fiscales, notamment avec l'informatisation accrue de la collecte des impôts et taxes dans la plupart des pays de la CEMAC, 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 sanitaire de COVID-19, l'écart de production des pays de la Zone resterait négatif à -2,7 % en 2021, comme en 2020. Dans ces conditions le solde primaire corrigé des variations saisonnières ressortirait déficitaire à -1,0 % du PIB en 2021, contre - 1,2 % en 2020. Ainsi, l'impulsion budgétaire deviendrait positive en 2021, à 0,3 % (au lieu de 2,6 % comme précédemment prévue), après -1,9 % en 2020. Dans la même veine, le solde budgétaire de référence ressortirait déficitaire à -3,3 %, plutôt que 1,1 % du PIB comme prévu initialement (au-dessus de la norme communautaire de - 1,5 % du PIB), après -2,0 % du PIB en 2020, soulignant l'impossibilité pour certains Etats de la CEMAC de constituer une épargne budgétaire en 2021.

Dans ce contexte difficile, les pays de la CEMAC devraient mobiliser plus de tirages extérieurs, soit 2 461,9 milliards (452,4 milliards supplémentaires par rapport aux projections de mars 2021), des allègements de dette extérieure de près de 340,4 milliards et des ressources monétaires nettes de l'ordre de 1 423,7 milliards (en hausse de près de 983,6 milliards par rapport à la prévision initiale). Ces ressources leur permettraient d'amortir la dette extérieure à hauteur de 2 173,6 milliards (en hausse de près de 782,6 milliards) et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire pour environ 299,7 milliards. En conséquence, les taux d'endettement devraient s'accroître faisant peser en 2021, un risque accru d'endettement élevé, comme le relevait la base des données des statistiques de la dette

de la Banque Mondiale⁵ qui classait en fin 2020, trois pays de la CEMAC (Cameroun, République centrafricaine et Tchad) comme étant à risque d'endettement élevé, et un quatrième (Congo) à risque de surendettement.

- **Secteur extérieur :**

Le déficit extérieur courant, transferts publics inclus, se contracterait à 4,8 % du PIB (plutôt que 4,0 % du PIB prévu initialement), comme en 2020, en lien principalement avec l'amélioration des termes de l'échange de 34 %. La variation nulle du compte courant, en pourcentage du PIB, découlerait principalement d'une augmentation de l'apport des exportations pétrolières (3,4 points) et non pétrolières (0,8 point), neutralisée en partie par les balances des revenus (-1,2 point) et des services (-1,1 point).

En particulier, la dynamique des exportations par rapport à la prévision de mars 2021 découlerait du recul des principales exportations suivantes : gaz (1 130,2 milliards, en baisse de 2,9 %), bois (858,7 milliards, en baisse de 4,8 %), manganèse (731,3 milliards, en recul de 6,7 %), le pétrole brut ayant en revanche enregistrerait une hausse de 0,1 % de ses ventes à 8 804,2 milliards. Cette tendance serait par ailleurs contrebalancée par la hausse des importations (-2,1 point) ainsi que des services (-1,1 point) et des revenus (-1,2 point). L'évolution des importations découlerait du relèvement projeté des dépenses publiques et de la dépendance vis-à-vis des importations des biens de consommation.

En définitive, *le solde global de la balance des paiements (en pourcentage du*

⁵ Publié le 19 février 2021 sur le site de la Banque Mondiale

<https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/COVID-19-debt-service-suspension-initiative>.

PIB) resterait déficitaire, à 786,7 milliards, soit -1,4 % du PIB, contre -2,9 % du PIB un an auparavant. En point de PIB, cette dégradation de 1,4 point serait principalement portée par la contraction des entrées nettes des capitaux à court terme (- 1,8 points), et du compte courant (-0,4 point), non compensée par la remontée des investissements directs étrangers (contribution 0,8 point).

Le déficit de la balance des paiements serait couvert par des financements exceptionnels de 73,4 milliards et une diminution des réserves officielles de 713,3 milliards, les faisant ainsi revenir à 3,71 mois d'importations en 2021, contre 3,73 mois un an plus tôt.

- **Situation monétaire :**

Elle serait marquée par une chute des avoirs extérieurs nets (39,9 %, à 1 138,4 milliards), en lien principalement avec la hausse des créances nettes sur l'Etat (20,6 % à 7 623,9 milliards) résultant des émissions nettes de titres publics et des crédits à l'économie (4,1 %, à 8 545,2 milliards). Il en résulterait un accroissement de la masse monétaire (8,5 %, à 14 684,6 milliards). Le taux de couverture extérieure de la monnaie quant à lui remonterait légèrement autour de 66,8 %⁶, contre 64 % en 2020.

3.2 Scénario optimiste (accélération des 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 2,5 % en 2021 (contre 1,3 % dans le scénario de base), avec une progression plus importante du secteur non pétrolier

(3,9 %) que dans le scénario de base (2,8 %). Ici, le secteur tertiaire enregistrerait des performances sensiblement meilleures, avec une contribution à la croissance qui passerait de 0,2 point dans le scénario de base à 1,1 point dans le scénario optimiste. Cette évolution plus favorable découlerait d'une forte reprise dans les transports, le commerce, l'hôtellerie et des services aux entreprises, en lien avec l'assouplissement des mesures de restrictions relatives aux mouvements de biens et personnes qui faciliteraient ainsi l'activité dans ces branches.

Suivant le scénario optimiste, la contribution de la consommation privée et des investissements non-pétroliers serait sensiblement plus importante en 2021, avec des apports respectifs de 4,6 points et 1,2 point (contre 3,9 points et 0,8 point respectivement dans le scénario réaliste). L'inflation enfin serait plus contenue (2,5 % contre 2,7 % dans le scénario de base en 2021), en lien avec une fluidité accrue 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 :**

La situation ressortirait quasiment identique que dans le scénario de base, compte tenu du fait que les hypothèses du secteur pétrolier (principal pourvoyeur de recettes dans plusieurs pays) sont inchangées. Au plan stratégique, l'on observe toutefois que les recettes non pétrolières contribueraient au redressement du solde budgétaire à hauteur de 1,7 point, contre 0,7 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 -1,3 point des dépenses en capital (comme

⁶ Ce taux de couverture prend en compte la nouvelle allocation des DTS d'une enveloppe globale de 1 062,8

millions de DTS, équivalant à 832,1 milliards de FCFA, en faveur des pays de la CEMAC.

dans le scénario de base), et des recettes non pétrolières de 1,1 point, (après 0,4 point au scénario de base).

S'agissant du financement, la seule différence ici se situerait au niveau des ressources monétaires nettes qui devraient être inférieures d'environ 125,5 milliards par rapport au scénario de base. L'orientation de la politique budgétaire resterait contracyclique avec toutefois, une réduction de l'impulsion budgétaire.

- **Secteur extérieur :**

Le déficit extérieur courant, transferts publics inclus, se creuserait davantage à -4,7 % du PIB (au lieu de -4,8 % du PIB dans le scénario de base), contre -4,8 % du PIB en 2020. La variation du compte courant, en pourcentage du PIB (0,9 point, contre 0 point au scénario de base), découlerait principalement d'une augmentation des exportations pétrolières (3,4 point) et non pétrolières (1,2 point, plutôt que 0,8 point dans le 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 (-2,1 point, comme dans le scénario de base) ainsi que du déficit de la balance des revenus (-1,2 point, comme au scénario de base).

En définitive, le solde global de la balance des paiements (en pourcentage du PIB) deviendrait excédentaire, à 399,4 milliards (après un déficit de 176,6 milliards dans le scénario de base), soit 0,7 % du PIB, au lieu de -1,4 % du PIB dans le scénario de base, contre -2,9 % en 2020. En point de PIB, cette amélioration de 3,6 point serait portée par la remontée des investissements directs étrangers (contribution de 1,2 point), un excédent du compte courant (0,5 point), mais pâtirait des entrées nettes de capitaux (-0,8 point). Le déficit de la balance des paiements

serait couvert par les financements exceptionnels de 73,4 milliards et la réduction des réserves officielles de 514,8 milliards (plutôt que 713,3 milliards au scénario de base), les maintenant ainsi à 3,84 mois d'importations de biens et services en 2021, contre 3,59 mois dans le scénario de base.

- **Situation monétaire :**

Elle s'améliorerait significativement à travers la hausse des avoirs extérieurs nets (25,9 %, à 1 341,0 milliards), des crédits à l'économie (5,4 %, à 8 658,1 milliards) et de la masse monétaire (10 %, à 14 878,9 milliards). Les créances nettes sur les Etats devraient en revanche reculer (-3,7 % à 7 502,8 milliards), alors que dans le scénario de base, elles étaient prévues en hausse (20,6 % à 7 623,9 milliards). Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait quant lui à 67,3 %, contre 66,8 % au scénario de base et 64,0 % en 2020.

4. Réserves de changes

Les prévisions des réserves de changes, réalisée dans le cadre du scénario de base de la revue de la programmation monétaire 2021, ont été effectuées en mai dernier sous les hypothèses suivantes relatives à l'environnement économique international : un rebond de 41,7 % des cours mondiaux de pétrole brut (58,5 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 34,0 %.

Hormis le pétrole brut (-7,0 % à 41,0 millions de tonnes) et le bois (-2,2 % à 8 582,2 milliers de m³), il a été prévu au plan intérieur, une hausse de la production des principaux produits de base exportés : gaz (+17,5 % à 6 811,6 milliers de tonnes), manganèse (+14,7 % à 9,7 millions de tonnes), cacao (+5,0 % à 288,8 milliers de

tonnes), coton (+9,4 % à 492,2 milliers de tonnes), caoutchouc (+14,8 % à 163,4 milliers de tonnes) et l'or (+23,2 % à 629,7 kg). De l'autre côté, il est prévu des allocations de DTS de 832,1 milliards et des financements extérieurs nets d'environ 1 157,7 milliards (hors FMI), y compris les dons et appuis des bailleurs de fonds pour soutenir principalement les programmes économiques et financiers de deuxième génération.

Sur cette base, la tendance haussière des réserves de change constatée depuis le

mois d'avril devrait se poursuivre, passant de 4 137 milliards en mai à 4 177,5 milliards en septembre et 4 585,8 milliards en décembre 2021. De même, le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait à 66,2 % contre respectivement 64,0 % et 3,70 un an plus tôt. Toutefois, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services devrait reculer à 3,59 contre 3,70 en 2020, en raison d'une progression plus importante des importations des biens et services (+13,6 %) que celles des réserves brutes (+9,4 %).

Tableau 6: Perspectives macroéconomiques à court termes

INDICATEURS/HYPOTHESES			2019	2020 (a)	2021			Variation	
					Scénario de Base Initial (SBi) de mars 2021 à 58,5 \$/bbl / PEM (*) Février 2021 (b)	Scénario Optimiste (Sop) Mai 2021 à 58,5 \$/bbl	Scénario de base (Sb) de mai 2021 à 58,5 \$/bbl / PEM (*) Avril 2021 (c)	c-a	c-b
Environnement international	Cours du baril de pétrole (dollars/baril)	61,4	41,3	58,5	58,5	58,5	17,2	0,0	
	Taux de change FCFA/dollar	585,9	574,8	538,4	538,4	538,4	-36,4	0,0	
	Termes de l'échange	-4,8	-19,5	27,8	29,6	34,0	53,5	6,2	
Secteur réel	Inflation (en %)	2,0	2,4	2,7	2,5	2,7	0,2	0,0	
	Taux de croissance du PIB (%)	2,1	-1,7	1,9	2,5	1,3	3,0	-0,6	
	Taux de croissance du PIB pétrolier (%)	2,2	-4,0	-1,1	-3,6	-3,6	0,4	-2,6	
	Taux de croissance du PIB non pétrolier (%)	2,0	-1,1	2,7	3,9	2,5	3,6	-0,1	
	Productions du gaz en volume (millions de tonnes)	6 350,5	5 798,7	7 047,9	6 811,6	6 811,6	1 012,9	-236,3	
	Productions du pétrole en volume (millions de tonnes)	45,9	44,1	42,0	41,0	41,0	-3,1	-1,0	
	Secteur extérieur	Exportations de pétrole (en volume)	43,5	41,4	39,5	38,6	38,6	-2,8	-0,9
Exportations (en % du PIB)		34,1	26,0	28,5	28,2	28,3	2,4	-0,2	
dont pétrolières		20,8	13,5	15,9	15,8	16,0	2,4	0,1	
Importations (en % du PIB)		31,1	26,4	27,5	27,5	27,8	1,3	0,2	
Solde du compte courant, dons inclus (en % du PIB)		-3,5	-4,8	-4,1	-4,7	-4,8	0,0	-0,7	
Solde global (en % du PIB)		0,2	-2,9	0,4	-1,1	-1,4	1,4	-1,9	
Amortissement dette extérieure (milliards de FCFA)		-1 374,3	-1 815,9	-1 391,0	-2 173,6	-2 173,6	-357,7	-782,6	
Réserves en mois d'importations des biens et services		3,09	3,73	3,73	3,84	2,89	-0,84	-0,83	
Finances publiques	Recettes (en % du PIB)	17,7	15,5	17,0	15,5	15,4	-0,1	-1,6	
	dont pétrolières	7,1	5,3	6,0	5,2	5,3	0,0	-0,7	
	Dépenses (en % du PIB)	18,5	18,6	18,4	18,1	18,3	-0,3	-0,1	
	dont dépenses en capital	5,4	4,5	5,5	5,0	5,1	0,5	-0,4	
	Solde budgétaire de base engagement, dons compris (en % du PIB)	-0,1	-2,0	-0,4	-1,8	-2,1	0,0	-1,7	
	Tirages à l'extérieurs (milliards de FCFA)	1 671,7	946,4	2 009,5	2 461,8	2 461,9	1 515,5	452,4	
Monnaie (En milliards de FCFA sauf indication contraire)	Dont appuis budgétaire	640,8	177,0	860,0	1 347,6	1 347,6	1 170,6	487,6	
	Avoirs extérieurs nets	2 654,5	1 895,2	2 154,0	1 341,0	1 138,4	-756,8	-1 015,7	
	Dont Avoirs extérieurs nets de la BEAC	2 653,3	1 980,4	2 277,1	1 465,6	1 267,1	-713,3	-1 009,9	
	Créances nettes sur l'Etat	4 428,5	6 319,6	6 734,0	7 502,8	7 623,9	1 304,3	889,9	
	Crédits à l'économie	7 815,4	8 212,0	8 461,9	8 658,1	8 545,2	333,2	83,4	
	Masse monétaire	12 184,7	13 529,1	14 533,9	14 878,9	14 684,6	1 155,5	150,7	
	Avoirs extérieurs bruts (réserves)	4 348,3	4 193,2	4 733,6	4 908,0	4 724,1	530,9	-9,6	
	Taux de couverture extérieure (%)	67,1	64,0	65,0	67,3	66,8	2,8	1,9	

(*) PEM = Perspectives 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 est évaluée à 2,8 % en 2019. Elle aurait chuté à - 3,3 % en 2020, avant de repartir à 6,0 % en 2021 puis ensuite revenir à 4,4 % en 2022. Sur cette base, et compte tenu du recul de l'incertitude au niveau mondial grâce aux avancées de la vaccination contre la COVID-19, on peut espérer un environnement international plus favorable à la situation macroéconomique des pays de la CEMAC.

Dans ce contexte, associé aux gains à tirer des réformes structurelles engagées dans le cadre du PREF-CEMAC et des programmes de seconde génération avec le FMI, la croissance économique amorcée en 2021 devrait se consolider à moyen terme. Ainsi, le taux de croissance réel de l'activité de la CEMAC s'établirait à 2,7 % en 2022, à 2,2 % 2023 et à 2,9 % en 2024, après 1,3 % en 2021, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier. Néanmoins, la production effective se maintiendrait toujours en dessous de la production potentielle tout en s'améliorant à moyen terme malgré la rupture de tendance observée en 2020 en raison de la pandémie de la COVID-19.

Concernant les prix, à moyen terme, l'inflation devrait revenir à 3,2 % en moyenne annuelle au niveau mondial entre 2022 et 2024, contre 3,5 % en 2021, étant donné que les écarts de production pourraient rester négatifs, notamment dans les pays avancés.

Sur la période juin 2021- décembre 2023, il y a environ 70 % 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 4,82 mois d'importations des biens et services à la fin du quatrième trimestre 2024, après respectivement 4,14 et 4,53 à la fin des quatrième trimestres 2022 et 2023, contre 3,71 en 2021. Cela devrait se traduire par un taux de couverture extérieure de la monnaie assez confortable à 72,6 % en 2022, 78,2 % en 2023 et 83,5 % en 2024, contre 66,8 % en 2021.

La balance des risques est globalement orientée à la hausse aussi bien pour l'inflation que pour les réserves de change dans la sous-région. Parmi les principaux facteurs de risques, l'on note : (i) les difficultés de déploiement des campagnes de vaccination contre la COVID-19 ; (ii) la possible multiplication des mesures d'endiguement, restrictives et prolongées dans le cadre de la lutte contre la COVID-19 ; (iii) la perturbation des circuits d'approvisionnement à cause des risques sécuritaires au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Extrême-Nord) et en RCA ; (iv) la capacité de mobilisation des financements extérieurs et les efforts de rapatriement des recettes d'exportation, y compris par les sociétés pétrolières, et (v) la forte incertitude entourant la dynamique des cours du pétrole, avec un risque élevé à la baisse à moyen terme.

Toutefois, il est plus probable 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 sur les prévisions macroéconomiques, la BEAC devrait maintenir inchangés ses principaux taux directeurs.

A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

1. Les perspectives économiques sont favorables à moyen terme (2022-2024), en rapport avec une maîtrise progressive de la pandémie grâce à la vaccination, conjugué avec la multiplication des plans de relance et d'investissement

A l'instar du reste du continent Africain, les pays de la CEMAC sont affectés par l'accès limité aux vaccins anti-COVID-19 et par la réticence des populations à se faire vacciner, retardant ainsi la sortie rapide de cette pandémie. Toutefois, l'amélioration de la couverture vaccinale et la multiplication des plans de relance et d'investissements dans les pays avancés et émergents pourraient consolider la hausse de la demande extérieure de la Sous-région amorcée courant 2021, principal source de croissance pour la sous-région.

Selon les *Perspectives de l'Economie Mondiale*, mises à jour en avril 2021 par le FMI, la croissance mondiale resterait robuste, bien qu'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 de + 2,1 % en moyenne annuelle sur la période, inférieure aux +4,7 % en moyenne annuelle des pays émergents et en développement. La poursuite d'une politique budgétaire expansionniste dans quelques pays tels que les Etats-Unis et le Japon, contribuerait à booster l'activité économique dans les pays avancés, avec des effets positifs chez leurs partenaires commerciaux.

La plupart des banques centrales des *pays avancés, émergents et de l'Afrique subsaharienne* devraient poursuivre l'orientation accommodante de leur politique

monétaire, compte tenu du climat d'incertitude persistant.

S'agissant des prix, dans les pays avancés, l'inflation devrait globalement rester inférieure aux objectifs des banques centrales, à 0,7 % en 2020, puis 1,6 % en 2021, après 1,4 % en 2019. En 2022, le taux d'inflation serait de 1,7 %. Dans les pays émergents et en développement, l'inflation devrait s'établir à 5,1 % en 2019 et 2020 avant de retomber à 4,9 % en 2021 et à 4,4 % en 2022.

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

A la faveur du contexte de l'environnement international décrit dans la section précédente, couplé aux bénéfices des réformes structurelles engagées dans le cadre du PREF-CEMAC et des programmes de seconde génération avec le FMI, la croissance économique amorcée en 2021 devrait se consolider à moyen terme. En effet, la gestion des finances publiques devrait s'améliorer grâce aux efforts en cours d'optimisation du circuit de la dépense, de sécurisation des recettes fiscales avec une maîtrise plus accrue des fichiers des contribuables dans toute la Sous-région et la réduction des allègements fiscaux, notamment dans le secteur pétrolier amont du Congo.

A cet égard, le taux de croissance réel de l'activité de la CEMAC s'établirait à 2,7 % en 2022, à 2,2 % 2023 et à 2,9 % en 2024, après 1,3 % en 2021 (scénario de base) grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier.

De manière spécifique, à l'exception du pétrole, l'industrie extractive (manganèse, or, diamant, bauxite, zinc, etc.) poursuivra son essor en lien avec les retombées des mesures d'assainissement du

secteur impulsées par les Gouvernements et l'élargissement de la gamme des produits exportés (le Zinc notamment). De même, le développement du *local content* dans l'industrie agroalimentaire (soja, maïs et sucre) et divers projets Gouvernementaux initiés dans le cadre de la politique de l'import-substitution viendraient redynamiser les secteurs de l'agriculture, de l'élevage et de la pêche.

S'agissant du secteur pétrolier, la production du pétrole brut se stabiliserait autour de 41,0 millions de tonnes entre 2022, et 2024, en relation avec le vieillissement des champs dans la plupart des pays. La production de gaz diminuerait également en moyenne annuelle de 2,8 % sur la période à 6 267,6 mille tonnes en 2024 contre 6 811,6 mille tonnes en 2021. Le manganèse devrait cependant croître sur la période, passant de 10,4 millions de tonnes en 2022 à 11,6 millions de tonnes en 2024.

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

L'analyse à moyen terme de la situation macroéconomique des pays de la CEMAC est fortement tributaire de l'évolution de la pandémie dans le monde mais également de la dynamique des cours du pétrole. Selon les données de la Reserve Fédérale de St Louis, il a été observé une baisse de l'incertitude mondiale⁷ au cours du quatrième trimestre 2020 qui s'est poursuivie au premier trimestre 2021 et qui devrait être moins prononcée à moyen terme. Cette baisse est fortement liée au recul de l'incertitude liée à la pandémie mondiale⁸ en rapport avec la production en grande quantité et la distribution des vaccins. Sur cette base, et compte tenu de la légère amélioration des cours du baril à moyen terme, on peut espérer

un environnement international plus favorable à la situation macroéconomique des pays de la CEMAC.

La croissance économique révisée sur la période 2021-2024 devrait s'établir à 2,3 % en moyenne (contre 0,3 % entre 2016-2020). Néanmoins, la production effective se maintiendrait toujours en dessous de la production potentielle tout en s'améliorant à moyen terme malgré la rupture de tendance observée en 2020 en raison de la pandémie de la COVID-19 (graphique 22). On devrait donc s'attendre à une pression vers la diminution de la demande globale de moins en moins importante à l'horizon 2024.

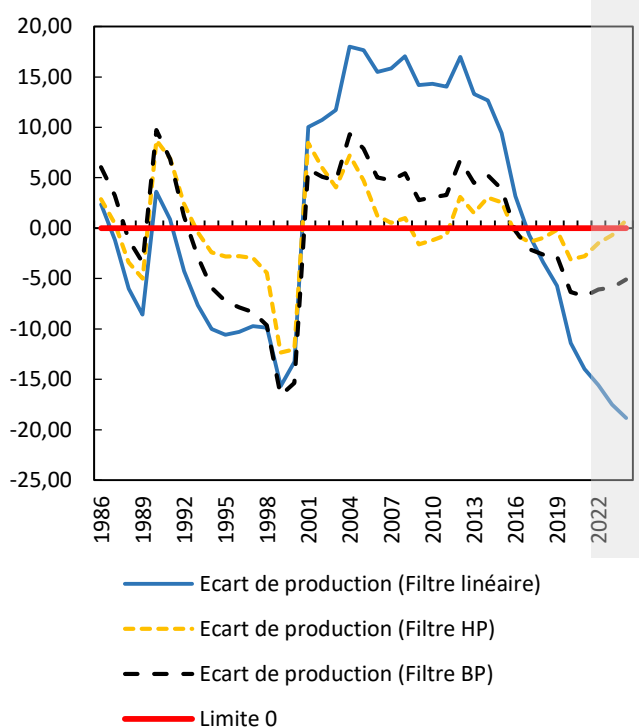
Il convient toutefois de souligner que la baisse depuis 2016 de la production potentielle des économies de la CEMAC devrait se stabiliser entre 2021 et 2024. Les Etats devraient donc accélérer les investissements qui permettent de stimuler le potentiel de l'économie et poursuivre les réformes structurelles adéquates, avec un accent particulier sur l'amélioration du climat des affaires et une plus grande diversification des économies.

Outre les investissements et les réformes, les Etats devraient poursuivre l'assainissement des finances publiques pour dégager suffisamment de ressources utiles pour garantir la soutenabilité de la dette à moyen terme. En l'absence de telles actions qui sont des sources de résilience face aux chocs exogènes, la situation pourrait se dégrader surtout en cas de survenance d'un nouveau choc exogène.

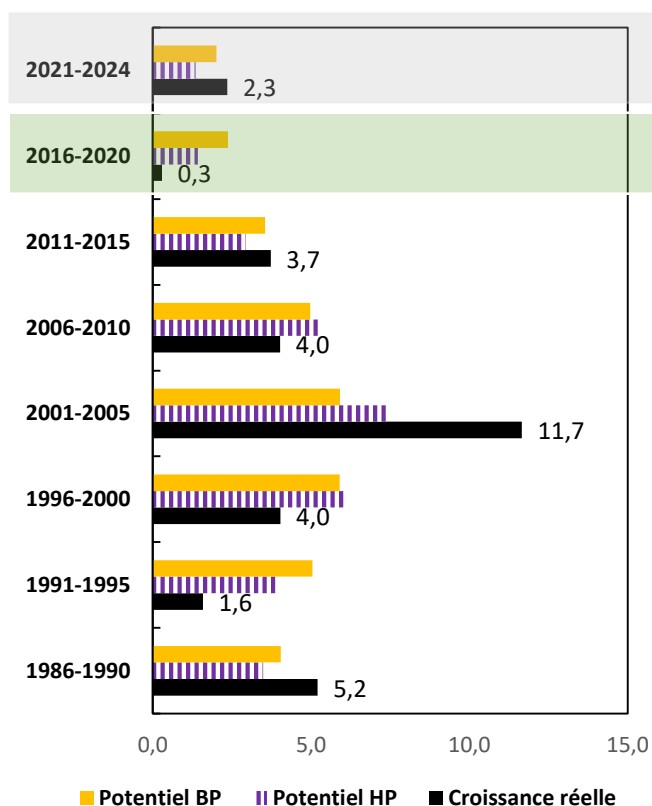
⁷<https://fred.stlouisfed.org/series/WUIGLOBALSMPAVG>

⁸<https://fred.stlouisfed.org/series/WUPI>

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



Graphique 23 : Moyennes des croissances réelle et potentielle



4. Les autres comptes macro-économiques de la CEMAC reflèteraient le processus de consolidation de la situation économique

A la faveur d'une gestion relativement efficace de la pandémie de la COVID-19 et aux réformes structurelles engagées dans la CEMAC, les principaux résultats suivants sont attendus :

- un solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui reviendrait à -2,9 % du PIB en 2021 après -3,1 % du PIB en 2020, en lien avec les bonnes performances dans la mobilisation des recettes fiscales et l'efficacité accrue dans la gestion de la dépense publique. L'orientation de la politique budgétaire demeurerait expansionniste, avec un solde primaire corrigé des variations cycliques qui resterait négatif (-0,9 % en 2022 et -1,1 % du PIB en 2024), et un écart de production qui deviendrait positif (de -1,4 % en 2022 à +0,9 % en 2024) ;
- un solde extérieur courant, dons inclus, déficitaire, qui se dégraderait légèrement de - 5,0 % du PIB en 2022 à -5,4 % du PIB en 2024, contre -4,8 % en 2021, en relation avec un net recul des exportations, notamment du secteur des hydrocarbures ;
- un taux de couverture extérieure de la monnaie qui passerait de 72,6 % en 2022, à 78,2 % en 2023 et à 83,5 % en 2024.

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

A moyen terme, l'inflation dans la zone devrait enregistrer une évolution contrastée, tout en demeurant sous la norme communautaire au cours des deux prochaines années.

1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

L'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC devrait retomber autour de 2,0 % à fin 2021, avant de progresser vers 2,5 % en fin 2022 et 2023. De son côté, le taux d'inflation, en glissement annuel, se situerait autour de 2,3 % sur la période sous revue.

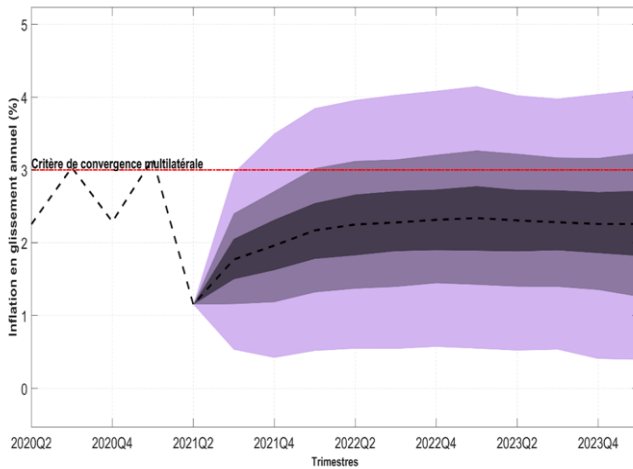
Les perspectives de sortie de crise sanitaire, couplées à une généralisation progressive de la vaccination contre la COVID-19 à l'échelle mondiale devraient entretenir la dynamique du niveau général des prix dans la CEMAC. Sous cette perspective, la normalisation graduelle de l'activité économique à l'échelle globale devrait affecter positivement la demande tant étrangère que domestique, et par conséquent impacter à la hausse l'inflation locale. A ce titre, le 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 les politiques de relance post- COVID-19 menées par la plupart des gouvernements devraient exercer des pressions à la hausse sur le niveau des prix de la zone. En outre, le retour de pressions inflationnistes dans les principaux pays partenaires devrait affecter l'inflation domestique par le canal des biens importés. Les conditions d'offre locale de produits vivriers devraient elles aussi constituer une source d'attention particulière, dans un contexte de plus en plus marqué par des perturbations climatiques dans les bassins de production de la Sous-

Région. Ces facteurs de hausse du niveau général des prix devraient néanmoins être tempérés par les politiques actives d'encadrement des prix menées par les Gouvernements des pays de la CEMAC et les investissements consentis dans le secteur agricole, qui contribueraient ainsi à maintenir l'inflation sous la norme communautaire.

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. Dans la même veine, l'évolution du contexte sécuritaire et sociopolitique dans la Sous-Région pourrait constituer un potentiel facteur d'instabilité susceptible d'engendrer de l'incertitude autour de la dynamique de l'inflation dans la CEMAC.

Compte tenu de ce qui précède, 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 juin 2021- décembre 2023, il y a environ 70 % 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.**

Graphique 24: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC
(à l'horizon de deux ans)

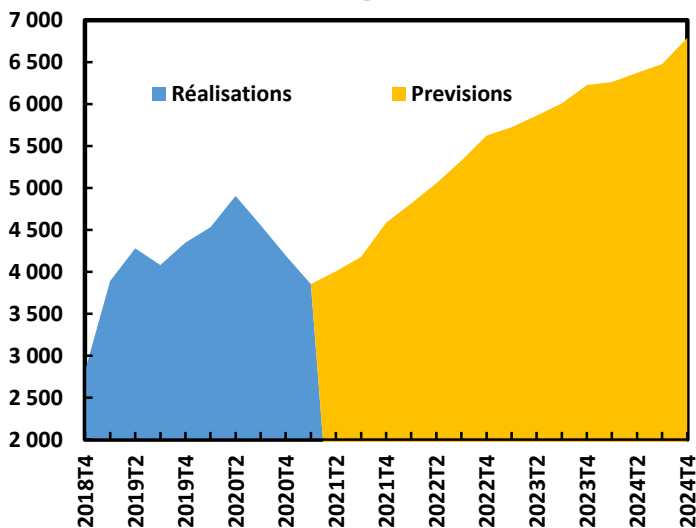


Source : BEAC

2. Prévisions à moyen terme des réserves de change

Les réserves de change de la BEAC devraient augmenter progressivement à moyen terme à 4,82 mois d'importations des biens et services à la fin de l'année 2024, après respectivement 4,14 et 4,53 en 2022 et 2023, contre 3,71 en 2021. Cela devrait se traduire par un taux de couverture extérieure de la monnaie assez confortable à 72,6 % en 2022, 78,2 % en 2023 et 83,5 % en 2024, contre 66,8 % en 2021.

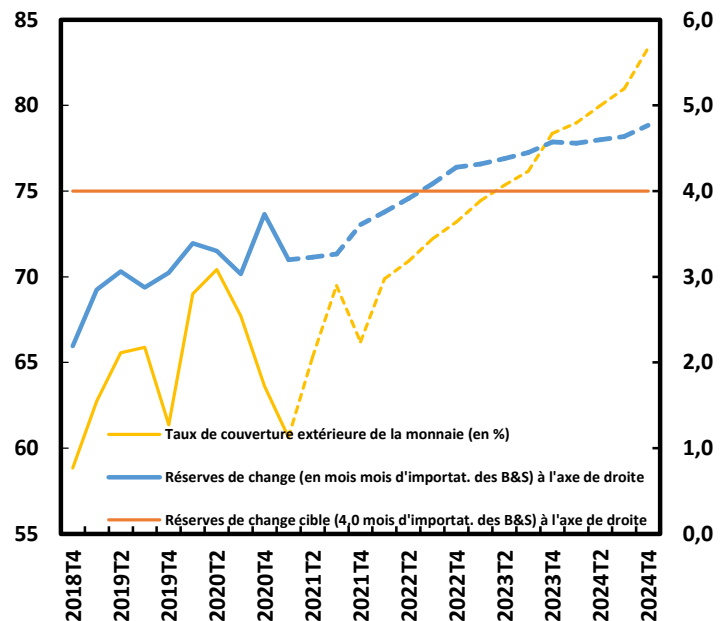
Graphique 25: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC en milliards de FCFA



Source : BEAC

Cette tendance à la hausse des réserves devrait se conforter, en raison : i) de l'application rigoureuse de la réglementation de change, 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 de deuxième génération pour les autres pays, et iii) des efforts des pouvoirs publics dans la mise en œuvre d'une politique budgétaire contracyclique devant favoriser l'épargne publique dans le contexte de l'accélération des réformes du PREF-CEMAC et des programmes 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 financier internationale et sous-régionale restent entourées d'un niveau élevé d'incertitude, en dépit des efforts de vaccination au niveau de pays avancés. Les pays africains et particulièrement ceux de la CEMAC, avec une progression mitigée des populations

vaccinées, restent exposés à des nouvelles vagues d'infection à la COVID-19, la multiplication des variants du virus. Le futur des relations commerciales entre les Etats Unis et la Chine accentue également les risques qui entourent les perspectives.

La balance des risques est globalement 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) dans la sous-région.

En ce qui concerne la stabilité interne de la monnaie, les principaux facteurs de risques qui pourraient accentuer les tensions inflationnistes dans la sous-région sont :

- les difficultés de déploiement du mécanisme COVAX censé aider les pays émergents et en développement à vacciner leurs populations, expliquant entre autres la faible progression du nombre des populations vaccinées ;
- la possible multiplication des mesures d'endiguement, restrictives et prolongées dans le cadre de la lutte contre la COVID-19, en dépit des allègements enregistrés ces derniers mois dans certains pays (Congo, Gabon, etc.) ;
- 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 gêner la relance économique prévue sur la période 2021-2024.
- *l'utilisation (paiement dette intérieure, financement des gaps de trésorerie des Etats, etc.) de la totalité des allocations de DTS (832,1 milliards en 2021 et d'autres après), tout en sachant que cela entraînerait une dégradation de la position extérieure ;*
- *les efforts de rapatriement des recettes d'exportation, y compris par les sociétés pétrolières : 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 capacité de mobilisation des financements extérieurs : cette mobilisation devrait se poursuivre dans le contexte de mise en œuvre des programmes financiers de seconde génération avec le FMI ;*
- *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

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 reste tributaire de quatre facteurs :

3,25 % au 2^{ème} trimestre 2021 (cf. annexe 1).

A moyen terme, la situation de la sous-région devrait se redresser progressivement 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 toujours persistante sur les

prévisions macroéconomiques, la BEAC devrait maintenir inchangés ses principaux taux directeurs.

Ainsi, pour tenir compte des analyses ci-dessus, le Comité de Politique Monétaire a approuvé la résolution ci-après :

RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 28 juin 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 % (<i>nouveau</i>)
Taux de la Facilité marginale de prêt :	5,00 % (<i>nouveau</i>)
Taux de la Facilité marginale de dépôts :	0,00 % (<i>inchangé</i>)
Taux d'intérêt sur placements des banques à 28 jours :	0,0625 % (<i>inchangé</i>)
Taux d'intérêt sur placements des banques à 84 jours :	0,125 % (<i>inchangé</i>)

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

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

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

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

Source : BEAC, marché monétaire

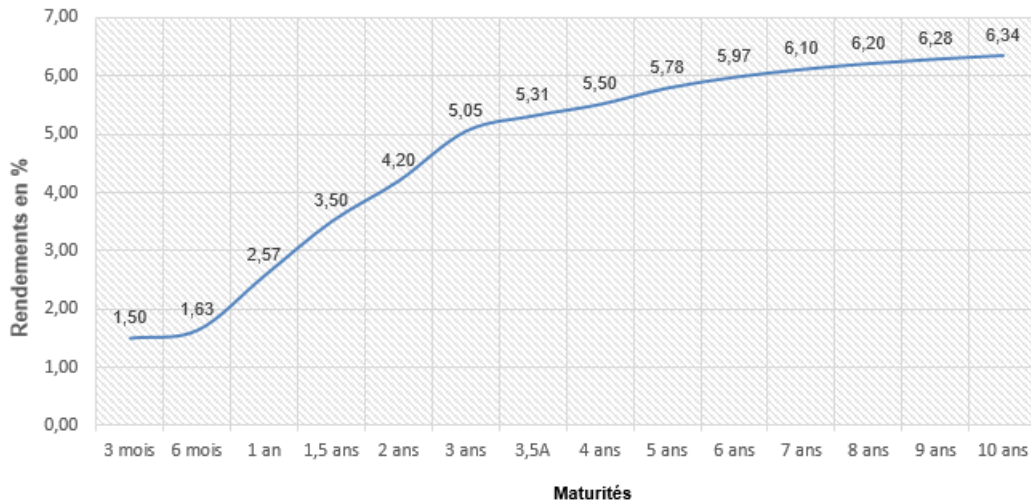
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

TAUX D'INTERET	Mai-20	Juin-20	Juil-20	Août-20	Sept-20	Oct-20	Nov-20	Déc-20	Jan-21	Fév-21	Mars-21	Avril-21	Mai-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	3,25	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)	3,25	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

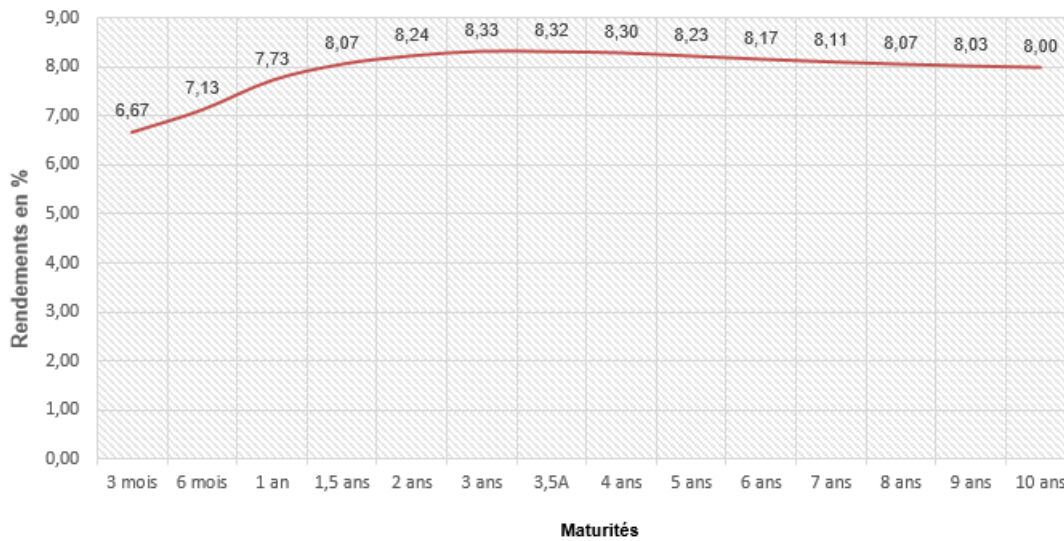
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS

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



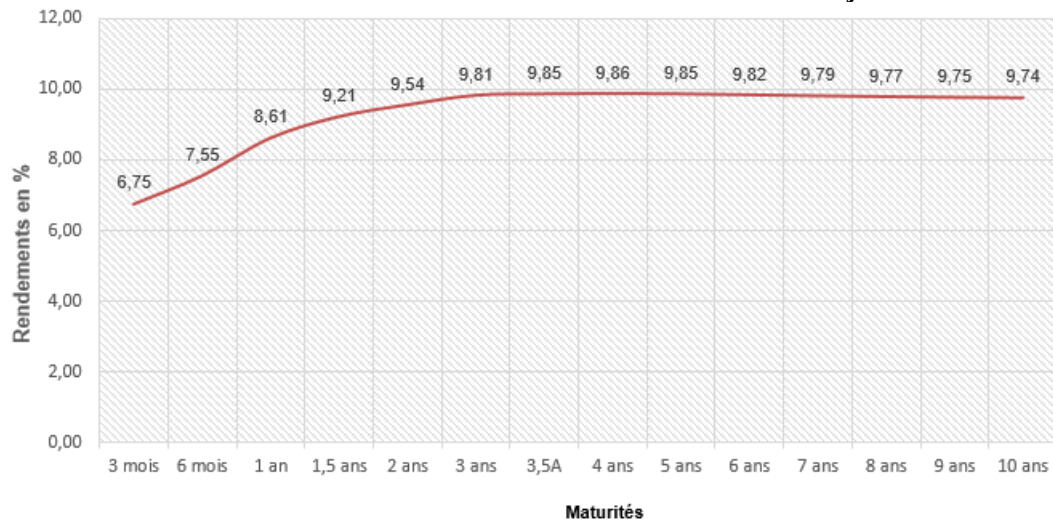
Source : BEAC/CRCT

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